



## PRAWO HOLDINGÓW I GRUP KAPITAŁOWYCH

# SZANSE NA NOWE REGULACJE

Opracowywana właśnie w Komisji Kodyfikacyjnej Prawa Cywilnego i podlegająca uzgodnieniom międzyresortowym nowelizacja Kodeksu spółek handlowych może uregulować na nowo funkcjonowanie holdingów i grup kapitałowych.

Materiał przygotowany we współpracy z:



FURTEK KOMOSA  
ALEKSANDROWICZ

ZMIANY W KODEKSIE spółek handlowych mają uprościć zarządzanie grupami kapitałowymi i ograniczyć ryzyko wynikające z odpowiedzialności menedżerów spółek zależnych. Nie rozwiążą jednak wszystkich wątpliwości prawnych związanych z funkcjonowaniem tych skomplikowanych podmiotów gospodarczych. Prawo rzadko bowiem nadąża za praktyką działalności

gospodarczej. Rosnący stopień integracji przedsiębiorstw w ramach międzynarodowych grup kapitałowych i holdingów oraz silna specjalizacja polegająca na tworzeniu tzw. centrów usług wspólnych (*shared services centers*), których działalność nie musi być nastawiona na wypracowanie zysków, stanowią poważne wyzwanie. I to zarówno dla organów nadzo-

ru i regulacji rynku, jak i dla menedżerów stojących na czele należących do takich grup spółek. Ci ostatni coraz częściej zmuszeni są do podejmowania trudnych rozstrzygnięć w sytuacjach, gdy interes kierowanych przez nich podmiotów staje w konflikcie z interesem grupy, w której skład wchodzi. Znaczne ryzyko wiąże się również z obecnością w spółce udziałowców mniejszościowych, często patrzących zarządom i wspólnikom większościowym na ręce. Podstawowe przepisy regulujące funkcjonowanie przedsiębiorstw, takie jak Kodeks spółek handlowych, dotychczas w ograniczonym zakresie opisywały funkcjonowanie grup kapitałowych i holdingów. Nowelizacja przepisów kodeksu może zmienić ten stan.

## Paradoks grup kapitałowych

Ustawa Kodeks spółek handlowych w obecnym kształcie silnie utrudnia działanie holdingów i grup kapitałowych. Nie zezwala na działania, które stanowią de facto istotę ich funkcjonowania, czyli na to, by grupa spółek tworzących holding realizowała wspólny interes grupy kapitałowej wyznaczany przez spółkę matkę (spółkę dominującą). W świetle obecnie obowiązujących przepisów zarząd spółki zależnej ma prawo podejmować tylko takie działania, które realizują wyłącznie jej interes. Wszelkie działania prowadzone z myślą o interesie całej grupy, takie jak projekty na rzecz podmiotów z grupy realizowane poniżej kosztów rynkowych, są zagrożone odpowiedzialnością cywilną i karną (w tym karnoskarbową).

Sytuacja holdingów jest więc dziś paradoksalna. Należące do nich spółki w sensie ekonomicznym stanowią jeden organizm, ale w sensie prawnym zmuszone są działać jako podmioty niezależne. Ten stan ogranicza prawo do zarządzania grupą, a więc m. in. egzekwowania wykonywania poleceń przez zarząd spółki zależnej. Prowadzi to do zaburzenia funkcjonowania holdingów, zwłaszcza tych transgranicznych, mających centra- le za granicą (tworzących spółki-filie na

**Rosnący stopień integracji przedsiębiorstw w ramach międzynarodowych grup kapitałowych i silna specjalizacja, polegająca na tworzeniu tzw. centrów usług wspólnych, stanowią poważne wyzwanie zarówno dla organów nadzoru, jak i menedżerów zarządzających takimi spółkami.**

innych rynkach, które mają na przykład trudności w transferowaniu zysków), i takich, które tworzą spółki celowe – choćby wyłącznie do realizacji pojedynczych projektów – oraz pomocnicze, zajmujące się obsługą pozostałych spółek w grupie (prowadzące ich księgowość, zajmujące się logistyką, dystrybucją).

Sytuację udziałowców dominujących (gdy w spółkach zależnych występują udziałowcy mniejszościowi) utrudniają także regulowane przepisami zasady dostępu do informacji w spółce zależnej. Nie przewidują one w spółkach akcyjnych prawa indywidualnej kontroli akcjonariusza (ograniczając je do prawa do informacji przy okazji walnych zgromadzeń). Zawierają również nakaz równego traktowania akcjonariuszy, który uniemożliwia egzekwowanie wielu praw przez akcjonariuszy większościowych.

## Najistotniejsze różnice w znowelizowanym Kodeksie spółek handlowych

Zasadnicze zmiany wprowadzane w projekcie nowelizacji dotyczą zbliżenia kodeksowych reguł funkcjonowania holdingów do rzeczywistości, w jakiej funkcjonują grupy kapitałowe. Po pierwsze, projekt zakłada uchylenie w całości art. 7 Kodeksu spółek handlowych, który dotyczy tzw. umów holdingowych (regulujących relacje pomiędzy spółką dominującą

a spółkami zależnymi). Przepis ten w dotychczasowej praktyce funkcjonowania kodeksu pozostawał martwy, a organizacje wynajdywały coraz to nowe sposoby na jego obejście.

Po drugie, projekt wprowadza w przepisach ogólnych nowy osobny dział „Grupy spółek”, który ma uregulować funkcjonowanie grup kapitałowych. Za „grupę spółek” zgodnie z projektem uznaje się: spółkę dominującą i spółkę lub spółki od niej zależne, pozostające w faktycznym bądź umownym trwałym powiązaniu organizacyjnym oraz mające wspólny interes gospodarczy (interes grupy spółek). W świetle tej definicji po raz pierwszy w prawie zostanie uznane istnienie „interesu grupy spółek” jako kryterium oceny działań organów spółek zależnych. Zasadniczym punktem tego działu jest art. 21[1] §1, który dopuszcza, by zarówno spółka dominująca, jak i spółka zależna kierowały się obok własnego interesu także interesem grupy spółek, jednakże z uwzględnieniem uzasadnionego interesu wierzycieli i wspólników mniejszościowych spółki zależnej.

Po trzecie, kolejne zmiany w Kodeksie spółek handlowych zakładają, że uczestnictwo w grupach kapitałowych podlegać będzie ujawnieniu w rejestrze. Po dokonaniu tego wpisu spółce dominującej przysługiwać będzie prawo przeglądania ksiąg i dokumentów spółki zależnej i żądania od niej informacji. Umowy i inne powiązania między spółką zależną a spółką do-

minującą będą opisywane w corocznym sprawozdaniu zarządu spółki zależnej, natomiast wspólnicy mniejszościowi będą mogli zwrócić się do sądu rejestrowego o wyznaczenie audytora do zbadania rachunkowości i działalności grupy spółek. Umowy przewidujące trwałą współpracę (w tym zarządzanie spółką zależną przez spółkę dominującą) będą wymagały uchwały walnych zgromadzeń (uchwały wspólników) – jak dotychczasowe umowy holdingowe.

Dzięki tym zmianom zarząd spółki zależnej uzyska prawo do kierowania się polityką spółki dominującej, jeśli będzie to leżało w interesie holdingu, jeżeli nawet krótkookresowo nie będzie to zgodne z partykularnym interesem spółki zależnej. Jej zarządowi nie da to jednak pra-

**Zasadnicze zmiany  
w projekcie nowelizacji  
dotyczą zbliżenia  
kodeksowych reguł  
funkcjonowania  
holdingów do wymagań  
praktyki funkcjonowania  
grup kapitałowych.**

wa, nawet na polecenie spółki matki, do działania na szkodę spółki zależnej ani naruszania uzasadnionego interesu wierzycieli lub wspólników mniejszościowych. Ustawodawca daje też spółce dominującej prawo do tego, by w każdym momencie mogła przeglądać księgi i dokumenty spółki zależnej oraz żądać udzielenia przez nią informacji. Stanowi to istotne novum w odniesieniu do spółki akcyjnej, wobec której bezpośrednia kontrola przez akcjonariusza jest zasadniczo wyłączona przepisami Kodeksu spółek handlowych.

Z punktu widzenia czysto formalnego uwzględnienie „interesu grupy spółek” w przepisach Kodeksu spółek handlowych może się także przyczynić do zwiększenia popularności podatkowych grup kapitałowych w rozumieniu ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych. Jednym z podstawowych skutków uzyskania statusu podatkowej grupy kapitałowej jest wyłączenie stosowania przepisów dotyczących kształtowania cen transferowych (*transfer pricing*) w stosunku do rozliczeń wewnątrz podatkowej grupy kapitałowej (przepisy te zakładają, że wszelkie relacje z podmiotami powiązаныmi powinny opierać się na cenach rynkowych). Wyłączenie problematyki transfer pricingu w ramach podatkowej grupy kapitałowej powoduje, że z punktu widzenia fiskalnego rozliczenia już dzisiaj mogą uwzględniać „interes grupy”. Jednak regulacje podatkowe nie mogą być uznane za dostateczną podstawę dla przyjęcia, iż interes grupy – jako kryterium prawne donioste – funkcjonuje także dla potrzeb prawa spółek czy szerzej, oceny działania organów spółek na gruncie prawa handlowego i prawa cywilnego. Z drugiej strony, biorąc pod uwagę rygorystyczne warunki, które musi spełniać podatkowa grupa kapitałowa, trudno oczekiwać, iż samo wprowadzenie nowych regulacji do kodeksu spowoduje większe upowszechnienie tej instytucji prawa podatkowego.

### Cztery punkty sporne

Mimo obrania przez ustawodawcę słusznego kierunku zmian w Kodeksie spółek



handlowych wiele kwestii szczegółowych nadal nie zostanie w pełni rozstrzygniętych. Jest to jednak świadoma decyzja ustawodawcy, którego zamiarem jest pozostawienie części pojęć do zdefiniowania w praktyce i w orzecznictwie sądowym.

Wątpliwości będzie z pewnością budzić konieczność pogodzenia „interesu grupy” z uzasadnionym interesem wierzycieli i współników mniejszościowych. Interes grupy ma być obowiązkowo ujawniony w sprawozdaniu spółki zależnej o umowach i o innych jej powiązaniach ze spółką dominującą za okres ostatniego roku obrotowego. Ewentualne spory udziałowców dotyczące tego, czy w konkretnej sytuacji waga interesu grupy była wystarczająca do pominięcia interesu spółki zależnej, rozstrzygać będzie sąd. Powstaną wprawdzie nowe obszary (a raczej podstawy prawne) konfliktu pomiędzy współnikami mniejszościowymi a dominującymi, ale z pewnością korzyścią nowelizacji będzie to, że istnienie „interesu grupy” zostanie w ogóle uznane w polskim systemie prawnym. Przepis ten powinien oderwać konflikty udziałowców od teoretycznych rozważań o funkcjonowaniu spółek zależnych w odizolowaniu od ich dominujących współników i reszty grupy kapitałowej, nieuwzględniających wartości związanych z przynależnością do grupy (renoma holdingu, przyciąganie klienteli, dostęp do finansowania, dostęp do know-how itp.). Problem ten w ogóle nie zaistnieje w przypadku spółek zależnych, których wszystkie udziały lub akcje są w posiadaniu spółki dominującej, bezpośrednio lub pośrednio, to znaczy za pomocą innych spółek zależnych kontrolowanych przez ten sam podmiot (*ultimate parent*).

W proponowanej nowelizacji kontrowersje budzi też sprawa zabezpieczenia interesu współników mniejszościowych spółki zależnej. Ustawodawca stara się w projekcie wyjść naprzeciw ich obawom, dając im dodatkowe uprawnienia. I tak, zgodnie z art. 21, nakazuje, by podejmując decyzje dotyczące spółki zależnej, kierowano się nie tylko jej interesem i interesem grupy, ale też uwzględniano

„uzasadniony interes wierzycieli i współników mniejszościowych spółki zależnej”. Daje też współnikowi mniejszościowemu prawo do żądania wyznaczenia przez sąd rejestrowy podmiotu uprawnionego do badania sprawozdań finansowych w celu zbadania rachunkowości i działalności grupy spółek.

Ustawodawca przyznaje przy tym, że dotychczasowe przepisy lepiej chronią drobnych akcjonariuszy z zależnych spółek akcyjnych. Umożliwiają mu wyjście ze spółki, czyli przymusowy odkup akcji (*sell-out*). Takiej możliwości ustawa nie daje mniejszościowym współnikom w spółce z o.o. należącej do grupy spółek, gdyż – jak tłumaczą autorzy w uzasadnieniu projektu – mogłoby to prowadzić do

Wątpliwości dotyczą też zabezpieczenia interesów wierzycieli spółki zależnej należącej do holdingu. Pozostają w najtrudniejszej sytuacji, gdyż projekt nie przewiduje żadnej dodatkowej ochrony interesów wierzycieli, mimo że w wyniku nowelizacji wzrasta ich ryzyko, wynikające z tego, że spółka zależna nie kieruje się wyłącznie własnym interesem, ale i interesem grupy. Zawierając umowę z taką firmą, wierzyciel działa więc na swoje wyłączne ryzyko. Nie może kierować swoich roszczeń do spółki dominującej z pominięciem spółki zależnej. Aby jednak ułatwić wierzycielowi zdobywanie informacji o spółce zależnej, w projekcie zawarto zapis nakładający na wszystkie organizacje należące do holdingu obowiązek

## Dzięki zmianom w Kodeksie Spółek

### Handlowych, zarząd firmy zależnej

### uzyska prawo do kierowania się

### polityką podmiotu dominującego, nawet

### jeżeli krótkookresowo nie będzie to

### zgodne z jej interesem.

osłabienia pozycji gospodarczej spółki i całego holdingu, a w konsekwencji rodziło konieczność zaangażowania środków finansowych spółki dominującej w nabycie tych praw. Jednocześnie autorzy uważają, że współnicy mniejszościowi w sytuacjach spornych mogą korzystać z instrumentów, które już wynikają z Kodeksu spółek handlowych, czyli zaskarżania uchwał. Jedną z przesłanek takiego postępowania jest bowiem podejmowanie działań mających na celu pokrzywdzenie udziałowca mniejszościowego. Ten instrument daje im realną możliwość dochodzenia praw w sądach. Mogą także wytoczyć powództwo o naprawienie wyrządzonej spółce zależnej szkody.

zaznaczania tego we własnej nazwie oraz we wszystkich dokumentach firmowych (zapis ten dotyczy zarówno spółek z o.o., jak i akcyjnych). Dzięki temu wierzyciel, podpisując umowę, będzie wiedział, że ma do czynienia ze spółką zależną i będzie miał szansę negocjowania dodatkowych gwarancji swego bezpieczeństwa ze strony spółki dominującej.

Projekt, jak wyraźnie zaznaczono w uzasadnieniu, nie ma na celu regulowania kwestii, czy spółka dominująca powinna odpowiadać za zobowiązania spółki zależnej wobec jej wierzycieli, gdy wydaje jej wiążące polecenia w zakresie prowadzenia spraw. Uznano bowiem, że jest to kwestia trudna do uregulowania





**Projekt kodeksu nie ma na celu regulowania kwestii odpowiedzialności spółki dominującej za zobowiązania spółki zależnej wobec wierzycieli, gdy wydaje tej drugiej wiążące polecenia. Ustawodawca uznał, że ta trudna kwestia powinna być rozstrzygana sędziowsko.**

i powinna być pozostawiona orzecznictwu sądowemu, by dopiero w zetknięciu z konkretnymi problemami występującymi w praktyce gospodarczej wypracowano odpowiednie koncepcje (dotychczas ta strategia nie przyniosła znaczących rezultatów). Ustawodawca odsyła też do zasady swobody umów, która pozwala na tego rodzaju ustalenia. Wiara ta w praktyce może się jednak okazać naiwnością, gdyż trudno wyobrazić sobie spółkę dominującą, która z własnej i nieprzymuszonej woli przyjmuje odpowiedzialność wobec wierzycieli spółek zależnych.

Szereg pytań rodzi też interpretacja warstwy technicznej proponowanych przepisów. W projekcie regulacji nie przełożono wprost koncepcji interesu grupy na przepisy regulujące odpowiedzialność karną i cywilną członków zarządu spółki zależnej. O ile więc w zakresie odpowiedzialności cywilnej należy wnioskować,

że kierowanie się interesem grupy (na leżycie pogodzone z interesem spółki, jej wierzycieli i współników mniejszościowych) będzie działaniem mieszczącym się w prawie, o tyle trudno przesądzić, jak ta kwestia zostanie odczytana na potrzeby prawa karnego. Oczywiście będzie ją można jeszcze naprawić w toku procesu legislacyjnego.

\* \* \*

Ze szczegółowej analizy projektu nowelizacji Kodeksu spółek handlowych wynika, że ustawodawca wychodzi naprzeciw oczekiwaniom przedsiębiorców i wprowadza do ustawy zmiany, które uproszczą zarządzanie grupami kapitałowymi i dostosują przepisy do praktyki ich funkcjonowania. Przede wszystkim projekt tworzy nową normę prawną mówiącą, że działanie zarządów spółek zależnych w interesie grupy kapitałowej nie jest

przestępstwem. Jest to przepis znaczący także z tego powodu, że diametralnie odmienia obraz działania przedsiębiorstw w strukturze holdingu. Wskazuje na pozytywne aspekty tworzenia grup spółek, takie jak: zwiększanie bezpieczeństwa działalności grupy i jej członków, jej efektywność i konkurencyjność. Niemniej ustawodawca dopuszcza w projekcie do powstania problemów interpretacyjnych, które nie pozwolą uciec od konieczności szczegółowych rozstrzygnięć, w tym także w drodze orzecznictwa sądowego. Wciąż jednak jest czas na dyskusję i na to, by włączyli się do niej głównie zainteresowani, czyli menedżerowie zarządzający spółkami należącymi do grup kapitałowych.

**Marek Furtek, Tadeusz Komosa, Mariusz Aleksandrowicz, Michał Mיעiński, Leszek Rydzewski** (wspólnicy) w kancelarii prawnej FKA Furtek Komosa Aleksandrowicz.

Opracowanie: **Zuzanna Matyjek**