PRAWO
W DZIAŁANIU
2026/65
DOI: 10.32041/pwd.6509, s. 218–268

Ariel Mucha, Paula del val Talens

Regulacja spółek prywatnych w Polsce i Hiszpanii – studium porównawcze

Private company regulation in Spain and Poland: A comparative study

dr Ariel Mucha, Katedra Publicznego Prawa Gospodarczego i Polityki Gospodarczej Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Jagiellońskiego, Polska, ORCID: 0000-0001-5983-0752, e-mail: ariel.mucha@uj.edu.pl
dr Paula del val Talens, Departamento de Derecho Mercantil „Manuel Broseta Pont", Universitat de València, Hiszpania, ORCID: 0000-0003-0894-0681, e-mail: paula.delval@uv.es

Data zgłoszenia tekstu przez autorów: 13.06.2024 r.; data zaakceptowania do publikacji: 9.01.2026 r.

Abstract

The article compares the fundamental regulations of the private-company model in Polish and Spanish law that are most important for conducting business activity. For the purposes of this study, the latter are understood to include all forms of companies that allow business to be carried on by a small number of persons, provided that the liability of all members for the company's obligations is limited. In Poland, these forms are primarily the limited liability company (*spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*) and the simple joint-stock company (*prosta spółka akcyjna*), while in Spain they are the *sociedad de responsabilidad limitada*. Both corporate law systems have been subject to numerous reforms over the past 20 years. At the same time, those reforms have not been confined to a single issue, but they have concerned various aspects of the incorporation and operation of companies. The aim of this study is to analyse those changes and compare them.

The main thesis emerging from the following discussion is that the development of company law is becoming increasingly dynamic. At the same time, legal stability is ceasing to be a value of major importance for legislators, being outweighed by a pursuit of efficiency understood as reducing the costs of incorporating and operating companies and tightening the liability of managing directors. At the same time, the freedom of the members – the company's economic owners – to decide the company's fate remains central to the essence of private companies.

The study is based on methods used in legal scholarship, namely dogmatic analysis and, predominantly, the comparative method.

Keywords: private company, company law, limited liability company, simple joint-stock company, corporate law reform

Streszczenie

Artykuł obejmuje porównanie podstawowych i kluczowych z perspektywy prowadzenia działalności gospodarczej regulacji modelu spółki prywatnej w prawie polskim i prawie hiszpańskim. Na potrzeby niniejszego opracowania pod pojęciem tym rozumiane są wszystkie formy spółek, które pozwalają prowadzić działalność niewielkiej liczby osób przy spełnieniu warunku ograniczenia odpowiedzialności wszystkich wspólników za zobowiązania spółki. W Polsce są to przede wszystkim spółka z ograniczoną odpowiedzialnością oraz prosta spółka akcyjna, a w Hiszpanii *sociedad de responsabilidad limitada*. Oba systemy prawa spółek stały się przedmiotem licznych reform w ostatnich 20 latach. Jednocześnie nie ograniczyły się one do jednego zagadnienia, ale dotyczyły różnych aspektów tworzenia i funkcjonowania spółek. Celem opracowania jest dokonanie analizy przedmiotowych zmian i ich porównanie.

Podstawową tezą wynikającą z poniższych rozważań jest to, że rozwój prawa spółek staje się coraz bardziej dynamicznym zjawiskiem. Równocześnie stabilność prawa przestaje być wartością istotną dla ustawodawców, a przeważa nad nią pogoń za efektywnością rozumianą jako zmniejszenie kosztów zakładania i funkcjonowania spółek oraz zaostrzania odpowiedzialności dyrektorów zarządzających. Jednocześnie swoboda wspólników – ekonomicznych właścicieli spółki – w zakresie decydowania o losach spółki stanowi ciągle o istocie spółek prywatnych. W pracy wykorzystano metody stosowane w naukach prawnych, tj. analizę dogmatyczną i – w przeważającej mierze – metodę komparatystyczną.

Słowa kluczowe: spółka prywatna, prawo spółek, spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, prosta spółka akcyjna, reforma prawa spółek

1. Wprowadzenie – pojęcie spółki prywatnej

Przedmiotem opracowania jest porównanie wybranych rozwiązań prawa hiszpańskiego i polskiego dotyczących tzw. spółek prywatnych, a w konsekwencji identyfikacja prawidłowości charakterystycznych dla obu systemów prawa spółek. Pojęcie „spółki prywatnej" odnosi się tu do spółek kapitałowych o określonych cechach, w szczególności: niewielkiej liczbie wspólników, występowaniu ograniczeń zbywalności udziałów (akcji), braku możliwości emisji praw udziałowych w formie papierów wartościowych oraz oferowania ich na rynku regulowanym lub w alternatywnych systemach obrotu (co przekłada się na obniżoną płynność), a także relatywnie silnym zaangażowaniu wspólników w zarządzanie spółką[1]. Z tego względu w artykule omówione i zestawione zostaną te formy, które w praktyce najczęściej służą wąskiemu gronu wspólników finansujących działalność długiem lub ze środków własnych. W niniejszym opracowaniu przez „spółkę prywatną" rozumie się zatem: spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością (dalej spółka z o.o. lub sp. z o.o.), prostą spółkę akcyjną (dalej PSA), *sociedad limitada / sociedad de responsabilidad limitada* (dalej SL), *sociedad limitada nueva empresa* (dalej SLNE) oraz *sociedad limitada de formación sucesiva* (dalej SLFS). Choć także inne formy – w szczególności spółka akcyjna o charakterze niepublicznym – mogą w praktyce służyć podobnym celom gospodarczym, jak wymienione powyżej, to jednak ich konstrukcja regulacyjna oraz założenia legislacyjne przemawiają za wyłączeniem ich z przyjętej w niniejszym opracowaniu kwalifikacji „spółki prywatnej". Poza tym włączenie tych form do zakresu analizy zaciemniłoby obraz porównania i nie wniosłoby proporcjonalnej wartości poznawczej.

Analiza hiszpańskiego prawa spółek należy do rzadkości w polskiej literaturze prawniczej. Celem opracowania jest częściowe wypełnienie tej luki oraz weryfikacja, czy rozwiązania projektowane dla spółek prywatnych – które w prawie Unii Europejskiej są harmonizowane jedynie fragmentarycznie, głównie poprzez ustanawianie minimalnych standardów w wybranych obszarach (m.in. rejestracja i ujawnianie, przekształcenia, fuzje i podziały, narzędzia cyfrowe) – wykazują mimo to istotną tendencję do konwergencji. W tym drugim przypadku może to wynikać z konkurencji regulacyjnej wywołanej (i następnie wzmocnionej) przez orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (dalej TSUE) w zakresie swobody przedsiębiorczości, zapoczątkowane wyrokiem w sprawie Centros (C-212/97) i rozwijane w kolejnych rozstrzygnięciach dotyczących mobilności spółek oraz wyboru prawa inkorporacji[2]. Ponadto zjawisko konkurencji regulacyjnej wywołuje presję liberalizacji prawa spółek, przesuwając akcent w stronę interesów „ekonomicznych właścicieli" (wspólników/akcjonariuszy kontrolujących), zwłaszcza w segmencie

[1] Zob. H. Fleischer, *The Law of Close Corporations*, [w:] *General Reports of the XIXth Congress of the International Academy of Comparative Law*, red. M. Schauer, B. Verschraegen, Dordrecht 2017, s. 319 i n., https://doi.org/10.1007/978-94-024-1066-2_13 (dostęp: 30.01.2026 r.).

[2] Zob. wyrok TSUE z 9.03.1999 r., C-212/97, Centros, EU:C:1999:126. Szerzej nt. zjawiska konkurencji regulacyjnej w europejskim prawie spółek: A. Mucha, *Transgraniczna mobilność spółek kapitałowych w świetle prawa unijnego i polskiego*, Warszawa 2020, s. 66 i n.

spółek prywatnych. Mechanizmy deklaratywnie projektowane na rzecz wierzycieli (np. oparte na formalnych wymogach kapitałowych) nierzadko mają ograniczoną doniosłość praktyczną. „Samowładztwu" ekonomicznych właścicieli sprzyja przy tym konstrukcyjnie silna zależność menedżerów od decyzji wspólników w spółkach prywatnych, a w ujęciu ładu korporacyjnego przekłada się to na trwałe napięcie między kontrolą właścicielską a mechanizmami równoważącymi. W perspektywie polityki regulacyjnej powyższe rozważania mają dowieść, że rozwój prawa spółek staje się zjawiskiem coraz bardziej dynamicznym, w którym stabilność regulacyjna częściej ustępuje dążeniu do „efektywności" rozumianej jako redukcja kosztów zakładania i prowadzenia spółek oraz równoległe wzmacnianie instrumentów odpowiedzialności osób zarządzających (zwłaszcza *ex post*). Dodatkowo wzrost znaczenia spółek prywatnych wiąże się ze zmianą architektury finansowania przedsiębiorstw. Obok kredytu bankowego coraz większą rolę odgrywa finansowanie kapitałowe w formule prywatnej (*private equity / venture capital*), podczas gdy relatywna rola rynków publicznych jako ścieżki pozyskiwania kapitału i „naturalnego" etapu rozwoju spółki ulega osłabieniu. W wielu gospodarkach obserwuje się spadek liczby spółek notowanych (m.in. w wyniku delistingów) oraz wyraźną zmienność albo zanikanie rynku pierwszych ofert publicznych akcji (*Initial Public Offering* – IPO), co sprzyja pozostawaniu w reżimie spółki niepublicznej i korzystaniu z alternatywnych źródeł kapitału poza rynkiem publicznym[3].

Praca opiera się na metodach typowych dla nauk prawnych, tj. analizie dogmatycznej oraz – w przeważającym zakresie – metodzie komparatystycznej. Analiza ma charakter funkcjonalny, a więc koncentruje się na tym, jak poszczególne rozwiązania normatywne odpowiadają na potrzeby inwestorów (wspólników) oraz jak realizują cele polityk publicznych, w szczególności ochronę bezpieczeństwa obrotu i zabezpieczenie interesów podmiotów powiązanych z funkcjonowaniem spółki. Przyjęte kryteria badawcze odpowiadają podstawowym obszarom prawa spółek, obejmując zagadnienia powstania i rozwiązania spółki, jej funduszy (kapitału), wewnętrznej organizacji oraz wynikających stąd konfliktów.

Struktura opracowania odpowiada logice przyjętych założeń badawczych. Punktem wyjścia jest zarysowanie ewolucji hiszpańskiego prawa spółek w obszarze rozwoju spółek prywatnych, co ma znaczenie nie tylko porządkujące, lecz również wyjaśniające dla dalszych rozważań porównawczych. Analiza ta pozwala bowiem uchwycić genezę oraz kierunki przekształceń rozwiązań, które współcześnie współtworzą hiszpański model spółki prywatnej. Na tym tle w dalszej części artykułu omówiono – w perspektywie porównawczej – wybrane instytucje dotyczące spółek zamkniętych w Polsce i Hiszpanii, od zagadnień związanych z ich utworzeniem i finansową konstrukcją, poprzez kwestie organizacji wewnętrznej i ładu korporacyjnego, aż po mechanizmy służące rozwiązywaniu konfliktów powstających w relacjach wewnątrzspółkowych. Przyjęty układ ma umożliwić nie tylko zestawienie

[3] Zob. *Global public markets and corporate ownership*, [w:] *OECD Corporate Governance Factbook 2025*, Paris 2025, https://www.oecd.org/en/publications/oecd-corporate-governance-factbook-2025_f4f43735-en/full-report/global-public-markets-and-corporate-ownership_c5012184.html (dostęp: 30.01.2026 r.).

poszczególnych rozwiązań normatywnych, ale również ocenę ich funkcji oraz szerszego znaczenia w modelu regulacji spółek prywatnych.

2. Historia spółki prywatnej

2.1. Prototyp spółki prywatnej w Hiszpanii

Hiszpańska spółka prywatna (*sociedad de responsabilidad limitada*) została formalnie wprowadzona do porządku prawnego dopiero w latach 50. XX w., choć w praktyce obrotu prawnego i gospodarczego była rozpowszechniona już wcześniej. Jej geneza sięga XIX w., kiedy to – w wyniku (kontrowersyjnej) praktyki notarialnej – wykształciła się jako konstrukcja pośrednia między spółką osobową a kapitałową. Zarówno kodeks handlowy z 1829 r., jak i obowiązujący do dziś kodeks handlowy z 1885 r.[4] ujmowały formy działalności handlowej w sposób otwarty (*numerus apertus*), co stworzyło przestrzeń dla rozwoju SL. W konsekwencji zaczęto ją postrzegać jako szczególny wariant spółki osobowej, w której wszyscy wspólnicy korzystają z ograniczenia odpowiedzialności – rozwiązanie bywało przy tym oceniane jako niezgodne z klasyczną naturą spółek osobowych. Mimo to, zarówno w XIX w., jak i w pierwszej połowie XX w., podejmowane próby jednoznacznego uregulowania i uznania SL na gruncie ustawowym nie przyniosły rezultatu[5].

2.2. Pierwsze regulacje spółek prywatnych

Mając na względzie powyżej opisane początki, SL można traktować jako rodzaj oddolnej – rynkowej inicjatywy – regulacji spółki prywatnej. Polskie regulacje spółki prywatnej[6] pojawiły się niedługo po odzyskaniu niepodległości, a ich rozwój nastąpił w latach 30. XX w.[7] Unormowania te oparte konstrukcyjnie na rozwiązaniach niemieckich i austriackich stały się fundamentem polskiego modelu spółki prywatnej w całym burzliwym dla rozwoju tej gałęzi prawa XX w. W czasie kiedy w Polsce niemożliwy był dalszy rozwój prawa spółek prywatnych, w Hiszpanii w 1953 r. uchwalona została pierwsza ustawa o spółkach prywatnych[8]. W celu

[4] Dekret Królewski z 22.08.1885 r. o publikacji Kodeksu handlowego (*Real Decreto por el que se publica el Código de Comercio*), BOE-A-1885-6627.

[5] Zob. F.J. León Sanz, *Anotaciones al Derecho español*, [w:] *Principios fundamentales del Derecho alemán de sociedades de responsabilidad limitada*, red. P. Ulmer, Madrid 1998, s. 25–27.

[6] Dekret o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (Dz.Pr.P.P. z 1919 r. Nr 15, poz. 201 ze zm.). Należy też wspomnieć o ustawach wcześniej obowiązujących na obszarze ziem polskich, tj. ustawie niemieckiej z 20.04.1892 r. o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (Dz.U. Rzeszy, s. 477–499) oraz ustawie austriackiej z 6.03.1906 r. o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (Dz.u.p. austr. Nr 58).

[7] Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.10.1933 r. – Prawo o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (Dz.U. z 1933 r. Nr 82, poz. 602), którego przepisy zostały wprowadzone do Kodeksu handlowego – Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.06.1934 r. – Przepisy wprowadzające Kodeks handlowy (Dz.U. z 1934 r. Nr 57, poz. 503 ze zm.). Zob. A. Kidyba, *Kultura legislacyjna w kodeksach handlowych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2015/7, s. 5.

[8] Ustawa z 17.07.1953 r. w sprawie reżimu prawnego spółek z ograniczoną odpowiedzialnością (*sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada*), BOE-A-1953-9815 – dalej LSRL 1953.

zagwarantowania zamkniętego charakteru spółki wprowadzono wymóg zarówno maksymalnej liczby wspólników (50), jak i maksymalnej wysokości kapitału zakładowego (5 mln peset, a później 50 mln peset). Pierwotne przepisy dotyczące spółki prywatnej zawierały liczne przepisy, które miały swoje źródło w konstrukcji spółki osobowej[9]. Na przykład, zgodnie z pierwszą hiszpańską ustawą o spółkach prywatnych, dyrektorzy spółki mogli być powoływani wyłącznie na podstawie umowy spółki (*gestor estatutario*; art. 12 LSRL 1953).

Początkowo SL była rzadko wybierana w praktyce. Wynikało to z ograniczeń i złożoności regulacji, zwłaszcza w odniesieniu do przenoszenia udziałów[10]. Ponadto wyrażono obawy dotyczące obowiązku zapewnienia majątku spółki na poziomie gwarantującym spłatę jej długów[11]. W tym czasie konkurencyjna forma spółki akcyjnej nie podlegała zasadzie minimalnego kapitału zakładowego[12], lecz dość elastycznym przepisom ustawowym[13]. Nie może zatem dziwić, że w przeciwieństwie do innych jurysdykcji zdecydowana większość spółek założonych w Hiszpanii w kolejnych dekadach to spółki akcyjne.

2.3. Obecne źródła przepisów o spółkach prywatnych

Pierwszy kompleksowy etap transpozycji dyrektyw Europejskiej Wspólnoty Gospodarczej (dalej EWG) w obszarze prawa spółek przeprowadzono w Hiszpanii ustawą 19/1989 z 25.07.1989 r. o częściowej reformie i dostosowaniu ustawodawstwa handlowego do dyrektyw EWG w sprawie spółek (weszła w życie 1.01.1990 r.)[14]. Proces harmonizacji był następnie kontynuowany w kolejnych reformach. W szczególności tzw. druga dyrektywa prawa spółek[15] przyniosła poważne zmiany. W odniesieniu do spółki akcyjnej wprowadzono obowiązek posiadania minimalnego kapitału zakładowego oraz inne przepisy ustawowe dotyczące ochrony wierzycieli. Chociaż do pewnego stopnia podobny przepis zawarty był w regulacjach spółki

[9] Podobnie J.A. Viera González, *Las sociedades de capital cerradas*, Cizur Menor 2002, s. 246.

[10] Krytycznie J.M. Gondra Romero, *La posición de la sociedad de responsabilidad limitada en el marco de la reforma del Derecho de sociedades de capital*, [w:] *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, red. A. Ureba, A. Ledesma, E. Velasco, Madrid 1987, s. 914–915. Zob. F.J. León Sanz, *Anotaciones*…, [w:] *Principios*…, s. 28–29, 33–34.

[11] Zob. F.J. León Sanz, *Anotaciones*…, [w:] *Principios*…, s. 26.

[12] I. Quintana Carlo, *El capital social*, [w:] *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, red. A.J. Rojo Fernández-Río, Madrid 1987, s. 107–108; M. García Mandalóniz, *El cuestionado sentido del régimen jurídico del capital social*, [w:] *Simplificar el derecho de sociedades*, red. H. Anibarro, Madrid 2010, s. 277–279.

[13] Zob. A.J. Rojo Fernández-Río, *La sociedad anónima como problema*, „Revista de Derecho Mercantil" 1988/187–188, s. 21; M. Reckhorn-Hengemühle, *Die spanische Aktiengesellschaft nach der Reform des Aktiengesetzes von 1989*, München 1992, s. 8.

[14] *Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades*, BOE-A-1989-17832.

[15] Druga Dyrektywa Rady 77/91/EWG z 13.12.1976 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w Państwach Członkowskich od spółek w rozumieniu art. 58 akapit drugi Traktatu, w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału (Dz.Urz. UE L 26 z 31.01.1977 r., s. 1 ze zm.).

akcyjnej z 1848 r.[16], nie ustalał on stałej wysokości minimalnego kapitału zakładowego. Artykuł 5 przedmiotowej ustawy stanowił jedynie, że kapitał zakładowy w tego rodzaju spółce powinien być adekwatny do celu gospodarczego spółki[17]. Do pewnego stopnia przepis ten należało rozumieć jako zakaz niedokapitalizowania spółki[18]. Od 1989 r. hiszpańska *sociedad anónima* (dalej SA) stała się formą prawną z mocno ograniczoną autonomią stron co do treści wewnętrznych relacji w spółce. Doprowadziło to do dużej liczby przekształceń SA w SL. Uprawnione jest zatem stwierdzenie, że w wyniku europeizacji hiszpańskiego prawa spółek SL stała się najbardziej rozpowszechnioną i preferowaną formą zakładania nowych przedsiębiorstw[19].

Nowa ustawa o SL została uchwalona w 1995 r.[20] Znalazły się w niej przede wszystkim liczne odniesienia do przepisów regulujących spółkę akcyjną. W przypadku SL zniesiono maksymalną liczbę wspólników i maksymalną wysokość kapitału zakładowego, a ustalony został minimalny kapitał zakładowy w wysokości 0,5 mln peset (w przybliżeniu 3000 euro). Do dzisiaj pozostają niejasne przyczyny i cele zmiany SL ze spółki o istotnych cechach spółki osobowej w bardziej kapitałowy charakter tej formy. Przed wdrożeniem regulacji europejskiego *acquis*, to spółka SA miała cechy spółki zamkniętej[21]. Następnie rozwój obu form pozostawał w dużym stopniu zbieżny. W rezultacie w 2010 r. dwie odrębne ustawy dotyczące spółek prywatnych (LSRL 1995) i akcyjnych[22] zostały połączone w ramach tekstu jednolitego – *la Ley de Sociedades de Capital*[23]. Dla porównania: na gruncie prawa polskiego nie doszło do zasadniczej reorientacji modelu spółki zamkniętej – spółki z o.o.; jej konstrukcja pozostawała względnie stabilna, a kolejne nowelizacje miały charakter raczej punktowy niż ustrojowy. Została ona uregulowana na gruncie Kodeksu spółek handlowych z 2000 r.[24] w sposób podobny do przepisów Kodeksu handlowego[25]. Nie ulega zatem wątpliwości, że doszło tu do kontynuacji dorobku prawnego okresu międzywojennego[26].

---

[16] Zob. I. Quintana Carlo, *El capital*…, [w:] *La reforma*…, s. 107.

[17] Artykuł 5: *„Toda compañía por acciones, se constituirá precisamente para objetos determinados y con un capital proporcionado al fin de su establecimiento"*.

[18] Zob. J.C. Paz-Ares Rodríguez, *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, „Anuario de Derecho Civil" 1983/36, s. 1618–1620. Generalnie zob. P. Ulmer, *Gesellschafterdarlehen und Unterkapitalisierung bei GmbH und GmbH & Co. KG*, [w:] *Festschrift für Konrad Duden zum 70. Geburtstag*, red. H.M. Pawlowski, München 1977, s. 661.

[19] Zob. J. León Sanz, *Anotaciones*…, [w:] *Principios*…, s. 34.

[20] Ustawa 2/1995 z 23.03.1995 r. o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością (*Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*), BOE-A-1995-7240 – dalej LSRL 1995.

[21] Tym można również tłumaczyć do dzisiaj wykorzystywanie SA do tworzenia spółek zamkniętych.

[22] Królewski Dekret Legislacyjny 1564/1989 z 22.12.1989 r., który zatwierdza jednolity tekst ustawy o spółkach akcyjnych, BOE-A-1989-30361.

[23] Królewski Dekret Legislacyjny 1/2010 z 2.07.2010 r., BOE-A-2010-10544 – dalej LSC.

[24] Ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych (tekst jedn.: Dz.U. z 2024 r. poz. 18 ze zm.) – dalej k.s.h.

[25] Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.06.1934 r. – Kodeks handlowy (Dz.U. z 1934 r. Nr 57, poz. 502 ze zm.). Zob. nt. rozwoju polskiego prawa spółek: S. Włodyka [red.], *System Prawa Handlowego*, t. 2, *Prawo spółek handlowych*, Warszawa 2012, s. 7–13.

[26] S. Sołtysiński, *Kilka uwag o potrzebie modernizacji spółki z o.o.*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2011/9, s. 5.

2.4. Trendy w regulacji spółki prywatnej w Hiszpanii i Polsce

2.4.1. Główne kierunki zmian

W ciągu ostatnich dwóch dekad można zauważyć wyraźne trendy w hiszpańskim i polskim prawie spółek. Pierwszy z nich wiązał się z tym, że w 2003 r. ustawodawca hiszpański zdecydował się na przyspieszenie i uelastycznienie procesu tworzenia spółek. Wprowadził nowy podtyp SL, czyli SLNE[27]. Ta ostatnia to szczególna forma SL (*una especialidad*). Artykuł 434 ust. 1 LSC odnosił się do tej formy jako podtypu spółki prywatnej. Za pionierskie na gruncie europejskim należy uznać w ramach SLNE wprowadzenie możliwości skorzystania przez założycieli ze wzoru umowy spółki. Analogiczne rozwiązania zostały wprowadzone do prawa polskiego wobec spółki z o.o. prawie 10 lat później. Nowelizacja Kodeksu spółek handlowych z 1.04.2011 r.[28] zawierała m.in. przepisy umożliwiające zawiązanie spółki z o.o. z wykorzystaniem urzędowego formularza udostępnianego i wypełnianego z wykorzystaniem technik teleinformatycznych (art. 157[1] § 2 k.s.h.)[29].

Zgodnie z drugim trendem regulacyjnym, dotyczącym reorientacji instrumentów ochrony wierzycieli, w Hiszpanii – podobnie jak w wielu innych państwach – osłabiono znaczenie sztywnego minimum kapitałowego (por. art. 4 bis LSC)[30]. W 2013 r. *Ley 14/2013 de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*[31] wprowadziła SLFS jako szczególny reżim spółki SL, pozwalający na rozpoczęcie działalności bez bariery minimalnego kapitału zakładowego, przy jednoczesnym wzmocnieniu ochrony osób trzecich (m.in. podwyższona rezerwa, ograniczenia wypłat na rzecz wspólników oraz odpowiedzialność solidarna w razie likwidacji). Opisano ją w preambule *Ley* 14/2013 jako nową formę bez minimalnego wymogu kapitałowego, podlegającą temu samemu reżimowi co SL, z wyjątkiem szczególnych przepisów mających na celu ochronę osób trzecich. Inspiracją dla ustawodawcy hiszpańskiego był model niemiecki – przypuszczalnie *Unternehmergesellschaft* – i model belgijski[32]. W ten sposób po reformie z 2013 r. w Hiszpanii stało się możliwe założenie spółki prywatnej z początkowym kapitałem zakładowym wynoszącym 1 euro. W tym kontekście

[27] Ustawa 7/2003 o spółce z ograniczoną odpowiedzialnością *Nueva Empresa*, która modyfikuje ustawę 2/1995 o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, BOE-A-2003-6586 – dalej *Ley* 7/2003.

[28] Ustawa z 1.04.2011 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2011 r. Nr 92, poz. 531); zmiana weszła w życie 1.01.2012 r.

[29] Zob. W. Popiołek, *Czy koniec osiemdziesięcioletniej tradycji formy niektórych czynności prawa spółek?*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2015/4, s. 48–54.

[30] W Niemczech *Unternehmergesellschaft* jest podtypem spółki prywatnej praktycznie bez minimalnego kapitału zakładowego (§ 5a ustawy z 20.04.1892 r. o spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością w wersji zmienionej, opublikowanej w Federalnym Dzienniku Urzędowym część III, nr klasyfikacyjny 4123-1, ostatnio zmienionej art. 9 ustawy z 22.02.2023 r., BGBl. 2023 I nr 51 – dalej GmbHG). We Włoszech podtyp spółki prywatnej nosi nazwę *società a responsabilità limitata semplificata* i ma minimalny kapitał zakładowy w wysokości 1 euro (art. 2463 bis Dekretu Królewskiego z 16.03.1942 r., nr 262, ostatnia aktualizacja dekretem legislacyjnym z 6.12.2023 r., nr 224). We Francji nie ma już minimalnego kapitału zakładowego dla *société à responsabilité limitée*.

[31] BOE-A-2013-10074.

[32] Zob. uzasadnienie ustawy 14/2013 o wsparciu przedsiębiorców i ich internacjonalizacji, BOE-A-2013-10074.

w Polsce od 8.01.2009 r.[33] znaczenie instytucji kapitału zakładowego w spółce z o.o. zostało zredukowane do kwoty 5000 zł (art. 154 § 1 k.s.h.), a więc poniżej pewnego poziomu, który gwarantowałby sens podtrzymywania tej konstrukcji na gruncie tej formy prawnej. Dopiero jednak ponad 10 lat później polski ustawodawca zdecydował się na wprowadzenie formy bezkapitałowej, czyli PSA[34].

W ostatnim czasie hiszpański legislator zdecydował się na wprowadzenie możliwości założenia każdej spółki SL z kapitałem zakładowym nie mniejszym niż 1 euro (por. znowelizowany art. 4 LSC). Tym samym istnienie SLFS zostało pozbawione sensu, a regulacje dotyczące tego podtypu spółki prywatnej zostały uchylone, o czym będzie jeszcze mowa poniżej[35]. Niemniej podobnie jak w przypadku SLFS spółka z kapitałem zakładowym do 3000 euro podlega specjalnemu reżimowi kapitałowemu, którego celem jest zmotywowanie wspólników do wniesienia wkładów do spółki co najmniej w wysokości 3000 euro (m.in. rezerwa 20% i subsydiarna odpowiedzialność wspólników w razie likwidacji). Kwestia ta zostanie szerzej przedstawiona w ramach omawiania regulacji instytucji kapitału zakładowego.

2.4.2. SLNE jako przykład nieudanej reformy prawa spółek

Zanim dokonana zostanie właściwa analiza regulacji spółek prywatnych, warto poświęcić kilka dodatkowych uwag wspomnianej już uproszczonej konstrukcji w prawie hiszpańskim – *sociedad limitada nueva empresa* (SLNE). Jej krótkie omówienie służy przede wszystkim zilustrowaniu nietrafionej „inżynierii" regulacyjnej, której założenia z czasem rozminęły się z potrzebami obrotu (w szczególności wobec upowszechnienia procedury *Documento Único Electrónico*[36] także dla zwykłej SL). W konsekwencji art. 2 pkt 6 *Ley* 18/2022 doprowadził do uchylenia tytułu XII LSC regulującego SLNE, a spółki SLNE istniejące w dniu wejścia w życie ustawy zostały objęte reżimem właściwym dla zwykłej *sociedad de responsabilidad limitada*.

Sociedad limitada nueva empresa została pomyślana jako forma ułatwiająca zakładanie i funkcjonowanie przede wszystkim skoncentrowanym strukturom właścicielskim (w szczególności SLNE została zaprojektowana z myślą o małych i średnich przedsiębiorstwach[37] oraz przedsiębiorstwach rodzinnych)[38]. Wspólnikami tej spółki

---

[33] Ustawa z 23.10.2008 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2008 r. Nr 217, poz. 1381). Zob. J. Okolski, M. Szyszka, *Ocena najważniejszych zmian kodeksu spółek handlowych dokonanych nowelizacją z 23.10.2008 r.*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2009/6, s. 4–10; J. Modrzejewski, C. Wiśniewski, *Zmierzch minimum kapitałowego – i co dalej?*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2010/12, s. 28–33.

[34] Ustawa z 19.07.2019 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2019 r. poz. 1655 ze zm.).

[35] Por. art. 2 ust. 2 ustawy 18/2022 z 28.09.2022 r. o zakładaniu i rozwoju przedsiębiorstw (tzw. *Ley Crea y Crece*), BOE-A-2022-15818, uchylający art. 4bis LSC – dalej *Ley* 18/2022.

[36] *Documento Único Electrónico* (dalej DUE) to hiszpański „jednolity dokument elektroniczny" używany w systemie *Centro de Información y Red de Creación de Empresas* (dalej CIRCE) jako narzędzie usprawniające zakładanie działalności (konsoliduje ponad 25 różnych formularzy/zgłoszeń administracyjnych).

[37] Dalej MŚP.

[38] Zob. J.M. Embid Irujo, *La "sociedad limitada nueva empresa" en el marco del Derecho español de sociedades*, „Revista Jurídica del Notariado" 2003/46, s. 110–111; E. Valpuesta Gastaminza, *La sociedad nueva empresa*, Barcelona 2004, s. 30; S. Hierro Anibarro, *Sociedad limitada Nueva Empresa*, Madrid 2006, s. 59.

mogły być wyłącznie osoby fizyczne, nie zaś osoby prawne (art. 437 ust. 1 LSC), a w chwili zawiązania ich liczba nie mogła przekroczyć 5 (art. 437 ust. 2 LSC). To ostatnie ograniczenie miało jednak przede wszystkim na celu ułatwienie rejestracji. Później liczba wspólników mogła wzrosnąć (art. 444 ust. 1 LSC). Zbywalność udziałów (*participaciones sociales*) *inter vivos* została ograniczona do osób fizycznych; w razie nabycia udziałów SLNE przez osoby prawne wprowadzono obowiązek dokonania ich zbycia na rzecz osoby fizycznej w terminie 3 miesięcy, a brak zbycia skutkował objęciem spółki reżimem oraz potencjalną odpowiedzialnością administratorów w razie niedostosowania statutu (art. 444 ust. 2 LSC). Poza tym administratorami spółki mogli być jedynie wspólnicy (zasada samorządności). Kolejnym przepisem ilustrującym uproszczoną konstrukcję SLNE był art. 438 LSC, który ograniczał możliwość tworzenia wielu jednoosobowych SLNE przez tę samą osobę (zakaz bycia *socio único* w więcej niż jednej SLNE jednocześnie), co do pewnego stopnia uniemożliwiało tworzenie skomplikowanych struktur kapitałowych z udziałem tej formy prawnej.

Jeśli chodzi o zarządzanie, SLNE mogła być zarządzana przez organ jednoosobowy albo wieloosobowy (działający solidarnie lub łącznie), natomiast wyłączona była możliwość ustanowienia rady administracyjnej (*consejo de administración*) (art. 447 ust. 1 LSC). Jak zostanie wskazane poniżej, w hiszpańskiej spółce kapitałowej ustawodawca przewiduje zasadniczo cztery modele organizacji administracji: administratora jedynego, kilku administratorów działających solidarnie, kilku administratorów działających łącznie oraz radę administracyjną (art. 210 LSC), przy czym ostatni z tych modeli jest najbardziej rozbudowany instytucjonalnie. Brak tej opcji w SLNE mógł w praktyce ograniczać atrakcyjność tej formy m.in. w spółkach o bardziej kolektywnym sposobie podejmowania decyzji (np. rodzinnych), gdzie reprezentacja różnych interesów bywa lokowana w organie kolegialnym.

Ustawodawca hiszpański już w reformie z 2003 r. identyfikował trudności w dostępie do finansowania jako jeden z kluczowych problemów małych podmiotów (preambuła *Ley* 7/2003). Jednocześnie szczególny reżim SLNE był projektowany przede wszystkim pod kątem uproszczenia i standaryzacji, co odzwierciedlały m.in. ograniczenia kapitałowe: kapitał zakładowy SLNE nie mógł być niższy niż 3012 euro ani wyższy niż 120 202 euro, a wkłady mogły mieć wyłącznie postać pieniężną (art. 443 LSC). Takie założenia sprzyjały sprawności i „odformalizowaniu" założenia spółki, ale jednocześnie mogły ograniczać elastyczność finansowania (np. przez wyłączenie aportów).

Rozwiązania przedstawione powyżej nie przyjęły się szerzej w obrocie – dane wskazują na marginalną skalę wykorzystania SLNE i trend spadkowy, np. 1360 założonych spółek w 2007 r. wobec 342 w 2011 r.[39] (zob. tabela 1). Potwierdza to oderwanie się założeń regulacyjnych tego rodzaju spółki od oczekiwań uczestników rynku. Przeciwny trend można zaobserwować w Polsce w odniesieniu do rejestracji

[39] Agencia Estatal de Evaluación de las Políticas Públicas y la Calidad de los Servicios (AEVAL), *Evaluación de las trabas administrativas para la creación de empresas. Segundo informe sobre los trámites administrativos para la creación de empresas (E31-2011)*, 2012, s. 75–76, https://digital.gob.es/content/dam/portal-mtdfp/funcion-publica/evaluacion-de-politicas-publicas/Informes-de-Evaluacion/E31.pdf (dostęp: 31.01.2026 r.).

spółek w trybie S24, która zyskała znaczną popularność wśród uczestników obrotu[40]. Przypisać to należy przede wszystkim temu, że ustawodawca skoncentrował się na szybkości i dostępności procedury (rejestracja *online*, oparcie na wzorcach dokumentów, redukcja kosztów i wymogów formalnych), przy relatywnie niewielkich ograniczeniach konstrukcyjnych na etapie zawiązania spółki. Jednocześnie w debacie medialnej oraz w raportach organów publicznych (Najwyższej Izby Kontroli) sygnalizowano, że łatwość i masowość rejestracji w tym trybie może sprzyjać nadużyciom, w szczególności zakładaniu spółek „słupów" wykorzystywanych następnie w schematach wyłudzeń podatkowych (m.in. podatku od towarów i usług – VAT)[41].

Tabela 1. Liczba SLNE tworzonych w latach 2010–2019

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liczba spółek	514	342	202	142	101	57	53	46	32	13

Źródło: Registro Mercantil Central, http://www.rmc.es/documentacion/publico/ContenedorDocumentoPublico.aspx?arch=Estadisticas\ESTADISTICAS-2019.pdf (dostęp: 12.06.2024 r.).

3. Utworzenie spółki

3.1. Uwagi wprowadzające

W tej części opracowania omówione zostaną procedura oraz przesłanki utworzenia spółki prywatnej. Choć pewne elementy związane z powstaniem spółki – zwłaszcza w zakresie obowiązków ujawnieniowych (art. 14 i 16 dyrektywy w sprawie niektórych aspektów prawa spółek[42]), skutków zobowiązań zaciąganych w jej imieniu (art. 7–9 dyrektywy 2017/1132) oraz przesłanek i skutków nieważności (art. 11–12 dyrektywy 2017/1132) – zostały na poziomie wspólnot europejskich, a następnie unijnym, częściowo skoordynowane (pierwsza dyrektywa spółkowa[43], obecnie skodyfikowana w dyrektywie 2017/1132), to szczegółowe reguły inkorporacji pozostawione zostały państwom członkowskim. W ostatnim czasie w związku z uchwaleniem dyrek-

[40] Zob. odpowiedź z 30.06.2016 r. sekretarza stanu w Ministerstwie Sprawiedliwości M. Wójcika na interpelację poselską nr 3468 w sprawie systemu elektronicznej rejestracji spółek S24: „(…) dane statystyczne wskazują, iż aktualnie dokonano 49,95% rejestracji spółek w trybie tzw. S24, a zatem co druga spółka jest rejestrowana przez przedsiębiorców (użytkowników) w systemie teleinformatycznym dotyczącym rejestracji spółki przy pomocy wzorca umowy (potoczna nazwa S24, dalej S24)".

[41] A. Krzyżanowska, *Gęstsze sito przy rejestracji S-24*, „Gazeta Prawna" z 23.08.2016 r., https://edgp.gazetaprawna.pl/prawo/prawo-handlowe-i-gospodarcze/artykuly/10151950,gestsze-sito-przy-rejestracji-s24.html (dostęp: 31.01.2026 r.); *NIK o przeciwdziałaniu wyłudzaniu VAT*, 7.04.2016 r., https://www.nik.gov.pl/najnowsze-informacje-o-wynikach-kontroli/nik-o-przeciwdzialaniu-wyludzaniu-vat.html (dostęp: 31.01.2026 r.).

[42] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/1132 z 14.06.2017 r. w sprawie niektórych aspektów prawa spółek (Dz.Urz. UE L 169 z 30.06.2017 r., s. 46 ze zm.) – dalej dyrektywa 2017/1132.

[43] Pierwsza dyrektywa Rady z 9.03.1968 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w Państwach Członkowskich od spółek w rozumieniu art. 58 akapit drugi Traktatu, w celu uzyskania ich równoważności w całej Wspólnocie, dla zapewnienia ochrony interesów zarówno wspólników jak i osób trzecich (Dz.Urz. UE L 65 z 14.03.1968 r., s. 8 ze zm.). Obecnie przepisy tej dyrektywy można odnaleźć w art. 2–21 dyrektywy 2017/1132.

tywy (UE) 2019/1151[44] materią harmonizacji objęte zostały również standardy cyfryzacji procedur rejestrowych, dotyczące w szczególności formowania spółek przez internet (art. 13g–13h dyrektywy 2017/1132) oraz zdalnego składania do rejestru dokumentów i informacji odnoszących się do spółki (art. 13j dyrektywy 2017/1132).

3.2. Autonomia stron umowy spółki

W prawie hiszpańskim funkcjonuje ogólna klauzula autonomii woli stron (art. 28 LSC), odnosząca się do treści aktu założycielskiego i statutu, wspólna dla spółek kapitałowych (zarówno SA, jak i SL). Dopuszcza ona zamieszczanie w statucie dodatkowych postanowień uznanych przez wspólników, względnie akcjonariuszy, za celowe, z zastrzeżeniem zgodności z ustawą oraz zasadami konstytuującymi wybrany typ spółki. Na gruncie prawa polskiego brak jest analogicznej, wyraźnej klauzuli generalnej w przepisach o spółce z o.o. oraz PSA. W konsekwencji zakres dopuszczalnych modyfikacji umowy spółki (statutu) rekonstruuje się przede wszystkim na podstawie art. 353[1] Kodeksu cywilnego[45] w zw. z art. 2 k.s.h., przy uwzględnieniu charakteru bezwzględnie obowiązującego poszczególnych norm k.s.h. oraz granic wynikających z właściwości (natury) stosunku spółki i ochrony interesów osób trzecich[46]. Kwestia ta stanowi jednak przedmiot istotnych kontrowersji. Brak regulacji w Kodeksie spółek handlowych nie pozwolił na doprecyzowanie jej w orzecznictwie i doktrynie, a wręcz wygenerował więcej niepewności w praktyce tworzenia i funkcjonowania spółek prywatnych[47]. W tym kontekście należy jednak dodać, że trudność we wprowadzeniu takiej regulacji wynika z konieczności zbilansowania swobody decydowania przez wspólników z ochroną wspólników i interesariuszy spółki. Odmienne lub dodatkowe regulacje w stosunku do tych ustawowych powinny zawsze być poddane analizie z perspektywy zachowania równowagi interesów wehikułu korporacyjnego, przy zachowaniu prymatu zasady swobody umów. Nie jest to zadanie łatwe i jak trafnie ujmuje to Michał Romanowski, „[w]łaściwe rozpoznanie natury spółki wymaga dobrego zrozumienia źródeł pochodzenia i sposobu kształtowania w spółce stosunków wewnętrznych oraz zewnętrznych”[48].

Regulacje hiszpańskie nie posługują się wprost niemiecką kategorią *Satzungsstrenge*, jednak autonomia wspólników podlega wyraźnym ograniczeniom wynikającym

[44] Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/1151 z 20.06.2019 r. zmieniająca dyrektywę (UE) 2017/1132 w odniesieniu do stosowania narzędzi i procesów cyfrowych w prawie spółek (Dz.Urz. UE L 186 z 11.07.2019 r., s. 80) – dalej dyrektywa 2019/1151.

[45] Ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (tekst jedn.: Dz.U. z 2025 r. poz. 1071 ze zm.).

[46] Zob. wyrok Sądu Najwyższego z 20.04.2011 r., I CSK 391/10, LEX nr 936480; A.W. Wiśniewski, [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. 2A, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, red. A. Opalski, Warszawa 2018, s. 26–30. Kwestia ta na gruncie spółki z o.o. była przedmiotem dyskusji; zob. stanowiska opowiadające się za analogicznym stosowaniem zasady surowości statutu: A. Szajkowski, M. Tarska, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. 2, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, red. S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Warszawa 2014, s. 79–80.

[47] Zob. przykłady problemów związanych ze stosowaniem zasady autonomii stron umowy sp. z o.o.: A. Opalski, *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej*, cz. 1, „Przegląd prawa Handlowego” 2019/11, s. 12 i n.

[48] Zob. M. Romanowski, [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 16, red. A. Szajkowski, Warszawa 2016, s. 178.

z norm bezwzględnie obowiązujących oraz wspomnianej powyżej klauzuli „*principios configuradores del tipo social elegido*" (art. 28 LSC). To ostatnie można utożsamiać z tzw. endogenicznymi cechami każdej formy korporacyjnej. Dyskusyjne i wywołujące wątpliwości w doktrynie hiszpańskiej pozostaje jednak to, czy funkcję taką posiadają *per se* wprowadzone przez ustawodawcę przepisy[49]. Reżim *sociedad limitada* łączy normy dyspozytywne z istotną liczbą regulacji, których nie można umownie modyfikować; ustawodawca często wyznacza zakres autonomii albo pozytywnie (przez upoważnienie), albo negatywnie (przez zakaz/limit). Uwarunkowanie to wpisuje się w szerszą tendencję hiszpańskiego prawa spółek do ujmowania SL jako spółki akcyjnej uproszczonej o względnie sztywnej strukturze korporacyjnej („*estructura corporativa relativamente rígida*"), przy ograniczonej roli elementów osobowych (por. pkt III *Exposición de Motivos* do LSC). Z historycznej perspektywy stanowi to rezultat wielokrotnych odwołań do przepisów obowiązujących na gruncie spółki akcyjnej po wprowadzeniu LSRL 1995. Wszystko to sprawia, że możliwość odejścia od rozwiązań ustawowych na gruncie SL jest relatywnie niewielka. W konsekwencji, pod względem autonomii stron, różnica między hiszpańską spółką publiczną i prywatną jest nieznaczna. Na tym tle na poziomie konstrukcyjnym wyróżnia się polska PSA, która w większym stopniu eksponuje funkcję umowy jako instrumentu konfiguracji stosunku korporacyjnego (por. art. 300^{1} § 3 i art. 300^{5} k.s.h.), a jednocześnie pozwala na szerokie różnicowanie praw akcjonariuszy, w tym poprzez akcje uprzywilejowane, akcje nieme czy uprawnienia indywidualne (art. 300^{25}–300^{28} k.s.h.)[50].

Pomimo braku odwołania do zasady *Satzungsstrenge* faktyczne ograniczenie autonomii stron obserwuje się dodatkowo w restrykcyjnym podejściu hiszpańskich organów rejestrowych. Na skutek kontroli treści umowy spółki zdarza się, że postanowienia umowy spółki – *prima facie* dopuszczalne w świetle art. 28 LSC – nie są akceptowane na etapie rejestrowym, jeżeli uznane zostaną za niejednoznaczne lub mogące osłabiać przejrzystość sytuacji prawnej spółki dla obrotu (w tym osób trzecich)[51]. Skutkiem praktycznym tej sytuacji jest to, że udziałowcy zawierają odrębne porozumienia w przypadku bardziej kontrowersyjnych postanowień. Tego rodzaju porozumienia nie są przedmiotem kontroli rejestrowej i podlegają ogólnym normom prawa cywilnego (por. art. 1255 hiszpańskiego kodeksu cywilnego[52]), przy czym – jeżeli pozostają „*pactos reservados*" – nie są co do zasady skuteczne wobec spółki (art. 29 LSC). Zazwyczaj treść umowy pomiędzy wspólnikami dotyczy kwestii wykonywania prawa głosu (jednomyślność, obowiązek głosowania „za" konkretnymi

[49] Zob. J.M. Embid Irujo, F. Martínez Sanz, *Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital*, „Revista de Derecho de Sociedades" 1996/7, s. 11.
[50] Zob. A. Opalski, *Prosta*…, cz. 1, s. 13.
[51] Por. Królewski Dekret 1784/1996 z 19.07.1996 r., zatwierdzający *Reglamento del Registro Mercantil*, BOE-A-1996-17533 – dalej RRM (por. w szczególności art. 6 i 9); *Resolución de 4 de julio de 2018, de la Dirección General de los Registros y del Notariado*, BOE-A-2018-10160 (kwalifikacja rejestrowa w kontekście klauzul statutu dot. zbywalności udziałów), https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2018-10160 (dostęp: 31.01.2026 r.); P. del Val Talens, *La prohibición de competencia del socio. Prestación accesoria, deber fiduciario o pacto parasocial?*, „Revista Jurídica del Notariado" 2015/95–96, s. 629.
[52] Królewski Dekret z 24.07.1889 r. (*Código Civil*), BOE-A-1889-4763.

sprawami itd.) oraz zbywania udziałów (*participaciones sociales*). Umowy przewidują również prawo wyjścia wspólników, mechanizmy wyceny, klauzule „*tag-along*", „*drag-along*" oraz *lock-up* itd.[53] Powszechne są również umowy *joint venture*. Praktyka ta jest bez wątpienia obecna także w polskich realiach. Specyfiką hiszpańską jest ponadto zawieranie „protokołów rodzinnych" (*protocolos familiares*), które mogą funkcjonować jako umowy wspólników i podlegać szczególnej regulacji dotyczącej ich (dobrowolnego) ujawniania[54]. Innym ciekawym zjawiskiem jest wzrastające zainteresowanie umowami podpisanymi przez wszystkich wspólników (*pactos omnilaterales*). Hiszpański Sąd Najwyższy (Tribunal Supremo) wiązał w niektórych sprawach skutki takich porozumień z oceną dopuszczalności wykonywania uprawnienia do zaskarżania uchwał (w szczególności przez pryzmat zasady dobrej wiary) w reżimie zaskarżania uchwał organu właścicielskiego spółki (por. art. 204 LSC)[55]. W innych rozstrzygnięciach Tribunal Supremo odmawiał jednak uznania, że naruszenie porozumienia zawartego przez wszystkich wspólników (*pacto parasocial omnilateral*) stanowi samoistną podstawę zaskarżenia uchwały, podkreślając zasadę braku możliwości powoływania się na *pactos reservados* wobec spółki i osób trzecich (*inoponibilidad de los pactos reservados*) oraz konieczność sięgania co najwyżej po konstrukcje takie jak nadużycie prawa lub naruszenie dobrej wiary w konkretnych okolicznościach[56].

3.3. Ograniczenia związane z inkorporacją spółki

Jeżeli chodzi o zakres ograniczeń dotyczących charakteru wspólnika, to jedynie w przypadku SLNE przewidziano szczególne limity na etapie zawiązania spółki. Wspólnikami mogły być wyłącznie osoby fizyczne, a ich liczba w chwili założenia spółki nie mogła przekroczyć 5 (art. 437 ust. 1–2 LSC), o czym była mowa powyżej. W Polsce nie są znane formalne ograniczenia ilościowe ani w wymiarze kapitałowym, ani osobowym, poza zakazem zawiązania jednoosobowej spółki z o.o. wyłącznie przez inną jednoosobową spółkę z o.o. (art. 151 § 2 k.s.h.). Struktura tego rodzaju może jednak powstać na dalszym etapie funkcjonowania spółki[57]. W tym obszarze prawo hiszpańskie nie przewiduje zakazu dotyczącego utworzenia SL wyłącznie

[53] *Resolución de 31 de julio de 2018, de la Dirección General de los Registros y del Notariado*, BOE-A-2018-12559 (wprost o *derechos de acompañamiento y arrastre – tag-along/drag-along* – w statucie), https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2018-12559 (dostęp: 31.01.2026 r.).

[54] *Real Decreto* 171/2007 z 9.02.2007 r., regulujący zasady publikacji *protocolos familiares*, BOE-A-2007-5587, https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-5587 (dostęp: 31.01.2026 r.).

[55] Tribunal Supremo (*Sala de lo Civil, Sección 1.ª*), 103/2016 z 25.02.2016 r., ROJ: STS 659/2016, ECLI:ES:TS:2016:659; por. w tym zakresie stanowisko polskiego Sądu Najwyższego z 7.05.2009 r., III CSK 315/08, LEX nr 512058, w którym sąd uznał generalnie możliwość badania umów między wspólnikami z perspektywy naruszania dobrych obyczajów: „Nie należy co do zasady wykluczyć, że naruszenie przy podejmowaniu uchwały zasady *pacta sunt servanda* może prowadzić do sprzeczności uchwały z dobrymi obyczajami. Jeżeli bowiem przykładowo aktualnych wspólników w spółce wiąże umowa co do sposobu głosowania na zgromadzeniu wspólników nie można wykluczyć, że oddanie głosów sprzecznie z tą umową mogłoby być potraktowane jako naruszenie dobrych obyczajów".

[56] Tribunal Supremo (*Sala de lo Civil, Sección 1.ª*), 300/2022 z 7.04.2022 r., ROJ: STS 1386/2022, ECLI:ES:TS:2022:1386.

[57] Zob. A.W. Wiśniewski, [w:] *Kodeks*…, t. 2A, *Spółka*…, komentarz do art. 151, nb 7.

przez inną SL (art. 12 lit. a w zw. z art. 19 ust. 1 oraz art. 21 LSC). Nie wywołuje to również istotnych kontrowersji w tamtejszej doktrynie prawa[58].

3.4. Procedura rejestracji

3.4.1. Rola organów rejestrowych

W prawie polskim i hiszpańskim „kompletna" spółka kapitałowa powstaje z chwilą wpisu do właściwego rejestru (w Polsce – Krajowy Rejestr Sądowy; w Hiszpanii – *Registro Mercantil*). W prawie polskim przed wpisem funkcjonuje etap spółki w organizacji, co nie występuje w tożsamym kształcie w prawie hiszpańskim. To ostatnie przewiduje jednak fazę *sociedad en formación*, czyli okres między sporządzeniem aktu założycielskiego a wpisem do *Registro Mercantil* – z odrębnym reżimem odpowiedzialności za czynności dokonane przed rejestracją (art. 33 oraz art. 36–38 LSC). Proces tworzenia spółki w klasycznym trybie podlega dwustopniowej kontroli – w pierwszej kolejności notariusza (notariat łaciński), a następnie organu rejestrowego. Notariusze w obu analizowanych tu systemach prawnych pełnią rolę funkcjonariuszy zaufania publicznego[59], a za czynności pobierają wynagrodzenie według taryf (*arancel*).

Charakterystycznym elementem procesu utworzenia spółki w Hiszpanii jest rygorystyczna *calificación registral*[60] (dokonywana przez *registrador*[61]), która obejmuje m.in. badanie warunków formalnych dokumentów (*formas extrínsecas*), zdolności stron, a także ważności i zgodności z prawem treści dokumentów przedstawionych do wpisu. Podobny zakres kontroli wyznacza w Polsce art. 23 ust. 1 ustawy z 20.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym[62], który nakazuje badać, czy dołączone do wniosku o rejestrację dokumenty są zgodne pod względem formy i treści z przepisami prawa. Ponadto przedmiotem kontroli w Hiszpanii objęto analizę treści dokumentów pod kątem możliwości zaistnienia pewnych przeoczeń lub niejasności. To ostatnie ma na celu zapewnienie bezpieczeństwa obrotu i ochrony oczekiwań kontrahentów spółki. Podejście organów hiszpańskich cechuje się tutaj szczególnym rygoryzmem, co zauważa tamtejsza praktyka i doktryna prawnicza[63]. Kontrola sprowadza się miejscami do szczegółowego badania poszczególnych postanowień umowy spółki. Sytuacja ta z kolei sprzyja popularności wspomnianych już porozumień pomiędzy wspólnikami, które są zawierane poza oficjalnymi dokumentami korporacyjnymi.

---

[58] Zob. Á. Rojo Fernández-Río, [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. Á. Rojo Fernández-Río, S.M. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010, s. 312.

[59] Zob. art. 1 *Ley del Notariado* z 28.05.1862 r., BOE-A-1862-4073.

[60] Zasady uregulowane są na gruncie art. 18 i n. Dekretu z 8.02.1946 r. wprowadzającego tekst jednolity Prawa hipotecznego, BOE-A-1946-2453, oraz art. 58 i n. Dekretu Królewskiego 1784/1996 z 19.07.1996 r. zatwierdzającego Regulamin Rejestru Handlowego, BOE-A-1996-17533.

[61] Osoba ta jest urzędnikiem, a nie sędzią. Zob. J. Alfaro Águila-Real, *Los acuerdos irregulares y la ideología hipotecarista en la calificación registral mercantil*, „Anales de la Academia Matritense del Notariado" 2017–2018/58, s. 239.

[62] Tekst jedn.: Dz.U. z 2025 r. poz. 869 ze zm.

[63] J. Noval Pato, *Los pactos omnilaterales*, Cizur Menor 2012, s. 73–78; P. del Val Talens, *La prohibición…*, s. 629; D. Pérez Millán, *La inscripción de la prestación accesoria de cumplimiento de un protocolo familiar: Comentario de la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 26 de junio de 2018 (RJ 2018, 3648)*, „Revista de Derecho Mercantil" 2019/311, s. 12.

3.4.2. Procedura zakładania spółki na odległość

W obecnym stanie prawa hiszpańskiego – po transpozycji dyrektywy 2019/1151 – istnieje możliwość utworzenia i rejestracji spółki prywatnej (SL) w trybie w pełni zdalnym (*procedimiento íntegramente en línea*), tj. bez fizycznej obecności wspólników u notariusza, lecz z wykorzystaniem wideokonferencji w ramach elektronicznej infrastruktury notariatu[64]. Tryb ten ma charakter fakultatywny (nie wyłącza innych sposobów inkorporacji) i – co istotne – nie może być zastosowany, gdy wkłady pokrywające kapitał spółki mają postać niepieniężną (por. art. 22 bis LSC).

Niezależnie od powyższego hiszpański porządek prawny już wcześniej przewidywał tryby telematyczne oparte na systemie CIRCE oraz formularzu DUE[65]. W ramach tej ścieżki założyciele mogą wybrać (i) zawiązanie umowy z wykorzystaniem ustandaryzowanej umowy/statutu (*estatutos-tipo*) albo (ii) bez *estatutos-tipo*. W obu przypadkach umowa jest autoryzowana przez notariusza. W pierwszym wariancie rejestrator – po otrzymaniu elektronicznej kopii aktu – dokonuje oceny i wpisu w ciągu 6 godzin roboczych (por. art. 15 ust. 5 lit. a *Ley* 14/2013). W drugim wariancie przewidziano wpis wstępny w trakcie 6 godzin roboczych (z ograniczonym zakresem ujawnianych danych), a następnie wpis definitywny w terminie 5 dni; równocześnie ustawodawca wprost zakłada możliwość zdalnych konsultacji z rejestrem (w tym także w formule wideokonferencji) co do zdatności do wpisu do rejestru (*inscribibilidad*) klauzul statutowych (por. art. 16 ust. 3–4 *Ley* 14/2013). Jeżeli natomiast inkorporacja odbywa się poza opisanymi procedurami „przyspieszonymi" (tj. w zwykłym trybie rejestrowym), zastosowanie znajduje generalna reguła z RRM, zgodnie z którą wpis powinien nastąpić – przy braku przeszkód – w terminie 15 dni po dniu złożenia dokumentów (*asiento de presentación*) do *Registro Mercantil* (por. art. 39 ust. 1 RRM). W tym miejscu należy dodać, że wprowadzenie modelowej umowy spółki w Hiszpanii nie spotkało się z istotnym zainteresowaniem podmiotów gospodarczych. Należy to przede wszystkim tłumaczyć nadmiernym ograniczeniem autonomii woli wspólników (każda zmiana modelowych rozwiązań wiązała się w praktyce z rygorystycznym podejściem organów rejestrowych)[66] i niedostosowaniem modelowego wzorca do potrzeb obrotu[67]. Doświadczenia te zdają się stać w opozycji do popularności polskiego trybu S24, który stał się praktycznie równorzędnym sposobem tworzenia spółki w stosunku do tradycyjnego sporządzania umowy spółki, który wymaga obecności notariusza.

---

[64] *Ley* 11/2023, BOE-A-2023-11022, którą dodano art. 17ter do *Ley del Notariado* (otwierający możliwość czynności notarialnych przez wideokonferencję). S. Álvarez Royo-Villanova, *Proposal Regarding the Use of Digital Tools and Processes in Company Law: The Practioner's Perspective*, „European Company and Financial Law Review" 2019/1, s. 178–179, https://doi.org/10.1515/ecfr-2019-0001 (dostęp: 31.01.2026 r.).

[65] Por. art. 15 ust. 2 *Ley* 14/2013 z 27.09.2013 r. o wspieraniu przedsiębiorców i ich internacjonalizacji (*Ley de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*), BOE-A-2013-10074 – dalej *Ley* 14/2013.

[66] J.M. Embid Irujo, *La "sociedad…*, s. 121.

[67] Zob. J.M. Embid Irujo, *Eine spanische „Erfindung" im Gesellschaftsrecht: Die „Sociedad limitada nueva empresa" – die neue unternehmerische GmbH*, „Recht der internationalen Wirtschaft" 2004/10, s. 762; zob. też analizę empiryczną: R. Braun, H. Eidenmüller, A. Engert, L. Hornuf, *Unternehmensgründungen unter dem Einfluss des Wettbewerbs der Gesellschaftsrechte*, „Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht" 2013/177, s. 144.

Tabela 2. Porównanie wybranych elementów procesu utworzenia spółki prywatnej w Polsce i Hiszpanii

Forma spółki	Pojawienie się określonych form prawnych	Utworzenie spółki				
		autonomia stron	procedura rejestrowa – kontrola	możliwość założenia spółki *online*	możliwość wykorzystania wzorca umownego	ograniczenia dot. wspólników
Sp. z o.o.	początek XX w.	ograniczona	notariusz i sąd (tylko ten ostatni w przypadku rejestracji *online*)	tak	tak (obowiązkowo przy rejestracji *online*)	nie może być zawiązana wyłącznie przez inną jednoosobową sp. z o.o.
PSA	2021 r.	szeroka	jw.	tak	tak (obowiązkowo przy rejestracji *online*)	zakaz zawiązania wyłącznie przez jednoosobową sp. z o.o.
SL	XIX w. 1953 r.	ograniczona przez organy rejestrowe	notariusz + *Registro Mercantil* (*registrador*)	tak	tak	brak
SLNE	lata 2003–2022	jw.	notariusz + *Registro Mercantil* (*registrador*)	tak	tak	*max* 5 (osoby fizyczne)

Źródło: opracowanie własne.

4. Kapitał spółki

4.1. Kapitał założycielski

W ostatnich latach regulacje dotyczące kapitału spółek prywatnych w Hiszpanii podlegały liberalizacji, chociaż nigdy nie zdecydowano się całkowicie zrezygnować, przynajmniej formalnie, z tradycyjnych instytucji, jak np. kapitał zakładowy spółki. W prawie hiszpańskim minimalny kapitał SL wynosi 1 euro (art. 4 LSC). Wartość ta jest efektem zmian wprowadzonych przez *Ley* 18/2022[68]. Wcześniej minimalny kapitał zakładowy w SL wynosił w przybliżeniu 3000 euro. Wciąż jednak dopóki kapitał SL nie osiągnie 3000 euro, zastosowanie znajduje szczególny reżim ochrony wierzycieli, obejmujący m.in. obowiązek tworzenia rezerwy ustawowej w wysokości co najmniej 20% zysku oraz solidarną odpowiedzialność wspólników w razie likwidacji, gdy majątek spółki nie wystarcza na zaspokojenie zobowiązań (art. 4 LSC). W ujęciu porównawczym w Polsce minimalna wartość kapitału zakładowego wynosi 5000 zł oraz 1 zł odpowiednio dla sp. z o.o. oraz PSA (art. 154 § 1 oraz 300^3 § 1 k.s.h.).

Poza wspomnianym obniżeniem minimalnej wysokości kapitału zakładowego do 1 euro dla wszystkich spółek SL, w odniesieniu do wnoszenia wkładów pieniężnych w SL, co do zasady ich faktyczne wniesienie potwierdza się zaświadczeniem bankowym (art. 62 ust. 1 LSC). Jednak od 2018 r. nie jest to konieczne, jeżeli założyciele złożą w akcie założycielskim oświadczenie o ponoszeniu solidarnej odpowiedzialności wobec spółki i wierzycieli do wysokości wkładu (art. 62 ust. 2 LSC w brzmieniu po *Ley* 11/2018[69]). Przypomina to w swej istocie ramy instytucji sumy komandytowej (por. art. 105 pkt 5 k.s.h.).

Pomimo postępującej liberalizacji wymogów kapitałowych wkładem do spółek kapitałowych (w tym SL) w Hiszpanii nie może być praca ani świadczenie usług – wprost wyklucza to art. 58 ust. 2 LSC. Tymczasem w polskiej PSA wkładem niepieniężnym na pokrycie akcji może być wszelki wkład mający wartość majątkową, w szczególności świadczenie pracy lub usług (art. 300^2 § 2 k.s.h.). Tego rodzaju wkład ma w PSA charakter „niekapitałowy" – nie zasila kapitału akcyjnego (art. 300^3 § 1 w zw. z art. 14 § 1 k.s.h.). Co do zasady wkłady powinny zostać wniesione do spółki w całości w ciągu 3 lat od dnia wpisu PSA do rejestru (art. 300^9 § 1 k.s.h.), a w przypadku emisji akcji – odpowiednio w terminie wynikającym z reżimu rejestracji emisji (art. 300^{104} § 2 k.s.h.)[70].

Na gruncie prawa hiszpańskiego w odniesieniu do SL nie przyjęto jako zasady obligatoryjnego badania aportów przez niezależnego biegłego, opierając ochronę

[68] W preambule do tego aktu można przeczytać, że należy zaznaczyć, iż ustalenie minimalnej kwoty kapitału na symbolicznej wysokości 1 euro w porównaniu z eliminacją jakiegokolwiek wymogu minimum kapitałowego ma zapewnić spójność przepisów o spółkach kapitałowych, które są oparte na założeniu, że spółki te powstają z kapitałem zakładowym większym od zera.

[69] Ustawa 11/2018 z 28.12.2018 r., zmieniająca *Código de Comercio*, ustawę o spółkach kapitałowych 1/2010 z 2.07.2010 r. oraz ustawę 22/2015 z 20.07.2015 r. o kontroli rachunków (*Auditoría de Cuentas*), w zakresie informacji niefinansowych i różnorodności, BOE-A-2018-17989.

[70] Zob. A. Opalski, *Prosta*…, cz. 1, s. 8.

przede wszystkim na solidarnej odpowiedzialności za realność wniesienia wkładów niepieniężnych oraz adekwatność ich wyceny (art. 73–76 LSC). Natomiast poddanie aportu wycenie (reżim *pericial*) prowadzi do wyłączenia tej odpowiedzialności (art. 76 LSC)[71]. Udziały w SL mają wartość nominalną, a wskazanie nominału stanowi element obligatoryjny statutu (por. art. 23 lit. d LSC). Dodatkowo art. 59 ust. 2 LSC wyraźnie zabrania wydawania udziałów bez wartości nominalnej. Zakaz ten opiera się na argumentach związanych z zachowaniem integralności kapitału spółki i związku udziałów z obiektywną (rynkową) wartością majątkową wynikającą z wkładów wniesionych na ich pokrycie[72]. Zakaz udziałów beznominałowych obowiązuje przez cały okres istnienia spółki, a więc nie tylko w momencie utworzenia[73]. Zupełnie inne są założenia konstrukcyjne PSA, w której akcje nie mają wartości nominalnej (art. 300^2 § 3 k.s.h.). Wprowadzenie takiego rozwiązania było możliwe na skutek uczynienia majątku spółki domeną wewnętrznych relacji spółki. W ten sposób wartość wkładów zależy w dużej mierze od woli akcjonariuszy, a w rezultacie również nie ma potrzeby, aby akcje posiadały jakąkolwiek wartość nominalną (zerwanie więzi pomiędzy wkładem, akcjami i kapitałem zakładowym wyrażonej wspólnym mianownikiem w postaci wartości pieniężnej). Warto tutaj zaznaczyć, że w spółkach o niskim kapitale, do których można zaliczyć spółki prywatne, trudno odnaleźć sens w istnieniu udziałów nominałowych. Wartość nominałowa jest formą powiązania uprawnień wewnętrznych akcjonariusza z instytucją kapitału zakładowego. Ta ostatnia realizuje z kolei przede wszystkim cele związane z relacjami pomiędzy spółką i osobami trzecimi (wierzyciele). Już z tej perspektywy można zauważyć pewien nonsens udziałów nominałowych. Co najwyżej można stwierdzić potrzebę tej konstrukcji, gdy wartość kapitału zakładowego jest istotnie wysoka, a nominał udziału odwołuje się do realnie wniesionego wkładu, a więc wyposażenia spółki w określony majątek na skutek odebrania udziału o określonym nominale. Niski próg kapitału zakładowego całkowicie wypacza sens istnienia udziałów nominałowych, poza tradycyjnym przywiązaniem do posiadania przez udziały określonej wartości.

Idąc dalej w rozważaniach nad konstrukcją kapitałową hiszpańskich spółek prywatnych, trzeba wyraźnie odróżnić dwa znaczenia „procedury *online*" założenia spółki. Po pierwsze, już od reformy z 2013 r. funkcjonuje ścieżka obsługi formalności w systemie teleinformatycznym CIRCE, oparta na wypełnieniu DUE, który agreguje dane i przekazuje je do właściwych instytucji (model „jednego formularza"). W tym wariancie nadal umowa spółki jest zawierana w formie *escritura pública* (dokument sporządzony i „autoryzowany" przez notariusza, czyli hiszpański odpowiednik aktu notarialnego), przy czym może ona zostać sporządzona w formacie standaryzowanym *estatutos-tipo*. Co istotne, sam kanał telematyczny CIRCE/DUE nie przesądza jeszcze

[71] Zob. R. La Casa García, [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. A. Rojo Fernández-Río, E.M. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010, s. 685.
[72] Zob. A. Sánchez Andrés, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. 4, *Las acciones*, Madrid 1994, s. 67–68; E. Gallego Sánchez, [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. Á.J. Rojo Fernández-Río, E.M. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010, s. 567.
[73] Zob. A. Sánchez Andrés, *Comentario…*, t. 4, *Las acciones…*, s. 67–68.

o dopuszczalności aportów. Wzorzec statutu spółki przewiduje zarówno elementy dotyczące *aportaciones dinerarias*, jak i pola dotyczące *bienes aportados* (wraz z klauzulą odpowiedzialności/ratyfikacji wyceny)[74]. Po drugie, odrębnym rozwiązaniem jest „*procedimiento íntegramente en línea*" (por. art. 22 bis LSC), które umożliwia utworzenie SL w pełni online (również z opcją użycia modelu z *estatutos-tipo*), ale nie może być stosowane, jeżeli wkłady do kapitału obejmują aporty (wkłady niepieniężne). Dla porównania: w Polsce rejestracja spółki z o.o. w trybie S24 nie wymaga udziału notariusza, a zarazem ustawodawca – dla przyspieszenia i standaryzacji procesu – ograniczył wkłady do wyłącznie pieniężnych (art. 158 § 1[1] k.s.h.). *De lege ferenda* można dyskutować, czy ten zakaz nie jest zbyt restrykcyjny, skoro ryzyko związane z przeszacowaniem aportu mogłoby być mitygowane przede wszystkim instrumentami odpowiedzialności (wspólnika wnoszącego wkład oraz członków organów) oraz mechanizmami ochrony wierzycieli.

4.2. Szczególne unormowania dotyczące spółek z kapitałem zakładowym poniżej 3000 euro

Podążając drogą innych legislatorów kontynentalnych, hiszpański ustawodawca w ramach *Ley* 14/2013 wprowadził reżim SLFS, umożliwiający – jako wyjątek od ówczesnego minimum 3000 euro – zawiązanie spółki z kapitałem zakładowym poniżej tej kwoty, przy jednoczesnym zastosowaniu mechanizmów ochronnych dla wierzycieli. Rozwiązanie to nawiązywało funkcjonalnie do niemieckiej *Unternehmergesellschaft* (dalej UG) oraz do wcześniejszych konstrukcji spółek o niskim kapitale początkowym w innych państwach. Głównym założeniem tej formy prawnej było umożliwienie utworzenia spółki z kapitałem zakładowym wynoszącym 1 euro. W związku z reformą z 2022 r. (*Ley* 18/2022) ustawodawca hiszpański obniżył minimalny kapitał SL do 1 euro oraz uchylił art. 4 bis LSC, tj. formalny reżim SLFS jako odrębną instytucję. Jednocześnie jednak część rozwiązań ochronnych została utrzymana w art. 4 ust. 1 LSC i obecnie znajduje zastosowanie do każdej SL, której kapitał zakładowy nie osiąga 3000 euro. Podstawową cechą spółki SL o niskim kapitale zakładowym jest zatem obecnie to, że może być utworzona przy minimalnym kapitale zakładowym w wysokości 1 euro. Do czasu osiągnięcia 3000 euro spółka podlega dwóm mechanizmom ochronnym. Po pierwsze, co najmniej 20% rocznego zysku musi zostać przeznaczone na kapitał rezerwowy, aż do chwili, gdy rezerwa ta wraz z kapitałem zakładowym osiągną łącznie 3000 euro. Po drugie, w przypadku likwidacji (dobrowolnej lub przymusowej), jeżeli majątek spółki okaże się niewystarczający na zaspokojenie jej zobowiązań, wspólnicy odpowiadają solidarnie do wysokości różnicy między 3000 euro a wartością kapitału wniesionego (art. 4 ust. 2 LSC). W odróżnieniu od niektórych jurysdykcji (w szczególności niemieckiej regulacji UG) firma takiej spółki SL nie zawiera oznaczenia wskazującego na szczególny reżim kapitałowy.

[74] *Orden JUS/1840/2015, de 9 de septiembre, BOE-A-2015-9803 – modelo de escritura pública en formato estandarizado* (DUE/CIRCE): elementy *aportaciones dinerarias* oraz *bienes aportados* (*Anexo*/model), https://www.boe.es/boe/dias/2015/09/12/pdfs/BOE-A-2015-9803.pdf (dostęp: 31.01.2026 r.).

4.3. Stabilność finansowa spółki prywatnej i ochrona kontrahentów spółki

Umniejszanie roli kapitału zakładowego w spółkach prywatnych prowadzi do poszukiwania innych mechanizmów ochrony stabilności funduszy spółki oraz interesów jej wierzycieli. W prawie hiszpańskim art. 273 LSC ustanawia ogólną regułę dopuszczalności dystrybucji zysku opartą na teście bilansowym. Zgodnie z art. 273 ust. 2 LSC dywidendy mogą być wypłacane z zysku roku obrotowego albo z rezerw wolnych, o ile wartość aktywów netto (*patrimonio neto*) nie jest – ani wskutek wypłaty nie stanie się – niższa od kapitału zakładowego; jeżeli straty z lat ubiegłych powodują, że aktywa netto są niższe od kapitału, zysk należy w pierwszej kolejności przeznaczyć na ich pokrycie. Regulacja ta koresponduje funkcjonalnie z polską konstrukcją kwoty do podziału w spółce z o.o. (art. 192 k.s.h.), ograniczającą wypłaty m.in. o niepokryte straty i pozycje, które powinny zasilić kapitały rezerwowe lub zapasowe.

Drugim istotnym instrumentem ochrony kontrahentów w prawie hiszpańskim jest swoisty test wypłacalności, który stanowi reżim odpowiedzialności *administradores* za długi spółki w razie zaniechania przez nich podjęcia wymaganych działań wobec zaistnienia przesłanek rozwiązania spółki (*disolución*). Przepis art. 365 LSC nakłada na *administradores* obowiązek zwołania zgromadzenia w terminie 2 miesięcy od powstania ustawowej lub statutowej przesłanki rozwiązania, tak aby zgromadzenie podjęło uchwałę o rozwiązaniu albo o usunięciu przyczyny rozwiązania. Z kolei art. 367 LSC przewiduje solidarną odpowiedzialność *administradores* za zobowiązania spółki powstałe po zaistnieniu przesłanki rozwiązania, jeżeli osoby te nie dopełnią ciążących na nich obowiązków (zwołania zgromadzenia / wystąpienia o rozwiązanie sądowe spółki). Przepis ten jednocześnie jest powiązany z prawem restrukturyzacyjnym i upadłościowym. Odpowiedzialność osób zarządzających nie aktualizuje się m.in. wtedy, gdy w odpowiednim terminie *administradores* złożą wniosek o ogłoszenie upadłości albo zakomunikują sądowi prowadzenie negocjacji z wierzycielami w celu osiągnięcia planu restrukturyzacyjnego. Niezależnie od tego na gruncie hiszpańskiego prawa upadłościowego dłużnik ma obowiązek złożenia wniosku o ogłoszenie upadłości w terminie 2 miesięcy od chwili, gdy wiedział lub powinien był wiedzieć o stanie niewypłacalności (por. art. 5 ustawy upadłościowej[75]). Funkcjonalnie odpowiada to[76] polskim mechanizmom odpowiedzialności menedżerskiej, w szczególności art. 299 k.s.h. oraz art. 21 ust. 3 ustawy z 28.02.2003 r. – Prawo upadłościowe[77].

---

[75] Królewski Dekret Legislacyjny (*Real Decreto Legislativo*) 1/2020 z 5.05.2020 r., zatwierdzający jednolity tekst ustawy upadłościowej (*texto refundido de la Ley Concursal*), BOE-A-2020-4859. Co istotne, odpowiedzialni za niezłożenie wniosku w terminie są zarówno dyrektorzy wykonawczy, jak i dyrektorzy niewykonawczy. Wynika to przede wszystkim z braku dostatecznego rozwoju podziału funkcji w radzie administrującej w hiszpańskim systemie prawa spółek (art. 367 LSC wskazuje ogólnie na dyrektorów). F.M. de la Bárcena Garcimartín, *Deberes y responsabilidad de los administradores ante la insolvencia de las Sociedades de Capital*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2005/24, s. 91–120; E. Recamán Graña, *Los Deberes y la Responsabilidad de los Administradores de Sociedades de Capital en Crisis*, Navarra 2016, s. 288. Podobnie jest w przypadku odpowiedzialności za zaniechanie zgłoszenia upadłości spółki przez dyrektorów niewykonawczych.

[76] Wspólnym wzorcem może być tutaj niemiecki §64 GmbHG.

[77] Tekst jedn.: Dz.U. z 2025 r. poz. 614 ze zm.

Bardziej „zaawansowany" (płynnościowy) test wypłacalności wprowadzono w polskiej PSA[78]. W tym wypadku wypłata na rzecz akcjonariuszy (w tym dywidenda oraz wypłata z kapitału akcyjnego) nie może – w normalnych okolicznościach – doprowadzić do utraty przez spółkę zdolności do wykonywania wymagalnych zobowiązań pieniężnych w terminie 6 miesięcy od dnia dokonania wypłaty (art. 300^{15} § 5 k.s.h.). Chociaż regulacja ta ma większy potencjał ochrony wierzycieli, charakter spółek prywatnych skłania ku tezie, że dywidenda nie będzie tu podstawową metodą transferu majątku do wspólników. Test wypłacalności nie realizuje swojej funkcji ochronnej, jeżeli nie dochodzi do wypłat *causa societatis*; punkt ciężkości powinien być więc położony także na ograniczaniu alternatywnych kanałów transferu (w szczególności transakcji z podmiotami powiązanymi), o czym będzie mowa poniżej.

W zakresie rezerw kapitałowych prawo hiszpańskie przewiduje przede wszystkim obowiązek tworzenia rezerwy ustawowej (*reserva legal*), na którą składa się co do zasady 10% zysku za dany rok obrotowy, aż wartość ta osiągnie co najmniej 20% kapitału zakładowego (art. 274 ust. 1 LSC). Wyjątkiem są spółki SL o kapitale poniżej 3000 euro, dla których do czasu osiągnięcia progu 3000 euro (suma kapitału oraz rezerwy) stosuje się podwyższony odpis na rezerwę (art. 4 ust. 1 LSC). Trudno jednak uznać, aby sama rezerwa ustawowa – oderwana od skali działalności i ryzyka – stanowiła w pełni adekwatne zabezpieczenie wierzycieli. Odmiennie skonstruowano mechanizm akumulacji kapitału w PSA, gdzie na pokrycie przyszłych strat kapitał akcyjny zasila się odpisami z zysku w wysokości co najmniej 8% za dany rok obrotowy, dopóki kapitał ten nie osiągnie 5% sumy zobowiązań spółki wynikającej z zatwierdzonego sprawozdania finansowego za ostatni rok obrotowy (por. art. 300^{19} k.s.h.). Poziom 5% wyznacza w praktyce chronioną część kapitału akcyjnego powiązaną z zaostrzonym reżimem ochrony wierzycieli przy wypłatach (por. art. 456 § 1–2 k.s.h.). Istnienie kapitału, który może stanowić formę zaspokojenia wierzycieli zależy konstrukcyjnie od występowania zysku w spółce. Przy stosowaniu technik wyprowadzania ze spółki majątku w ciągu roku bilansowego (nie tak rzadkich w spółkach prywatnych), zysk może w ogóle nie powstać.

4.4. Pozyskanie kapitału

Hiszpańskie spółki prywatne SL, podobnie jak w wielu jurysdykcjach kontynentalnych, w większym stopniu niż spółki publiczne opierają się na finansowaniu dłużnym (w szczególności bankowym). Jednocześnie konstrukcja SL ogranicza możliwości finansowania przez szeroki krąg inwestorów po stronie kapitału własnego (*equity*), w szczególności przez publiczną emisję i obrót udziałami, ponieważ udziały (*participaciones sociales*) nie mogą być reprezentowane ani w formie zbywalnych dokumentów (tytułów), ani w formie zapisów na rachunku, a w konsekwencji nie mogą być dopuszczane do obrotu giełdowego (por. 92 ust. 2 LSC i art. 2 ust. 1 ustawy

[78] Zob. o ochronie wierzycieli w PSA: A. Opalski, *Prosta…*, cz. 1, s. 11–12.

o rynku papierów wartościowych – *Ley del Mercado de Valores*[79]). W następstwie globalnego kryzysu finansowego (w warunkach zaostrzenia kryteriów kredytowych wobec MŚP) ustawodawca hiszpański zaczął stopniowo wzmacniać alternatywne kanały pozyskiwania kapitału. W tym kontekście art. 45 *Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial*[80] dokonał przełomu w zakresie instrumentów dłużnych, zmieniając art. 401 LSC i uchylając art. 402 LSC. W ten sposób SL uzyskały możliwość emisji obligacji (*obligaciones*), przy czym łączna wartość emisji co do zasady nie może przekraczać dwukrotności kapitałów własnych (*recursos propios*), chyba że emisja zostanie odpowiednio zabezpieczona, a ponadto SL nie może emitować ani gwarantować obligacji zamiennych na udziały. Zakaz ma na celu ochronę struktury udziałów spółki prywatnej, zapobiegając przekształcaniu instrumentów dłużnych w udziały. Dłużne instrumenty emitowane przez spółki prywatne mogą następnie funkcjonować w obrocie wtórnym m.in. w ramach Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) – wielostronnej platformy obrotu ukierunkowanej na emisje dłużne (w tym emitentów korporacyjnych), co stanowi odpowiednik uruchomionego w 2009 r. rynku obligacji Catalyst. Same udziały spółki prywatnej nie mogą być przedmiotem obrotu na rynku kapitałowym (art. 92 ust. 2 LSC i art. 2 ust. 1 *Ley del Mercado de Valores*).

W Polsce uprawnienie do emisji obligacji przez podmioty korporacyjne obecne było już na gruncie art. 2 pkt 1) ustawy z 29.06.1995 r. o obligacjach[81]. Pewne ograniczenia dotyczą emisji obligacji zamiennych, które pozostają niedostępne dla spółki z o.o. (art. 19 ust. 1 u.o.), podczas gdy ustawodawca dopuścił je dla PSA (por. art. 19 ust. 1a u.o.). Równolegle – i analogicznie do Hiszpanii – udziały w spółce z o.o. nie są papierami wartościowymi (nie mogą być ucieleśnione w dokumentach zbywalnych), a akcje PSA nie mogą być dopuszczane ani wprowadzane do obrotu zorganizowanego (por. odpowiednio art. 174 § 6 oraz art. 300^{36} § 2 k.s.h.).

W odniesieniu do nowoczesnych form finansowania (np. kryptoaktywa, tokenizacja, *crowdfunding*), po pierwsze, hiszpańska LSC na gruncie art. 58 i 63 (wkłady niepieniężne i wymogi ich oznaczenia/wyceny) dopuszcza wkłady niepieniężne jako *bienes o derechos patrimoniales* (wszelkie składniki majątku mające wartość ekonomiczną i dające się wycenić) podlegające wycenie. Otwiera to drogę do kwalifikowania kryptoaktywów jako aportu, jednak należy pamiętać o praktycznych problemach związanych z tego rodzaju aktywami, jak uzyskanie dowodu dysponowania, sposób przeniesienia kontroli oraz dokonanie wyceny.

Po drugie, na poziomie instrumentów finansowych dłużnych LSC (por. art. 407 ust. 2 lit. c LSC) przewiduje, że obligacje mogą być reprezentowane nie tylko w formie tytułów lub zapisów na rachunku, lecz także w systemach opartych na technologii rejestrów rozproszonych (DLT), co stanowi punkt zaczepienia dla tokenizacji długu w reżimie prawa spółek (oczywiście z zastrzeżeniem reżimów rynku finansowego).

---

[79] Królewski Dekret Ustawodawczy 4/2015 z 23.10.2015 r., zatwierdzający tekst jednolity ustawy Prawo o rynku papierów wartościowych, BOE-A-2015-11435.

[80] BOE-A-2015-4607 – dalej *Ley* 5/2015.

[81] Dz.U. z 1995 r. Nr 83 poz. 420 ze zm. Obecnie obowiązuje ustawa z 15.01.2015 r. o obligacjach (tekst jedn.: Dz.U. z 2025 r. poz. 1667) – dalej u.o.

Tabela 3. Kapitał spółki w prywatnych spółkach kapitałowych w Polsce i Hiszpanii – ujęcie porównawcze

Forma spółki	Kapitał spółki						
	minimalny kapitał początkowy	maksymalny kapitał	konieczność badania wkładów niepieniężnych przez eksperta	wkład w postaci pracy	nominalna wartość udziałów/ akcji	konieczność zatrzymania zysku w spółce	możliwość pozyskania środków na rynku kapitałowym
Sp. z o.o.	5000 zł	brak	nie	nie	tak	nie	tylko obligacje
PSA	1 zł (kapitał akcyjny)	brak	nie	tak (ale nie zasila kapitału akcyjnego)	nie	tak – min. 8% zysku, aż kapitał akcyjny osiągnie 5% sumy zobowiązań	jw.
SL	1 euro	brak	nie (odpowiedzialność za wycenę/wartość aportu)	nie	tak	tak – przy kapitale <3000 euro: min. 20% zysku do rezerwy aż (kapitał + rezerwa) = 3000 euro	jw.
SLNE	3012 euro	120 202 euro	jw.	nie	tak	jw.	jw.

Źródło: opracowanie własne.

Po trzecie, w obszarze ofert tokenowych kluczowe jest rozróżnienie, że część tokenów może zostać uznana za instrumenty finansowe (a więc podlegać reżimowi właściwemu dla *valores negociables*), natomiast pozostałe kryptoaktywa podlegają odrębnemu reżimowi unijnemu[82] dotyczącymi m.in. ofert publicznych i dopuszczenia do obrotu kryptoaktywów.

Po czwarte, istotnym kanałem „quasikapitałowym" dla MŚP jest *crowdfunding*. W Hiszpanii reżim platform finansowania partycypacyjnego został ukształtowany ustawowo w *Ley* 5/2015, a następnie dostosowywany do unijnego reżimu dostawców usług *crowdfundingu*[83].

5. Zarządzanie i kontrola nad spółką

5.1. Organy spółki prywatnej

W hiszpańskich spółkach kapitałowych podstawowe znaczenie mają dwa organy: zgromadzenie wspólników/akcjonariuszy (*junta general*) oraz organ administrujący (*órgano de administración*). Podział ten jest akceptowany przez zdecydowaną większość doktryny hiszpańskiej, chociaż czasami kwestionowany w szczególności w odniesieniu do zamkniętych i rodzinnych spółek, w których wszyscy członkowie (rodziny) są zaangażowani w działalność spółki[84]. Ład korporacyjny spółek prywatnych (SL) opiera się co do zasady na założeniach modelu monistycznego, w tym sensie, że ustawodawca nie przewiduje odrębnego, obowiązkowego organu nadzoru. Kompetencja w zakresie prowadzenia spraw spółki i jej reprezentacji należy do *administradores* (art. 209 LSC), a samo zarządzanie spółką może zostać powierzone jednemu administratorowi, kilku administratorom działającym solidarnie albo łącznie bądź radzie (*consejo de administración*) (art. 210 LSC). Członkowie organu administrującego są powoływani przez zgromadzenie i mogą być odwołani w każdym czasie *ad nutum* (art. 223 ust. 1 LSC), przy czym w spółce SL statut może przewidywać większość kwalifikowaną dla uchwały o odwołaniu (art. 223 ust. 2 LSC).

Poza tradycyjnym modelem wyodrębniania organu właścicielskiego, zarządzającego i – fakultatywnie lub obligatoryjnie – nadzorczego, wprowadzenie do prawa polskiego PSA poszerzyło katalog rozwiązań o radę dyrektorów jako organ monistyczny. Wcześniej rozwiązanie monistyczne z jednym organem administrującym było w polskim porządku prawnym dostępne zasadniczo jedynie w formule spółki

[82] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2023/1114 z 31.05.2023 r. w sprawie rynków kryptoaktywów oraz zmiany rozporządzeń (UE) 1093/2010 i (UE) 1095/2010 oraz dyrektyw 2013/36/UE i (UE) 2019/1937 (Dz.Urz. UE L 150 z 9.06.2023 r., s. 40 ze zm.), tzw. MiCA.

[83] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2020/1503 z 7.10.2020 r. w sprawie europejskich dostawców usług finansowania społecznościowego dla przedsięwzięć gospodarczych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) 2017/1129 i dyrektywę (UE) 2019/1937 (Dz.Urz. UE L 347 z 20.10.2020 r., s. 1 ze zm.).

[84] Zob. E. Polo Sánchez, *La reforma del régimen jurídico de los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada. Aspectos tipológicos y normativos*, [w:] *La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, red. R. Bonardell Lenzano, J. Mejías Gomez, U. Nieto Carol, Madrid 1994, s. 545–552; J. Quijano González, *Principales aspectos del estatuto jurídico de los administradores: nombramiento, duración, retribución, conflicto de intereses, separación; los suplentes*, „Revista de Derecho de Sociedades Extraordinario" 1994, s. 410–411.

europejskiej (SE)[85]. Rada dyrektorów w PSA prowadzi sprawy spółki, reprezentuje ją oraz sprawuje nadzór nad prowadzeniem jej spraw (art. 300[73] § 1 k.s.h.). Poniższa analiza będzie zatem w istotnej mierze koncentrować się na porównaniu hiszpańskiego modelu *órgano de administración* z polską konstrukcją rady dyrektorów w PSA.

5.2. System monistyczny

Przed opisaniem samych wariantów organizacji organu administrującego istotne jest doprecyzowanie, że w Hiszpanii administratorem może być zarówno osoba fizyczna, jak i osoba prawna (art. 212 ust. 1 LSC), także jednoosobowo[86], co stoi w opozycji do reguły wyrażonej w art. 18 § 1 k.s.h., który ogranicza skład zarządu do osób fizycznych posiadających pełną zdolność do czynności prawnych. Jeżeli administratorem zostaje osoba prawna, musi ona wyznaczyć jedną osobę fizyczną jako stałego reprezentanta do wykonywania funkcji (art. 212 bis LSC).

Co do konstrukcji organu administrującego LSC przewiduje kilka równorzędnych sposobów jego ukształtowania. Zarządzanie można powierzyć jedynemu administratorowi (*administrador único*), kilku administratorom działającym samodzielnie (*administradores solidarios*)[87], administratorom działającym łącznie (*administradores mancomunados*)[88] albo radzie (*consejo de administración*) (art. 210 ust. 1 LSC). Co charakterystyczne dla SL, statut może dopuścić różne tryby organizacji zarządzania i upoważnić zgromadzenie wspólników do wyboru jednego z nich bez konieczności zmiany statutu (art. 210 ust. 3 LSC). W wariancie rady (*consejo*) organ ma charakter kolegialny, co wymaga przynajmniej większości członków obecnych lub reprezentowanych dla ważnego ukonstytuowania w celu podejmowania decyzji przez organ (art. 247 ust. 1 LSC).

W ramach rady szczególne znaczenie mają mechanizmy delegacji. Co do zasady rada może – o ile statut nie stanowi inaczej – wyznaczyć spośród swoich członków jednego lub kilku *consejeros delegados* lub ustanowić *comisión ejecutiva*, określając zakres, granice i tryb delegacji (art. 249 ust. 1 LSC), przy czym pewne czynności są wykluczone w ramach takiej delegacji (głównie dotyczy to polityki strategicznej, sporządzania dokumentów sprawozdawczych i finansowych, polityki wynagrodzeń w spółce). Funkcjonalnie pozwala to wyodrębnić członków wykonawczych (związanych z bieżącym prowadzeniem spraw) oraz niewykonawczych (w większym stopniu obciążonych obowiązkami nadzorczymi). Dla porównania: zbliżoną logikę przyjmuje reżim PSA, w którym art. 300[76] § 1–2 k.s.h. pozwala delegować prowadzenie

[85] Por. rozporządzenie Rady (WE) 2157/2001 z 8.10.2001 r. w sprawie statutu spółki europejskiej (SE) (Dz.Urz. UE L 294 z 10.11.2001 r., s. 1 ze zm.) – zob. w szczególności art. 38 lit. b oraz art. 43 (system monistyczny i organ administrujący).

[86] Zob. P. del Val Talens, *El administrador persona jurídica en las sociedades de capital*, Madrid 2017, s. 256 i n.; P. del Val Talens, *Corporate Director: In Search of a European Normative Model for Legal Persons as Board Members*, „European Company and Financial Law Review" 2017/4, s. 609 i n., https://doi.org/10.1515/ecfr-2017-0028 (dostęp: 31.01.2026 r.).

[87] W tym modelu dyrektorzy mogą działać i podejmować decyzje osobno.

[88] Ich działanie jest oparte na zasadzie wspólnego działania i podejmowania decyzji.

przedsiębiorstwa na dyrektorów wykonawczych oraz przewiduje możliwość powołania komitetu wykonawczego złożonego wyłącznie z dyrektorów wykonawczych, podczas gdy dyrektorzy niewykonawczy sprawują stały nadzór. W Hiszpanii toczy się jednak szeroka dyskusja na temat powyższego rozgraniczenia i ewentualnych różnic w reżimie prawnym dyrektorów wykonawczych i niewykonawczych, a mianowicie w odniesieniu do ich wynagrodzenia, oceny podejmowanych działań i odpowiedzialności[89]. Na skutek rozwoju funkcjonowania organu administrującego doszło do rozdziału zadań pomiędzy członków wykonawczych i niewykonawczych. Zwykle istotna część członków rady tylko sporadycznie zajmuje się działalnością przedsiębiorstwa, tzn. nie są oni obecni lub zaangażowani w bieżące sprawy spółki. Jako dyrektorzy niewykonawczy zasiadają w radzie, aby reprezentować interesy konkretnego udziałowca (zazwyczaj danej rodziny lub określonego inwestora). Interes takiego udziałowca nie jest jednak oficjalnie uznany w prawie, a sami dyrektorzy powinni działać w ogólnym interesie spółki. Dyrektorzy niewykonawczy pełnią *de facto* rolę nadzorczą w spółce. Ich działalność skupia się na łagodzeniu konfliktów (art. 230 LSC) i badaniu wyników dyrektorów wykonawczych. Spółki zamknięte zazwyczaj nie powołują przy tym dyrektorów niezależnych, co ma swoją podstawę w konieczności reprezentacji konkretnych interesów w radzie i wynika z istotnego zaangażowania finansowego wspólników w funkcjonowanie spółki.

Pewne zmiany w funkcjonowaniu rady dyrektorów przyniosła reforma z 2014 r.[90], która – wzmacniając mechanizmy *corporate governance* – zwróciła uwagę na rozdzielenie wykonywania zarządu operacyjnego od nadzoru w ramach jednego organu (tzw. monizm odnowiony – *monismo renovado*[91]). W obszarze wynagradzania kluczowe znaczenie miało normatywne odróżnienie wynagrodzenia należnego członkom organu „w ich charakterze jako takich" (*consejeros en su condición de tales*) od wynagrodzenia związanego z wykonywaniem funkcji wykonawczych. Zgodnie z art. 217 ust. 1–4 LSC, co do zasady sam fakt odpłatności funkcji oraz system (kategorie) wynagrodzenia członków organu „w ich charakterze jako takich" musi wynikać ze statutu (umowy spółki), przy czym ustawodawca posługuje się tu enumeracją

[89] Zob. J.C. Paz-Ares Rodriguez, *El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos*, „InDret" 2008/1; L. Hernando Cebriá, [w:] *Régimen de deberes y responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital*, red. L. Hernando Cebriá, Barcelona 2015, s. 64–66; A. Roncero Sánchez, *Retribución de los Consejeros Ejecutivos: Adecuación de la retribución y deberes de actuación de los administradores*, [w:] *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2018, s. 1061; P. del Val Talens, *El contrato de consejero ejecutivo. Notas para el desarrollo de su régimen jurídico*, „Revista de Derecho Bancario y Bursátil" 2008/149, s. 95. Zob. ogólnie nt. problemu rozróżnienia dyrektorów: A. Alonso Ureba, *Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de administradores) y 141.1 (autoorganización del consejo) de TRLSA*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2005/25, s. 19.

[90] Ustawa (*Ley*) 31/2014 z 3.12.2014 r. o zmianie ustawy o spółkach kapitałowych (*Ley de Sociedades de Capital*) w celu poprawy ładu korporacyjnego, BOE-A-2014-12589 – dalej *Ley* 31/2014.

[91] Zob. G. Esteban Velasco, *La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo*, [w:] *El gobierno de las sociedades cotizadas*, red. V. Esteban, Madrid 1999, s. 165–166; A. Alonso Ureba, *El modelo de consejo de administración de la sociedad cotizada tras la reforma legal de 2014 y el CBG de 2015*, [w:] *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada*, red. A. Roncero Sánchez, Cizur Menor 2016, s. 87–97.

dopuszczalnych składników (m.in. stała kwota, udział w zysku, świadczenia rzeczowe, odprawy/odszkodowania za odwołanie, programy oszczędnościowe i ubezpieczenia). Jednocześnie, w przypadku powierzenia danemu członkowi rady funkcji wykonawczych (np. *consejero delegado*), art. 249 ust. 3–4 LSC wymaga zawarcia umowy pomiędzy spółką a takim dyrektorem, zatwierdzanej przez radę (kwalifikowaną większością) i obejmującej pełny katalog świadczeń (w tym ewentualną odprawę oraz składki ubezpieczeniowe, np. w ramach ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej członków organów spółki – *Directors and Officers* (D&O)). Intencją reformy było w praktyce uelastycznienie kształtowania wynagrodzeń za funkcje wykonawcze na poziomie kontraktowym, bez potrzeby każdorazowej modyfikacji statutu[92]. Ta nowa sytuacja normatywna wywołała jednak spór interpretacyjny, którego emblematycznym przykładem jest kontrowersyjna decyzja Tribunal Supremo z 26.02.2018 r. (STS 98/2018)[93], w której przyjęto, że także wynagrodzenie (w tym odprawy) członków rady pełniących funkcje wykonawcze powinno mieścić się w reżimie art. 217 LSC (tj. w systemie wynagrodzeń przewidzianym statutowo), a art. 249 LSC ma charakter uzupełniający (kontraktowy), a nie alternatywny. Stanowisko to zdaje się przeczyć *ratio* działań ustawodawcy hiszpańskiego, którym było właśnie wyłączenie dyrektorów wykonawczych spod reżimu art. 217 LSC.

Odzwierciedlony w hiszpańskiej reformie rozdział zarządzania (*executive*) od nadzoru (*non-executive*) nie oznacza przejścia do modelu dwupoziomowego (*two-tier*) ładu korporacyjnego (nadal występuje tu jeden organ administrujący), lecz wzmacnia funkcję monitorowania i kontroli członków niewykonawczych, co znajduje odzwierciedlenie m.in. w obowiązku dochowania należytej staranności, obejmującym wymóg odpowiedniego zaangażowania, kontroli i dostępu do informacji (art. 225 ust. 2–3 LSC). W prawie polskim pewne funkcjonalne podobieństwo (choć o innej konstrukcji dogmatycznej) można dostrzec w PSA – w szczególnych obowiązkach dyrektorów niewykonawczych (art. 300^{76} § 3–5 k.s.h.) oraz w uprawnieniu rady nadzorczej (w wariancie dualistycznym) do samodzielnego określenia czynności wymagających jej zgody (art. 300^{69} § 4 zd. 2 k.s.h.)[94].

5.3. Obowiązki członków zarządu / dyrektorów

Prawo hiszpańskie wyraźnie rozdziela obowiązek należytej staranności (*deber de diligencia*) oraz obowiązek lojalności (*deber de lealtad*) administratorów. W zakresie staranności punkt wyjścia stanowi katalog obowiązków określony w art. 225 LSC[95],

[92] Co do zasady sprawowanie funkcji w ramach rady dyrektorów jest nieodpłatne, chyba że umowa spółki stanowi inaczej (art. 217 ust. 1 LSC).

[93] Zob. wyrok hiszpańskiego Sądu Najwyższego z 28.02.2018 (RJ 2018/100). Decyzja ta wywołała ożywioną dyskusję w doktrynie: J.C. Paz-Ares Rodríguez, J. Juste Mencía, A. Campins Vargas, *Interpretación del régimen legal de retribución de administradores. A propósito de la STS de 26 de febrero de 2018*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2018/53.

[94] Zob. A. Opalski, *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej*, cz. 2, „Przegląd Prawa Handlowego" 2019/12, s. 8.

[95] Przepisy te mają zasadniczo charakter dyspozytywny.

natomiast jego funkcjonalnym dopełnieniem – wprowadzonym i wzmocnionym w ramach reformy ładu korporacyjnego z 2014 r. – jest reguła biznesowej oceny sytuacji (*business judgment rule* – BJR) określona w art. 226 LSC, która ma ograniczać ryzyko kwestionowania decyzji biznesowych *ex post*, o ile zostały podjęte w ramach należytej procedury, w dobrej wierze i przy braku konfliktu interesów[96]. Równolegle ustawodawca skodyfikował i uszczegółowił reżim lojalności w art. 227–232 LSC, tj. wskazał podstawowe powinności lojalnościowe w art. 228 LSC i uregulował sytuacje konfliktu interesów w art. 229 LSC, a także mechanikę dopuszczalnych wyjątków (*dispensa*) od powstrzymania się od podejmowania decyzji w takich sytuacjach w art. 230 LSC. Te działania legislacyjne miały przede wszystkim na celu dostosowanie hiszpańskiego systemu do międzynarodowych trendów regulacyjnych. W podobnym kierunku – choć mniej kazuistycznie – podążyła reforma polskiego prawa spółek związana początkowo z wprowadzeniem PSA. W art. 300^{54} k.s.h. wyraźnie odróżniono obowiązek staranności i lojalności (por. art. 209^{1} k.s.h. dla sp. z o.o.), a w art. 300^{125} § 2 k.s.h. przewidziano ochronę decydenta działającego w granicach uzasadnionego ryzyka gospodarczego (polski odpowiednik BJR)[97] (por. art. 293 § 3 k.s.h. dla sp. z o.o.).

Warto też odnotować, że hiszpańska kodyfikacja obowiązków (zwłaszcza lojalnościowych) wykazuje konwergencję konstrukcyjną z rozwiązaniami znanymi z jurysdykcji *common law*[98]. Zbieżność ta jest dostrzegalna do tego stopnia, że hiszpańskie unormowania przypominają strukturą i brzmieniem rozwiązania przyjęte w prawie brytyjskim. Tak jest np. w odniesieniu do art. 228 lit. a LSC, który wymaga od dyrektorów korzystania ze swoich uprawnień tylko do celów, dla których te uprawnienia zostały przyznane (obowiązek unikania wykorzystywania swoich uprawnień w celach abuzywnych). Jest to standard prawny, obcy hiszpańskiej tradycji prawa spółek. Pomimo zwiększenia świadomości na temat oceny niektórych zachowań wiele przejawów zachowań negatywnych nie jest głęboko zakorzenionych w systemie korporacyjnym, co może powodować sytuacje, w których stosunkowa istotna ilość zachowań oceniana będzie (fałszywie) jako naruszająca obowiązek lojalności.

Aby obraz odpowiedzialności za rzeczywiste zarządzanie spółką był kompletny, LSC wprost obejmuje także tzw. administratorów faktycznych (*administradores de hecho*), w tym osoby działające „w cieniu" (*shadow directors*), tj. takie, pod których instrukcjami działają formalni administratorzy (art. 236 ust. 3 LSC). Relatywnie często w praktyce odpowiedzialność tego rodzaju dyrektorów za zobowiązania spółki wynika dodatkowo z naruszenia art. 367 LSC (obowiązki związane z niewypłacalnością spółki, w tym zaniechanie złożenia wniosku o upadłość)[99]. W tym reżimie

[96] Zob. J.C. Paz-Ares Rodríguez, *La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2003/20, s. 70 i n.
[97] Zob. A. Opalski, *Prosta*…, cz. 2, s. 6–7.
[98] Por. *Companies Act* 2006 z 8.11.2006 r. (Wielka Brytania), s. 170–177, określające tzw. *general duties* dyrektorów.
[99] Zob. ogólnie: N. Latorre Chiner, *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Granada 2003, s. 98 i n.

odpowiedzialności również osoby prawne są pociągane do odpowiedzialności jako *de facto* dyrektorzy, np. w ramach zgrupowań spółek[100].

5.4. Transakcje w sytuacji konfliktu interesów

W odniesieniu do konfliktów interesów administratorów punktem wyjścia jest obowiązek lojalności, którego treść uszczegóławia wspomniany art. 228 LSC. Administrator powinien m.in. wyłączyć się z udziału w obradach i głosowaniu nad decyzjami, w których on lub osoba z nim powiązana ma konflikt interesów (art. 228 lit. c), oraz podejmować działania konieczne, aby unikać sytuacji, w których jego interes mógłby wejść w konflikt z interesem spółki (art. 228 lit. e). Następnie art. 229 LSC rozwija tę regułę i wskazuje typowe postacie konfliktu interesów oraz nakazuje w szczególności powstrzymanie się od: (i) dokonywania transakcji ze spółką (z wyjątkiem drobnych, standardowych operacji); (ii) wykorzystywania nazwy spółki lub statusu administratora w interesie prywatnym; (iii) używania aktywów spółki (w tym informacji poufnych) do celów prywatnych; (iv) czerpania korzyści z możliwości korporacyjnych (*corporate opportunities*); (v) uzyskiwania korzyści od osób trzecich związanych z pełnieniem funkcji; (vi) prowadzenia działalności konkurencyjnej. Przepis obejmuje także przypadki, gdy beneficjentem jest osoba powiązana z administratorem (art. 229 ust. 2 LSC), oraz nakłada obowiązek ujawniania konfliktów pozostałym administratorom (art. 229 ust. 3 LSC). Z kolei art. 230 LSC ustanawia zasadę imperatywności reżimu lojalności oraz reguluje procedurę zwolnienia spod obostrzeń związanych z konfliktem interesów (*dispensa*) – dopuszczalną incydentalnie, przy zachowaniu wskazanych warunków i właściwości organu udzielającego zgody (w tym w pewnych wypadkach koniecznie przez zgromadzenie wspólników), a także przewiduje odrębne wymogi dla wyjątku od zakazu konkurencji.

Polski porządek prawny odnosi się do konfliktu interesów pomiędzy członkiem organu zarządzającego a spółką na dwóch zasadniczych płaszczyznach, tj. (i) obowiązku ujawnienia sprzeczności interesów i wyłączenia się z udziału w rozstrzyganiu danej sprawy oraz (ii) szczególnych reguł reprezentacji spółki w umowach i sporach z członkami organów. W spółce z o.o. art. 209 k.s.h. przewiduje, że w przypadku sprzeczności interesów spółki z interesami członka zarządu (oraz określonych osób mu bliskich i osób, z którymi jest powiązany osobiście) członek zarządu powinien ujawnić sprzeczność interesów i wstrzymać się od udziału w rozstrzyganiu takich spraw. Analogicznie w PSA art. 300[55] k.s.h. nakłada ten sam obowiązek na członka organu spółki. W zakresie ograniczeń reprezentacji ustawodawca polski w sposób szczególny wyróżnia sytuacje zawierania umów oraz prowadzenia sporów pomiędzy spółką a osobą pełniącą funkcję w organie zarządzającym. W spółce z o.o. w umowie

[100] Zob. P. del Val Talens, *El administrador de hecho persona jurídica*, [w:] *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2018, s. 941; E. Moreno Serrano, *La responsabilidad de la sociedad matriz como administrador de hecho*, [w:] *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2018, s. 1331.

między spółką a członkiem zarządu oraz w sporze z nim spółkę reprezentuje rada nadzorcza albo pełnomocnik powołany uchwałą zgromadzenia wspólników (art. 210 § 1 k.s.h.). W PSA analogiczne rozwiązanie przewidziano dla relacji spółki z członkiem zarządu (art. 300[67] § 1 k.s.h.) oraz – w modelu rady dyrektorów – dla relacji spółki z dyrektorem (art. 300[79] k.s.h.), przy czym w tym drugim przypadku umowa spółki może dopuścić reprezentację przez dyrektora niewykonawczego na podstawie uchwały podjętej wyłącznie przez dyrektorów niewykonawczych.

W prawie hiszpańskim (bardziej niż w polskim) obowiązki lojalności oraz konflikt interesów administratorów zostały opisane w sposób kazuistyczny (w tym poprzez klasyfikację typowych sytuacji związanych z nadużyciami, takich jak *self-dealing*, korzystanie z aktywów i informacji spółki, *corporate opportunities* czy działalność konkurencyjna), co ułatwia zarówno kwalifikację prawną, jak i projektowanie standardów wykonywania działalności zgodnie z prawem (*compliance*). Nie zmienia to jednak faktu, że tego rodzaju wyliczenia – nawet gdy wynikają z dojrzałej refleksji doktrynalnej i inspiracji komparatystycznych – są zawsze rozwiązaniem dwusiecznym. Z jednej strony mogą prowadzić do nadmiernego usztywnienia i formalizacji oceny zachowań zarządzających, z drugiej zaś nieuchronnie pozostawiają ryzyko luk (sytuacji nietypowych), które i tak będą musiały zostać domknięte instrumentami kontroli następczej (zaskarżanie uchwał lub odpowiedzialność odszkodowawcza).

5.5. Wpływ wspólników na funkcjonowanie rady dyrektorów

W prawie hiszpańskim możliwość oddziaływania wspólników na bieżące zarządzanie polega na kompetencji zgromadzenia wspólników / walnego zgromadzenia (*junta general*) do ingerencji w sprawy zarządcze. Zgodnie z art. 161 LSC – o ile statut nie stanowi inaczej – *junta general* może udzielać instrukcji organowi administrującemu albo uzależniać podjęcie określonych decyzji zarządczych od swojej uprzedniej zgody, przy czym kompetencja ta wykonywana jest bez uszczerbku dla zasad reprezentacji spółki wobec osób trzecich (odesłanie do art. 234 LSC). Reforma z 2014 r. (*Ley* 31/2014) wyraźnie rozszerzyła tę konstrukcję na wszystkie spółki kapitałowe, w tym publiczne, wzmacniając w ten sposób partycypację właścicielską w sprawach zarządczych. Jednocześnie ustawodawca przesądził, że samo podjęcie, autoryzowanie lub ratyfikowanie danego działania przez zgromadzenie nie zwalnia administratorów z odpowiedzialności (art. 236 ust. 2 LSC). W konsekwencji administrator (dyrektor) nie może zasłaniać się instrukcją organu właścicielskiego, lecz powinien – przed jej wykonaniem – ocenić jej zgodność z prawem, statutem oraz własnymi obowiązkami, a w razie ryzyka naruszenia tych standardów powinien odmówić wykonania lub doprowadzić do zmiany uchwały/instrukcji. Tę relację art. 161 i art. 236 ust. 2 LSC doktryna ujmuje właśnie jako wymóg swoistego testu legalności oraz lojalności poleceń właścicielskich po stronie administratorów[101]. Jeśli dyrektor uzna, że skutki

[101] Zob. A. Recalde Castells, [w:] *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, red. J. Juste Mencía, Madrid 2015, s. 60.

wykonania polecenia są jedynie sprzeczne z interesem spółki, polecenie powinno zostać wykonane[102].

Na tym tle polskie regulacje są funkcjonalnie podobne w spółkach zamkniętych. W spółce z o.o. ustawodawca stanowi wprost, że wobec spółki członkowie zarządu podlegają ograniczeniom wynikającym m.in. z uchwał wspólników, o ile umowa spółki nie stanowi inaczej (art. 207 k.s.h.). Analogiczne rozwiązanie przyjęto w PSA, gdzie wobec spółki członkowie zarządu i dyrektorzy podlegają ograniczeniom ustanowionym w umowie spółki oraz – co do zasady – w uchwałach akcjonariuszy (art. 300^{53} k.s.h.).

6. Horyzontalny konflikt agencyjny

6.1. Obowiązki pomiędzy wspólnikami

Hiszpańskie prawo spółek nie formułuje wprost – na poziomie ustawy – kompleksowego katalogu obowiązków lojalnościowych pomiędzy wspólnikami, porównywalnego z reżimem obowiązków administratorów wobec spółki[103]. W praktyce reguły postępowania wspólników są jednak rekonstruowane przez doktrynę i orzecznictwo zgodnie z ogólną zasadą dobrej wiary[104] oraz zakazem nadużycia prawa[105], a w konsekwencji mogą stanowić podstawę oceny zachowań zarówno wspólnika większościowego, jak i wspólnika mniejszościowego. Z tej perspektywy środki zaradcze służące ograniczaniu horyzontalnych napięć w spółkach prywatnych mają w prawie hiszpańskim raczej charakter fragmentaryczny i punktowy. Przykładem instrumentu mającego znaczenie dla typowego konfliktu większość – mniejszość jest przewidziane w art. 348 bis LSC prawo wystąpienia wspólnika w razie niewystarczającej dystrybucji dywidendy; regulację tę wprowadzono ustawą 25/2011 z 1.08.2011 r.[106], a następnie czasowo zawieszano i modyfikowano. Rozwiązanie to bywa krytykowane w doktrynie m.in. z tego względu, że spór o politykę dywidendową między wspólnikami przekształca w roszczenia na linii wspólnik – spółka (prawo wyjścia z inwestycji kosztem spółki), zamiast bezpośrednio adresować nadużycie władztwa większości[107].

---

[102] Zob. A. Recalde Castells, [w:] *Comentario*…, s. 60.

[103] Podobnie można określić sytuację w prawie polskim, w którym obowiązek lojalności realizowany jest poprzez przesłanki zaskarżania uchwał organu właścicielskiego. Zob. A. Opalski [red.], *Kodeks spółek handlowych*, t. 2B, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, Warszawa 2018, komentarz do art. 249, nt 53–54.

[104] Zob. M.I. Sáez Lacave, *Reconsiderando los deberes de lealtad de los socios: el caso particular de los socios de control de las sociedades cotizadas*, „InDret" 2016/1, s. 19–24.

[105] Zob. L. Hernando Cebriá, *Del socio de control al socio tirano y al abuso de la mayoría en las sociedades de capital*, „Revista de Derecho de sociedades" 2011/37, s. 173.

[106] Ustawa (*Ley*) 25/2011 z 1.08.2011 r. o częściowej reformie ustawy o spółkach kapitałowych oraz wdrożeniu dyrektywy 2007/36/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 11.07.2007 r. w sprawie wykonywania niektórych praw akcjonariuszy spółek notowanych na rynku regulowanym, BOE-A-2011-1324.

[107] Zob. R. Jiménez de Parga, *La ocurrencia del art. 348 bis de la LSC (hoy suspendida su vigencia)*, [w:] *Estudios de Derecho Mercantil. Libro Homenaje al Prof. Dr. Dr. h. c. José Antonio Gómez Segade*, red. R. Tobío, B. Fernández-Albor, P. Tato, Madrid 2013, s. 213; A.M. García-Tuñón, *Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la ley de sociedades de capital. Una revisión general*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2017/49, s. 39; S. Álvarez Royo-Villanova, L. Fernández del Pozo, *Una propuesta de redacción alternativa*

W spółkach prywatnych szczególnie istotna jest ochrona tzw. uprawnień indywidualnych wspólnika. Jeżeli zmiana umowy (statutu) dotyka *derechos individuales* wspólnika w SL, to – obok wymaganej większości – konieczna jest zgoda wspólników dotkniętych zmianą (art. 292 LSC)[108]. W praktyce dotyczy to zwłaszcza tych sytuacji, w których statut przyznaje określonemu wspólnikowi szczególne uprawnienia korporacyjne (np. indywidualne uprawnienie do powołania członka organu zarządzającego), a następnie większość próbuje je wyeliminować zmianą postanowień umownych (por. szeroki zakres art. 246 § 3 k.s.h. odnośnie wymogu zgody na ograniczenie prawa wspólnika i do pewnego stopnia zawężony wobec wymagania zgody na ograniczenie praw udziałowych na gruncie art. 300[98] § 3 k.s.h.[109]).

Obowiązek lojalności akcjonariuszy mniejszościowych jest przywoływany w szczególności, gdy ich działania mogą prowadzić do blokowania podejmowania decyzji w spółce[110]. W przypadku nadużyć ze strony mniejszości argumentuje się, że zjawisko to jest ograniczane przez konstrukcję ustawowych progów większości w SL, które relatywnie często opierają się na zwykłej większości głosów, a kwalifikowane progi głosowe pojawiają się przede wszystkim w wąsko określonych sprawach o charakterze fundamentalnym. W rezultacie nadużycia mniejszościowe są rzadsze, ponieważ wspólnikom mniejszościowym trudniej jest skorzystać z prawa weta. Zgodnie z art. 198 LSC uchwały w SL zapadają co do zasady większością głosów ważnie oddanych, o ile reprezentują co najmniej jedną trzecią głosów przypadających na udziały (również w przypadku zmiany statutu spółki), natomiast art. 199 LSC przewiduje podwyższoną większość (m.in. co najmniej 2/3 głosów oddanych za uchwałą o przekształceniu, połączeniu, podziale spółki czy wyłączeniu wspólnika, a także wyrażenie zgody na podjęcie działalności konkurencyjnej przez dyrektora lub wyłączeniu prawa poboru). Jednocześnie statut może zaostrzać te wymagania, jednak nie może wprowadzać wymogu jednomyślności jako progu statutowego, a dodatkowo może łączyć próg procentowy z wymogiem poparcia określonej liczby wspólników (art. 200 LSC). Należy jednak zaznaczyć, że blokady decyzyjne w spółkach prywatnych pozostają realnym zjawiskiem, zwłaszcza przy określonych układach właścicielskich oraz przy wzmocnionych mechanizmach umownych (statutowych lub pozastatutowych).

6.2. Uprawnienia zwiększające kontrolę

W hiszpańskiej SL zasada „jeden udział – jeden głos" ma charakter dyspozytywny i umowa spółki może od tej reguły odstąpić, dopuszczając m.in. uprzywilejowanie głosowe (*voto plural*) – art. 188 ust. 1 LSC. Dodatkowym narzędziem kształtowa-

del artículo 348 bis LSC, „La Ley Mercantil" 2017/33, s. 1; M. Curto Polo, *La protección del socio minoritario (Especial referencia a la protección frente al atesoramiento abusivo de los beneficios sociales)*, Valencia 2019, s. 252.

[108] Podobna zasada obowiązuje w Niemczech (§ 53 ust. 3 GmbHG).

[109] Zob. A. Opalski, *Prosta…*, cz. 1, s. 14.

[110] Zob. L. Hernando Cebriá, *Apuntes sobre el abuso del socio minoritario en las sociedades de responsabilidad limitada*, „Revista de Derecho Mercantil" 2012/283, s. 285–291.

nia struktury kontroli w SL są udziały nieme (*participaciones sin voto*). Ich dopuszczalność jest wprost przewidziana w ustawie, przy ograniczeniu, że ich łączna wartość nominalna nie może przekraczać połowy kapitału zakładowego (art. 98 LSC). W praktyce instrument ten pozwala na pozyskanie finansowania bez osłabiania dotychczasowej kontroli nad spółką wynikającej z przysługujących uprawnień głosowych. Na tym tle istotne jest również, że w umowie SL można konstruować uprawnienia indywidualne wspólnika (np. związane z obsadą organów)[111].

W prawie polskim zakres szczególnych uprawnień kontrolnych jest bardziej zróżnicowany. W sp. z o.o. ustawodawca wprowadza wyraźne limity uprzywilejowania (np. maksymalnie 3 głosy na 1 udział; art. 174 § 4 k.s.h.[112]) oraz ograniczenia w uprzywilejowaniu dywidendowym (art. 196 zd. 1 k.s.h.). Wobec braku szczególnych regulacji problematyczne pozostają granice przywilejów osobistych wspólników[113], a także możliwość kreowania udziałów niemych i stosowania mechanizmu *voting cap*. W przypadku PSA założeniem konstrukcyjnym jest natomiast większa elastyczność, wyrażająca się także w możliwości takiego ukształtowania praw udziałowych, aby odpowiadały potrzebom finansowania przedsięwzięć typu start-up na wczesnym etapie rozwoju, przy jednoczesnym zachowaniu kontroli przez założycieli (np. dzięki akcjom uprzywilejowanym oraz mechanizmom statutowym wzmacniającym pozycję określonych akcjonariuszy)[114].

6.3. Wykonywanie niektórych uprawnień przez wspólników

W hiszpańskiej SL progi udziałowe do wykonywania wybranych uprawnień mniejszościowych są wyraźnie zniuansowane i – co ważne – różnicują dostęp do informacji. Po pierwsze, każdy wspólnik korzysta z dostępu do dokumentów związanych z zatwierdzaniem rocznego sprawozdania finansowego. Po drugie jednak, wspólnicy reprezentujący co najmniej 5% kapitału mogą – o ile umowa spółki nie stanowi inaczej – osobiście (lub przez rewidenta) badać w siedzibie spółki dokumenty księgowe stanowiące podstawę sporządzenia sprawozdania (por. art. 272 ust. 2–3 LSC). Ten próg kapitałowy jest również wymagany, aby wspólnicy mniejszościowi wystąpili o protokołowanie obrad zgromadzenia przez notariusza (art. 203 ust. 1 LSC). Najbardziej doniosłe z perspektywy ochrony mniejszości jest jednak ukształtowanie legitymacji do zaskarżania uchwał. Tutaj, co do zasady, wymagane jest posiadanie – indywidualnie lub łącznie – co najmniej 1% kapitału, przy jednoczesnym przyznaniu wspólnikom niespełniających tego wymogu roszczenia odszkodowawczego za szkodę

---

111 Zob. J. Barba de Vega, *Las prestaciones accesorias en las sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid 1984, s. 338; M.J. Peñas Moyano, *Las prestaciones accesorias en la Sociedad Anónima*, Pamplona 1996, s. 221–222; M. Viñuelas Sanz, *Las prestaciones accesorias en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Madrid 2004, s. 94–95; S. Sánchez Gimeno, *Las prestaciones de servicios u obra de los administradores de sociedades de capital*, Madrid 2004, s. 36–37.

112 Ograniczenie to nie jest znane w hiszpańskim prawie dotyczącym spółek SL.

113 Zob. A. Opalski [red.], *Kodeks spółek handlowych*, t. 2A, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, Warszawa 2018, s. 188–190.

114 Zob. A. Opalski, *Prosta…*, cz. 1, s. 13.

wywołaną uchwałą – *resarcimiento del daño* (art. 206 ust. 1 LSC)[115]. Mechanizm ten bywa opisywany jako przesunięcie ochrony z modelu własnościowego (*property rule*, w którym podstawowym środkiem jest eliminacja uchwały z obrotu) w kierunku modelu „odpowiedzialnościowego" (*liability rule*, w którym ochronę zapewnia przede wszystkim roszczenie o naprawienie szkody)[116].

W prawie polskim – w przeciwieństwie do rozwiązania hiszpańskiego – co do zasady nie funkcjonuje kapitałowy próg legitymacji do zaskarżania uchwał organu właścicielskiego; ograniczenia mają raczej charakter formalny i sytuacyjny (np. związany z udziałem w zgromadzeniu i sposobem głosowania), a nie ilościowy (por. art. 250 pkt 2 k.s.h.). Ograniczenia dotyczące ilości posiadanych udziałów w celu określenia legitymacji do zaskarżenia uchwał organu właścicielskiego (nawet spółki publicznej) spotkały się z negatywną oceną Trybunału Konstytucyjnego[117].

6.4. Podejmowanie decyzji w sytuacji konfliktu interesów

Hiszpański reżim prawny jest zbudowany na dogmatycznym rozróżnieniu między sytuacjami transakcyjnymi i pozycyjnymi. Sytuacje transakcyjne odnoszą się do przypadków, w których spółka ma zamiar zawrzeć transakcję biznesową. Sytuacje pozycyjne (kompetencyjne) wynikają z zajmowanego stanowiska przez udziałowca lub udziałowca pełniącego funkcję dyrektora. Rozróżnienie to zostało przejęte z koncepcji występujących na gruncie doktryny i prawa anglosaskiego[118]. Podstawową ideą jest tutaj to, że z reguły sytuacje transakcyjne będą generować konflikt interesów, podczas gdy konflikt pozycyjny wymagać będzie odmiennej oceny. W rezultacie wspólnicy będą musieli powstrzymać się od głosowania w sytuacjach transakcyjnych, ale będą mogli oddać głos w sytuacjach pozycyjnych. Jest to tylko ogólna zasada i podlega ona ciągłemu rozwojowi w ramach orzecznictwa i doktryny. W tym kontekście zakaz głosowania istnieje zawsze, gdy zgromadzenie wspólników podejmuje decyzję o przyznaniu wspólnikowi prawa lub zwolnieniu go z obowiązków, przyznaniu mu pomocy finansowej czy zwolnieniu go z funkcji dyrektora[119]. Poza tym zakres występowania „sytuacji pozycyjnych" jest kontrowersyjny. Po pierwsze, nie jest jasne,

[115] Chociaż kwestię zgodności z Konstytucją sporadycznie zgłaszano w ramach argumentów porównawczych (Niemcy), to nigdy nie była ona przedmiotem orzekania przez Trybunał Konstytucyjny w Hiszpanii. Zob. J.C. Paz-Ares Rodríguez, *Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el Derecho español*, „Revista de Derecho Bancario y Bursátil" 2003/91, s. 13–15; A. Roncero Sánchez, *La compra y venta forzosas de acciones (sell out y squeeze out)*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2009/33, s. 45.

[116] Zob. G. Calabresi, D. Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, „Harvard Law Review" 1972/6, s. 1089, https://doi.org/10.2307/1340059 (dostęp: 31.01.2026 r.); J. Alfaro Águila-Real, J. Massaguer Fuentes, [w:] *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, red. M. Juste, Cizur Menor 2015, komentarz do art. 204, nt 58.

[117] Wyrok Trybunału Konstytucyjnego z 8.03.2004 r., SK 23/03, OTK-A 2004/3, poz. 18.

[118] M.A. Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, „Columbia Law Review" 1989/7, s. 1472, https://doi.org/10.2307/1122809 (dostęp: 31.01.2026 r.); M.A. Eisenberg, *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis*, Boston 1976, s. 34.

[119] Zob. J.M. Embid Irujo, *Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general (art. 190.1 y 2 LSC)*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2015/45, s. 147.

czy ustawa uznaje, że konflikt pozycyjny dotyczy jedynie wspólnika sprawującego funkcję dyrektora spółki, czy też wlicza się w to sam fakt bycia wspólnikiem. Na przykład zakaz głosowania istnieje zawsze, gdy zgromadzenie decyduje o upoważnieniu wspólnika do zbycia udziałów lub wykluczenia (wykupienia) go ze spółki. Po drugie, art. 190 ust. 3 *in fine* LSC obejmuje konflikty pozycyjne, w których nie obowiązuje zakaz głosowania, a które zazwyczaj podlegają zakazowi głosowania w innych jurysdykcjach (np. głosowanie nad tym, czy dochodzić roszczenia z tytułu odpowiedzialności wobec dyrektora za naruszenie nałożonych na niego obowiązków). Nie jest też jasne, czy decyzja o wynagrodzeniu dyrektorów kwalifikuje się jako konflikt pozycyjny. Hiszpańscy juryści reprezentują rozbieżne opinie w tym zakresie, chociaż większość nie uważa wynagrodzenia dyrektora za konflikt pozycyjny[120]. W przypadku konfliktów interesów, które nie są wyraźnie przewidziane w art. 190 ust. 1 LSC, wspólnik może głosować, ale jeżeli jego głos był niezbędny do podjęcia uchwały, jest on zobowiązany do wykazania, że decyzja jest zgodna z interesem spółki (art. 190 ust. 3 LSC). Innymi słowy, następuje odwrócenie ciężaru dowodu, który co do zasady spoczywa na osobie kwestionującej uchwałę.

Stosunkowo wąski i niedookreślony sposób ograniczenia praw głosowych obecny w prawie hiszpańskim należy zestawić z przepisami polskimi. Tutaj sytuacje konfliktu interesów osobistych udziałowców i spółki zostały uwzględnione w ramach art. 244 i 300[96] k.s.h. odpowiednio dla spółki z o.o. i PSA Wyłączenie wykonywania prawa głosu dotyczy uchwał odnoszących się do odpowiedzialności wobec spółki (z jakiegokolwiek tytułu), w tym m.in. udzielenia absolutorium, zwolnienia z zobowiązania wobec spółki oraz sporu między wspólnikiem (akcjonariuszem) a spółką. W pozostałych relacjach członek organu właścicielskiego będzie mógł oddać głos, np. w przypadku wydania polecenia zawarcia istotnej transakcji ze wspólnikiem większościowym. Unormowania polskie szeroko określają zakres władztwa nad spółką przez ekonomicznych właścicieli i wiele rodzajów konfliktu interesów nie jest rozpoznanych przez ustawodawcę. Ewentualne problemy i nadużycia z tym związane będą rozpoznawane co najwyżej na gruncie regulacji zaskarżania uchwał organów spółki (np. art. 249 i 252 k.s.h.) lub odpowiedzialności członków organów spółki (np. art. 293 k.s.h.)[121]. Dodatkowym mechanizmem ochronnym w PSA jest art. 300[21] k.s.h., który ogranicza transfer wartości ze spółki na rzecz akcjonariusza (lub podmiotów powiązanych) z uwagi na regułę, że wartość świadczeń spełnianych przez spółkę nie może przekraczać wartości godziwej świadczenia wzajemnego otrzymanego przez spółkę. Funkcjonalnie stanowi to instrument zbliżony do klauzuli

[120] Zob. L. Fernández del Pozo, *El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas. Las carencias regulatorias de la reforma*, „Revista de Derecho Mercantil" 2015/297, s. 235–237; J.C. Vázquez Cueto, *La remuneración de los administradores mediante participación en los beneficios en las sociedades de capital no cotizadas*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2019/55, s. 103.

[121] Zob. problemy związane z pociągnięciem do odpowiedzialności członków zarządu wobec spółki: A. Opalski, K. Oplustil, *Niedochowanie należytej staranności jako przesłanka odpowiedzialności cywilnoprawnej zarządców spółek kapitałowych*, „Przegląd Prawa Handlowego" 2013/3, s. 11–23 oraz przywołana tam literatura i wypowiedzi orzecznictwa.

„na warunkach rynkowych" (*arm's length*), lecz formalnie sformułowanie przepisu odpowiada testowi wartości (*fair value*).

Z powyższych regulacji można zasadniczo wywieść, że w obu porządkach prawnych dostrzeżono ekonomiczny charakter spółek prywatnych i wynikającą z niego potrzebę zachowania sprawczości ekonomicznych właścicieli spółki. W szczególności katalogi sytuacji, w których wspólnik/akcjonariusz traci możliwość wpływu poprzez głosowanie, mają charakter wyjątkowy i są konstruowane raczej jako instrument punktowej neutralizacji najbardziej jaskrawych konfliktów aniżeli jako próba systemowego ograniczenia władztwa większości. Jednocześnie ciężar regulacyjny przesuwa się wyraźniej na relację spółka – zarządzający, co zostało omówione powyżej w ramach części poświęconej zarządzaniu i kontroli.

6.5. Walne zgromadzenie w spółce prywatnej

W prawie hiszpańskim przebieg obrad zgromadzenia wspólników jest dokumentowany w protokole (*acta*). Niezależnie od tego administratorzy mogą wezwać notariusza w celu sporządzenia *acta notarial* zgromadzenia, a są do tego zobowiązani, jeżeli co najmniej na 5 dni przed planowanym terminem zgromadzenia zażądają tego wspólnicy, o czym była mowa powyżej. W takim wypadku uchwały są skuteczne wyłącznie wtedy, gdy zostaną ujęte w protokole notarialnym. Koszty notarialne obciążają spółkę (por. art. 203 ust. 3 LSC). W praktyce jest to dość rozpowszechnione w spółkach zamkniętych, w których pojawiają się lub mogą wystąpić konflikty między wspólnikami.

Coraz większe znaczenie praktyczne ma organizowanie zgromadzeń w formule zdalnej (lub hybrydowej). W prawie hiszpańskim ustawodawca rozróżnia w istocie dwa modele[122]. Po pierwsze, dopuszczalna jest *asistencia telemática* (model hybrydowy), tj. udział wspólników w zgromadzeniu z wykorzystaniem środków telekomunikacji, o ile statut (*estatutos*) przewiduje taką możliwość. Wtedy ogłoszenie o zwołaniu powinno opisywać terminy, formy i sposoby wykonywania praw przez uczestników zdalnych, a zarząd może wymagać, aby wypowiedzi i projekty uchwał osób uczestniczących zdalnie zostały przesłane spółce przed formalnym otwarciem zgromadzenia; odpowiedzi na pytania zadane zdalnie mogą zostać udzielone w trakcie obrad albo pisemnie w terminie 7 dni po zgromadzeniu (art. 182 LSC). Po drugie, odrębnie uregulowano *junta exclusivamente telemática* (model w pełni zdalny), czyli zgromadzenie bez fizycznej obecności wspólników. Takie zgromadzenie również wymaga podstawy statutowej, a sama zmiana statutu dopuszczająca tę formułę musi zostać przyjęta większością co najmniej 2/3 kapitału obecnego lub reprezentowanego (art. 182 bis LSC). Ustawodawca hiszpański dość szczegółowo określa minimalne gwarancje

[122] Por. art. 3 *Ley* 5/2021 z 12.04.2021 r., zmieniającej tekst jednolity ustawy o spółkach kapitałowych (zatwierdzony Królewskim Dekretem Ustawodawczym 1/2010 z 2.07.2010 r.) oraz inne regulacje finansowe – w zakresie wspierania długoterminowego zaangażowania akcjonariuszy w spółkach notowanych, BOE-A-2021-5773, który zmodyfikował art. 182 LSC oraz dodał art. 182 bis LSC. Podobnie jak w Polsce regulacja ta jest w dużej mierze efektem doświadczeń pandemii COVID-19.

ochrony interesów spółki i wspólników w wypadku tego rodzaju zgromadzenia. Spółka ma zapewnić wiarygodną identyfikację i legitymację wspólników, realną możliwość udziału (audio lub wideo, w tym możliwość przesyłania wiadomości pisemnych w toku obrad) oraz procedury rejestracji i tworzenia listy obecności. Co istotne, nie wolno uzależniać udziału od rejestracji dokonanej wcześniej niż na godzinę przed planowanym rozpoczęciem posiedzenia. Dodatkowo zgromadzenie wyłącznie zdalne uważa się za odbywane w siedzibie spółki, niezależnie od miejsca, w którym przebywa przewodniczący zgromadzenia.

Na tym tle polskie rozwiązania są bardziej liberalne – w zakresie, w którym w spółce z o.o. udział zdalny jest dopuszczalny co do zasady z mocy ustawy, chyba że odpowiednio umowa spółki to wyłącza (por. art. 234^1 k.s.h.). O dopuszczeniu udziału zdalnego w konkretnym zgromadzeniu decyduje podmiot zwołujący. Polski model – podobnie jak hiszpański – zakłada co najmniej dwustronną komunikację w czasie rzeczywistym oraz możliwość wykonywania prawa głosu (przed zgromadzeniem lub w jego toku). Natomiast kwestie techniczne i porządkowe mają zostać ujęte w regulaminie, przy czym regulamin nie może wprowadzać wymogów i ograniczeń wykraczających poza to, co konieczne dla identyfikacji uczestników i bezpieczeństwa komunikacji. W przypadku PSA ustawodawca przyjął, że możliwość udziału zdalnego jest zasadniczo uzależniona od tego, czy umowa spółki przewiduje taką formę uczestnictwa (transmisja, komunikacja dwustronna, *e-voting*) – art. 300^{92} k.s.h. W efekcie można zauważyć, że w Hiszpanii zarówno model hybrydowy, jak i model wyłącznie zdalny zostały uregulowane w bardziej kazuistyczny sposób (zwłaszcza co do identyfikacji, rejestracji i formalnego miejsca odbycia zgromadzenia), natomiast w Polsce ciężar jakości zgromadzenia zdalnego zależy od treści stosownych regulaminów i standardów technicznych przyjętych przez spółkę, co zwiększa elastyczność, ale może być źródłem sporów o dochowanie odpowiedniego poziomu wymogów proceduralnych.

6.6. Kwestionowanie decyzji zgromadzenia wspólników

Podstawy zaskarżania uchwał zgromadzenia wspólników (*acuerdos impugnables*) określa art. 204 LSC. Obejmują one w szczególności uchwały sprzeczne z ustawą, sprzeczne ze statutem (*estatutos*) lub regulaminem zgromadzenia, a także uchwały naruszające interes spółki w celu uzyskania korzyści przez jednego lub kilku wspólników albo osoby trzecie[123]. Ustawodawca hiszpański doprecyzował przy tym, że naruszenie interesu spółki zachodzi również wtedy, gdy uchwała – nawet bez szkody dla majątku spółki – zostaje przeforsowana abuzywnie przez większość, tj. bez

[123] Do tej kategorii zaliczają się m.in.: użytkownik udziałów (bez prawa głosu), zarządca upadłościowy (syndyk), wspólnik spółki wchodzącej w skład grupy spółek. Nie dotyczy to osoby, która dochodzi generalnego interesu określonego w prawie, np. osoba sprzeciwiająca się budowie nowej fabryki przez spółkę w związku z konsekwencjami środowiskowymi z tym związanymi. J. Massaguer Fuentes, [w:] *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, red. J. Juste Mencía, Navarra 2015, s. 258.

racjonalnej potrzeby spółki, w interesie własnym większości i z nieuzasadnionym uszczerbkiem dla pozostałych wspólników (art. 206 ust. 1 LSC). To ostatnie stanowi przejaw istnienia obowiązku lojalności pomiędzy wspólnikami na gruncie hiszpańskiego prawa spółek[124]. Legitymację do zaskarżenia posiadają każdy z administratorów, osoby trzecie wykazujące uzasadniony interes oraz wspólnicy, którzy uzyskali status wspólnika przed podjęciem uchwały, pod warunkiem że reprezentują – indywidualnie lub łącznie – co najmniej 1% kapitału. Statut może ten próg obniżyć; wspólnicy, którzy go nie osiągają, zachowują roszczenie o naprawienie szkody wyrządzonej im przez uchwałę (art. 206 ust. 1 LSC). Odmienny (szerszy) reżim dotyczy uchwał sprzecznych z (w praktyce wąsko rozumianym[125]) porządkiem publicznym[126]. Legitymację ma wówczas każdy wspólnik (również taki, który nabył udziały już po podjęciu uchwały), a także administrator i osoba trzecia (art. 206 ust. 2 LSC). Ponadto – co istotne – roszczenie o zaskarżenie uchwał co do zasady wygasa po upływie roku, z wyjątkiem uchwał sprzecznych z porządkiem publicznym, wobec których nie dochodzi ani do wygaśnięcia uprawnienia wskutek upływu terminu zawitego, ani do przedawnienia roszczenia (art. 205 ust. 1 LSC).

Polskie rozwiązania w zakresie eliminowania wadliwych uchwał organu właścicielskiego są funkcjonalnie zbliżone do modelu hiszpańskiego, ale inaczej ujmują przesłanki merytoryczne. W Hiszpanii ustawodawca ogranicza się do jednej konstrukcji zaskarżania uchwał (*impugnación de acuerdos sociales*). Uchwały mogą być kwestionowane, gdy są sprzeczne z ustawą, sprzeczne ze statutem/umową spółki albo gdy są sprzeczne z interesem spółki (w tym typowo wtedy, gdy – bez racjonalnej potrzeby korporacyjnej – faworyzują jednych wspólników kosztem innych). Na tym tle Polska zachowuje dualizm powództw i przez to rozdziela ocenę merytoryczną na dwa tory. Po pierwsze, powództwo o uchylenie uchwały (art. 249 § 1 k.s.h.) jest konstrukcyjnie oparte na tym, że sama sprzeczność uchwały z umową spółki (albo z dobrymi obyczajami) nie wystarcza i musi jej dodatkowo towarzyszyć godzenie w interes spółki lub cel pokrzywdzenia wspólnika. Po drugie, w polskim modelu występuje powództwo o stwierdzenie nieważności (art. 252 § 1 k.s.h.), w którym podstawą jest sprzeczność z ustawą, bez potrzeby wykazywania dodatkowo elementu „interesu spółki" czy „pokrzywdzenia". W efekcie w polskim modelu podstawy zaskarżenia są w większym stopniu zależne od kwalifikacji zarzutu, podczas gdy

[124] Zob. L. Hernando Cebriá, *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital: control societario y los abusos de mayoría, de minoría y de igualdad*, Barcelona 2013, s. 60 i n.; J. Alfaro Águila-Real, J. Massaguer Fuentes, [w:] *Comentario…*, s. 198.

[125] Zob. wyrok z 4.03.2002 r. hiszpańskiego Sądu Najwyższego, 168 (RJ 2002\2421). Ogólnie na ten temat: L. Hernando Cebriá, *La protección de los socios mediante la impugnación de acuerdos sociales contrarios al orden público por su contenido*, [w:] *Derecho de Sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2019, s. 1397.

[126] Przykładowe powody proceduralne to podjęcie uchwały przez zgromadzenie wadliwie zwołane, co uniemożliwiło udział pewnym wspólnikom, lub przyczyny dotyczące treści uchwał: pozbawienie prawa do sumy likwidacyjnej, inne formy wywłaszczenia prawa własności (art. 33 Konstytucji Hiszpanii, BOE-A-1978-31229), naruszenie prawa wspólników do skutecznej ochrony sądowej (*tutela judicial efectiva*) – art. 24 Konstytucji Hiszpanii. Zob. wyrok z 29.11.2007 r. hiszpańskiego Sądu Najwyższego, 1229 (RJ 2008\32).

w modelu hiszpańskim ustawodawca mocniej integruje test legalności i test lojalności lub uczciwości korporacyjnej w jednym reżimie.

6.7. Prawo wyjścia ze spółki i wykup przymusowy udziałów

W zakresie prawa wyjścia ze spółki (*derecho de separación*) art. 346 LSC przewiduje kilka ustawowych podstaw. Po pierwsze, uprawnienie aktualizuje się w razie zastąpienia lub istotnej modyfikacji przedmiotu działalności spółki (art. 346 ust. 1 lit. a LSC)[127]. Podstawa ta bywa w praktyce problematyczna, ponieważ niektóre nadzwyczajne działania korporacyjne mogą w skutkach odpowiadać *de facto* zmianie działalności (por. dyskusje inspirowane tzw. doktryną Holzmüller w niemieckim prawie spółek)[128]. Po drugie, wspólnik może żądać rozliczenia i wyjścia w przypadku przedłużenia czasu trwania spółki (art. 346 ust. 1 lit. b LSC) albo reaktywacji spółki po zaistnieniu przyczyny rozwiązania (art. 346 ust. 1 lit. c LSC). Po trzecie, ustawodawca obejmuje prawem wyjścia także sytuacje dotyczące świadczeń dodatkowych (*prestaciones accesorias*), tj. w razie ustanowienia, zmiany lub wcześniejszego wygaśnięcia obowiązku ich spełniania (art. 346 ust. 1 lit. d LSC), chyba że statut stanowi inaczej. Po czwarte, dla spółki SL specyficzną, dodatkową podstawą jest zmiana reżimu zbywalności udziałów – prawo wyjścia przysługuje wspólnikom, którzy nie głosowali za uchwałą modyfikującą ten reżim (art. 346 ust. 2 LSC)[129]. W tym kontekście art. 107 LSC ustanawia ustawowy (dyspozytywny) model obrotu udziałami. O ile statut nie stanowi inaczej, swobodna jest zbywalność *inter vivos* między wspólnikami oraz na rzecz małżonka, wstępnych lub zstępnych wspólnika oraz spółek z tej samej grupy co zbywca (art. 107 ust. 1 LSC); w pozostałych przypadkach zbycie podlega reżimowi zgody spółki (co do zasady – uchwała zgromadzenia), przy czym odmowa jest dopuszczalna tylko wtedy, gdy spółka wskaże (notarialnie) innego wspólnika lub osobę trzecią gotową nabyć całość zbywanych udziałów (art. 107 ust. 2 lit. b–c LSC)[130]. Ponadto w razie modyfikacji strukturalnych (w tym reorganizacji transgranicznych) wspólnikom przysługują uprawnienia do zbycia/wyjścia w reżimie określonym w księdze I *Real Decreto-ley* 5/2023[131], do którego odsyła art. 346 ust. 3 LSC. Umowa (statut) może przewidywać dalsze podstawy wyjścia (art. 347 ust. 1 LSC), jednak ich wprowadzenie, zmiana lub uchylenie wymaga zgody wszystkich wspólników (art. 347 ust. 2 LSC). Szczególne znaczenie ma także art. 348 bis LSC związany z brakiem wypłacania dywidendy wspólnikom. Po upły-

[127] W polskich realiach wykup akcji jest obligatoryjny w przypadku spółki akcyjnej – art. 416 § 4 k.s.h.

[128] Zob. D. Pérez Millán, *La competencia de la junta general respecto de operaciones sobre activos esenciales y el poder de representación de los administradores*, [w:] *Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Esteban Velasco*, red. J. Juste Mencía, C. Espín Gutiérrez, Navarra 2017, s. 342.

[129] Zob. J.E. Cachón Blanco, *Modificación de estatutos sociales. Aumento y reducción de capital*, [w:] *La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, red. L. Bonardel, G. Mejías, C. Nieto, Madrid 1994, s. 653–654; F. Martínez Sanz, *Causas de separación del socio en la LSRL*, „Revista de Derecho de Sociedades" 1996/6, s. 29–30; J. Brenes Cortés, *El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades*, „Revista de Derecho de Sociedades" 2011/37, s. 42.

[130] Por. mechanizm *opt-in* winkulacji udziałów w sp. z o.o. – art. 182 k.s.h.

[131] Królewski dekret z mocą ustawy z 28.06.2023 r., BOE-A-2023-15135.

wie 5. roku obrotowego liczonego od wpisu spółki do rejestru wspólnik, który odnotował w protokole sprzeciw wobec „niewystarczających dywidend", może wystąpić ze spółki, jeśli zwyczajne zgromadzenie nie uchwali wypłaty co najmniej 25% zysku z poprzedniego roku, który jest prawnie podzielny, pod warunkiem wykazania zysków w 3 poprzednich latach. Prawo to nie powstaje, gdy łączna dywidenda z ostatnich 5 lat odpowiada co najmniej 25% zysków prawnie podzielnych z tego okresu (art. 348 bis ust. 1 LSC). W doktrynie hiszpańskiej dyskusyjne pozostaje to, czy prawo do wyjścia *ad nutum* jest dopuszczalne. Wielu autorów opowiedziało się za nim, ale większość doktryny odrzuca taką możliwość[132].

Powyższe pokazuje kazuistyczność (i jednocześnie próbę wyważenia interesów) ustawowego prawa wyjścia w prawie hiszpańskim, w tym w szczególności mechanizmu związanego z trwałym zatrzymywaniem zysku (art. 348 bis LSC) oraz dopuszczalnością jego umownego wyłączenia przy zachowaniu ochrony wspólników niegodzących się na zmianę. Na tle tej szczegółowej regulacji polska PSA przyjęła rozwiązanie o charakterze ramowym. Sąd może orzec ustąpienie akcjonariusza ze spółki, jeżeli zachodzi ważna przyczyna uzasadniona stosunkami korporacyjnymi, skutkująca rażącym pokrzywdzeniem akcjonariusza ustępującego (art. 300^{50} § 1 k.s.h.). Ustawodawca nie wprowadził tu szczegółowego katalogu przesłanek. W uzasadnieniu projektu ustawy[133] wprowadzającej prostą spółkę akcyjną wskazano jedynie przykładowo, że rażące pokrzywdzenie może polegać m.in. na długotrwałym niewypłacaniu dywidendy przy jednoczesnym uzyskiwaniu przez większościowego akcjonariusza korzyści ze stosunków pozakorporacyjnych ze spółką[134].

W zakresie przymusowego wykupu lub wyłączenia udziałów w Hiszpanii ustawowe przyczyny wyłączenia określa art. 350 LSC, a tryb – art. 352 LSC. Co do zasady decyduje o tym zgromadzenie wspólników, jednak gdy wyłączany wspólnik ma co najmniej 25% kapitału i nie wyraża zgody, konieczne jest orzeczenie sądu. Artykuł 350 LSC stanowi, że może on być stosowany wobec wspólników, którzy naruszają dodatkowe zobowiązania korporacyjne, dyrektorów będących wspólnikami prowadzącymi działalność konkurencyjną lub dyrektorów będących wspólnikami, którzy zostali uznani za odpowiedzialnych za szkodę wyrządzoną spółce na skutek naruszenia prawa, umowy spółki lub obowiązku zachowania należytej staranności. W prawie polskim wyłączenie wspólnika/akcjonariusza ma natomiast co do zasady charakter sądowy (sp. z o.o. – art. 266 § 1 k.s.h.; PSA – art. 300^{49} § 1 k.s.h.).

---

[132] Zob. C. Alonso Ledesma, *La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios*, „Revista de Derecho Mercantil" 2013/287, s. 89; J. Alfaro Águila-Real, *Conflictos infrasocietarios: (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)*, „Revista de Derecho Mercantil" 1996/222, s. 1079; A. Emparanza Sobejano, [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. A. Rojo Fernández-Río, C. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010, s. 2482–2483.

[133] Uzasadnienie rządowego projektu ustawy o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw, druk sejmowy nr 3236, Sejm VIII kadencji.

[134] Zob. M. Mazgaj, [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2020, komentarz do art. 300^{50}, nt 6. Jednakże brak wypłaty dywidendy jest wskazywany jako potencjalna podstawa faktyczna zaskarżenia uchwały spółki bezzasadnie pozostawiającej w spółce zysk z pokrzywdzeniem mniejszości. Zob. A. Rachwał, [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 2A, *Prawo spółek handlowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2019, s. 871.

Tabela 4. Wybrane mechanizmy ograniczania wertykalnych i horyzontalnych konfliktów agencyjnych w prywatnych spółkach kapitałowych w Polsce i Hiszpanii

Forma spółki	Zarząd i wertykalny konflikt agencyjny					Horyzontalny konflikt agencyjny			
	model zarządu	osoba prawna członkiem organu	*business judgment rule*	odpowiedzialność *shadow directors* wobec wierzycieli spółki	możliwość wydawania instrukcji przez wspólników	zasada *„one share – one vote"*	ograniczenia w zaskarżaniu uchwał walnego zgromadzenia (liczba udziałów)	prawo wyjścia wspólnika	zasada *„one share – one vote"*
Sp. z o.o.	dualistyczny	nie	tak	nie	tak	nie – *max* 3 głosy na udział	nie	nie	nie – *max* 3 głosy na udział
PSA	dualistyczny/ monistyczny	nie	tak	nie	tak	nie – dopuszczalne uprzywilejowanie głosowe; brak ustawowego limitu (zasada proporcjonalności)	nie	tak – ważne przyczyny	nie
SL	monistyczny	tak	tak	tak	tak	nie (zasada proporcjonalności)	zaskarżenie decyzji zgromadzenia wspólników wymaga 1% udziałów; uchwały sprzeczne z porządkiem publicznym (*orden público*) nie podlegają tym samym ograniczeniom	tak – szczegółowo określone i relatywnie liczne przesłanki	nie
SLNE	jw.	nie	tak	tak	tak	nie (zasada proporcjonalności)	jw.	jw.	nie

Źródło: opracowanie własne.

7. Uwagi końcowe

Ostatnie dwie dekady w całej Europie to pasmo niekończących się reform prawa spółek, szczególnie w obszarze regulacji spółek prywatnych. Nie sposób mówić tu o pewnych stałych trendach i kierunkach zmian. Jest to raczej wielkie regulacyjne laboratorium pełne przypadkowych odkryć, sukcesów, ale również porażek. Nie wszystkie zmiany przyniosły zamierzone efekty: wystarczy wspomnieć o hiszpańskiej SLNE, ale także o modyfikacjach wprowadzanych w innych jurysdykcjach, takich jak Włochy (*società a responsabilità limitata semplificata*, S.r.l.s.)[135], Belgia (*société privée à responsabilité limitée starter*, SPRL-S)[136] czy Dania (*iværksætterselskab*, IVS)[137]. O ile większość reform miała charakter reaktywny i była napędzana konkurencją regulacyjną w europejskim prawie spółek, o tyle Hiszpania przez dłuższy czas pozostawała w awangardzie zmian dotyczących spółek prywatnych[138]. W ostatnich latach do grona „innowatorów" pretendować może również polski ustawodawca, przede wszystkim za sprawą wprowadzenia prostej spółki akcyjnej (PSA). Choć dominującym nurtem reform była liberalizacja (upraszczanie i przyspieszanie procesów), to niemal równolegle pojawiały się regulacje poszukujące równowagi wewnątrz poszczególnych wehikułów korporacyjnych. Trudno jednak nie oprzeć się wrażeniu, że mechanizmy mające przeciwdziałać zachwianiu tej równowagi bywały często albo drogą donikąd (np. ograniczanie autonomii wspólników na gruncie SLNE i w sp. z o.o.), albo ocierały się o farsę – jak w przypadku rezerw kapitałowych w SLFS, budowanych wokół kapitału zakładowego w wysokości 3000 euro, czy utrzymywania kapitału zakładowego w sp. z o.o. na podobnie niskim poziomie.

Powyższa analiza komparatystyczna prawa hiszpańskiego i polskiego prowadzi do zasadniczych wniosków. Po pierwsze, potwierdza ona znaczną zbieżność rozwiązań dotyczących spółek zamkniętych w obu porządkach prawnych. Po drugie – i ważniejsze z perspektywy funkcjonalnej – ujawnia konsekwentne pozostawienie realnego władztwa korporacyjnego ekonomicznym właścicielom spółki. Władztwo to przejawia się przede wszystkim w braku daleko idących ograniczeń decyzyjnych po stronie wspólników (również w sytuacjach, w których podejmowane rozstrzygnięcia mogą być oceniane jako niekorzystne dla interesu spółki), a także w ich decydującej roli w kształtowaniu składu organu zarządzającego (administrującego).

Szczegółowe zestawienie rozwiązań przyjętych w poszczególnych typach spółek zawierają tabele zamieszczone na końcu pkt 3, 4 i 6. W tym miejscu warto poprzestać

---

[135] Zob. A. Bartolacelli, *The New Italian Almost Capital-less Private Companies: A Brand New Tile in the Mosaic*, „European Company and Financial Law Review" 2016/4, s. 668–698, https://doi.org/10.1515/ecfr-2016-5009 (dostęp: 31.01.2026 r.).

[136] Zob. A. Bartolacelli, *Almost Capital-less Companies in Europe: Trends, Variations, Competition*, „European Company and Financial Law Review" 2017/1, s. 206–210, https://doi.org/10.1515/ecfr-2017-0007 (dostęp: 31.01.2026 r.).

[137] Zob. J.L. Hansen, *Editors' Note: Companies without Legal Capital and the Strange Case of Denmark*, „European Company and Financial Law Review" 2019/6, s. 677–686, https://doi.org/10.1515/ecfr-2019-0028 (dostęp: 31.01.2026 r.).

[138] Zob. A. Bartolacelli, *Almost*…, s. 223.

na kilku uwagach, które porządkują najważniejsze różnice i napięcia ujawnione w badaniu. W zakresie tworzenia spółek na szczególną uwagę zasługuje hiszpańskie utrzymanie kontroli notarialnej, nawet przy procedurach zakładania spółek w trybie zdalnym. W założeniu ma ona zapewniać weryfikację tożsamości wspólników i ograniczać ryzyko nadużyć. Tymczasem doświadczenia polskie – wraz z wykształconymi praktykami identyfikacji założycieli w trybach elektronicznych – nie potwierdzają, aby brak obligatoryjnej kontroli notarialnej sam w sobie prowadził do istotnego wzrostu ryzyka systemowego w dłuższym okresie. Najważniejszym problemem przy okazji tworzenia spółek pozostaje kwestia autonomii stron w przedmiocie regulacji stosunków wewnętrznych. Widoczna jest tu swoista nieufność ustawodawcy (w Polsce) oraz organów stosujących prawo (w szczególności w Hiszpanii) wobec rozwiązań projektowanych przez wspólników. Wydaje się, że takie podejście tłumi innowacyjność regulacji i jedynie w ograniczonym stopniu wzmacnia bezpieczeństwo obrotu. W ostateczności uregulowanie stosunków wewnętrznych następuje w porozumieniach pomiędzy wspólnikami, które w przeciwieństwie do umowy spółki nie są publicznie dostępne.

W odniesieniu do wymogów kapitałowych spółek zamkniętych możliwe byłoby prowadzenie pogłębionej dyskusji o różnicach między konstrukcjami „kapitałowymi" a „bezkapitałowymi" (co wyraźnie ujawnia się dopiero w przypadku PSA), zwłaszcza w zakresie dystrybucji i funkcji poszczególnych kapitałów. Niezależnie od szczegółów zauważalna jest postępująca marginalizacja kapitału zakładowego jako narzędzia ochrony wierzycieli w spółkach zamkniętych. Skoro zatem kapitał zakładowy nie buduje instytucjonalnie realnego zaufania kontrahentów, to zagadnienie struktury majątkowej spółki powinno być w większym stopniu obszarem swobodnej regulacji relacji wewnętrznych między wspólnikami. Postulat ten w znacznym zakresie realizuje PSA, która otwiera przestrzeń do bardziej elastycznego projektowania finansowania spółki i zasad partycypacji. Pozostaje jednak pytanie bardziej fundamentalne, a mianowicie: czemu ma służyć i jaki powinien być koszt ograniczonej odpowiedzialności wspólników? Ochrona przed nadmiernym ryzykiem ma sprzyjać podejmowaniu postaw przedsiębiorczych, a więc działalności innowacyjnej i z natury rzeczy obarczonej niepewnością. Równocześnie regulacje powinny zachęcać do zatrzymywania zysku w przedsiębiorstwach i przeznaczania go na nowe projekty. Tego typu cele wymagają jednak bardziej systemowego spojrzenia na prawo spółek – łącznie z otoczeniem instytucjonalnym i podatkowym – uwzględniającego m.in. promowanie profesjonalnych usług menedżerskich, ułatwienia sukcesji i transferu biznesu do kolejnego pokolenia czy stabilne ramy reinwestowania wypracowanych środków. Dopiero takie sprzężenie prawa spółek z instrumentami polityki gospodarczej pozwala realnie pogodzić elastyczność spółek zamkniętych z ochroną interesów uczestników obrotu i długofalową produktywnością przedsiębiorstw.

Przechodząc do problematyki zarządzania i kontroli w spółkach zamkniętych, zarówno w prawie polskim, jak i – w szczególności – w prawie hiszpańskim dostrzegalny jest trend polegający na coraz wyraźniejszym normatywnym definiowaniu obowiązków członków organów zarządzających. W ślad za tym idzie rozbudowa

reżimów odpowiedzialności, w tym zwłaszcza odpowiedzialności powiązanej z zadłużeniem spółki. Intencją ustawodawcy wydaje się w tym zakresie wzmocnienie pozycji menedżerów i podniesienie znaczenia profesjonalnego zarządu w strukturze spółki. Trudno jednak uznać, że cel ten można osiągnąć wyłącznie poprzez zaostrzenie obowiązków i sankcji. W spółkach zamkniętych rola dyrektorów i członków zarządu często sprowadza się do funkcji wykonawczych, tj. mają oni realizować wolę wspólników będących ekonomicznymi właścicielami przedsiębiorstwa. W tych realiach dalsze podnoszenie standardów odpowiedzialności może prowadzić do efektu odwrotnego od zamierzonego, gdyż wzmocni zachowawcze działania członków organów, a także skłonność do obsadzania funkcji zarządczych osobami, które pełnią rolę nominalnych decydentów przy ich minimalnym rzeczywistym wpływie na bieżące i strategiczne decyzje w spółce. Z punktu widzenia ładu korporacyjnego oznacza to ryzyko pogłębienia rozdźwięku między realnym ośrodkiem decyzji (wspólnicy większościowi) a formalnym adresatem obowiązków (zarząd/dyrektorzy).

Odrębnego omówienia wymaga wreszcie sfera relacji pomiędzy wspólnikami w spółkach zamkniętych. Analiza przeprowadzona w artykule prowadzi do wniosku, że spółka zamknięta w swoim typowym modelu nie jest środowiskiem sprzyjającym wspólnikom mniejszościowym. Ich pozycja sprowadza się często do dwóch podstawowych instrumentów, tj. udziału w zysku oraz „głosowania nogami", czyli możliwości wyjścia z inwestycji. Ta druga funkcja – rozumiana jako rozbudowane uprawnienia wyjścia (*exit*) – szczególnie silnie ujawnia się w rozwiązaniach prawa hiszpańskiego. W realiach spółek zamkniętych nie jest to zjawisko, które należałoby oceniać zasadniczo negatywnie. Tego rodzaju spółki są projektowane jako korporacyjne wehikuły silnie oparte na relacji osobowej i kontroli właścicielskiej, a nie jako przestrzeń rozproszonego inwestowania z rozwiniętymi mechanizmami ochrony „słabszego" udziałowca. Pytanie brzmi raczej, czy dalsza ewolucja spółek zamkniętych nie powinna zmierzać w kierunku pewnej „komandytazacji" tego segmentu, tj. modelu, w którym rola części wspólników byłaby w większym stopniu zbliżona do inwestorów finansowych, a rdzeń kontroli pozostawałby wyraźnie skoncentrowany. Taki kierunek oznaczałby ograniczenie (lub przynajmniej selektywne uruchamianie) praw głosu i praw informacyjnych wspólników mniejszościowych – zastrzegałby je przede wszystkim dla sytuacji wyjątkowych, w tym strategicznych dla spółki albo egzystencjalnych z punktu widzenia statusu danego wspólnika. Nie zmieniłoby to zasadniczo realnej pozycji mniejszości w spółkach prywatnych, natomiast mogłoby korzystnie oddziaływać na ograniczenie szantażu korporacyjnego i kosztów transakcyjnych blokowania decyzji, zwłaszcza w spółkach o wąskim gronie wspólników i silnym osobowym komponencie współpracy.

Bibliografia

1. Alfaro Águila-Real J., *Conflictos infrasocietarios: (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada)*, Revista de Derecho Mercantil 1996, nr 222.

2. Alfaro Águila-Real J., *Los acuerdos irregulares y la ideología hipotecarista en la calificación registral mercantil*, Anales de la Academia Matritense del Notariado 2017–2018, nr 58.
3. Alfaro Águila-Real J., Massaguer Fuentes J., [w:] *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, red. M. Juste, Cizur Menor 2015.
4. Alonso Ledesma C., *La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios*, Revista de Derecho Mercantil 2013, nr 287.
5. Alonso Ureba A., *Diferenciación de funciones (supervisión y dirección) y tipología de consejeros (ejecutivos y no ejecutivos) en la perspectiva de los artículos 133.3 (responsabilidad de administradores) y 141.1 (autoorganización del consejo) de TRLSA*, Revista de Derecho de Sociedades 2005, nr 25.
6. Alonso Ureba A., *El modelo de consejo de administración de la sociedad cotizada tras la reforma legal de 2014 y el CBG de 2015*, [w:] *Junta General y Consejo de Administración en la Sociedad cotizada*, red. A. Roncero Sánchez, Cizur Menor 2016.
7. Álvarez Royo-Villanova S., Fernández del Pozo L., *Una propuesta de redacción alternativa del artículo 348 bis LSC*, La Ley Mercantil 2017, nr 33.
8. Álvarez Royo-Villanova S., *Proposal Regarding the Use of Digital Tools and Processes in Company Law: The Practioner's Perspective*, European Company and Financial Law Review 2019, nr 1, https://doi.org/10.1515/ecfr-2019-0001.
9. Barba de Vega J., *Las prestaciones accesorias en las sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid 1984.
10. Bartolacelli A., *Almost Capital-less Companies in Europe: Trends, Variations, Competition*, European Company and Financial Law Review 2017, nr 1, https://doi.org/10.1515/ecfr-2017-0007.
11. Bartolacelli A., *The New Italian Almost Capital-less Private Companies: A Brand New Tile in the Mosaic*, European Company and Financial Law Review 2016, nr 4, https://doi.org/10.1515/ecfr-2016-5009.
12. Braun R., Eidenmüller H., Engert A., Hornuf L., *Unternehmensgründungen unter dem Einfluss des Wettbewerbs der Gesellschaftsrechte*, Zeitschrift für das Gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht 2013, nr 177.
13. Brenes Cortés J., *El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades*, Revista de Derecho de Sociedades 2011, nr 37.
14. Cachón Blanco J.E., *Modificación de estatutos sociales. Aumento y reducción de capital*, [w:] *La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, red. L. Bonardel, G. Mejías, C. Nieto, Madrid 1994.
15. Calabresi G., Melamed D., *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, Harvard Law Review 1972, nr 6, https://doi.org/10.2307/1340059.
16. Curto Polo M., *La protección del socio minoritario (Especial referencia a la protección frente al atesoramiento abusivo de los beneficios sociales)*, Valencia 2019.
17. de la Bárcena Garcimartín F.M., *Deberes y responsabilidad de los administradores ante la insolvencia de las Sociedades de Capital*, Revista de Derecho de Sociedades 2005, nr 24.

18. del Val Talens P., *Corporate Director: In Search of a European Normative Model for Legal Persons as Board Members*, European Company and Financial Law Review 2017, nr 4, https://doi.org/10.1515/ecfr-2017-0028.
19. del Val Talens P., *El administrador de hecho persona jurídica*, [w:] *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2018.
20. del Val Talens P., *El administrador persona jurídica en las sociedades de capital*, Madrid 2017.
21. del Val Talens P., *El contrato de consejero ejecutivo. Notas para el desarrollo de su régimen jurídico*, Revista de Derecho Bancario y Bursátil 2018, nr 149.
22. del Val Talens P., *La prohibición de competencia del socio. Prestación accesoria, deber fiduciario o pacto parasocial?*, Revista Jurídica del Notariado 2015, nr 95–96.
23. Eisenberg M.A., *The Structure of Corporation Law*, Columbia Law Review 1989, nr 7, https://doi.org/10.2307/1122809.
24. Eisenberg M.A., *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis*, Boston 1976.
25. Embid Irujo J.M., *Eine spanische „Erfindung" im Gesellschaftsrecht: Die „Sociedad limitada nueva empresa" – die neue unternehmerische GmbH*, Recht der internationalen Wirtschaft 2004, nr 10.
26. Embid Irujo J.M., *La "sociedad limitada nueva empresa" en el marco del Derecho español de sociedades*, Revista Jurídica del Notariado 2003, nr 46.
27. Embid Irujo J.M., *Los supuestos de conflicto de interés con privación del derecho de voto del socio en la junta general (art. 190.1 y 2 LSC)*, Revista de Derecho de Sociedades 2015, nr 45.
28. Embid Irujo J.M., Martínez Sanz F., *Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital*, Revista de Derecho de Sociedades 1996, nr 7.
29. Emparanza Sobejano A., [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. A. Rojo Fernández-Río, C. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010.
30. Esteban Velasco G., *La renovación de la estructura de la administración en el marco del debate sobre el gobierno corporativo*, [w:] *El gobierno de las sociedades cotizadas*, red. V. Esteban, Madrid 1999.
31. Fernández del Pozo L., *El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas. Las carencias regulatorias de la reforma*, Revista de Derecho Mercantil 2015, nr 297.
32. Fleischer H., *The Law of Close Corporations*, [w:] *General Reports of the XIXth Congress of the International Academy of Comparative Law*, red. M. Schauer, B. Verschraegen, Dordrecht 2017, https://doi.org/10.1007/978-94-024-1066-2_13.
33. Gallego Sánchez E., [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. Á.J. Rojo Fernández-Río, E.M. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010.
34. García Mandalóniz M., *El cuestionado sentido del régimen jurídico del capital social*, [w:] *Simplificar el derecho de sociedades*, red. H. Anibarro, Madrid 2010.
35. García-Tuñón A.M., *Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la ley de sociedades de capital. Una revisión general*, Revista de Derecho de Sociedades 2017, nr 49.

36. Gondra Romero J.M., *La posición de la sociedad de responsabilidad limitada en el marco de la reforma del Derecho de sociedades de capital*, [w:] *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, red. A. Ureba, A. Ledesma, E. Velasco, Madrid 1987.
37. Hansen J.L., *Editors' Note: Companies without Legal Capital and the Strange Case of Denmark*, European Company and Financial Law Review 2019, nr 6, https://doi.org/10.1515/ecfr-2019-0028.
38. Hernando Cebriá L., *Apuntes sobre el abuso del socio minoritario en las sociedades de responsabilidad limitada*, Revista de Derecho Mercantil 2012, nr 283.
39. Hernando Cebriá L., *Del socio de control al socio tirano y al abuso de la mayoría en las sociedades de capital*, Revista de Derecho de Sociedades 2011, nr 37.
40. Hernando Cebriá L., *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital: control societario y los abusos de mayoría, de minoría y de igualdad*, Barcelona 2013.
41. Hernando Cebriá L., *La protección de los socios mediante la impugnación de acuerdos sociales contrarios al orden público por su contenido*, [w:] *Derecho de Sociedades: Cuestiones sobre órganos sociales*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2019.
42. Hernando Cebriá L., *Régimen de deberes y responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital*, Barcelona 2015.
43. Hierro Anibarro S., *Sociedad limitada Nueva Empresa*, Madrid 2006.
44. Jiménez de Parga R., *La ocurrencia del art. 348 bis de la LSC (hoy suspendida su vigencia)*, [w:] *Estudios de Derecho Mercantil. Libro Homenaje al Prof. Dr. Dr. h. c. José Antonio Gómez Segade*, red. R. Tobío, B. Fernández-Albor, P. Tato, Madrid 2013.
45. Kidyba A., *Kultura legislacyjna w kodeksach handlowych*, Przegląd Prawa Handlowego 2015, nr 7.
46. Krzyżanowska A., *Gęstsze sito przy rejestracji S-24*, Gazeta Prawna z 23.08.2016 r., https://edgp.gazetaprawna.pl/prawo/prawo-handlowe-i-gospodarcze/artykuly/10151950,gestsze-sito-przy-rejestracji-s24.html.
47. La Casa García R., [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. A. Rojo Fernández-Río, E.M. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010.
48. Latorre Chiner N., *El administrador de hecho en las sociedades de capital*, Granada 2003.
49. León Sanz F.J., *Anotaciones al Derecho español*, [w:] *Principios fundamentales del Derecho alemán de sociedades de responsabilidad limitada*, red. P. Ulmer, Madrid 1998.
50. Martínez Sanz F., *Causas de separación del socio en la LSRL*, Revista de Derecho de Sociedades 1996, nr 6.
51. Massaguer Fuentes J., [w:] *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, red. J. Juste Mencía, Navarra 2015.
52. Mazgaj M., [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, red. Z. Jara, Warszawa 2020.
53. Modrzejewski J., Wiśniewski C., *Zmierzch minimum kapitałowego – i co dalej?*, Przegląd Prawa Handlowego 2010, nr 12.
54. Moreno Serrano E., *La responsabilidad de la sociedad matriz como administrador de hecho*, [w:] *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2018.

55. Mucha A., *Transgraniczna mobilność spółek kapitałowych w świetle prawa unijnego i polskiego*, Warszawa 2020.
56. Noval Pato J., *Los pactos omnilaterales*, Cizur Menor 2012.
57. Okolski J., Szyszka M., *Ocena najważniejszych zmian kodeksu spółek handlowych dokonanych nowelizacją z 23.10.2008 r.*, Przegląd Prawa Handlowego 2009, nr 6.
58. Opalski A. [red.], *Kodeks spółek handlowych*, t. 2A, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, Warszawa 2018.
59. Opalski A. [red.], *Kodeks spółek handlowych*, t. 2B, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, Warszawa 2018.
60. Opalski A., Oplustil K., *Niedochowanie należytej staranności jako przesłanka odpowiedzialności cywilnoprawnej zarządców spółek kapitałowych*, Przegląd Prawa Handlowego 2013, nr 3.
61. Opalski A., *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej*, cz. 1, Przegląd Prawa Handlowego 2019, nr 11.
62. Opalski A., *Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej*, cz. 2, Przegląd Prawa Handlowego 2019, nr 12.
63. Paz-Ares Rodríguez J.C., *Aproximación al estudio de los squeeze-outs en el Derecho español*, Revista de Derecho Bancario y Bursátil 2003, nr 91.
64. Paz-Ares Rodriguez J.C., *El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos*, InDret 2008, nr 1.
65. Paz-Ares Rodríguez J.C., Juste Mencía J., Campins Vargas A., *Interpretación del régimen legal de retribución de administradores. A propósito de la STS de 26 de febrero de 2018*, Revista de Derecho de Sociedades 2018, nr 53.
66. Paz-Ares Rodríguez J.C., *La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo*, Revista de Derecho de Sociedades 2003, nr 20.
67. Paz-Ares Rodríguez J.C., *Sobre la infracapitalización de las sociedades*, Anuario de Derecho Civil 1983, nr 4.
68. Peñas Moyano M.J., *Las prestaciones accesorias en la Sociedad Anónima*, Pamplona 1996.
69. Pérez Millán D., *La competencia de la junta general respecto de operaciones sobre activos esenciales y el poder de representación de los administradores*, [w:] *Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Esteban Velasco*, red. J. Juste Mencía, C. Espín Gutiérrez, Navarra 2017.
70. Pérez Millán D., *La inscripción de la prestación accesoria de cumplimiento de un protocolo familiar: Comentario de la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 26 de junio de 2018 (RJ 2018, 3648)*, Revista de Derecho Mercantil 2019, nr 311.
71. Polo Sánchez E., *La reforma del régimen jurídico de los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada. Aspectos tipológicos y normativos*, [w:] *La Reforma de la Sociedad de Responsabilidad Limitad*, red. R. Bonardell Lenzano, J. Mejías Gomez, U. Nieto Carol, Madrid 1994.
72. Popiołek W., *Czy koniec osiemdziesięcioletniej tradycji formy niektórych czynności prawa spółek?*, Przegląd Prawa Handlowego 2015, nr 4.

73. Quijano González J., *Principales aspectos del estatuto jurídico de los administradores: nombramiento, duración, retribución, conflicto de intereses, separación; los suplentes*, Revista de Derecho de Sociedades Extraordinario 1994.
74. Quintana Carlo I., *El capital social*, [w:] *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, red. A.J. Rojo Fernández-Río, Madrid 1987.
75. Rachwał A., [w:] *System Prawa Handlowego*, t. 2A, *Prawo spółek handlowych*, red. A. Szumański, Warszawa 2019.
76. Recalde Castells A., [w:] *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, red. J. Juste Mencía, Madrid 2015.
77. Recamán Graña E., *Los Deberes y la Responsabilidad de los Administradores de Sociedades de Capital en Crisis*, Navarra 2016.
78. Reckhorn-Hengemühle M., *Die spanische Aktiengesellschaft nach der Reform des Aktiengesetzes von 1989*, München 1992.
79. Rojo Fernández-Río Á., [w:] *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, red. Á. Rojo Fernández-Río, S.M. Beltrán Sánchez, Cizur Menor 2010.
80. Rojo Fernández-Río A.J., *La sociedad anónima como problema*, Revista de Derecho Mercantil 1988, nr 187–188.
81. Romanowski M., [w:] *System Prawa Prywatnego*, t. 16, red. A. Szajkowski, Warszawa 2016.
82. Roncero Sánchez A., *La compra y venta forzosas de acciones (sell out y squeeze out)*, Revista de Derecho de Sociedades 2009, nr 33.
83. Roncero Sánchez A., *Retribución de los Consejeros Ejecutivos: Adecuación de la retribución y deberes de actuación de los administradores*, [w:] *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, red. M.B. González Fernández, A. Cohen Benchetrit, Valencia 2018.
84. Sáez Lacave M.I., *Reconsiderando los deberes de lealtad de los socios: el caso particular de los socios de control de las sociedades cotizadas*, InDret 2016, nr 1.
85. Sánchez Andrés A., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. 4, *Las acciones*, Madrid 1994.
86. Sánchez Gimeno S., *Las prestaciones de servicios u obra de los administradores de sociedades de capital*, Madrid 2004.
87. Sołtysiński S., *Kilka uwag o potrzebie modernizacji spółki z o.o.*, Przegląd Prawa Handlowego 2011, nr 9.
88. Szajkowski A., Tarska M., [w:] *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*, t. 2, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz do artykułów 151–300*, red. S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, Warszawa 2014.
89. Ulmer P., *Gesellschafterdarlehen und Unterkapitalisierung bei GmbH und GmbH & Co. KG*, [w:] *Festschrift für Konrad Duden zum 70. Geburtstag*, red. H.M. Pawlowski, München 1977.
90. Valpuesta Gastaminza E., *La sociedad nueva empresa*, Barcelona 2004.
91. Vázquez Cueto J.C., *La remuneración de los administradores mediante participación en los beneficios en las sociedades de capital no cotizadas*, Revista de Derecho de Sociedades 2019, nr 55.

92. Viera González J.A., *Las sociedades de capital cerradas*, Cizur Menor 2002.
93. Viñuelas Sanz M., *Las prestaciones accesorias en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, Madrid 2004.
94. Wiśniewski A.W., [w:] *Kodeks spółek handlowych*, t. 2A, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, red. A. Opalski, Warszawa 2018.
95. Włodyka S. [red.], *System Prawa Handlowego*, t. 2, *Prawo spółek handlowyc*h, Warszawa 2012.