

Adam Karolak

HOLDING W PRAWIE POLSKIM

1. Holding i prawo holdingowe

Termin „holding” wywodzi się z angielskiego słowa „to hold”, które oznacza trzymać, trwać, dzierżyć¹. W kontekście problematyki podmiotów powiązanych gospodarczo termin „holding” oznacza grupę podmiotów, między którymi zachodzi więź polegająca na „trzymaniu kontroli” jednego podmiotu przez inny².

Zasadniczą cechą holdingu, jako odrębnej instytucji prawnej, jest to, iż holding stanowią zawsze co najmniej dwa podmioty³, tj. podmiot, który zgodnie z źródłosłowem tego terminu „dzierży” władzę nad innym podmiotem, oraz ten drugi podmiot. Dopiero oba tworzą holding. W potocznym znaczeniu mianem holdingu określa się jednak również odrębne, samoistne przedsiębiorstwa lub firmy⁴ lub też wyłącznie podmiot dominujący w układzie holdingowym⁵.

Drugą cechą konstytutywną holdingu jest brak równorzędności ekonomicznej pomiędzy podmiotami tworzącymi holding⁶. Relacje między nimi opierają się bowiem na dominacji (kontroli) jednego podmiotu nad drugim. Układ taki znajduje wyrazne odzwierciedlenie terminologiczne. Podmioty holdingu nazywane są bowiem mianem zależnego, filialnego, podległego,

¹ J. Stanisławski, *Wielki słownik angielsko-polski*, Warszawa 1982, s. 393.

² Słowniki specjalistyczne tłumaczą „holding” także jako pakiet kontrolny akcji, spółkę posiadającą akcje innych spółek czy związek takich spółek.

³ L. Stecki, *Holding*, Toruń 1995, s. 106.

⁴ G. Miętek, *Z holdingiem do unii?*, „Manager” 1996, nr 6, s. 34.

⁵ Wydaje się, iż praktyka taka wynika z bezkrytycznego odwoływania się do nomenklatury angloamerykańskiej, w której podmiot dominujący określany jest jako „holding company”. Por. D. Fuchs, *Regulacja holdingu finansowego w prawie federalnym USA*, PUG 4/1996, s. 17.

⁶ D. Fuchs, *Charakterystyka instytucji holdingu – uwagi prawnoporównawcze*, „Prawo Bankowe” 1996, nr 3, s. 117.

kontrolowanego oraz dominującego, zwierzchniego, władającego, macierzystego, kontrolującego. Podstawowa więź łącząca te podmioty określana jest natomiast jako stosunek (relacja) dominacji, zależności, podległości. Dominacja podmiotu wiodącego holdingu z jednej strony, a zależność podmiotu podległego z drugiej, mogą być różnorodne co do podstaw, rodzaju, zakresu i stopnia⁷. Z reguły u podstaw stosunku dominacji wewnątrz holdingu leży kontrolowanie działalności jednostki zależnej metodami kapitałowymi, których podstawą jest posiadanie akcji/udziałów tej jednostki przez podmiot dominujący⁸.

Trzecią cechą holdingu jest pełna niezależność prawna wszystkich podmiotów wchodzących w jego skład, wyrażająca się w ich suwerennej i niezależnej pozycji prawnej jako osoby prawnej⁹. Niezależnie bowiem od zakresu czy sposobu ekonomicznego podporządkowania jednostki wchodzącej w skład holdingu posiadają własną osobowość prawną, którą zachowują w trakcie funkcjonowania holdingu i po jego ustaniu. Naturę holdingu wyznaczają ścierające się z sobą zależność gospodarcza i samodzielność formalnoprawna.

W skład holdingu wchodzić mogą podmioty o różnym charakterze prawnym. Holdingowymi podmiotami zarówno kontrolującymi, jak i kontrolowanymi mogą być: każda spółka prawa handlowego, spółka prawa cywilnego, wszelkie przedsiębiorstwa nie mające struktury spółki, spółdzielnie, fundacje, stowarzyszenia i inne jednostki mające co najmniej zdolność do nabywania praw i zaciągania zobowiązań, o ile prowadzą działalność gospodarczą. Niewątpliwie jednak podstawowe znaczenie mają związki między spółkami kapitałowymi¹⁰. W pewnym uproszczeniu holding można uznać zatem za grupę spółek (lub innych podmiotów prawa), w której jeden sprawuje kierownictwo nad pozostałymi poprzez zarządzanie posiadanymi w nich udziałami/akcjami¹¹. Z tego względu dla funkcjonowania holdingów podstawowe znaczenie ma regulacja prawa spółek.

W polskim prawie spółek brak jest odrębnej definicji holdingu. Nie istnieje również żadna odrębna procedura prawna określająca proces powstawania holdingu. Jego tworzenie i funkcjonowanie opiera się na ogólnych przepisach prawa handlowego i cywilnego oraz innych regulacjach szeroko rozumianej działalności gospodarczej. Pojęcie to definiowane jest jedynie na

⁷ Z. Kubot, *Struktury holdingowe*, Zielona Góra 1993, s. 32.

⁸ A. Szumański, *Regulacja prawna holdingu w polskim i europejskim prawie spółek*, „Przegląd Prawa Handlowego” 1996, nr 8, s. 1.

⁹ *Encyklopedia prawa*, red. U. Kalina, C. H. Beck, Warszawa 1999, s. 189.

¹⁰ A. Szumański, *Regulacja...*, s. 3; zob. także W. Sokołowicz, A. Srzednicki, *Holding – tworzenie, funkcjonowanie, wzory dokumentów*, C.H. Beck, Warszawa 1998, s. 16.

¹¹ A. Karolak, *Instytucja holdingu*, PUG 3/2001, s. 7.

potrzeby szczególnych regulacji, zwłaszcza w kontekście holdingu finansowego w prawie bankowym¹².

Funkcjonowanie holdingu *in genere* jest możliwe na podstawie istniejących przepisów prawa spółek, które zawierają regulacje poszczególnych zagadnień związanych z funkcjonowaniem holdingów, i z tego tytułu określane są mianem szcztatkowej regulacji prawa holdingowego¹³. Terminem „prawa holdingowe”, czy „koncernowe” czy też „prawo grup spółek” określa się zbiór przepisów regulujących powstawanie i funkcjonowanie holdingów oraz stosunki zewnętrzne i wewnętrzne podmiotów je tworzących. Nazwa ta jest tworzona na potrzeby badawcze i dydaktyczne i nie oznacza jakiegś odrębnej dziedziny prawa. Na tak rozumiane prawo holdingowe składają się bowiem przepisy zarówno prawa prywatnego (prawo spółek, niektóre przepisy ustawy o rachunkowości), jak i publicznego (prawo podatkowe, prawo antymonopolowe). Przepisy te można umownie podzielić na dwie grupy.

Pierwsza z nich obejmuje przepisy regulujące m. in.: tworzenie nowej spółki kapitałowej czy nabycie lub objęcie udziałów/akcji istniejącej już spółki kapitałowej. Przepisy te z założenia odnoszą się do pojedynczych podmiotów, pośrednio mogą być jednak wykorzystane także w procesie powstania holdingu. Drugą można określić mianem „prawa holdingowego w węższym zakresie”. Obejmuje ona przepisy odnoszące się bezpośrednio do problematyki holdingowej, tj. sytuacji związanych z koncentracją kapitału czy też z powstawaniem stosunków dominacji i zależności między odrębnymi podmiotami. Spośród przepisów tej drugiej grupy szczególne znaczenie mają przepisy kodeksu spółek handlowych, dotyczące zawierania tzw. umów holdingowych, tj. umów przewidujących zarządzanie spółką zależną lub przekazywanie zysków przez taką spółkę (art. 7 k.s.h.¹⁴), przepisy definiujące stosunek dominacji i zależności (art. 4 § 1 pkt 4 k.s.h.), przepisy nakładające szczególne obowiązki informacyjne w związku z powstaniem stosunku dominacji i zależności (art. 6 k.s.h.) oraz przepisy rozciągające szereg obowiązków lub sankcji odnoszących się do danej spółki na jej spółki zależne (art. 15 § 1, art. 200 § 1, art. 214 § 3, art. 362 § 4, art. 365 § 2, art. 366 § 1 i 4, art. 387 § 3, art. 394 § 1 i 2, art. 427 § 2, art. 428 § 2 pkt 1, art. 448 § 2 k.s.h.).

¹² Ustawa z 29 sierpnia 1997 r. Prawo bankowe (tekst jednolity: Dz. U. 2002, nr 72, poz. 665 z późn. zm.).

¹³ Por. S. Sołtysiński, [w:] S. Sołtysiński, A. Szajkowski, A. Szumański, J. Szwaja, *Kodeks spółek handlowych. Komentarz do artykułów 1–150*, t. I, Warszawa 2001, s. 88 i n.

¹⁴ W artykule używam skrótów k.s.h. – dla oznaczenia ustawy Kodeks spółek handlowych z 15 września 2000 r. (Dz.U. z 2000, nr 94, poz. 1037) oraz k.h. – dla rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z 27 czerwca 1934 Kodeksu handlowego (Dz. U., nr 57, poz. 502).

Tak ujęte „prawo holdingowe” koncentruje się na ochronie tych podmiotów, których pozycja wskutek powstania układu holdingowego ulega osłabieniu w porównaniu do sytuacji spółki samodzielnej, nie powiązanej stosunkiem zależności z podmiotem dominującym oraz na zapewnieniu jawności powiązań i transakcji dokonywanych pomiędzy uczestnikami holdingu. Ochrona ta wyraża się w tworzeniu takich mechanizmów, które zagwarantowałyby, iż ewentualne podporządkowanie jednego podmiotu przez drugi, a następnie ich wzajemna koegzystencja przebiegać będzie uczciwie, bez naruszania prywatnych interesów spółki przejmowanej, jej wspólników mniejszościowych i jej wierzycieli oraz interesu publicznego, przejawiającego się w zachowaniu przejrzystych reguł działalności rynkowej.

2. Podstawy prawne tworzenia holdingów

2.1. Ograniczenia możliwości wykorzystania konstrukcji spółki jednoosobowej w strukturach holdingowych

W pierwszej kolejności należy poruszyć kwestię utworzenia holdingu na drodze powołania spółki przez inną, już istniejącą spółkę. Sytuacja taka z punktu widzenia prawa spółek nie jest wyodrębniana w żaden szczególny sposób. W obowiązującym od 1 stycznia 2004 r. kodeksie spółek handlowych do tej konkretnej okoliczności odnosi się jedynie kilka przepisów¹⁵.

Podstawowe znaczenie ma przepis (art. 151 § 2 k.s.h.) ustanawiający ograniczenie w kręgu podmiotów mogących być wspólnikami jednoosobowej spółki z o.o. Zgodnie z normą zawartą w tym przepisie z kręgu tych podmiotów wyłączona jest inna jednoosobowa spółka z o.o.¹⁶ Przepis ten

¹⁵ Ustawa z 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. nr 94, poz. 1037 z późn. zm.).

¹⁶ Dalsze ograniczenia w funkcjonowaniu jednoosobowych spółek z o.o. wyprowadzić można m. in. z ustawy z 21.08.1997 r. o ograniczeniu prowadzenia działalności gospodarczej przez osoby pełniące funkcje publiczne (Dz.U. nr 106, poz. 679 z późn. zm.). Ustawa ta ustanawia zakaz uczestniczenia w spółkach kapitałowych w odniesieniu do pewnych kategorii osób. Zakaz ten ma charakter ogólny i odnosi się do wszelkich spółek kapitałowych, a zatem również, czy raczej tym bardziej, do spółek jednoosobowych. Dodatkowe ograniczenia wynikają z szeregu przepisów szczególnych, zgodnie z którymi pewne rodzaje działalności gospodarczej mogą być prowadzone jedynie w formie spółki akcyjnej. Dotyczy to m. in. działalności bankowej, ubezpieczeniowej, telekomunikacyjnej, maklerskiej, towarzystw emerytalnych, NFL, jednostek publicznej radiofonii i telewizji i in. Również te ograniczenia mają charakter generalny i nie odnoszą się do specyfiki spółki jednoosobowej.

stanowi realizację art. 2 ust. 2 lit. b XII Dyrektywy UE¹⁷. Brzmienie tego przepisu w porównaniu z jego odpowiednikiem w kodeksie handlowym wykazuje istotną różnicę. Kodeks spółek handlowych stwierdza, iż „spółka z o.o. nie może być zawiązana przez inną jednoosobową spółkę z o.o.” Przepis art. 158 k.h. stanowił natomiast, iż jedynym wspólnikiem spółki z o.o. „nie może być” inna jednoosobowa spółka z o.o. Zakaz wyrażony w kodeksie handlowym był zatem szerszy niż wynikający z przepisów obecnych. Obejmował bowiem zarówno spółki jednoosobowe pierwotne, jak i wtórne, podczas gdy regulacja k.s.h. odnosi się jedynie do spółek pierwotnych. Pozbawia i tak mało skuteczny zakaz zawarty w art. 151 § 2, niemalże całkowitego znaczenia. Przepis ten ma w założeniu stanowić tamę zbyt łatwemu tworzeniu rozległych powiązań holdingowych. Skuteczność zakazu w nim wyrażonego poddawana była w wątpliwość jeszcze pod rządem k.h., a w obecnym brzmieniu wydaje się tracić jakikolwiek sens. Można bowiem z łatwością go ominąć poprzez założenie spółki przez jednoosobową spółkę z o.o. i jedynego wspólnika tej spółki. Powstała w ten sposób spółka będzie miała już nie jednego, lecz, z prawnego punktu widzenia, dwóch wspólników, nie będzie zatem spółką jednoosobową w rozumieniu art. 4 § 1 pkt. 3 k.s.h. i nie będzie objęta zakazem z art. 151 § 2 k.s.h. Co więcej, zakazem tym nie będzie objęte również skupienie wszystkich udziałów w powstałej spółce w ręku spółki będącej jej założycielem, przez co stanie się ona jednoosobową spółką z o.o., której jedynym wspólnikiem jest inna jednoosobowa spółka z o.o.

Ustawodawca polski zrezygnował natomiast z wprowadzenia do k.s.h., podobnie zresztą jak i w dawnym k.h., przepisu korespondującego z art. 2 ust. 2 lit. A XII dyrektywy, tj. z możliwości ograniczenia dopuszczalności tworzenia szeregu spółek jednoosobowych przez jedną osobę fizyczną. W obecnym stanie prawnym funkcjonowanie takich spółek jest zatem dopuszczalne¹⁸. Cel stworzenia takiej możliwości był niewątpliwie czysto utylitarny. Poprzez osłabienie zakazu wyrażonego dawniej w art. 158 § 3 k.h. stwarza się bowiem możliwość budowania różnorodnych powiązań pomiędzy wspólnikiem i jego jednoosobowymi spółkami, co, jak należy przypuszczać, zostanie wykorzystane gospodarczo. Skoro jednak przyjęto dopuszczalność istnienia wtórnych jednoosobowych spółek z o.o., których jedynym wspólnikiem jest inna jednoosobowa spółka z o.o., to utrzymanie zakazu tworzenia

¹⁷ TWELFTH COUNCIL – COMPANY LAW DIRECTIVE of 21 December 1989 on single-member private limited-liability companies (89/667/EEC). Polski przekład Dyrektywy z 21 grudnia 1989 r. opublikowany został w M. Safjan, *Prawo Spółek*, Warszawa 1996, s. 165–170 i jest również dostępny w bazie danych zweryfikowanych tłumaczeń aktów prawnych Unii Europejskiej na: <http://europa.eu.int/eur-lex/pl/dd/docs/1989/31989L0667-PL.doc>.

¹⁸ Zob. A. Karolak, *Wybrane zagadnienia prawne jednoosobowej spółki z ograniczoną odpowiedzialnością*, „Prawo Spółek” 2002, nr 12, s. 24.

takich spółek *ab initio* staje się wątpliwe. Oprócz braku racjonalności takiego rozwiązania może ono doprowadzić do ponownego upowszechnienia tzw. pozornych spółek wieloosobowych, tworzonych przy udziale figurantów, a zatem praktyki sprzed 1998 r., kiedy to po raz pierwszy wprowadzona została do prawa polskiego regulacja stanowiąca wprost o możliwości tworzenia spółek jednoosobowych¹⁹.

2.2. Prawne mechanizmy ochrony przed „przejęciem”

Kolejnym przypadkiem regulacji prawnej, która ma istotne znaczenie dla tworzenia holdingu, są przepisy wprowadzające ograniczenia możliwości utworzenia holdingu przez przejęcie istniejącej już spółki kapitałowej na drodze zakupu jej akcji/udziałów od dotychczasowych akcjonariuszy/wspólników²⁰. Przepisy te sprowadzają się głównie do utrudnienia lub wręcz uniemożliwienia nabywania akcji/udziałów spółki wbrew jej woli.

Ochrona przed wrogim przejęciem może być realizowana poprzez wykorzystanie przewidzianego w art. 182 k.s.h. oraz art. 338 k.s.h. (dawne: art. 181 k.h., art. 348 § 2 k.h.) mechanizmu ograniczenia obrotu akcjami/udziałami. Przepisy te zezwalają na ograniczenie mocą umowy spółki/statutu zbywalności udziałów/akcji poprzez uzależnienie ważności ich przeniesienia od zgody spółki. Jeżeli umowa spółki z o.o. wprowadza takie ograniczenie, to władny do wydania zezwolenia jest zarząd spółki. Zezwolenie takie musi mieć formę pisemną. Umowa zbycia udziału/akcji zawarta bez takiego zezwolenia jest prawnie bezskuteczna tak w stosunku do spółki, jak i między jej stronami. Umowa taka może stać się skuteczna przez następcze uzyskanie zezwolenia²¹. Jeżeli zachodzą ważne powody, to w razie odmowy wydania zezwolenia przez zarząd spółki możliwe jest uzyskanie zezwolenia na zbycie udziału/akcji od sądu rejestrowego. W takim przypadku spółka nie może już przeciwstawić się przejęciu swoich udziałów. Ma jednak możliwość przeciwdziałania nabyciu swoich udziałów przez dany podmiot (przejmujący), poprzez wskazanie w terminie wyznaczonym przez sąd innego nabywcy (art. 182 § 4 k.s.h., dawny art. 181 § 3 k.h.). Umowa spółki może ustanowić inny od powyższego tryb wyrażania zgody na zbycie udziału lub ograniczyć zbywalność udziałów w inny sposób²². Ograniczeniem takim

¹⁹ A. Kidyba, *Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością*, Warszawa 2001, s. 25–26.

²⁰ Por. szerzej A. Karolak, *Podstawy prawne tworzenia i funkcjonowania holdingów*, PUG 5/2001, s. 19.

²¹ Wyrok SN z 7 IX 1993 r., II CRN 60/93, MPr. 1994/5, s. 143.

²² Instytucje analogiczne do powyższych przewiduje także prawo niemieckie w § 15 ustawy z 20.04.1892 o spółce z o.o. („Federalny Dziennik Ustaw”, s. 477 z późn. zm.) oraz § 68 ustawy z 6 września 1965 o spółce akcyjnej („Federalny Dziennik Ustaw”, t. I, s. 1089 z późn. zm.).

będzie np.: ustanowienie prawa pierwokupu dla pozostałych akcjonariuszy/wspólników lub innego prawa pierwszeństwa, wskazanie czasu w jakim zbycie akcji/udziału jest możliwe, zezwolenie na zbycie akcji/udziału tylko osobom o określonych przymiotach (wykształceniu, stanowisku), czy zakaz zbywania akcji/udziałów podmiotom prowadzącym działalność konkurencyjną wobec spółki²³.

Wrogiemu przejściu spółki zapobiegać mogą nie tylko działania samej spółki, ale również zabiegi podejmowane samoistnie przez wspólników/akcjonariuszy. Funkcję ochronną przed przejściem spełniać mogą, zamiast lub obok statutowych ograniczeń w obrocie akcjami, także umowy o czasowym ograniczeniu zbywalności akcji zawierane przez akcjonariuszy. Umowy takie nazywane są umowami o zsyndykalizowaniu bądź winkulacji akcji. Zapewnieniu wykonania takiej umowy i uniemożliwieniu zbycia akcji służyć może złożenie zawinkulowanych akcji do rąk osoby trzeciej. Umowy o winkulacji, mimo iż dotyczą także akcji na okaziciela, nie zapewniają wystarczającej ochrony przed przejściem, gdyż mogą mieć jedynie czasowy charakter, tzn. nie dłuższy niż pięć lat od dnia zawarcia umowy (art. 338 § 1 k.s.h.). Inaczej mówiąc, mogą jedynie ograniczać a nie całkowicie wyłączać zbywalność akcji. Ponadto umowy te są skuteczne jedynie między akcjonariuszami, którzy je zawarli. Jeśli zatem akcjonariusz wbrew umowie zbywa akcje, zbycie jest skuteczne. Umowa taka nie wpływa bowiem na ważność zbycia akcji, a jedynie rodzi po stronie akcjonariusza, który ją naruszył odpowiedzialność odszkodowawczą. Możliwość zawierania umów winkulacyjnych w stosunku do spółki akcyjnej przewidziana jest w sposób wyraźny w art. 338 k.s.h. W stosunku do spółki z o.o. możliwość taką można wyprowadzić natomiast z art. 182 § 1 k.s.h. *in fine*, który zezwala na ustanowienie w umowie spółki, innych niż obowiązek uzyskania zgody spółki, ograniczeń w przenoszeniu udziałów²⁴.

W przypadku utworzenia holdingu w drodze przyjaznego przejścia spółki, tj. w drodze objęcia nowych udziałów lub akcji w podwyższonym kapitale zakładowym, istotne znaczenie, z punktu widzenia ograniczenia możliwości powstawania struktur holdingowych, ma tzw. prawo poboru (art. 433 § 1 k.s.h.), polegające na pierwszeństwie objęcia akcji nowej emisji w stosunku do ilości posiadanych dotychczas akcji. Przed przyjaznym przejściem chroni spółkę ustanowienie przepisem bezwzględnie obowiązującym (art. 433 § 2 k.s.h.) wysokiej, bo wynoszącej 4/5 głosów większości wymaganej dla wyłączenia prawa poboru. Ponadto wyłączenie to może być dokonane wyłącznie w interesie spółki. Dlatego też uchwała walnego zgromadzenia w tym przedmiocie wymaga szczegółowego umotywowania i może być podjęta tylko wtedy, jeżeli jest to wyraźnie zapowiedziane w porządku obrad.

²³ A. Kidyba, [w:] *Prawo Spółek*, red. G. Polkowska, Warszawa 1997, s. 151.

²⁴ A. Szumański, *Regulacja prawna holdingu...*, s. 8.

Szczególnie doniosłą rolę w przeciwdziałaniu przejęciom spółek publicznych w procesie tworzenia struktur holdingowych pełni obowiązek nabycia akcji akcjonariuszy mniejszościowych przewidziany przez prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi²⁵. Przepisy rozdziału IX tejże ustawy regulują zagadnienia związane z obrotem znacznymi pakietami akcji. Większość obowiązków nałożonych przez nie na inwestorów i spółki giełdowe ma na celu ochronę interesu publicznego poprzez zapewnienie przestrzegania postanowień ustawy czy przeciwdziałanie monopolizacji rynku. Jednakże ustawa ta zawiera także pewne postanowienia służące ochronie interesu prywatnego takich uczestników obrotu, jak akcjonariusze mniejszościowi czy wierzyciele spółek.

Mechanizm służący ochronie tych interesów polega na nałożeniu na podmiot, który w wyniku nabycia akcji stał się akcjonariuszem spółki publicznej, posiadającym ponad 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, obowiązku zaoferowania przejęcia od akcjonariuszy mniejszościowych pozostałych akcji (art. 154 p.o.p.o.p.w.). Obowiązek ten ustaje, gdy akcjonariusz ten przed wykonaniem prawa głosu z posiadanych akcji zbył taką ich część, iż przestał posiadać połowę ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Nabycie akcji z naruszeniem powyższego obowiązku powoduje bezskuteczność wykonywanego z nich prawa głosu (art. 156 p.o.p.o.p.w.).

Trzeba wyraźnie zaznaczyć, iż akcjonariusze mniejszościowi nie są w żadnym razie zobowiązani do zbycia swych akcji w tym trybie. Celem regulacji tej nie jest ułatwienie akcjonariuszowi większościowemu przejęcia pozostałych walorów spółki, lecz przyznanie akcjonariuszom mniejszościowym prawa zakończenia członkostwa w spółce na korzystnych dla nich warunkach, w sytuacji gdy nie mają realnego wpływu na decyzje dotyczące spółki. Ustawowe określenie dolnych granic cenowych dla akcji zbywanych w tym trybie (art. 155 p.o.p.o.p.w.) zabezpiecza wspólników mniejszościowych przed zaniżaniem tej wartości przez wspólnika większościowego. Istotą niniejszej procedury jest nałożenie na akcjonariusza większościowego obowiązku wykupienia pozostałych wspólników, a ściślej podjęcia próby ich wykupienia. Ochrona wspólników spółki przejmowanej oparta na postanowieniach przedmiotowej ustawy polega bowiem nie na zakazie dokonywania takich przejęć, lecz zapewnieniu, aby przebiegały one z poszanowaniem interesów dotychczasowych wspólników, poprzez stworzenie im możliwości ustąpienia ze spółki przez sprzedaż swych akcji po korzystnej, a przynajmniej nie zaniżonej celowo cenie.

Ochrona przewidziana przez te przepisy dotyczy jedynie niewielkiej części wszystkich funkcjonujących spółek. Znacznie szersze zastosowanie mają

²⁵ Ustawa z 21 sierpnia 1997 r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. nr 118, poz. 754 z późn. zm.).

natomiast przepisy kodeksu spółek handlowych służące podobnym celom. W pierwszej kolejności wskazać należy na art. 416 § 4 k.s.h., w którym przewidziany jest jako warunek skuteczności podjęcia uchwały przez walne zgromadzenie, obowiązkowy wykup akcji akcjonariuszy nie zgadzających się na tą uchwałę. Obowiązek ten ma jednak bardzo wąskie zastosowanie, jest bowiem ograniczony wyłącznie do uchwały o istotnej zmianie przedmiotu działalności spółki. Dotyczy on zarówno akcjonariuszy obecnych na walnym zgromadzeniu, którzy głosowali przeciw uchwale, jak i nieobecnych, o ile w terminie trzech miesięcy od dnia ogłoszenia uchwały złożą w spółce swoje akcje lub dowody ich złożenia do rozporządzenia spółce. Wykupu akcji dokonuje się po cenie notowanej na rynku regulowanym, według przeciętnego kursu z ostatnich trzech miesięcy przed powzięciem uchwały albo też, gdy akcje nie są notowane na rynku regulowanym, po cenie ustalonej przez biegłego wybranego przez walne zgromadzenie. Jeżeli akcjonariusze nie wybiorą biegłego na tym samym walnym zgromadzeniu, zarząd zwróci się w terminie tygodnia od dnia walnego zgromadzenia do sądu rejestrowego o wyznaczenie biegłego celem wyceny akcji będących przedmiotem wykupu. Wykupu akcji dokonuje się za pośrednictwem zarządu.

Kolejną regulacją znajdującą zastosowanie w procesie tworzenia holdingu jest przepis art. 418 k.s.h., zgodnie z którym walne zgromadzenie może powziąć uchwałę o przymusowym wykupie akcji akcjonariuszy reprezentujących mniej niż 5% kapitału zakładowego przez nie więcej niż pięciu akcjonariuszy, posiadających łącznie nie mniej niż 95% kapitału zakładowego²⁶. Przepis ten wprowadził do polskiego prawa znaną w innych porządkach prawnych konstrukcję tzw. *squeeze out*, polegającą na przymusowym wykupie akcji należących do akcjonariuszy mniejszościowych przez akcjonariuszy większościowych. Przepis ten z punktu widzenia akcjonariuszy mniejszościowych służy jako narzędzie umożliwiające im opuszczenie spółki na korzystnych, a co najmniej niekrzywdzących warunkach w sytuacji, gdy stracili wpływ na jej działalność. Z drugiej strony ma on służyć ograniczeniu możliwości usunięcia akcjonariuszy mniejszościowych przez akcjonariusza większościowego. Powyższe wynika z faktu, iż wykup o którym mowa w art. 418 k.s.h. ma charakter fakultatywny, gdyż walne zgromadzenie może, a nie musi postanowić o obowiązkowym wykupie, a przede wszystkim z uwagi na fakt, iż uchwała w tym przedmiocie wymaga skrajnie wysokiej większości 9/10 głosów i większość ta może być przez statut jedynie podwyższona (art. 418 § 1 *in fine*). Regulacja ta jest zatem niewątpliwie istotna i korzystna dla akcjonariatu mniejszościowego, nie

²⁶ W pierwotnym brzmieniu kodeksu spółek handlowych pułap udziału w kapitale zakładowym uprawniający do zastosowania tego mechanizmu wynosił 90% i został podniesiony do 95% ustawą z 12 grudnia 2003 r. o zmianie ustawy – Kodeks spółek handlowych oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. 2003, nr 229, poz. 2276).

stanowi jednak kodeksowego odpowiednika obowiązku przejęcia akcji akcjonariuszy mniejszościowych uregulowanego w ustawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

3. Podstawy prawne funkcjonowania holdingów

3.2. Umowy holdingowe

Centralnym elementem szcztkowej regulacji prawa holdingowego w kodeksie spółek handlowych są przepisy dotyczące zawierania tzw. umów holdingowych. Wprowadzenie nowej regulacji w tym zakresie jest wyrazem szczególnej kontroli tworzenia holdingów, w której nacisk jest położony na konieczność przestrzegania jawności powiązań kapitałowych między spółkami tworzącymi holding. Jego wyrazem jest wprowadzenie obowiązku ujawnienia faktu zawarcia pomiędzy spółką dominującą i zależną umów o charakterze holdingowym. Do umów takich zalicza się umowy o przejęciu zarządzania spółki zależnej przez spółkę dominującą oraz umowy o odprowadzaniu zysku przez spółkę zależną do spółki dominującej, które ma charakter świadczenia wzajemnego za zarządzanie spółką zależną przez spółkę dominującą.

Analiza kodeksu spółek handlowych skłania w pierwszej kolejności do wniosku, iż dopuszczalna jest możliwość zawierania takich umów pod warunkiem spełnienia obowiązku zgłaszania do rejestru spółki zależnej wy ciągu z tych umów (art. 7 k.s.h.). Kodeks nie narzuca w jakimkolwiek zakresie treści takich umów ani nie stanowi nic o ich skutkach. W szczególności brak jest jakiegokolwiek obowiązku przejęcia przez spółkę dominującą strat bilansowych podmiotu zależnego za okres trwania umowy o przekazywaniu zysku tego podmiotu.

Wyraz potrzeby uregulowania kwestii odpowiedzialności podmiotów powiązanych w prawie polskim dali autorzy kodeksu spółek handlowych. Projekt, w wersji przedstawionej w maju 1998 r., nakładał obowiązek określenia w umowach o zarządzaniu lub o przekazaniu zysków zawieranych między spółką dominującą i zależną (tzw. umowach koncernowych):

a) zakresu odpowiedzialności spółki dominującej za zobowiązania spółki zależnej względem jej wierzycieli oraz

b) zakresu odpowiedzialności spółki dominującej za szkodę wyrządzoną spółce zależnej z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania wymienionych umów (art. 13 § 1 projektu k.s.h.).

Zakres odpowiedzialności wskazanej w punkcie (a), jak też okoliczność, iż wymienione umowy nie przewidują tej odpowiedzialności, podlegać miał

ujawnieniu w rejestrze (art. 13 § 2 projektu k.s.h.)²⁷. W trakcie dalszych prac nad projektem Komisja Kodyfikacyjna Prawa Cywilnego, uwzględniając niektóre krytyczne uwagi doktryny, wprowadziła do komentowanego przepisu istotne zmiany²⁸. Przede wszystkim obowiązek ujawnienia w rejestrze zakresu odpowiedzialności spółki dominującej, określonych w umowach koncernowych, obwarowany został sankcją w postaci nieważności tych umów (art. 6 § 1 *in fine*). Kolejne zmiany w projekcie spowodowały jednak, iż sankcję tę ograniczono jedynie do tych postanowień przedmiotowych umów, które ograniczają lub wyłączają odpowiedzialność spółki dominującej wobec spółki zależnej.

W obowiązującym brzmieniu kodeksu zakres danych podlegających obowiązkowemu ujawnieniu w rejestrach został rozszerzony. Obowiązek ten dotyczy zakresu odpowiedzialności spółki dominującej zarówno w stosunku do spółki zależnej, jak i w stosunku do jej wierzycieli. W poprzedniej wersji zakres tego obowiązku ograniczał się natomiast, z niezrozumiałych względów, jedynie do odpowiedzialności spółki matki względem wierzycieli spółki córki. W obecnym brzmieniu kodeksu ujawnieniu podlega ponadto nie tylko okoliczność, iż umowy koncernowe nie regulują przedmiotowej odpowiedzialności, ale także, iż wyraźnie ją wyłączają. Sądzę, iż takie rozszerzenie zakresu informacji podlegających publikacji w rejestrach jest właściwe. Sprzyja bowiem zwiększeniu jawności stosunków wewnątrz holdingu, co wpływa dodatkowo na ochronę spółki zależnej i jej wierzycieli. Obowiązek ujawniania tych informacji dokonuje się poprzez złożenie do akt rejestrowych spółki zależnej wyciągu z umowy koncernowej zawierającego dane podlegające ujawnieniu (art. 7 § 1 k.s.h.). Zgłoszenia do sądu dokonuje zarząd spółki dominującej lub zależnej albo wspólnik prowadzący sprawę spółki dominującej lub zależnej (art. 7 § 3 k.s.h.).

Wszelkie komentowane obowiązki dotyczą jedynie podmiotów, które zawarły umowy o: zarządzanie spółką zależną lub przekazywanie zysków takiej spółki, a zatem podmiotów tworzących tzw. koncern (holding) umowny. Przepisy te nie dotyczą natomiast holdingów faktycznych, tj. takich, których podstawą są nie umowy koncernowe, a rzeczywista zależność gospodarcza²⁹. Zaprezentowana regulacja wzorowana jest niewątpliwie na niemieckim prawie koncernowym, jest jednak znacznie węższa, gdyż pomija problematykę właśnie holdingów faktycznych i ochronę spółki zależnej oraz jej wierzycieli w takim holdingu. Autorzy kodeksu spółek, w jego

²⁷ Prawo spółek handlowych (projekt ustawy z 20 maja 1998), „Studia Prawnicze” 1998, nr 135–136, s. 10.

²⁸ Prawo spółek handlowych (projekt ustawy z 27 stycznia 1999 r. opracowany przez Komisję Kodyfikacyjną Prawa Cywilnego), „Prawo Spółek” 1999, nr 3.

²⁹ A. Karolak, *Prawne mechanizmy ochrony spółki córki oraz jej wierzycieli w strukturze holdingowej*, „Prawo Spółek” 2001, nr 5, s. 4.

uzasadnieniu, stan taki tłumaczą brakiem „dojrzałych do kodyfikacji i możliwych do zaakceptowania rozwiązań” i pozostawiają te kwestie doktrynie i judykaturze³⁰.

3.3. Kontrola jawności powiązań holdingowych

Znaczącą regulację sytuacji spółki zależnej w zakresie jawności powiązań kapitałowych zawiera ustawa kodeks spółek handlowych, która nakłada na spółkę dominującą obowiązek zawiadomienia spółki zależnej o powstaniu stosunku dominacji w terminie dwóch tygodni od dnia powstania takiego stosunku, pod rygorem zawieszenia wykonywania prawa głosu z akcji albo udziałów spółki dominującej reprezentującej więcej niż 33% kapitału zakładowego spółki (art. 6 § 1 k.s.h.). Obowiązek ten obwarowany jest surową sankcją w postaci nieważności uchwały podjętej z jego naruszeniem, chyba że spełnia wymogi quorum oraz większości głosów bez uwzględnienia głosów nieważnych (art. 6 § 3 k.s.h.).

Ponadto akcjonariusz, wspólnik, członek zarządu albo rady nadzorczej spółki kapitałowej może żądać, aby spółka handlowa, która jest wspólnikiem albo akcjonariuszem w tej spółce, udzieliła informacji, czy pozostaje ona w stosunku dominacji lub zależności wobec określonej spółki handlowej albo spółdzielni będącej wspólnikiem albo akcjonariuszem w tej samej spółce kapitałowej. Uprawniony może żądać również ujawnienia liczby akcji lub głosów albo liczby udziałów lub głosów, jakie spółka handlowa posiada w spółce kapitałowej, o której mowa w zdaniu pierwszym, w tym także jako zastawnik, użytkownik lub na podstawie porozumień z innymi osobami. Do dnia udzielenia odpowiedzi zobowiązana spółka nie może wykonywać praw z akcji albo udziałów w spółce, której wspólnik lub członek zarządu albo rady nadzorczej skierował takie zapytanie.

Obowiązki te stanowią nowoczesne i skuteczne narzędzie, mające zwiększyć jawność stosunków kapitałowych w spółkach powiązanych. Ponadto regulacja ta jest elastyczna, gdyż nie wyłącza regulacji przedmiotowych kwestii zawartych w odrębnych ustawach, a w razie zbiegu przepisów w tym zakresie stosuje się przepisy przewidujące surowsze obowiązki i sankcje (art. 6 § 7 k.s.h.). Wydaje się zatem, iż nowe prawo spółek stanowi w komentowanym tu zakresie znaczący krok we właściwą stronę.

W odniesieniu do holdingowych spółek publicznych stopień regulacji wymuszających jawność powiązań i transakcji jest szerszy niż w przypadku spółek funkcjonujących poza rynkiem papierów wartościowych. Inwestorzy

³⁰ Uzasadnienie projektu ustawy prawo spółek handlowych z 27 stycznia 1999 r. opracowanego przez Komisję kodyfikacyjną Prawa Cywilnego, „Prawo Spółek” 1999, nr 5, s. 46.

giełdowi są bowiem zobowiązani do zawiadomienia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd o zamiarze nabycia akcji spółki publicznej w liczbie powodującej osiągnięcie lub przekroczenie 25%, 33% lub 50% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu i uzyskania zgody komisji na taką transakcję (art. 149 p.o.p.o.p.w.). Obowiązek zawiadomienia Komisji, a także spółki i Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów w myśl art. 147 p.o.p.o.p.w. spoczywa także na tym, kto w wyniku nabycia akcji spółki publicznej osiągnął albo przekroczył 5%, albo 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, jak też na tym kto posiadał przed zbyciem akcje spółki publicznej zapewniające co najmniej 5% albo co najmniej 10% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, a w wyniku zbycia stał się posiadaczem akcji zapewniających odpowiednio nie więcej niż 5%, albo nie więcej niż 10% liczby głosów. Zawiadomienia należy dokonać w ciągu 4 dni od dnia dokonania zapisu na rachunku papierów wartościowych, wynikającego odpowiednio z nabycia lub zbycia akcji. Obowiązek ten dotyczy również przypadku nabycia lub zbycia akcji zmieniającego posiadaną dotychczas przez akcjonariusza liczbę ponad 10% głosów, co najmniej o 2% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Obowiązek powstaje zarówno w przypadku zawarcia pojedynczej transakcji, jak i kilku transakcji łącznie.

Wszystkie te obowiązki obwarowane są sankcją w postaci bezskuteczności prawa głosu wykonywanego z akcji nabytych z ich naruszeniem (art. 156 p.o.p.o.p.w.).

Podobny charakter mają normy prawa antymonopolowego dotyczące powiązań między podmiotami gospodarczymi³¹. W przepisach o oddziaływaniu na kształtowanie struktur podmiotów gospodarczych ustawodawca zobowiązał między innymi do zgłoszenia organom kontroli antymonopolowej zamiaru nabycia akcji albo udziałów podmiotu gospodarczego, jeśli spowoduje to osiągnięcie lub przekroczenie 10%, 25%, 33% lub 50% głosów na walnym zgromadzeniu lub zgromadzeniu wspólników. Ten i inne obowiązki przewidziane przez ustawę o przeciwdziałaniu praktykom monopolistycznym, odnoszą się do problematyki powiązań między podmiotami gospodarczymi od strony zagrożenia, jakie stwarzać mogą one dla interesu publicznego wyrażającego się w utrzymaniu reguł wolnej konkurencji. Ich celem nie jest natomiast ochrona przed przejęciem spółek zależnych, ani jej wspólników. Dlatego też nie będą one stanowić przedmiotu dalszych rozważań.

W stosunku do całej rzeszy niepublicznych spółek kapitałowych w zakresie obowiązków ujawniania informacji dotyczących obrotu akcjami/udziałami podstawowe znaczenie pełnią natomiast niektóre regulacje kodeksu spółek handlowych.

³¹ Ustawa z 15 grudnia 2000 r. o ochronie konkurencji i konsumentów (tekst jednolity: Dz. U. 2003, nr 86, poz. 804).

W pierwszej kolejności należy wskazać art. 187 k.s.h., który nakłada na nabywcę lub zbywcę udziału spółki z o.o. obowiązek poinformowania spółki o przejściu udziału. Dopiero z chwilą wykonania tego obowiązku przejście takie staje się skuteczne wobec spółki. Kontrola przepływu kapitału spółki jest tu ograniczona do samej spółki. W stosunku do osób trzecich, np. wierzycieli spółki, transakcje takie nie muszą być natomiast ujawniane.

Ustawa zobowiązuje ponadto zarząd spółki z o.o. (art. 188 k.s.h.) i spółki akcyjnej (art. 341 k.s.h.) do sporządzenia i aktualizowania księgi udziałów/akcyjnej, obejmującej dane identyfikujące wspólnika i posiadane przez niego udziały/akcje. Jawność księgi ograniczona jest jednak do wspólników/akcjonariuszy, a ponadto w spółce akcyjnej wpisowi do księgi podlegają tylko akcje imienne i świadectwa tymczasowe.

Ustawa nakłada również na spółkę obowiązek sporządzenia listy wspólników obejmującej dane wspólnika oraz liczbę i wysokość ich udziałów (art. 167 § 2 k.s.h.), a także nakazuje złożyć ją sądowi rejestrowemu wraz z wnioskiem o rejestrację spółki, a następnie informować o zmianach zawartych w niej danych (art. 168 k.s.h.).

3.4. Odpowiedzialność spółki dominującej za zobowiązania spółki zależnej

Prawo polskie w przeciwieństwie do np. prawa niemieckiego czy amerykańskiego nie przewiduje szczególnej konstrukcji pominięcia odrębnej osobowości prawnej spółki kapitałowej i bezpośredniej odpowiedzialności wspólników spółki z o.o. za jej zobowiązania³². Wspólnicy z samego tytułu bycia wspólnikiem odmiennie niż np. w spółce jawnej nie są odpowiedzialni za jej zobowiązania nawet subsydiarnie. Wspólnicy spółek kapitałowych są związani z wierzycielami tych spółek jedynie pośrednio poprzez spółkę, w stosunku do której mają oni określone obowiązki (wniesienia wkładów, ewentualnie dopłat), lecz której majątku nie są współwłaścicielami.

Przepisy polskiego prawa handlowego nie przewidują również możliwości wystąpienia przez spółkę córkę przeciwko spółce matce z roszczeniem od-

³² Prawo niemieckie przewiduje możliwość uchylenia zasady wyłącznej odpowiedzialności spółki kapitałowej i uczynienia wspólnika takiej spółki współodpowiedzialnym za jej zobowiązania (por. § 303 niemieckiej ustawy o spółce akcyjnej. Konstrukcję taką określaną mianem tzw. przebicia (*Durchgriff*) przyjmuje się w Niemczech w ramach prawa koncernów (zob. A. Opalski, *Koncern w polskim prawie spółek – porównanie z prawem niemieckim*, „Przegląd Prawa Handlowego” 1998, nr 7). Również na gruncie prawa amerykańskiego w pewnych przypadkach możliwe jest zaspokojenie wierzycieli spółki bezpośrednio z majątku jej wspólnika. Możliwość taką daje rozwinęta przez praktykę sądów w Stanach Zjednoczonych koncepcja pominięcia osobowości prawnej spółki, zwana doktryną *Piercing the Corporate Veil*, w skrócie określaną w piśmiennictwie amerykańskim jako doktryna PCV (zob. P. M. Tomaszewski, *Pominięcie osobowości prawnej spółki w prawie USA*, *ibidem*, 1995, nr 10; nr 11).

szkodowawczym za straty poniesione w związku z zastosowaniem się przez nią do poleceń spółki matki³³. Roszczenie takie nie przysługuje także akcjonariuszom/wspólnikom (innym niż spółka matka) spółki zależnej. Przewidziane w art. 295 k.s.h. i art. 486 k.s.h. (odpowiednio art. 284 k.h. i art. 477 k.h.) powództwa wspólników spółki kapitałowej o naprawienie szkody wyrządzonej spółce nie korespondują ze stosunkami panującymi w układzie holdingowym, gdyż są one skierowane przeciwko władzom spółki, a nie innym akcjonariuszom (wspólnikom). W holdingu podmiot dominujący pełni natomiast rolę właśnie akcjonariusza (wspólnika). Na podstawie tych przepisów kodeksu spółek handlowych nie można skonstruować ogólnej zasady odpowiedzialności spółki matki za szkodę wyrządzoną spółce córce niekorzystnymi dla niej decyzjami gospodarczymi. Odpowiedzialność uregulowana tymi przepisami nie dotyczy bowiem wspólników/akcjonariuszy, którzy, co wynika z natury spółki kapitałowej, odpowiadają jedynie do wysokości swego wkładu w spółce.

Zasada nieodpowiedzialności wspólników za zobowiązania spółek kapitałowych obejmuje odpowiedzialność z tytułu samego uczestnictwa w spółce (stosunku spółki). Odrębną kwestią jest natomiast odpowiedzialność wspólnika (podmiotu dominującego) z tytułu np. udzielenia poręczenia, ustanowienia zastawu lub hipoteki przez spółkę czy innej konkretnej czynności prawnej. Odpowiedzialność ta powstaje bowiem na podstawie tych dodatkowych czynności prawnych, całkowicie odrębnych od umowy spółki.

W układach holdingowych spółkę matkę może łączyć ze spółkami córkami oprócz członkostwa (stosunku spółki) także wiele innych więzi prawnych. Spółki zależne, jako odrębne podmioty prawne, mogą być np. stronami różnorodnych umów gospodarczych. Na podstawie takich czynności prawnych podmioty te nabywają prawa i zaciągają zobowiązania właściwe dla danego stosunku prawnego. Za ich niewykonanie lub nienależyte wykonanie ponoszą zatem odpowiedzialność odszkodowawczą *ex contractu* na zasadach ogólnych określonych w art. 471 k.c. i następnych. Na płaszczyźnie tego reżimu odpowiedzialności powstaje, przynajmniej teoretyczna, możliwość pociągnięcia do odpowiedzialności spółki matki za zobowiązania spółki córki. Należy uznać, iż podstawą takiej odpowiedzialności mógłby być przepis art. 474 k.c. regulujący odpowiedzialność dłużnika za osoby trzecie.

Na gruncie obowiązującego prawa możliwe jest również oparcie tej odpowiedzialności na zasadach odpowiedzialności deliktowej. Odpowiedzialność taka musiałaby kształtować się w granicach wyznaczonych ogólnymi zasadami prawa cywilnego. Wierzyciele spółki zależnej dla uzasadnienia roszczenia odszkodowawczego przeciwko podmiotowi dominującemu musieli by wykazać spełnienie przesłanek takiej odpowiedzialności z art. 415 k.c.

³³ W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Prawo spółek*, Bydgoszcz 1998, s. 665.

Adam Karolak

HOLDING COMPANIES IN POLISH LAW

This article analyses the legal regulations concerning the creation and functioning of so-called "holding companies" and "holding company law". The author's starting point for analysis is his assertion that "while the term 'holding company' appears with increasing frequency in discussions concerning both the theoretical and practical aspects of business activities', as most broadly understood, nevertheless the applicable legal regulations do not define the institution, as a holding company is a creation of applied economic practice and a free market. This lack of a separate legal definition, however, does not prohibit the creation of holding companies, as they can be created on the basis of generally applicable provisions of commercial company law, such as those regulating conditions of dependence and dominance, the acquisition of significant amounts of shares of stock, the creation of a solely-owned stock company by another solely-owned stock company, etc."

This article discusses the above-mentioned regulations, concentrating both on the regulation of issues on concern to holding companies (i.e. holding company law *sensu stricto*), as well as on those commercial company regulations which are generally applicable to all commercial companies, but which may take on a specific meaning in the context of their application to holding companies. The article also emphasizes the fundamental interests which are to be protected by holding company law, however formulated; i.e. the protection of the interests of dependent companies, minority stockholders, and creditors. The legal solutions aimed at providing these kinds of protections consist primarily of those provisions limiting the creation of positions of dominance and dependence in economic relations, as well as those assuring the transparency of newly created groups of associated companies. The abuses associated with the creation of holding companies may be avoided by the application of various legal mechanisms and solutions contained in both commercial company law as well as the law of capital markets, depending on the type of holding company created.