

KRZYSZTOF ŻOK^a

UBEZPIECZENIE D&O A FUNKCJA PREWENCYJNA ODPOWIEDZIALNOŚCI CZŁONKA ZARZĄDU ZA SZKODĘ WYRZĄDZONĄ SPÓŁCIE DZIAŁANIEM ALBO ZANIECHANIEM SPRZECZNYM Z PRAWEM LUB UMOWĄ (STATUTEM) SPÓŁKI

D&O INSURANCE AND THE PREVENTIVE FUNCTION OF THE DIRECTOR'S LIABILITY FOR ACTION OR OMISSION CONTRARY TO THE LAW OR THE ARTICLES OF ASSOCIATION

The article investigates the impact of directors and officers (D&O) insurance on the preventive function of the director's liability. First, it considers how D&O insurance influences this preventive function. For this purpose, the article examines the function of general civil liability and the function of Article 293, Article 300¹²⁵ and Article 483 of the Commercial Companies Code (CCC). The analysis highlights an important difference between these two types of liability: director's liability has a more pronounced preventive function than general civil liability. Moreover, D&O insurance weakens the preventive function of Article 293, Article 300¹²⁵ and 483 of the CCC. However, the conclusion remains ambiguous, since D&O insurance may also be an incentive to undertake bold but justified business decisions, which are necessary in a modern, highly competitive economy. Second, the article analyses the insurer's influence on corporate governance. The insurer can, at least theoretically, offset the negative effect of D&O insurance on the preventive function of the director's liability. The article identifies both monetary and non-monetary incentives that the insurer can use to influence the company. At first glance, both types of incentives may positively affect corporate governance by providing incentives to improve decision-making process. However, closer analysis indicates that in a non-regulated market only deductibles seem to provide sufficiently strong motivation for directors. The considerations presented in the article are based on the interpretation of provisions and the analysis of the literature.

Keywords: corporate governance; directors' liability; civil law; commercial law; D&O insurance

Artykuł bada wpływ ubezpieczenia członków zarządu („ubezpieczenie D&O”) na funkcję prewencyjną odpowiedzialności członka zarządu. Po pierwsze artykuł rozważa wpływ ubezpieczenia D&O na funkcję prewencyjną odpowiedzialności członka zarządu. W tym celu artykuł bada funkcję ogólnej odpowiedzialności cywilnoprawnej oraz funkcję art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 Kodeksu

^a Adam Mickiewicz University, Poznań, Poland /
Uniwersytet im. Adama Mickiewicza w Poznaniu, Polska
krzysztof.zok@amu.edu.pl, <https://orcid.org/0000-0002-9407-5307>

spółek handlowych (k.s.h.) Analiza ta wskazuje na istotną różnicę między tymi dwoma typami odpowiedzialności, tj. odpowiedzialność członka zarządu charakteryzuje się wyraźniejszą funkcją zapobiegawczą niż ogólna odpowiedzialność cywilnoprawna. Ponadto ubezpieczenie D&O osłabia funkcję prewencyjną art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. Niemniej wynik tego spostrzeżenia jest niejednoznaczny, gdyż ubezpieczenie może także stanowić bodziec do podejmowania śmiałych, choć uzasadnionych, decyzji biznesowych, niezbędnych w nowoczesnej, wysoko konkurencyjnej gospodarce. Po drugie, artykuł analizuje oddziaływanie ubezpieczyciela na nadzór korporacyjny. Ubezpieczyciel może, przynajmniej teoretycznie, zrównoważyć negatywny wpływ ubezpieczenia D&O na funkcję zapobiegawczą odpowiedzialności członka zarządu. W artykule określono bodźce pieniężne i niepieniężne, za pomocą których ubezpieczyciel może wywierać wpływ na spółkę. Oba typy bodźców mogą *prima facie* pozytywnie wpłynąć na nadzór korporacyjny, ponieważ dostarczają zachęt do usprawnienia procesu decyzyjnego. Dokładniejsza analiza wskazuje jednak, że na nieregulowanym rynku jedynie udział własny wydaje się stanowić wystarczająco silną zachętę dla członka zarządu. Rozważania w artykule opierają się na interpretacji przepisów oraz analizie literatury.

Słowa kluczowe: nadzór korporacyjny; odpowiedzialność członka zarządu; prawo cywilne; prawo handlowe; ubezpieczenie D&O

I. WPROWADZENIE

Członek zarządu gospodaruje cudzym majątkiem, powierzonym mu przez spółkę. W konsekwencji istotnego znaczenia nabiera nadzór korporacyjny (*corporate governance*), który w ujęciu prawniczym obejmuje m.in. instytucje pozwalające na kontrolowanie wykorzystania środków spółki oraz zarządzanie relacjami między jej interesariuszami (m.in. Chelkowska, 2016, s. 32; Oplustil, 2010, s. 5–12; Szumański, 2004, s. 593–594; szersze ekonomiczne ujęcie nadzoru korporacyjnego omawiają m.in. Oplustil, 2010, s. 5–12 wraz z powołaną literaturą; Stępień, 2016, s. 223–224; zob. również OECD, 2023, s. 7). Elementem tego nadzoru jest w szczególności art. 293 Kodeksu spółek handlowych¹, zgodnie z którym członek zarządu odpowiada wobec spółki z ograniczoną odpowiedzialnością za szkodę wyrządzoną działaniem lub zaniechaniem sprzecznym z prawem lub postanowieniami umowy spółki, chyba że nie ponosi winy. Takie uregulowanie zawarto również w art. 483 k.s.h. w odniesieniu do spółki akcyjnej. Z kolei art. 300¹²⁵ k.s.h. wskazuje, że członek zarządu prostej spółki akcyjnej odpowiada za szkodę powstałą z niewykonania lub nienależytego wykonania obowiązków, w tym z niedołożenia należytej staranności wynikającej z zawodowego charakteru tej działalności lub niedochowania lojalności wobec spółki, chyba że nie ponosi winy. Dla uniknięcia powtórzeń bezprawne i zawinione zachowanie szkodzące członka zarządu jest określane w dalszej części rozważań także jako „błędna decyzja biznesowa”. Powołane przepisy odnoszą się również do innych funkcjonariuszy spółki, a przy tym nie stanowią jedynej podstawy odpowiedzialności członka zarządu.

¹ Ustawa z 15 września 2000 r. – Kodeks spółek handlowych, t.jedn.: Dz. U. 2024, poz. 18 ze zm. (dalej jako: k.s.h.).

Forma artykułu wymaga jednak pewnej selekcji poruszanej tematyki, wobec czego właściwe wydaje się zbadanie przede wszystkim ogólnej podstawy odpowiedzialności członka zarządu z art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. Pozostałe podstawy odpowiedzialności członka zarządu lub innych funkcjonariuszy spółki nie są przedmiotem dalszych rozważań.

Z tego punktu widzenia warto zwrócić uwagę na ubezpieczenie D&O (*directors' and officers' liability insurance*) przeznaczone m.in. dla członków zarządu. Ubezpieczenie to przybiera różnorodną postać, a szczegółowe postanowienia umowne cechują się znaczną indywidualizacją (Bagińska, 2017, s. 359–360; Baker i Griffith, 2007a, s. 501; Cunningham, 2004, s. 457; Jankowska, 2000, s. 61; Osajda, 2008, s. 213; Piątkowski, 2017, s. 250, 266; Stefanicki, 2017b, s. 16, 2020, s. 458; Ślufińska, 2014, s. 119, 121; Verstein, 2022, s. 996, 1022; Wajda, 2007, s. 47; podobnie Tworkowska, 2016, s. 99). W doktrynie zauważa się, że omawiana umowa jest w Polsce często zawierana po przeprowadzeniu negocjacji (Osajda, 2008, s. 213; Stefanicki, 2020, s. 458; Ślufińska, 2014, s. 119). Zakres podmiotowy i przedmiotowy tego kontraktu można jednak opisać za pomocą typowych postanowień umownych (tzw. *side*; Baker i Griffith, 2007a, s. 499, 2007b, s. 1802–1803; Griffith, 2006, s. 1163–1168; Krajenta, 2017, s. 74–75; Park, 2010, s. 8–10; Piątkowski, 2017, s. 256; Ślufińska, 2014, s. 114; Verstein, 2022, s. 996–997). Niniejsze opracowanie skupia się na wariancie A ubezpieczenia D&O, tj. na ubezpieczeniu członka zarządu na wypadek ponoszenia odpowiedzialności za szkodę wyrządzoną przy kierowaniu spółką (Piątkowski, 2017, s. 256–257; Ślufińska, 2014, s. 114–115; podobnie Bagińska, 2017, s. 363; Krajenta, 2017, s. 74). Takie ujęcie wydaje się najbardziej odpowiednie z perspektywy art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. Jednocześnie wariant A występuje często w ogólnych warunkach ubezpieczenia D&O (zob. m.in. Allianz, 2015, art. 1 § 1 pkt 1 lit. a; Ergo Hestia, 2018, § 4; ust. 1; Generali, 2022, pkt 2.1.1; PZU, 2020, § 4 ust. 2; Warta, 2022, pkt 3.1.1)².

Wyróżnia się przy tym dwa modele zawierania umowy ubezpieczenia D&O. Członek zarządu może ubezpieczyć siebie samego, zawierając samodzielnie omawiany kontrakt (Krajenta, 2017, s. 73–74; Kucharski, 2014, s. 274; Masny, 2002, s. 40; Nowacki, 2021, art. 293, nb. 85; Osajda, 2008, s. 212; Piątkowski, 2017, s. 254; Ślufińska, 2014, s. 113; podobnie Stefanicki, 2020, s. 458). Taki wariant występuje jednak stosunkowo rzadko w praktyce. Zdecydowanie częściej to spółka zawiera umowę ubezpieczenia (Bagińska, 2017, s. 363; Baker, Griffith, 2007b, s. 1821–1822; Cudna, 2001a, s. 19; Glicz, 2015, s. 323, 2018, s. 191; Griffith, 2006, s. 1171; Kucharski, 2014, s. 274, 2017, s. 56; Masny, 2002, s. 40; Nowacki, 2021, art. 293, nb. 85; Okolski i Wajda, 2017, s. 13–14; Osajda, 2008, s. 212; Otto i Weterings, 2019, s. 126; Stefanicki, 2017b, s. 17, 2020, s. 458–459; Ślufińska, 2014, s. 113–114; Wajda, 2007, s. 49, 52; podobnie Krajenta, 2017, s. 73; Piątkowski, 2017, s. 254). Na rynku polskim wnioszek ten potwierdzają ogólne warunki ubezpieczenia D&O (zob. m.in. Ergo Hestia, 2018, § 1; Generali, 2022, pkt 1.1.1, 6.34; PZU, 2020, § 2 pkt 25, § 8). Spółka występuje wtedy w podwójnej roli – ubezpieczającego i zarazem potencjalne-

² Zob. również wyrok SA w Warszawie z 30 sierpnia 2011 r., VI ACa 1273/10, Lex nr 1120214.

go poszkodowanego. Jednocześnie bliskie stosunki prawne między członkiem zarządu i spółką mogą sprzyjać koluzji (Sikora, 2011, s. 70; Stefanicki, 2017a, s. 351, 2017b, s. 18–19, 2020, s. 461–462). Powyższe uwagi stawiają w konsekwencji pytanie o oddziaływanie ubezpieczenia D&O na nadzór korporacyjny. Dalsze wywody analizują to zagadnienie na dwóch płaszczyznach. W pierwszej części opracowania badany jest wpływ ubezpieczenia D&O na funkcję prewencyjną odpowiedzialności z art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. W drugiej części rozważa się natomiast rolę ubezpieczyciela w kształtowaniu *corporate governance*. Przedstawione wywody uwzględniają także poglądy wyrażone w literaturze zagranicznej, w tym zwłaszcza wypowiedzi doktryny amerykańskiej. Ubezpieczenie D&O wydaje się bowiem najlepiej rozwinięte właśnie na rynku amerykańskim, gdzie umowa ta funkcjonowała najdłużej.

II. UBEZPIECZENIE D&O A FUNKCJA PREWENCYJNA ODPOWIEDZIALNOŚCI CZŁONKA ZARZĄDU ZA SZKODĘ WYRZĄDZONĄ SPÓŁCE

1. Funkcje odpowiedzialności cywilnoprawnej

Funkcja odpowiedzialności cywilnoprawnej to oznaczony i pozytywnie oceniany stały kierunek oddziaływania norm prawnych regulujących tę odpowiedzialność (Dybowski, 1981, s. 207; Kaliński, 2018, s. 70; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 35–36; Siemiątkowski, 2007, s. 35–36; Śmieja, 1990, s. 326–327, 2015, s. 524–525; podobnie Pajor, 1994, s. 297). Wyróżnia się funkcję założoną (projektowaną) oraz funkcję realizowaną (faktyczną; Borucka-Arctowa, 1981, s. 5–6, 1982, s. 8; Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 13; Śmieja, 1990, s. 326, 2015, s. 525). Pierwsza dotyczy spodziewanego przez prawodawcę i doktrynę oddziaływania norm prawnych na zachowania podmiotów prawa, druga – rzeczywistego wpływu tych norm na społeczeństwo, ustalonego w wyniku badań socjologicznych. Rozważania zawarte w tej części opracowania koncentrują się na zakładanych funkcjach odpowiedzialności cywilnoprawnej.

Odpowiedzialność cywilnoprawna może pełnić wiele funkcji, wśród których wymienia się m.in. funkcję kompensacyjną (wyrównawczą), prewencyjną (zapobiegawczą), represyjną (penalną) oraz repartycyjną. Z punktu widzenia dalszych wywodów istotne są dwa pierwsze kierunki oddziaływania norm prawnych. Słusznie uważa się, że funkcja represyjna występuje wyjątkowo w ramach odpowiedzialności cywilnoprawnej, pełniąc uboczną rolę wobec funkcji kompensacyjnej (Agopszowicz, 1978, s. 213; Dybowski, 1981, s. 210; Kaliński, 2018, s. 76; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 47–48; Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 24, 29; Pajor, 1994, s. 297–298; Skoczylas, 2007, s. 73, 75; Szpunar, 1974, s. 178, 1975, s. 162–163, 165, 1998, s. 134–135, 2003, s. 23–24; podobnie Czachórski, 1979, s. 62) lub funkcji prewencyjnej (Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 24; Śmieja, 1990, s. 330; Winiarz, 1970, s. 12–13). Funkcja repartycyjna polega natomiast na rozłożeniu na szerszą

grupę społeczną ciężaru ekonomicznego związanego z naprawieniem szkody (Kaliński, 2018, s. 77; Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 30; Szpunar, 1998, s. 136, 2003, s. 25–26; podobnie Skoczylas, 2007, s. 73–75). Taki kierunek oddziaływania odpowiedzialności cywilnoprawnej jest wprawdzie doniosły z perspektywy umowy ubezpieczenia. Pozostaje on jednak poza zakresem art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h.; tym bardziej że ustawodawca nie tworzy funduszu pokrycia szkód doznanych przez spółkę w następstwie błędnej decyzji biznesowej członka zarządu.

Największą wagę trafnie przypisuje się funkcji kompensacyjnej (Czachórski, 1979, s. 62; Dybowski, 1981, s. 208–209, 213; Glicz, 2018, s. 191; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 30, 34, 36–37, 47; Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 17–21, 29; Pajor, 1994, s. 297–299; Radwański i in., 2022, s. 102; Skoczylas, 2007, s. 70–71, 75; Szpunar, 1974, s. 172–173, 182–183, 1975, s. 158, 165, 1998, s. 132–133, 135, 2003, s. 19–20, 24; Śmieja, 2015, s. 526, 528–529; Winiarz, 1970, s. 13–14). Odpowiedzialność cywilnoprawna zmierzająca bowiem do naprawienia szkody doznanej przez poszkodowanego, przy czym kompensację ujmuje się jako wyrównanie wspomnianego uszczerbku (tak też Kaliński, 2018, s. 71; Siemiątkowski, 2007, s. 38; Śmieja, 1990, s. 327). Warto przy tym odnotować dodatkowo oddziaływanie umowy ubezpieczenia na kompensację, co wynika z wysokiej wypłacalności ubezpieczyciela (Czachórski, 1979, s. 68; Kaliński, 2018, s. 77; Śmieja, 1990, s. 333–334; podobnie Skoczylas, 2007, s. 75).

Odpowiedzialność cywilnoprawna może też pełnić funkcję prewencyjną, tj. zapobiegać wyrządzeniu szkody, zniechęcać do podejmowania zachowania szkodzącego (Czachórski, 1979, s. 62; Dybowski, 1981, s. 211; Glicz, 2018, s. 194; Kaliński, 2018, s. 74–75; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 55–56; Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 25; Radwański i in., 2022, s. 102; Siemiątkowski, 2007, s. 39; Szpunar, 1974, s. 176–177, 1975, s. 159, 1998, s. 133, 2003, s. 20–21; Śmieja, 1990, s. 330, 2015, s. 530; Warkało, 1972, s. 40–41; podobnie Skoczylas, 2007, s. 72; Warkało, 1983, s. 322; Winiarz, 1970, s. 11). Normy prawne regulujące tę odpowiedzialność mogą teoretycznie wpływać na całe społeczeństwo (prewencja ogólna), jak i na poszczególne podmioty (prewencja szczególna). Samo obowiązywanie tych norm dostarcza pewnych bodźców do powstrzymania się od działania albo zaniechania szkodzącego (Dybowski, 1981, s. 211; Kaliński, 2018, s. 75; Glicz, 2018, s. 194; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 54–55; Szpunar, 1974, s. 176, 1975, s. 159, 2003, s. 21; Śmieja, 1990, s. 330, 2015, s. 530; podobnie Siemiątkowski, 2007, s. 40; Szpunar, 2003, s. 21; odmiennie Agopszowicz, 1978, s. 213–214). Takie ujęcie jest bliskie stanowisku przedstawicieli ekonomicznej analizy prawa, którzy przekonująco wywodzą, że przepisy o obowiązku naprawienia szkody oddziałują nie tylko *ex post* (po wyrządzeniu szkody), lecz także *ex ante* (przed powstaniem tego uszczerbku; zob. m.in. Cooter i Ulen, 2009, s. 242–247; Stelmach i in., 2007, s. 119–123). Niekiedy funkcję prewencyjną wiąże się raczej z oddziaływaniem orzecznictwa niż norm prawnych (Radwański i in., 2022, s. 102; podobnie Glicz, 2018, s. 194; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 54–55; Szpunar, 2003, s. 21). Nie negując istotnej roli judykatury w kształtowaniu postaw wobec

prawa, należy, jak sądzę, zaznaczyć, że funkcja w analizowanym znaczeniu odnosi się do norm prawnych, a nie rozstrzygnięć sądowych. Odmienne stanowisko prowadziłyby do przesunięcia kategoryjnego. Ponadto zapobiegawcze oddziaływanie orzeczeń zasadzających naprawienie szkody należałoby raczej rozpatrywać na płaszczyźnie funkcji faktycznej, a nie projektowanej.

Funkcja prewencyjna stała się przedmiotem szerszych wypowiedzi doktryny w okresie następującym po II wojnie światowej. Część autorów akcentowała wtedy znaczenie funkcji zapobiegawczej, odwołując się do ówczesnych realiów gospodarczych. Jak wywodził Witold Warkało (1972, s. 40–41, 49, 51–54; podobnie 1983, s. 322–323), szkodę wyrządzoną państwowej jednostce gospodarczej odczuwała nie tylko ta jednostka, lecz także społeczeństwo jako całość. Dlatego, zdaniem powołanego autora, normy prawa cywilnego powinny pełnić przede wszystkim funkcję prewencyjną, zapobiegając uszczuplaniu majątku ogólnonarodowego. Za takim wnioskiem przemawiała dodatkowo dominacja państwowych jednostek gospodarczych w stosunkach ekonomicznych. Inni autorzy zajmowali łagodniejsze stanowisko, przyznając prymat funkcji kompensacyjnej. Niemniej wskazywano również na doniosłe znaczenie funkcji zapobiegawczej (Agopszowicz, 1978, s. 212–214; Czachórski, 1979, s. 62; Dybowski, 1981, s. 211–212; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 59; Winiarz, 1970, s. 14–15; Warkało, 1972, s. 59).

Wywody te poddano krytyce jeszcze w okresie gospodarki centralnie planowanej (Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 34, 58; Szpunar, 1974, s. 177, 1998, s. 133–134, 1975, s. 161, 163). Niemniej argumentacja odwołująca się do uspołecznienia gospodarki uległa ostatecznie dezaktualizacji wraz z transformacją ekonomiczną w latach dziewięćdziesiątych XX w. Co więcej, w nowszych wypowiedziach przeważa przekonujące stanowisko sceptyczne wobec przypisywania funkcji prewencji ogólnej normom regulującym odpowiedzialność cywilnoprawną (Kaliński, 2018, s. 75; Pajor, 1994, s. 303–305; Szpunar, 2003, s. 22). Niemniej przyjmuje się również, że normy te mogą – przynajmniej *prima facie* – pełnić funkcję prewencyjną, jeżeli odpowiedzialność opiera się na zasadzie winy (Czachórski, 1979, s. 64–65; Dybowski, 1981, s. 211; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 57–58; Pajor, 1994, s. 304–305; Skoczylas, 2007, s. 72–73; Szpunar, 1974, s. 175, 180, 1975, s. 160, 164, 1998, s. 133; Śmieja, 1990, s. 330–331, 2015, s. 530–531, 533; Warkało, 1972, s. 43, choć odmiennie 53–54, 56; częściowo odmiennie Warkało, 1983, s. 326). Pogląd ten uzupełnia stwierdzenie, że omawiane normy realizują funkcję prewencji szczególnej (Kaliński, 2018, s. 75; Szpunar, 2003, s. 22). Funkcji zapobiegawczej przypisuje się zatem *de lege lata* mniejszą doniosłość, uznając ją za pochodną lub pomocniczą względem funkcji kompensacyjnej (Kaliński, 2018, s. 73–75; Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 47; Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 29; Pajor, 1994, s. 297–298; Skoczylas, 2007, s. 75; Szpunar, 1974, s. 180, 182, 1975, s. 165, 1998, s. 135, 2003, s. 24) lub rzadziej – funkcji represyjnej (Kędzierska-Cieślakowska, 1969, s. 56). Ponadto wzrost znaczenia funkcji reparycyjnej, związanej m.in. z rozwojem ubezpieczeń, uważa się za przyczynę dalszego osłabienia funkcji prewencyjnej (Czachórski, 1979, s. 68, 71; Dybowski, 1981, s. 212; Kaliński, 2018, s. 77; Pajor, 1994, s. 304; Skoczylas, 2007, s. 73; Szpunar, 1974, s. 177–178, 1975, s. 161, 1998, s. 134, 2003, s. 22;

Śmieja, 1990, s. 334–335; podobnie Winiarz, 1970, s. 15; częściowo odmiennie Kuźmicka-Sulikowska, 2008, s. 27–28, 30). Część doktryny podnosi wręcz, że funkcja zapobiegawcza „właściwie w ogóle nie występuje” przy odpowiedzialności gwarancyjnej z uwagi na niewielkie znaczenie regresu ubezpieczeniowego (Kaliński, 2018, s. 73–74; podobnie Czachórski, 1979, s. 68–69; Szpunar, 1974, s. 177–178, 1975, s. 161, 1998, s. 134, 2003, s. 22; Śmieja, 1990, s. 334; odmiennie Warkalło, 1983, s. 318–319). Regres ten jest nierzadko wyłączony w umowie.

2. Funkcje odpowiedzialności członka zarządu za szkodę wyrządzoną spółce

Znaczna część rozważań na tle art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. dotyczyła jak dotąd bezprawności i winy członka zarządu jako przesłanek odpowiedzialności odszkodowawczej. Analiza funkcji powołanych przepisów spotkała się natomiast z mniejszym zainteresowaniem. Można jednak wskazać wypowiedzi przypisujące tej odpowiedzialności funkcję wyrównawczą (Błaszczyk, 2012a, s. 86, 2012b, s. 50; Chełkowska, 2016, s. 32; Glicz, 2018, s. 191; Opalski, 2016, art. 482, nb. 1, 2018, art. 293, nb. 1; Oplustil, 2010, s. 755; Siemiątkowski, 2007, s. 175–176; Stefanicki, 2020, s. 141, 455; Szumański, 2004, s. 599, 602; podobnie Błaszczyk, 2009a, s. 41, 2009b, s. 7; Nowacki, 2021, art. 293, nb. 10). Takie ujęcie należy uznać za trafne i spójne z ogólnymi ustaleniami dotyczącymi odpowiedzialności cywilnoprawnej. Na mocy art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. spółka może żądać naprawienia szkody powstałej w wyniku bezprawnego i zawinionego zachowania członka zarządu. Natomiast ewentualna funkcja represyjna tej odpowiedzialności ma co najwyżej znaczenie uboczne wobec funkcji kompensacyjnej. Ponadto w wymienionych przepisach ustawodawca nie rozkłada pod względem ekonomicznym ciężaru naprawienia szkody na szerszą grupę społeczną. Trudno zatem przypisywać funkcję reparycyjną odpowiedzialności członka zarządu.

Zdecydowanie bardziej interesująco przedstawia się funkcja prewencyjna art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. Trafnie bowiem wywodzi się, że powołane przepisy mogą oddziaływać na strukturę bodźców funkcjonariusza spółki, zachęcając go do podejmowania rozważnych decyzji biznesowych (Okolski i Wajda, 2017, s. 14; podobnie Kułak, 2015, s. 284, 287). Spostrzeżenie to prowadzi do wniosku, że odpowiedzialność członka zarządu za szkodę wyrządzoną spółce pełni również funkcję prewencyjną (Błaszczyk, 2012a, s. 86, 2012b, s. 50; Glicz, 2018, s. 194; Guzewicz, Jagodziński, 2013, s. 49; Koch, 2004, s. 539; Opalski, 2019, s. 9; Opalski i Oplustil, 2013, s. 12–14, 20; Siemiątkowski, 2007, s. 175–176; Stefanicki, 2020, s. 141–142, 454–456). Co więcej, funkcję tę uznaje się za co najmniej równie istotną jak funkcja kompensacyjna (Opalski, 2016, art. 483, nb. 1, 2018, art. 293, nb. 1; Oplustil, 2010, s. 755) lub nawet istotniejszą od niej (Chełkowska, 2016, s. 32; Nowacki, 2021, art. 293, nb. 10; podobnie Glicz, 2018, s. 191, 194). Podobnie w literaturze zagranicznej regulację odpowiedzialności członka zarządu postrzega się jako przeciwdziałanie zachowaniom szkodzącym (Baker i Griffith, 2007a, s. 487–488, 2007b, s. 1795,

1797, 1799; Otto i Weterings, 2019, s. 110–111; Park, 2010, s. 8–9, 52; podobnie Cunningham, 2004, s. 448).

Dostrzeżenie funkcji zapobiegawczej omawianych norm zasługuje na aprobatę, choć stanowisko to nie zawsze jest szerzej uzasadniane. Oparcie odpowiedzialności członka zarządu na zasadzie winy pozwala wprawdzie *prima facie* na prewencyjne oddziaływanie art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. Argument ten trudno jednak uznać za wystarczający. Słusznie natomiast podnosi się, że odpowiedzialność osobista członka zarządu nie zawsze pozwala na naprawienie szkody doznanej przez spółkę, zwłaszcza w odniesieniu do dużych spółek ze znaczną kapitalizacją (Cudna, 2001a, s. 18, 2001b, s. 30; Glicz, 2018, s. 192; Kucharski, 2014, s. 267; Nowacki, 2021, art. 293, nb. 88; Okolski i Wajda, 2017, s. 13; Oplustil, 2010, s. 755; Stefanicki, 2017a, s. 348, 2020, s. 451–453; Tworowska, 2015, s. 246, 2016, s. 98; podobnie Jastrzębski, 2013, s. 16; Stefanicki, 2017b, s. 16). Uwaga ta dotyczy przypadku, gdy majątek członka zarządu nie wystarcza na pokrycie uszczerbku powstałego w następstwie błędnej decyzji biznesowej. Tym samym realizacja funkcji kompensacyjnej wymienionych przepisów może być *in casu* niepełna. Jednocześnie surowość odpowiedzialności cywilnoprawnej, skierowanej do całego majątku dłużnika, powinna stanowić dla funkcjonariusza spółki czynnik zniechęcający do podejmowania nieprzemyślanych decyzji.

Część przedstawicieli literatury dodaje ponadto, że w praktyce członek zarządu ponosi głównie odpowiedzialność organizacyjną, która nie zawsze stwarza optymalną zachętę do starannego kierowania spółką (Okolski i Wajda, 2017, s. 12–13, 17). Spółka bowiem często nie występuje o naprawienie szkody (tak też Tworowska, 2015, s. 247, 2016, s. 99; Wajda, 2007, s. 52; zob. również Stefanicki, 2020, s. 450). Nie wdając się w analizę tego stwierdzenia, można, moim zdaniem, uznać, że zapobieżenie ujemnym konsekwencjom błędnych decyzji biznesowych jest zwykle co najmniej równie istotne dla spółki jak wyrównanie uszczerbku powstałego w wyniku bezprawnego i zawinionego działania albo zaniechania członka zarządu. Tym samym rozważana odpowiedzialność może również pełnić funkcję prewencyjną. Warto przy tym odnotować, że zapobiegawcze oddziaływanie norm prawnych, mimo zasadniczej zmiany systemu ekonomicznego, ponownie dostrzega się właśnie w kontekście obrotu gospodarczego.

Powyższe stanowisko odbiega zatem od ogólnego zapatrywania na doniosłość funkcji zapobiegawczej odpowiedzialności cywilnoprawnej. Wprawdzie znaczenie tej funkcji na tle art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. zależy od potencjału gospodarczego spółki i wielkości szkody, jaka może powstać w wyniku bezprawnego i zawinionego zachowania członka zarządu. Niemniej wydaje się, że funkcja prewencyjna jest silniej zarysowana w przypadku odpowiedzialności członka zarządu niż w przypadku ogólnej odpowiedzialności cywilnoprawnej. Powstaje zatem pytanie, czy ubezpieczenie D&O wpływa ujemnie na zapobieganie szkodzie. Ubezpieczenie to realizuje bowiem funkcję repartycyjną, która w świetle ustaleń doktryny prawa cywilnego powinna osłabiać funkcję prewencyjną omawianej odpowiedzialności.

3. Interes chroniony w ramach ubezpieczenia D&O a funkcja prewencyjna odpowiedzialności członka zarządu

Ubezpieczenie D&O jest zwykle badane z perspektywy chronionego interesu. Takie ujęcie jest uzasadnione pod względem teoretycznym. Chroniony interes ma niewątpliwie istotne znaczenie w ramach umowy ubezpieczenia. Trzeba jednak podkreślić, że powyższy punkt odniesienia nie zawsze pokrywa się z funkcją odpowiedzialności członka zarządu za szkodę wyrządzoną spółce.

W doktrynie bezspornie uważa się, że celem ubezpieczenia D&O jest ochrona członka zarządu przed ponoszeniem odpowiedzialności za szkody powstałe w następstwie błędnej decyzji biznesowej (Glicz, 2015, s. 332–333, 2018, s. 188–189; Krajenta, 2017, s. 67; Kucharski, 2014, s. 275–276; Nowacki, 2021, art. 293, nb. 85, 88; Okolski i Wajda, 2017, s. 13–14; Opalski, 2016, art. 483, nb. 1, 2018, art. 293, nb. 1; Opalski i Oplustil, 2013, s. 14; Osajda, 2008, s. 211; Piątkowski, 2017, s. 253, 260, 265; Stefanicki, 2017a, s. 347; Ślufińska, 2014, s. 109, 113; Wolff-Jezińska, 2023, s. 16; tak też w literaturze zagranicznej Baker i Griffith, 2007b, s. 1797; Verstein, 2022, s. 985, 992–997). Ubezpieczenie to chroni zatem interes funkcjonariusza spółki. Dlatego część doktryny postrzega ubezpieczenie D&O jako zachętę do podejmowania ryzykownych przedsięwzięć (Glicz, 2018, s. 189–190, 194–195; Opalski, 2016, art. 483, nb. 1, 2018, art. 293, nb. 1; Oplustil, 2010, s. 756; Stefanicki, 2017a, s. 348, podobnie 2020, s. 455). Ocena wpływu tego czynnika nie jest jednak jednoznaczna. Niektórzy autorzy uznają rozważane ubezpieczenie za bodziec do realizacji pochopnych i nieprzemyślanych decyzji (Glicz, 2018, s. 194–195; Oplustil, 2010, s. 755–756; częściowo podobnie Stefanicki, 2017b, s. 20, 2020, s. 457, 465; Verstein, 2022, s. 999; Wolff-Jezińska, 2023, s. 26–27). W takim ujęciu ubezpieczenie D&O podważa funkcję zapobiegawczą art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h., eliminując motywację do starannego zarządzania spółką. Inni autorzy sądzą, że decyzje ryzykowne, ale mieszczące się w uzasadnionych granicach, mogą okazać się korzystne dla spółki, np. przez stymulowanie innowacyjnych rozwiązań gospodarczych (Opalski, 2016, art. 483, nb. 1, 2018, art. 293, nb. 1; Stefanicki, 2017a, s. 348; częściowo podobnie Glicz, 2018, s. 196; Stefanicki, 2020, s. 457). Ta ostatnia perspektywa wydaje się bardziej przekonująca. Trafnie podnosi się w literaturze zagranicznej, że obawa przed ponoszeniem surowej odpowiedzialności cywilnoprawnej może utrudniać pozyskanie osób o wysokich kwalifikacjach menadżerskich lub sprzyjać zachowawczemu kierowaniu spółką (Baker i Griffith, 2007a, s. 502; Griffith, 2006, s. 1171; Otto i Weterings, 2019, s. 108; Park, 2010, s. 7–13, 51; Verstein, 2022, s. 993–994, 997; podobnie Baker i Griffith, 2007b, s. 1821). Trzeba jednak, w mojej ocenie, podkreślić, że ujęcie to wskazuje, mimo wszystko, na ograniczenie funkcji prewencyjnej odpowiedzialności członka zarządu.

Na osłabienie funkcji zapobiegawczej art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. wpływa też sygnalizowana wcześniej praktyka opłacania składki na ubezpieczenie przez spółkę, a nie przez członka zarządu (zob. wyżej punkt I). W literaturze podnosi się, że powyższe rozwiązanie sprzyja podejmowaniu nierozważnych decyzji biznesowych. Jak można sądzić, argument ten opiera

się na założeniu, że pokrywanie przez członka zarządu składki na ubezpieczenie, której wysokość byłaby odpowiednio modelowana, motywowałoby do unikania nadmiernego ryzyka ekonomicznego. Powyższy bodziec odpada jednak, jeżeli funkcjonariusz spółki nie ponosi tej opłaty. Dlatego ubezpieczenie D&O może prowadzić do wystąpienia zjawiska „pokusy nadużycia” (*moral hazard*) i zwiększać ryzyko niedołożenia należytej staranności przy zarządzaniu spółką (Oplustil, 2010, s. 755–756; Ślufińska, 2014, s. 120–121).

Niemniej prezentowane jest także stanowisko, w świetle którego ubezpieczenie D&O chroni nie tylko interes członka zarządu, lecz także interes spółki (Baker i Griffith, 2007a, s. 494, 2007b, s. 1797, 1801; Krajenta, 2017, s. 73–74; Okolski i Wajda, 2017, s. 13–14; Park, 2010, s. 7–8; Piątkowski, 2017, s. 265; Stefanicki, 2017a, s. 347–348; Tworkowska, 2015, s. 246, 2016, s. 98; Verstein, 2022, s. 994, 997; podobnie Glicz, 2015, s. 333; częściowo podobnie Glicz, 2018, s. 197; Stefanicki, 2020, s. 451, 454). Jak wskazywano wcześniej, spółka często nie występuje z roszczeniem odszkodowawczym przeciwko członkowi zarządu (zob. wyżej II.2). Funkcjonariusz spółki ponosi zatem nierzadko jedynie odpowiedzialność organizacyjną. W konsekwencji to właśnie ubezpieczenie D&O pozwala pokryć uszczerbek powstały w wyniku bezprawnego i zawinionego zachowania członka zarządu. Okoliczność ta ma istotne znaczenie, gdyż wysokość odszkodowania może przekraczać zdolności finansowe funkcjonariusza spółki. Słusznie przy tym dodaje się, że nawet najlepszy członek zarządu może podjąć nietrafną decyzję (Okolski i Wajda, 2017, s. 13). Ubezpieczenie D&O chroni zatem spółkę przed niekorzystnymi następstwami realizacji błędnego przedsięwzięcia. Zapłata składki przez spółkę, a nie członka zarządu, jest więc uzasadniona, skoro spółka zyskuje pewność, że nie poniesie ujemnych konsekwencji decyzji swojego funkcjonariusza (Okolski i Wajda, 2017, s. 14; podobnie Wajda, 2007, s. 52).

Nie kwestionując tych ustaleń, uważam, że dotyczą one funkcji kompensacyjnej, a nie funkcji prewencyjnej odpowiedzialności członka zarządu. Trafnie przy tym wskazuje się na pozytywny wpływ ubezpieczenia D&O na funkcję wyrównawczą tej odpowiedzialności (Chelkowska, 2016, s. 32; Glicz, 2018, s. 192, 199; Nowacki, 2021, art. 293, nb. 88; Oplustil, 2010, s. 755; Otto i Weterings, 2019, s. 108; Stefanicki, 2017a, s. 347–348, 2020, s. 451–454, 457–458, 465, 474; Tworkowska, 2015, s. 246, 2016, s. 98; podobnie Jastrzębski, 2013, s. 16). Za takim wnioskiem przemawia zwłaszcza wysoka wypłacalność ubezpieczyciela, która przekłada się na zwiększenie pewności naprawienia szkody doznanej przez spółkę.

III. WPŁYW UBEZPIECZYCIELA NA FUNKCJĘ PREWENCYJNĄ ODPOWIEDZIALNOŚCI CZŁONKA ZARZĄDU

1. Bodźce niepieniężne

Badanie wpływu ubezpieczenia D&O na funkcję zapobiegawczą odpowiedzialności członka zarządu nie może abstrahować od roli ubezpieczyciela w kształtowaniu nadzoru korporacyjnego. Podmiot ten przejmuje ryzyko dozna-

nia przez spółkę szkody w następstwie błędnej decyzji biznesowej jej funkcjonariusza. Ubezpieczenie D&O zdaje się zatem ujemnie oddziaływać na funkcję prewencyjną art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h., gdyż osłabia bodziec do należytego zarządzania spółką. Trzeba jednak podkreślić, że ubezpieczyciel jest profesjonalistą w zakresie identyfikacji i ewaluacji ryzyka. Dąży on przy tym do minimalizacji przypadków, w których musi pokryć szkodę wyrządzoną spółce. Można więc teoretycznie założyć, że ubezpieczyciel jest zainteresowany kształtowaniem *corporate governance*, gdyż w ten sposób ogranicza podejmowanie błędnych decyzji biznesowych. Takie oddziaływanie przybiera postać pieniężnych lub niepieniężnych bodźców do prawidłowego zarządzania spółką. Jednocześnie spółka, chcąc zawrzeć umowę ubezpieczenia D&O z powodu korzyści wynikających ze wzmocnienia funkcji kompensacyjnej art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h., powinna być podatna na oddziaływanie ubezpieczyciela.

Oddziaływanie za pomocą bodźców niepieniężnych polega m.in. na identyfikacji ryzyka (np. przez analizę dokumentów spółki lub własnych badań i ekspertyz), kontroli ryzyka i żądaniu podjęcia środków zaradczych (np. przez wymóg posiadania określonych kwalifikacji przez członka zarządu), a także ujawnianiu czynników sprzyjających błędnym decyzjom biznesowym (Verstein, 2022, s. 1000–1003; częściowo podobnie Baker i Griffith, 2007a, s. 488–489, 2007b, s. 1797, 1808–1813; Griffith, 2006, s. 1149–1151, 1174–1180). Kwestia ta nie była dotychczas kompleksowo omawiana w literaturze krajowej. Na tym tle zauważa się jedynie, że umowa ubezpieczenia D&O prowadzi do wyłączenia funkcji zapobiegawczej odpowiedzialności członka zarządu za szkodę wyrządzoną spółce i zastąpienia tej regulacji przeglądem *corporate governance*, dokonywanym przez ubezpieczyciela (Nowacki, 2021, art. 293, nb. 88). Można jednak odnotować również odmienny pogląd, w świetle którego ubezpieczyciel ma niewielką rolę w praktyce, gdyż jest podmiotem zewnętrznym dla spółki (Glicz, 2018, s. 190). Oba zapatrywania cechuje zwięzłość. Nie negując co do zasady tych stanowisk, uważam, że ujęto je zbyt skrajnie.

Należy przede wszystkim wskazać, że ubezpieczyciel teoretycznie dysponuje środkami niezbędnymi do sprawdzenia *corporate governance*. Słusznie uważa się, że powinien on zweryfikować nadzór korporacyjny i odmówić zawarcia umowy, jeżeli wynik tego badania okaże się niezadowolający (Ślufińska, 2014, s. 120; podobnie Nowacki, 2021, art. 293, nb. 84). W tym celu analizie poddaje się w szczególności dokumenty spółki (Wajda, 2007, s. 49; podobnie Glicz, 2015, s. 324–328; Masny, 2002, s. 40). Ubezpieczyciel uwzględnia również m.in. profil działalności spółki i jej stabilność finansową, a także cechy członków zarządu i skierowane przeciwko nim roszczenia (Ślufińska, 2014, s. 119). Ponadto umowa ubezpieczenia D&O jest zawierana na czas oznaczony. Po upływie tego okresu spółka zawiera kolejną umowę ubezpieczenia, przy czym ubezpieczyciel powinien ponownie ocenić nadzór korporacyjny. W doktrynie stwierdza się zatem ogólnie, że ubezpieczyciel nie jest dotknięty asymetrią informacji występującą między członkami zarządu i współnikami (akcjonariuszami; Glicz, 2018, s. 190).

Niektóre wypowiedzi w literaturze zagranicznej podają w wątpliwość tę konkluzję. Zdaniem części autorów formularze ubezpieczeniowe są zbyt zwię-

złe i mają niewielką wartość informacyjną (Verstein, 2022, s. 1012). Pogląd ten jest jednak kwestionowany (Baker i Griffith, 2007a, s. 489–490; Core, 2000, s. 453; Griffith, 2006, s. 1175–1178, 1180; Otto i Weterings, 2019, s. 113–114). Badania empiryczne wskazują, że ubezpieczyciel gromadzi pogłębiony zasób informacji nie tylko na podstawie kwestionariuszy, lecz także na podstawie ratingu spółki, dostępnych publicznie danych (np. sprawozdań finansowych) i rozmowy z członkami zarządu (Baker i Griffith, 2007a, s. 489–490, 508–525; Griffith, 2006, s. 1175–1179; Otto i Weterings, 2019, s. 115–119; podobnie co do ratingu spółki Evan, 2007, s. 266–267). Ten ostatni element, niepodnoszony w doktrynie krajowej, uważa się za szczególnie istotny. Pozwala on badać charakter i kulturę zarządzania w spółce oraz profilować członków zarządu. W ten sposób można odtworzyć elementy materialnego nadzoru korporacyjnego, uznawanego za donioślejszy od formalnego *corporate governance* wynikającego z dokumentów spółki (Otto i Weterings, 2019, s. 119–122, 124, 136).

Ubezpieczyciel może więc pozyskać dane niezbędne do oceny nadzoru korporacyjnego. Tym samym może on też oddziaływać na członków zarządu, np. przez przekazywanie sugestii i opinii co do sposobu zarządzania spółką lub uzależnienie zawarcia umowy ubezpieczenia od wprowadzenia określonych zmian w procesie decyzyjnym. Wypowiedzi w literaturze zagranicznej wskazują jednak na niewielkie wykorzystanie tych instrumentów. Podjęto przy tym kilka prób wyjaśnienia tego paradoksu. Zdaniem części autorów słabe monitorowanie członków zarządu przez ubezpieczyciela wynika z kosztów agencyjnych (Baker i Griffith, 2007b, s. 1795, 1800–1801, 1808, 1832–1833, 1835, 1840–1841; Griffith, 2006, s. 1173, 1181–1182). Umowa ubezpieczenia D&O jest zawierana przez funkcjonariuszy spółki, którzy zwykle preferują słabe monitorowanie swojej działalności *ex ante* oraz wysoki limit kwotowy ubezpieczyciela *ex post*. Alternatywnie wskazuje się na asymetrię informacji wynikającą z braku ogólnych i łatwo dostępnych wiadomości niezbędnych do przeciwdziałania wyrządzeniu szkody spółce (Baker i Griffith, 2007b, s. 1835–1839; Griffith, 2020, s. 1890–1891; częściowo odmiennie Verstein, 2022, s. 1007–1013; zob. również Otto i Weterings, 2019, s. 128, 132). Ubezpieczyciel nie ma zatem dostatecznej zachęty do ponoszenia dodatkowego kosztu pozyskania koniecznej wiedzy.

Inni autorzy podnoszą z kolei, że ubezpieczyciel podejmuje działania zmierzające do ograniczenia ryzyka wystąpienia szkody tylko przy zawarciu po raz pierwszy umowy z daną spółką (Verstein, 2022, s. 987–991, 995, 1003–1017, 1024–1025; podobnie Cunningham, 2004, s. 445–446). Taka aktywna postawa nie jest jednak kontynuowana przy przedłużaniu ochrony ubezpieczeniowej na kolejny okres. Wynika to z bierności spółki, która nie jest zainteresowana zawarciem umowy ubezpieczenia D&O z innym podmiotem. W rezultacie omawiany kontrakt wytwarza często długotrwałą relację między stronami, która przekłada się na pasywną postawę ubezpieczyciela. Zamiast minimalizować ryzyko zaistnienia szkody ubezpieczyciel ogranicza się do podwyższenia składki po powstaniu tego uszczerbku, zdając sobie sprawę, że spółka nie zawrze umowy z innym podmiotem, a podwyższona składka w długim okresie pokryje koszt powstały w wyniku naprawienia szkody. Dla-

togo w celu ograniczenia inercji spółki postuluje się wprowadzenie obowiązku zmiany ubezpieczyciela po upływie oznaczonego czasu (Verstein, 2022, s. 989, 1027–1031, 1040–1053).

Odniesienie tych uwag do polskiego rynku ubezpieczeń utrudnia brak porównywalnych badań empirycznych. Niemniej powołane wypowiedzi zgodnie wskazują, że ubezpieczyciel może oddziaływać na członków zarządu w celu minimalizacji ryzyka wyrządzenia szkody. Tym samym można wstępnie zgodzić się, że kontrola nadzoru korporacyjnego przez ubezpieczyciela dostarcza potencjalnie bodźców prewencyjnych, osłabionych przez ubezpieczenie D&O. Konkluzja ta ma jednak charakter teoretyczny. Kluczowego znaczenia nabiera bowiem pytanie, czy ubezpieczyciel faktycznie korzysta z instrumentów oddziaływania na członków zarządu. Jednoznaczne rozstrzygnięcie tej kwestii bez badań empirycznych nie wydaje się możliwe. Niemniej wnioski poczynione w zagranicznej literaturze przemawiają *de lege lata* raczej za sceptycyzmem wobec praktycznego oddziaływania bodźców niepieniężnych. Trzeba jednak zaznaczyć, że przyczyny słabego monitorowania członków zarządu nie wynikają wyłącznie z faktu, że ubezpieczyciel jest podmiotem zewnętrznym wobec spółki. Ich źródła można poszukiwać także w specyfice rynku ubezpieczeń D&O.

2. Bodźce pieniężne

Oddziaływanie pieniężne ubezpieczyciela polega na kształtowaniu wysokości składki na ubezpieczenie, udziału własnego (określona kwotowo lub procentowo wartość, o którą ubezpieczyciel pomniejsza odszkodowanie), franszyzy integralnej (określona kwotowo lub procentowo wartość szkody, powyżej której ubezpieczyciel zobowiązuje się wypłacić odszkodowanie) oraz limitu kwotowego. Dalsze uwagi wychodzą z założenia, że umowa ubezpieczenia D&O podlega często indywidualizacji (zob. wyżej I). Przekłada się to w szczególności na sposób kalkulacji składki na ubezpieczenie (Wajda, 2007, s. 50). Opłata ta powinna bowiem uwzględniać m.in. wnioski wynikające z analizy informacji o spółce (Ślufińska, 2014, s. 119–120). Doniosłego znaczenia w tym kontekście nabiera zwłaszcza deklaracja i notyfikacja ryzyka (Stefanicki, 2017a, s. 354; zob. również wyrok SA w Warszawie, VI ACa 1273/10). Można zatem przyjąć, że wysokość składki na ubezpieczenie wiąże się z jakością *corporate governance* w spółce. Słaby nadzór korporacyjny powinien przełożyć się na wyższą składkę, skoro zwiększa ryzyko podjęcia błędnej decyzji biznesowej. Jednocześnie spółka, zainteresowana minimalizacją kosztów ochrony ubezpieczeniowej, powinna przedsięwziąć środki zmierzające do ograniczenia tego ryzyka. Omawiana opłata stanowi więc potencjalnie czynnik motywujący do wzmocnienia nadzoru korporacyjnego. Co więcej, część doktryny proponuje nałożenie na członka zarządu obowiązku partycypacji w kosztach ubezpieczenia (Oplustil, 2010, s. 756; podobnie Szyszko, 2023, art. 293, nb. 32, 49, art. 483, nb. 46).

Ponownie jednak istotne staje się pytanie, czy ubezpieczyciel faktycznie uwzględnia *corporate governance* przy obliczaniu składki na ubezpieczenie

i jak silnie omawiana opłata motywuje funkcjonariusza spółki. Kwestia ta nie była szerzej poruszana w doktrynie krajowej. Tymczasem wypowiedzi w zagranicznej literaturze skłaniają do ostrożności przy dopatrywaniu się zapobiegawczego oddziaływania składki na ubezpieczenie. Wprawdzie model prawno-ekonomiczny zbudowany na podstawie informacji o spółkach kanadyjskich potwierdza wycenę nadzoru korporacyjnego przy kalkulowaniu składki (Core, 2000, s. 449–451, 454, 475), ale w takim ujęciu wysokość składki wiąże się bezpośrednio z jakością *corporate governance*. Większość autorów dostrzega jednak tylko słabe oddziaływanie tej opłaty na poprawę nadzoru korporacyjnego (Otto i Weterings, 2019, s. 105, 118–122, 136). Ubezpieczyciel wycenia wprawdzie ryzyko przy obliczaniu składki (Baker i Griffith, 2007a, s. 527–534, 2007b, s. 1798, 1813; podobnie Evan, 2007, s. 261–262, choć częściowo odmiennie 2007, s. 266–267), niemniej niejawność procesu zawierania umowy ubezpieczenia D&O oraz konkurencja rynkowa mogą w praktyce zniekształcać te wyliczenia. Poza tym składka na ubezpieczenie stanowi zazwyczaj zbyt małą część wydatków spółki, by jej redukcja dostarczała silnej zachęty do wzmocnienia *corporate governance* (Baker i Griffith, 2007a, s. 534; Griffith, 2006, s. 1179–1182; Park, 2010, s. 14–15). Wobec tego rozważana opłata tylko pośrednio przekłada się na poprawę nadzoru korporacyjnego. Inni autorzy wskazują z kolei na brak aktywnej korelacji między wysokością składki i poziomem ryzyka wystąpienia szkody (Verstein, 2022, s. 1003–1006; podobnie Cunningham, 2004, s. 445–446). Składka ustalana przy zawieraniu po raz pierwszy umowy ubezpieczenia D&O nawiązuje do ryzyka wyrządzenia szkody przez członka zarządu. Następnie jednak ubezpieczyciel przyjmuje pasywną postawę, ograniczając się do dostosowania wysokości tej opłaty *ex post*, co podważa prewencyjne oddziaływanie omawianej należności.

Można zatem przyjąć, że ubezpieczyciel zwykle uwzględnia w pewnym stopniu nadzór korporacyjny przy ustalaniu składki na ubezpieczenie. Wspomniana opłata może teoretycznie wpływać prewencyjnie na członków zarządu. Przesądzenie tej kwestii wymagałoby jednak wykonania badań empirycznych. Wypowiedzi w literaturze zagranicznej wskazują bowiem na różnice w ocenie istotności nadzoru korporacyjnego przy ustalaniu wysokości składki. Można jednak założyć, że w praktyce zapobiegawcze oddziaływanie składki okaże się często ograniczone. Opłata ta dostarcza zbyt słabego bodźca do wzmocnienia nadzoru korporacyjnego. Poza tym jej wysokość tylko pośrednio nawiązuje do jakości *corporate governance*.

Ponadto ubezpieczyciel przeważnie ogranicza swoje obowiązki za pomocą franszyzy integralnej lub udziału własnego (Kucharski, 2014, s. 269; Ślufińska, 2014, s. 120; Tworkowska, 2015, s. 247, 2016, s. 99; Wajda, 2007, s. 50; podobnie co do franszyzy integralnej Osajda, 2008, s. 215; zob. również wyrok SA w Warszawie, VI ACa 1273/10). Warto zauważyć, że w literaturze zagranicznej nierzadko wskazuje się w zasadzie na brak takich postanowień w przypadku wariantu A ubezpieczenia D&O³ (tak co do Stanów Zjednoczonych Ba-

³ Znaczący wyjątek stanowi § 93 ust. 2 niemieckiej ustawy o spółce akcyjnej (Aktiengesetz vom 6. September 1965, BGBI. I, s. 1089).

ker i Griffith, 2007a, s. 500, 2007b, s. 1804; Core, 2000, s. 453; Griffith, 2006, s. 1166; Verstein, 2022, s. 996, 1026; tak też co do Holandii Otto i Weterings, 2019, s. 125, 129). Słusznie natomiast uważa się, że franszyza integralna lub udział własny mogą stanowić element dyscyplinujący członka zarządu (Baker i Griffith, 2007b, s. 1819; Otto i Weterings, 2019, s. 105, 108–109, 125–130; Park, 2010, s. 9–10; Ślufińska, 2014, s. 120; podobnie co do franszyzy integralnej Cunningham, 2004, s. 458; podobnie co do udziału własnego Oplustil, 2010, s. 756). Należy przy tym, moim zdaniem, podkreślić, że w razie zastrzeżenia franszyzy integralnej lub udziału własnego ubezpieczyciel nie pokryje całej szkody doznanej przez spółkę. W takim przypadku umowa ubezpieczenia D&O nie wyłącza zatem w pełni funkcji prewencyjnej art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. Podobnie ubezpieczyciel ogranicza swoje obowiązki przez określenie dla nich limitu kwotowego (Kucharski, 2014, s. 269; Osajda, 2008, s. 215; Ślufińska, 2014, s. 120; Tworkowska, 2015, s. 247, 2016, s. 99; Wajda, 2007, s. 50; zob. również wyrok SA w Warszawie, VI ACa 1273/10). W literaturze dodaje się zwięźle, że taka klauzula może w pewnym stopniu zachęcać członka zarządu do należytego kierowania spółką (Park, 2010, s. 9–10; Ślufińska, 2014, s. 120; podobnie Otto i Weterings, 2019, s. 105, 108–109, 130–133). Sądzę, że oddziaływanie motywacyjne wiąże się z koniecznością pokrycia części szkody wykraczającej ponad limit kwotowy. Ponownie zatem ubezpieczenie D&O nie zwalnia zupełnie członka zarządu od odpowiedzialności przewidzianej w art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h.

Jednocześnie można założyć, że członek zarządu jest bardziej skłonny zaakceptować wyższą wysokość franszyzy integralnej lub udziału własnego, jeżeli nadzór korporacyjny funkcjonuje dobrze (Otto i Weterings, 2019, s. 125–128). Tym samym omawiane postanowienia kontraktowe mogą motywować do poprawy *corporate governance*. Trafnie więc proponuje się nałożenie na członka zarządu obowiązku naprawienia części szkody (Glicz, 2018, s. 195, 199; Otto i Weterings, 2019, s. 129; Oplustil, 2010, s. 756; Stefanicki, 2017a, s. 352–353, 2017b, s. 20, 2020, s. 466–468, 474; odmiennie Nowacki, 2021, art. 293, nb. 84), zwłaszcza że nie tylko ogranicza to hazard moralny, lecz także przeciwdziała koluzji (Sikora, 2011, s. 75, 77–80; Stefanicki, 2017b, s. 16). W powołanych wypowiedziach podkreśla się potrzebę wprowadzenia udziału własnego członka zarządu, co może sugerować, że takie rozwiązanie nie zostało jeszcze upowszechnione. Analiza ogólnych warunków ubezpieczenia D&O prowadzi jednak do odmiennego wniosku. Ubezpieczyciele już obecnie przewidują możliwość wprowadzenia udziału własnego członka zarządu (Allianz, 2015, § 3; Ergo Hestia, 2018, § 22; PZU, 2020, § 9 ust. 5 i 6; Warta, 2022, pkt 6.1.7; częściowo podobnie Generali, 2022, pkt 5.9.3). Wyrażenie „udział własny” obejmuje przy tym niekiedy także franszyzę integralną (Generali, 2022, pkt 6.37; Warta, 2022, pkt 2.43). Kwestią otwartą pozostaje pytanie, w jakiej mierze postanowienia te są zamieszczane w umowach zawieranych w praktyce. Należy jednak, w mojej ocenie, wskazać, że umowa ubezpieczenia D&O nie oznacza *de facto* zwolnienia członka zarządu z odpowiedzialności z art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h.

Ponadto w literaturze zagranicznej proponuje się *de lege ferenda* wzmocnienie nadzoru korporacyjnego przez obowiązkowe ujawnienie danych o ubez-

pieczeniu D&O (np. wysokości składki na ubezpieczenie, franszyzy integralnej lub udziału własnego lub limitu kwotowego; Griffith, 2006, s. 1147, 1150–1151, 1185–1190, 1203–1208; Otto i Weterings, 2019, s. 133–136; podobnie Baker i Griffith, 2007a, s. 536–537, 2007b, s. 1821; częściowo podobnie Verstein, 2022, s. 1051–1052; odmiennie Park, 2010, s. 16–17, 41–42). Podobne uwagi zawarto w rekomendacji OECD (2023, s. 26) dotyczącej nadzoru korporacyjnego. Powyższy postulat warto rozważyć, gdyż udostępnienie tych informacji przekłada się na efekt sygnalizacyjny (*signalling effect*) i pełniejszy obraz nadzoru korporacyjnego w spółce. W tym celu można by przykładowo uzupełnić art. 127 § 5, art. 206 § 1, art. 300⁶¹ § 1 i art. 374 § 1 k.s.h. o wybrane dane ubezpieczenia D&O. Jednocześnie ze względu na ich porównawczy charakter trudno oczekiwać, że rynek bez interwencji prawodawcy zapewni wystarczającą zachętę do ujawniania informacji o ubezpieczeniu D&O.

IV. PODSUMOWANIE

Umowa ubezpieczenia D&O stanowi interesujące rozwiązanie dla spółki, członka zarządu, a także wspólników. Oddziaływanie tego kontraktu na nadzór korporacyjny wymyka się jednak jednoznacznej ocenie. Niewątpliwie ubezpieczenie D&O wzmacnia funkcję kompensacyjną art. 293, art. 300¹²⁵ i art. 483 k.s.h. Wysoka wypłacalność ubezpieczyciela eliminuje bowiem trudności związane z ograniczoną zdolnością płatniczą członka zarządu. Niemniej przejęcie przez ubezpieczyciela ryzyka wyrządzenia szkody spółce osłabia funkcję prewencyjną powołanych przepisów. Tym samym można by wywodzić, że ubezpieczenie D&O niekorzystnie wpływa na nadzór korporacyjny. Taki wniosek jest jednak przedwczesny. Trzeba zaznaczyć, że ubezpieczyciel może pozytywnie wpływać na *corporate governance* za pomocą instrumentów pieniężnych i niepieniężnych. Przeprowadzona analiza wskazuje zwłaszcza na istotne znaczenie udziału własnego członka zarządu. Pozostałe środki oddziaływania na nadzór korporacyjny, choć teoretycznie możliwe, mają zazwyczaj ograniczone znaczenie praktyczne z uwagi na specyfikę rynku ubezpieczeń D&O. Nie wdając się w ocenę słuszności przypisywania ubezpieczycielowi bardziej dynamicznej roli w kształtowaniu nadzoru korporacyjnego, można stwierdzić, że aktywizacja tego podmiotu wymagałaby zapewne interwencji prawodawcy.

Bibliografia

- Agopszowicz, A. (1978). *Obowiązek zapobieżenia szkodzie*. Zakład Narodowy im. Ossolińskich.
- Allianz. (2015). Ogólne warunki ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej członków władz spółki Allianz D&O Protect. https://www.allianz.pl/content/dam/onemarketing/cee/azpl/dokumenty/dla-firm/oc-w-biznesie/wladze/owu_oc_do.pdf
- Bagińska, E. (2017). Istota i konstrukcja ubezpieczeń D&O w świetle prawa polskiego. W: B. Gneła i M. Szaraniec (red.), *Dystrybucja usług ubezpieczeniowych. Wybrane zagadnienia prawne* (s. 359–368). Difin.

- Baker, T., i Griffith, S.J. (2007a). Predicting corporate governance risk: Evidence from the directors' & officers' liability insurance market. *University of Chicago Law Review*, 2, 487–544. <https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol74/iss2/3/>
- Baker, T., i Griffith, S.J. (2007b). The missing monitor in corporate governance: The directors' & officers' liability insurer. *Georgetown Law Journal*, 6, 1795–1842. https://scholarship.law.upenn.edu/faculty_scholarship/696/
- Borucka-Arctowa, M. (1981). Poglądy na społeczne funkcje prawa w świetle badań empirycznych. *Państwo i Prawo*, 36(5), 5–17.
- Borucka-Arctowa, M. (1982). *Spoleczne poglądy na funkcje prawa*. Zakład Narodowy im. Ossolińskich.
- Błaszczyk, P. (2009a). Odpowiedzialność odszkodowawcza menedżerów spółek a przekroczenie tzw. dopuszczalnego ryzyka gospodarczego. *Przegląd Prawa Handlowego*, 11, 37–43.
- Błaszczyk, P. (2009b). Odpowiedzialność odszkodowawcza menedżerów spółek za zawieranie umów opcji walutowych. *Prawo Spółek*, 6, 2–11.
- Błaszczyk, P. (2012a). Koncepcja „biznesowej oceny sytuacji” na tle prawa polskiego (uwagi *de lege lata* i *de lege ferenda*). *Państwo i Prawo*, 67(3), 132–137.
- Błaszczyk, P. (2012b). Przesłanka bezprawności w ramach odpowiedzialności odszkodowawczej menedżerów spółek. *Monitor Prawniczy*, 1, 47–50.
- Chelkowska, A. (2016). Regulacja odpowiedzialności odszkodowawczej członków zarządu z perspektywy zasad ładu korporacyjnego. *Przegląd Prawa Handlowego*, 10, 31–39.
- Cooter, R., i Ulen, T. (2009). *Ekonomiczna analiza prawa* (J. Beldowski i K. Metelska-Szaniawska, tłum.). C. H. Beck.
- Core, J. E. (2000). The directors' and officers' insurance premium: An outside assessment of the quality of corporate governance. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 16(2), 449–477. <https://doi.org/10.1093/jleo/16.2.449>
- Cudna, A. (2001a). Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej członków organów spółek kapitałowych (I). *Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych*, 8, 18–21.
- Cudna, A. (2001b). Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej członków organów spółek kapitałowych (II). *Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Gospodarczych*, 9, 30–33.
- Cunningham, L. A. (2004). Choosing a gatekeeper: The financial statement insurance alternative to auditor liability. *UCLA Law Review*, 2, 413–476. https://www.uclalawreview.org/wp-content/uploads/2019/09/16_52UCLALRev4132004-2005.pdf
- Czachórski, W. (1979). Zasady i funkcje odpowiedzialności cywilnej według kodeksu cywilnego – ich ewolucja. W: Z. Radwański (red.), *Studia z prawa zobowiązań* (s. 61–72). Państwowe Wydawnictwo Naukowe.
- Dybowski, T. (1981). Naprawienie szkody. W: Z. Radwański (red.), *System prawa cywilnego: Tom 3. cz. 1. Prawo zobowiązań – część ogólna* (s. 163–308). Zakład Narodowy im. Ossolińskich.
- Ergo Hestia. (2018). Warunki ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej członków statutowych organów lub dyrekcji spółek oraz prokurentów. https://cdn.bsbox.pl/files/hestia/Njc7MDA_1bf-c39fab1217a9e47a96b7d398f674d_documents.pdf
- Evans, A. D. (2007). The investor compensation fund. *Journal of Corporation Law*, 1, 223–296.
- Generali. (2022). Kompleksowe ubezpieczenie odpowiedzialności osób zarządzających spółką kapitałową (D&O). https://www.generali.pl/media/owu_do_spolka_kapitalowa_10102021_75bc0c2c4b.pdf
- Glicz, M. (2015). Obowiązek deklaracji ryzyka w ubezpieczeniach odpowiedzialności cywilnej członków władz spółki kapitałowej. W: B. Gnela i M. Szaraniec (red.), *Informacja w prawie ubezpieczeń gospodarczych* (s. 320–333). Wolters Kluwer Polska.
- Glicz, M. (2018). Odpowiedzialność odszkodowawcza członków organów spółek kapitałowych z perspektywy ochrony ubezpieczeniowej. W: K. Bilewska, *Efektywność zarządzania i nadzoru w spółce handlowej. W poszukiwaniu optymalnego modelu ustroju spółki* (s. 188–199). Wolters Kluwer Polska.
- Griffith, S. J. (2006). Uncovering a gatekeeper: Why the SEC should mandate disclosure of details concerning directors' and officers' liability insurance policies. *University of Pennsylvania Law Review*, 154, 1147–1208. https://scholarship.law.upenn.edu/penn_law_review/vol154/iss5/3/
- Griffith, S. J. (2020). Deal insurance: Representation and warranty insurance in mergers and acquisitions. *Minnesota Law Review*, 4, 1839–1920. <https://ssrn.com/abstract=3395491>

- Guzewicz, A., i Jagodziński, M. (2013). Przesłanki odpowiedzialności członków zarządu w świetle art. 293 i art. 483 k.s.h. – de lege lata i de lege ferenda. *Przegląd Prawa Handlowego*, 11, 47–50.
- Jankowska, L. (2000). Ubezpieczenia OC członków władz spółek (cz. II ost.). *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, 4–6, 58–64.
- Jastrzębski, J. (2013). W sprawie odpowiedzialności członków organów spółek kapitałowych. *Przegląd Prawa Handlowego*, 7, 15–20.
- Kaliński, M. (2018). Odpowiedzialność odszkodowawcza. W: A. Olejniczak (red.), *System prawa prywatnego: Tom 6. Prawo zobowiązań – część ogólna* (s. 1–212). C.H. Beck.
- Koch, A. (2004). Zasady i przesłanki odpowiedzialności za szkody wyrządzone spółce z ograniczoną odpowiedzialnością – na tle przepisów kodeksu spółek handlowych. W: M. Pyziak-Szafnicka (red.), *Odpowiedzialność cywilna. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Adama Szpunara* (s. 537–553). Zakamycze.
- Krajenta, M. (2017). Ubezpieczenia cybernetyczne oraz D&O jako innowacyjny sposób zabezpieczenia przedsiębiorstw. W: H. Nowicki i P. Nowicki (red.), *Państwo a gospodarka* (s. 66–76). KNPPG.
- Kucharski, B. (2014). Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej członków władz spółki kapitałowej. W: M. Serwach (red.), *Rynek ubezpieczeniowy – nadregulacja czy niedoregulowanie* (s. 265–296). Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego.
- Kucharski, B. (2017). Głos w dyskusji o ochronie wierzycieli w spółkach kapitałowych. *Przegląd Prawa Handlowego*, 12, s. 55–58.
- Kulak, K. (2015). *Stosunek członkostwa w zarządzie spółki kapitałowej*. Wolters Kluwer.
- Kuźmicka-Sulikowska, J. (2008). Funkcje cywilnej odpowiedzialności odszkodowawczej. *Przegląd Sądowy*, 9, 12–30.
- Kędzierska-Cieślakowska, A. (1969). Zagadnienie funkcji prawa cywilnego w związku z unormowaniem odszkodowania w ustawodawstwie polskim. W: S. Grzybowski (red.), *Odpowiedzialność cywilna za wyrządzenie szkody. Wybrane zagadnienia* (s. 29–59). Państwowe Wydawnictwo Naukowe.
- Masny, M. (2002). D&O w Polsce i na świecie. *Przegląd Ubezpieczeń Społecznych i Zdrowotnych*, 2, 39–41.
- Nowacki, A. (2021). *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz. Art. 227–300 KSH*. C. H. Beck.
- OECD. (2023). *Recommendation of the Council on Principles of Corporate Governance*. <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0413>
- Okolski, J., i Wajda, D. (2017). Odpowiedzialność członków zarządu spółek kapitałowych. *Przegląd Prawa Handlowego*, 2, 11–17.
- Opalski, A. (2016). Komentarz do art. 483. W: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych: Tom 3b. Spółka akcyjna. Komentarz. Art. 393–490* (s. 1360–1382). C. H. Beck.
- Opalski, A. (2018). Komentarz do art. 293. W: A. Opalski (red.), *Kodeks spółek handlowych: Tom 2b. Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Komentarz. Art. 227–300* (s. 1095–1122). C. H. Beck.
- Opalski, A. (2019). Prosta spółka akcyjna – nowy typ spółki handlowej (część II). *Przegląd Prawa Handlowego*, 12, 4–16.
- Opalski, A., i Oplustil, K. (2013). Niedochowanie należytej staranności jako przesłanka odpowiedzialności cywilnoprawnej zarządców spółek kapitałowych. *Przegląd Prawa Handlowego*, 3, 11–23.
- Oplustil, K. (2010). *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*. C. H. Beck.
- Osajda, K. (2008). *Odpowiedzialność cywilna członków zarządu za zobowiązania spółki z o.o.* LexisNexis.
- Otto, R., i Weterings, W. (2019). D&O insurance and corporate governance: Is D&O insurance indicative of the quality of corporate governance in a company. *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, 24(1), 105–136.
- Pajor, T. (1994). Przemiany w funkcjach odpowiedzialności cywilnej. W: A. Mączyński, M. Pazdan i A. Szpunar (red.), *Rozprawy z polskiego i europejskiego prawa prywatnego. Księga pamiątkowa ofiarowana Profesorowi Józefowi Skąpskiemu* (s. 297–309). Secesja.
- Park, J. S. (2010). A comparative study of D&O liability insurance in the U.S. and South Korea: Protecting directors and officers from securities litigation. *Chicago-Kent Journal of International and Comparative Law*, 10(1), i–53. <https://scholarship.kentlaw.iit.edu/ckjicl/vol10/iss1/3/>

- Piątkowski, P. (2017). Konstrukcja prawna umowy ubezpieczenia D&O. *Studia Iuridica Toruniensis*, 20, 249–268. <http://dx.doi.org/10.12775/SIT.2017.013>
- PZU. (2020). Ogólne warunki ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej członków władz spółki. https://www.pzu.pl/_files/assetmanager/item/1526150
- Radwański, Z., Olejniczak A., i Grykiel, J. (2022). *Zobowiązania – część ogólna*. C. H. Beck.
- Siemiątkowski, T. (2007). *Odpowiedzialność cywilnoprawna w spółkach kapitałowych*. C. H. Beck.
- Sikora, P. (2011). Koluzja w D&O – fantom czy przykra rzeczywistość? *Prawo Asekuracyjne*, 4, 69–81.
- Skoczylas, J. J. (2007). Funkcje odpowiedzialności cywilnej i ich związek z pojęciem szkody. *Studia Prawnicze KUL*, 2–3, 69–83.
- Stefanicki, R. (2017a). Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej członków zarządu wobec spółki z o.o. W: B. Gnela i M. Szaraniec (red.), *Dystrybucja usług ubezpieczeniowych. Wybrane zagadnienia prawne* (s. 347–358). Difin.
- Stefanicki, R. (2017b). Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej władz spółek kapitałowych. *Monitor Prawa Handlowego*, 2, 16–23.
- Stefanicki, R. (2020). *Należyta staranność zawodowa członka zarządu spółki kapitałowej*. Wolters Kluwer Polska.
- Stelmach, J., Brożek, B., i Załuski, W. (2007). *Dziesięć wykładów o ekonomii prawa*. Wolters Kluwer Polska.
- Stępień, M. (2016). Nadzór korporacyjny – perspektywa międzynarodowa. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 271, 221–231.
- Szpunar, A. (1974). O funkcjach odpowiedzialności cywilnej. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Jagiellońskiego. Prace z Wynalazczości i Ochrony Własności Intelktualnej*, 1, 171–186.
- Szpunar, A. (1975). *Ustalenie odszkodowania w prawie cywilnym*. Wydawnictwo Prawnicze.
- Szpunar, A. (1998). *Odszkodowanie za szkodę majątkową*. Branta.
- Szpunar, A. (2003). Uwagi o funkcjach odpowiedzialności odszkodowawczej. *Państwo i Prawo*, 58(1), 17–26.
- Szumański, A. (2004). Zagadnienia konstrukcyjne odpowiedzialności członka zarządu spółki kapitałowej względem współnika. W: M. Pyziak-Niedzielska (red.), *Odpowiedzialność cywilna. Księga pamiątkowa ku czci Profesora Adama Szpunara* (s. 593–608). Zakamycze.
- Szyszkowski, R. (2023). *Kodeks spółek handlowych. Komentarz*. Legalis.
- Ślufińska, P. (2014). Kilka uwag na temat ubezpieczenia D&O. *Wiadomości Ubezpieczeniowe*, 3, 109–123.
- Śmieja, A. (1990). Z problematyki funkcji odpowiedzialności odszkodowawczej. W: S. Wójcik (red.), *Prace cywilistyczne* (s. 329–339). Wydawnictwo Prawnicze.
- Śmieja, A. (2015). O funkcjach deliktowej odpowiedzialności odszkodowawczej. W: M. Bojarski, J. Brzezińska i K. Łuczarcz (red.), *Problemy współczesnego prawa karnego i polityki kryminalnej* (s. 524–533). Wydawnictwo Uniwersytetu Wrocławskiego.
- Tworkowska, A. (2015). Sposoby ograniczania odpowiedzialności członków zarządu spółek kapitałowych. W: J. Olszewski (red.), *Tendencje reformatorskie w prawie handlowym: między teorią a praktyką* (s. 243–249). C. H. Beck.
- Tworkowska, A. (2016). Możliwość wyłączenia i ograniczenia odpowiedzialności cywilnoprawnej członka zarządu spółki kapitałowej – zagadnienia wybrane. *Studia Prawnoustrojowe*, 32, 87–101.
- Verstein, A. (2022). Changing guards: Improving corporate governance with D&O insurer rotations. *Virginia Law Review*, 108(4), 983–1054. <https://www.jstor.org/stable/27219948>
- Wajda, D. (2007). Ubezpieczenie Directors and Officers (D&O). *Prawo Spółek*, 3, 47–53.
- Warkało, W. (1972). *Odpowiedzialność odszkodowawcza*. Państwowe Wydawnictwo Naukowe.
- Warkało, W. (1983). Przemiany odpowiedzialności cywilnej. W: E. Łętowska (red.), *Tendencje rozwoju prawa cywilnego* (s. 283–371). Zakład Narodowy im. Ossolińskich.
- Warta. (2022). Ogólne warunki ubezpieczenia odpowiedzialności cywilnej członków władz spółki. https://www.warta.pl/documents/oferta_dla_firmy/Ogolne_Warunki_Ubezpieczenia_Czlonkow_Wladz_D_O_C8210_.pdf
- Winiarz, J. (1970). *Obowiązek naprawienia szkody*. Wydawnictwo Prawnicze.
- Wolff-Jezińska, D. (2023). Ubezpieczenie odpowiedzialności cywilnej spółki kapitałowej i członków jej organów wobec nowelizacji Kodeksu spółek handlowych. *Prawo Asekuracyjne*, 1(114), 16–29. <https://doi.org/10.5604/01.3001.0053.6101>

