ARREST VAN HET HOF (Eerste kamer)

18 december 2008 *

In zaak C-338/06,

betreffende een beroep wegens niet-nakoming krachtens artikel 226 EG, ingesteld op 4 augustus 2006,

Commissie van de Europese Gemeenschappen, vertegenwoordigd door G. Braun en R. Vidal Puig als gemachtigden, domicilie gekozen hebbende te Luxemburg,

verzoekster,

tegen

Koninkrijk Spanje, vertegenwoordigd door F. Díez Moreno als gemachtigde, domicilie gekozen hebbende te Luxemburg,

verweerder,

* Procestaal: Spaans.

ondersteund door:

Republiek Polen, vertegenwoordigd door E. Ośniecka-Tamecka als gemachtigde,

Republiek Finland, vertegenwoordigd door J. Heliskoski als gemachtigde, domicilie gekozen hebbende te Luxemburg,

Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, vertegenwoordigd door V. Jackson als gemachtigde, bijgestaan door J. Stratford, barrister,

interveniënten,

wijst

HET HOF VAN JUSTITIE (Eerste kamer),

samengesteld als volgt: P. Jann, kamerpresident, A. Tizzano (rapporteur), A. Borg Barthet, E. Levits en J.-J. Kasel, rechters,

advocaat-generaal: V. Trstenjak,
griffier: R. Grass,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 4 september 2008,

het navolgende

Arrest

1 De Commissie van de Europese Gemeenschappen verzoekt het Hof vast te stellen dat het Koninkrijk Spanje:

— door toe te staan dat de algemene vergadering van aandeelhouders instemt met de uitgifte zonder voorkeurrecht van nieuwe aandelen tegen een prijs die onredelijk laag is;

— door bij een kapitaalverhoging tegen inbreng van geld het voorkeurrecht op aandelen niet alleen aan de aandeelhouders maar ook aan de houders van converteerbare obligaties toe te kennen;

— door het voorkeurrecht op converteerbare obligaties niet alleen aan de aandeelhouders maar ook aan de houders van eerder uitgegeven converteerbare obligaties toe te kennen, en

— door niet te bepalen dat de algemene vergadering van aandeelhouders kan instemmen met de opheffing van het voorkeurrecht op converteerbare obligaties,

de verplichtingen niet is nagekomen die op hem rusten krachtens de artikelen 29 en 42 van de Tweede richtlijn (77/91/EEG) van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel [48], tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken (PB 1977, L 26, blz. 1; hierna: „Tweede richtlijn").

Toepasselijke bepalingen

Gemeenschapsregeling

2 De tweede en de vijfde overweging van de Tweede richtlijn, die artikel 54, lid 3, sub g, EEG-Verdrag (nadien artikel 54, lid 3, sub g, EG, thans artikel 44, lid 2, sub g, EG) als rechtsgrondslag heeft, luiden als volgt:

„Overwegende dat het voor een gelijkwaardige bescherming van de aandeelhouders en de schuldeisers van [naamloze] vennootschappen van bijzonder belang is de nationale wettelijke bepalingen inzake de oprichting van naamloze vennootschappen en de instandhouding, de verhoging en de vermindering van hun kapitaal te coördineren;

[…]

Overwegende dat het met het oog op de doelstellingen van artikel [44, lid 2, sub g, EG] nodig is dat de nationale wet bij kapitaalverhogingen en kapitaalverminderingen zorgt voor de naleving en de harmonisatie van de toepassing van de beginselen die een gelijke behandeling waarborgen van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden en de bescherming garanderen van degenen wier schuldvorderingen zijn ontstaan voor het besluit tot kapitaalvermindering."

3 Artikel 29 van de Tweede richtlijn bepaalt:

„1. Bij elke verhoging van het geplaatste kapitaal tegen inbreng in geld, worden de aandelen eerst aangeboden aan de aandeelhouders naar evenredigheid van het deel van het kapitaal dat hun aandelen vertegenwoordigen.

[…]

4. Het voorkeurrecht kan niet bij de statuten of de oprichtingsakte worden beperkt of opgeheven. Dat kan wel geschieden bij besluit van de algemene vergadering. Het bestuurs- of leidinggevend orgaan moet aan de algemene vergadering in een schriftelijk verslag de redenen voor de beperking of de opheffing van het voorkeurrecht vermelden en de voorgestelde koers van uitgifte verantwoorden. De algemene vergadering neemt een besluit overeenkomstig de voorschriften inzake quorum en meerderheid van artikel 40. […]

[…]

6. De leden 1 tot en met 5 zijn van toepassing op de uitgifte van alle effecten die in aandelen converteerbaar zijn, of waaraan een voorkeurrecht op aandelen is verbonden, maar niet op de omwisseling van deze effecten en evenmin op de uitoefening van het voorkeurrecht.

[…]"

4 Artikel 42 van de Tweede richtlijn luidt als volgt:

„Voor de toepassing van deze richtlijn waarborgen de wetgevingen van de lidstaten een gelijke handeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden."

Nationale wetgeving

5 Artikel 158, lid 1, van Real decreto legislativo 1564/1989 tot wijziging van de herziene tekst van de wet op de naamloze vennootschappen (Real decreto legislativo 1564/1989 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas) van 22 december 1989 (BOE nr. 310 van 27 december 1989, blz. 679; hierna: „LSA") luidt, in de versie die van toepassing is op het onderhavige geding, als volgt:

„Bij kapitaalverhogingen door middel van de uitgifte van nieuwe gewone of preferente aandelen kunnen de oude aandeelhouders en de houders van converteerbare obligaties, binnen de termijn die hiervoor door het bestuur van de vennootschap aan hen wordt verleend, […] gebruikmaken van hun recht op inschrijving op een aantal aandelen naar evenredigheid van de nominale waarde van de aandelen die zij reeds bezitten of, in het geval van de houders van converteerbare obligaties, van de aandelen die zij zouden bezitten indien zij hun recht op conversie op dat moment zouden uitoefenen."

6 Artikel 159 LSA bepaalt:

„1. Indien het belang van de vennootschap dit vereist, kan de algemene vergadering bij het besluit tot kapitaalverhoging instemmen met de volledige of de gedeeltelijke opheffing van het voorkeurrecht. Voor de geldigheid van dit besluit, waarbij de bepalingen van artikel 144 in acht moeten worden genomen, moet aan het navolgende onvoorwaardelijk zijn voldaan:

[…]

b) Op het tijdstip van de oproeping van de vergadering moeten krachtens artikel 144, lid 1, sub c, een door het bestuur opgesteld verslag, waarin het bestuur de aard van de nieuwe uitgifte met vermelding van de personen waaraan de aandelen dienen te worden overgedragen nader verantwoordt, alsmede een onder de verantwoordelijkheid van een hiertoe door het handelsregister aangewezen accountant, niet zijnde de accountant van de vennootschap, opgesteld rapport over de redelijke waarde van de aandelen van de vennootschap, de theoretische waarde van de voorkeurrechten waarvan de opheffing wordt voorgesteld, en de nauwkeurigheid van de inhoud van het verslag van het bestuur, aan de aandeelhouders ter beschikking worden gesteld.

c) De nominale waarde van de uit te geven aandelen, in voorkomend geval inclusief de uitgiftepremie, dient overeen te komen met de uit het accountantrapport blijkende redelijke waarde. In geval van een beursgenoteerde vennootschap moet de marktwaarde als redelijke prijs van de aandelen worden beschouwd, waarbij de marktwaarde op basis van de beurskoers moet worden bepaald, behoudens uitzondering, die dient te worden gerechtvaardigd.

In afwijking hiervan kan de vergadering van aandeelhouders in geval van beursgenoteerde vennootschappen, zodra zij beschikt over het verslag van het bestuur en het krachtens lid 1, sub b, van dit artikel voorgeschreven accountantrapport, die de nettovermogenswaarde van de aandelen dienen te vermelden, de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen vrij bepalen, voor zover deze prijs hoger is dan de uit het accountantrapport blijkende nettovermogenswaarde ervan, waarbij de vergadering van aandeelhouders zich kan beperken tot de vaststelling van de procedure ter bepaling hiervan. […]

[…]”

7 Artikel 293 LSA luidt als volgt:

„1. De aandeelhouders van de vennootschap hebben een voorkeurrecht op converteerbare obligaties.

2. Hetzelfde recht hebben de houders van eerder uitgegeven converteerbare obligaties in de verhouding die hiervoor in de conversiebepalingen is voorzien.

3. Op het voorkeurrecht op converteerbare obligaties zijn de bepalingen van artikel 158 van deze wet van toepassing."

Precontentieuze procedure

8 Van mening dat de Spaanse wettelijke regeling niet in overeenstemming was met de artikelen 29 en 42 van de Tweede richtlijn, heeft de Commissie op 15 januari 2004 een aanmaningsbrief gezonden aan het Koninkrijk Spanje, dat in zijn antwoordbrief van 10 maart 2004 alle bezwaren over een schending van de Tweede richtlijn van de hand heeft gewezen.

9 Aangezien de Commissie geen genoegen nam met de door het Koninkrijk Spanje verstrekte uitleg, heeft zij op 5 januari 2005 een met redenen omkleed advies aan deze lidstaat gezonden. Daarop heeft deze laatste haar op 4 maart 2005 een uitvoerig rapport van het ministerie van Economische Zaken en Financiën toegezonden.

10 Aangezien de verstrekte uitleg de Commissie niet volledig kon overtuigen, heeft zij op 4 augustus 2006 krachtens artikel 226 EG het onderhavige beroep bij het Hof ingesteld.

11 Bij beschikking van de president van het Hof van 18 januari 2007 zijn de Republiek Polen, de Republiek Finland en het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland in de onderhavige zaak toegelaten als interveniënten aan de zijde van het Koninkrijk Spanje.

Het beroep

Eerste grief

Argumenten van partijen

12 Met haar eerste grief stelt de Commissie dat artikel 159, lid 1, sub c, tweede alinea, LSA in strijd is met artikel 42 van de Tweede richtlijn, gelezen in combinatie met artikel 29, leden 1 en 4, ervan, doordat het geen gelijke behandeling van aandeelhouders van een beursgenoteerde vennootschap verzekert.

13 Volgens de Commissie biedt artikel 159, lid 1, LSA de algemene vergadering van de vennootschap immers de mogelijkheid om bij een kapitaalverhoging door uitgifte van nieuwe aandelen in te stemmen met de opheffing van het in artikel 158 van deze wet bedoelde voorkeurrecht en de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen vrij te bepalen, mits deze met name hoger is dan de „nettovermogenswaarde" van deze aandelen.

14 Dit komt er volgens haar op neer dat de mogelijkheid wordt geboden om de prijs van nieuwe aandelen, waarvoor elk voorkeurrecht is uitgesloten, op een „onredelijk" laag niveau vast te stellen. De „nettovermogenswaarde" van een aandeel kan immers aanzienlijk lager zijn dan haar „marktwaarde", berekend op basis van haar beurskoers, terwijl artikel 159, lid 1, sub c, eerste alinea, LSA bepaalt dat de „marktwaarde" van een aandeel als een „redelijke prijs" hiervoor dient te worden beschouwd.

15 De Commissie leidt hieruit af dat artikel 159, lid 1, sub c, tweede alinea, LSA voor beursgenoteerde vennootschappen een discriminatie invoert tussen degenen die reeds vóór de verhoging van het kapitaal van de betrokken vennootschap aandeelhouder waren (hierna: „oude aandeelhouders") en die hun aandelen tegen de „marktwaarde" hebben verworven, en de aandeelhouders die hun aandelen ter gelegenheid van de kapitaalverhoging van deze vennootschap hebben verworven (hierna: „nieuwe aandeelhouders") en die deze mogelijkerwijs hebben verworven tegen een prijs die ver onder de „marktwaarde" van deze aandelen ligt.

16 Het Koninkrijk Spanje betwist deze argumenten en stelt om te beginnen dat de LSA de opheffing van het voorkeurrecht aan strengere voorwaarden onderwerpt dan de Tweede richtlijn.

17 Zo voorziet de LSA, zoals ook de Republiek Polen, de Republiek Finland en het Verenigd Koninkrijk beklemtonen, anders dan de Tweede richtlijn, in een minimale uitgifteprijs voor nieuwe aandelen, die hoger moet zijn dan de „nettovermogenswaarde" ervan. Verder moet volgens deze wet naast het in artikel 29, lid 4, van de richtlijn bedoelde verslag nog een tweede rapport worden opgesteld door een onafhankelijke „accountant", waarin de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen wordt verantwoord.

18 Verder stelt het Koninkrijk Spanje dat de LSA geenszins de mogelijkheid biedt om de prijs van de nieuwe aandelen vast te stellen op een niveau dat onredelijk veel lager ligt dan de „marktwaarde" ervan. Artikel 159, lid 1, sub c, eerste alinea, LSA voorziet immers slechts in een weerlegbaar vermoeden dat de „redelijke prijs" van een aandeel van een beursgenoteerde vennootschap overeenstemt met de „marktwaarde" ervan. De algemene vergadering kan evenwel een uitgifteprijs beneden de „marktwaarde" vaststellen, mits het redelijke karakter ervan wordt aangetoond aan de hand van de twee in het vorige punt van het onderhavige arrest genoemde rapporten.

19 De Republiek Polen voegt hieraan toe dat de vaststelling van de prijs van de aandelen op een niveau dat lager ligt dan de „marktwaarde" ervan, hoe dan ook niet aan het beginsel van non-discriminatie dient te worden getoetst, maar aan het belang van de vennootschap.

20 Ten slotte stellen het Koninkrijk Spanje, de Republiek Polen en het Verenigd Koninkrijk dat er geen sprake kan zijn van discriminatie tussen de oude en de nieuwe aandeelhouders, aangezien deze twee groepen aandeelhouders zich niet in „identieke omstandigheden" bevinden in de zin van artikel 42 van de Tweede richtlijn. Ten gevolge van de schommelingen van de beurskoers hebben alle aandeelhouders hun aandelen immers verworven tegen een verschillende prijs, die afhangt van het tijdstip van de aankoop.

21 Verder beklemtonen het Koninkrijk Spanje en de Republiek Polen dat artikel 159, lid 1, LSA elke mogelijkheid van discriminatie uitsluit, aangezien het bepaalt dat de algemene vergadering de opheffing van het voorkeurrecht slechts kan goedkeuren mits is voldaan aan de meerderheids- en quorumvereisten die voor een statutenwijziging gelden. Ook hebben de minderheidsaandeelhouders die tegen het besluit tot goedkeuring van deze opheffing hebben gestemd, hoe dan ook de mogelijkheid beroep in te stellen tegen dit besluit indien dit volgens hen indruist tegen het belang van de vennootschap.

22 Bovendien is er volgens het Verenigd Koninkrijk in casu geen sprake van een verschil in „behandeling", aangezien de prijs een louter economisch element is. Ook al zou een verschil in behandeling kunnen worden vastgesteld, zou dit hoe dan ook gerechtvaardigd zijn wegens de aanvullende bescherming die de LSA biedt en, zoals ook het Koninkrijk Spanje opmerkt, wegens de noodzaak te verzekeren dat de kapitaalverhogingen financieel interessant zijn.

Beoordeling door het Hof

23 Ter beoordeling van de gegrondheid van de eerste grief van de Commissie, dient er om te beginnen aan te worden herinnerd dat het Hof reeds heeft geoordeeld dat de Tweede richtlijn overeenkomstig artikel 44, lid 2, sub g, EG beoogt, de waarborgen te coördineren die in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 48, tweede alinea, EG, teneinde deze waarborgen gelijkwaardig te maken en de belangen van zowel deelnemers in de vennootschap als derden te beschermen. De richtlijn heeft blijkens de tweede overweging van de considerans dus tot doel, een gelijkwaardige bescherming van aandeelhouders en schuldeisers van naamloze vennootschappen te waarborgen (arrest van 19 november 1996, Siemens, C-42/95, Jurispr. blz. I-6017, punt 13).

24 Wat meer bepaald de bescherming van de aandeelhouders bij een verhoging van het kapitaal tegen inbreng in geld betreft, bepaalt artikel 29, lid 1, van de Tweede richtlijn in duidelijke, nauwkeurige en onvoorwaardelijke bewoordingen dat de aandelen eerst moeten worden aangeboden aan de aandeelhouders naar evenredigheid van het deel van het kapitaal dat hun aandelen vertegenwoordigen (zie in die zin arrest van 24 maart 1992, Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekklisias e.a., C-381/89, Jurispr. blz. I-2111, punt 39).

25 Artikel 29, lid 4, van de Tweede richtlijn voorziet dan ook slechts bij wijze van uitzondering in de mogelijkheid voor de algemene vergadering om onder bepaalde uitdrukkelijk in deze bepaling omschreven voorwaarden het voorkeurrecht van de aandeelhouders te beperken of op te heffen.

26 Dat geen andere uitzondering op het voorkeurrecht van de aandeelhouders mogelijk is dan die welke uitdrukkelijk is vastgesteld in artikel 29, lid 4 (zie arrest Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekklisias e.a., reeds aangehaald, punt 40), neemt evenwel niet weg dat de Tweede richtlijn, zoals uit de tweede overweging van de considerans en het reeds aangehaalde arrest Siemens blijkt, minimale eisen stelt aan de bescherming van de aandeelhouders en de schuldeisers van naamloze vennootschappen en de lidstaten vrijlaat om bepalingen vast te stellen die gunstiger zijn voor hen, met name door strengere voorwaarden te verbinden aan de opheffing van dit voorkeurrecht.

27 In casu dient te worden vastgesteld dat de nationale wetgeving juist een grotere bescherming aan de aandeelhouders van naamloze vennootschappen verleent dan artikel 29, lid 4, van de Tweede richtlijn.

28 Artikel 159, lid 1, sub b, eerste alinea, LSA bepaalt immers dat in geval van gehele of gedeeltelijke opheffing van het voorkeurrecht naast het in artikel 29, lid 4, van de Tweede richtlijn bedoelde rapport, ook een tweede rapport over de redelijke waarde van de aandelen van de vennootschap, de theoretische waarde van de voorkeurrechten waarvan de opheffing wordt voorgesteld en over de nauwkeurigheid van de gegevens in het verslag van het bestuur moet worden opgesteld. Volgens deze nationale bepaling moet dit tweede rapport onder de verantwoordelijkheid van de bestuurders worden opgesteld door een hiertoe door het handelsregister aangewezen accountant. Deze mag niet reeds belast zijn met de controle van de rekeningen van de vennootschap.

29 Verder bepaalt artikel 29, lid 4, van de Tweede richtlijn enkel dat het bestuurs- of leidinggevend orgaan van de vennootschap de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen in zijn verslag moet verantwoorden, zonder dat ter zake een minimumdrempel wordt opgelegd, terwijl artikel 159, lid 1, sub c, tweede alinea, LSA voor beursgenoteerde vennootschappen in een minimale uitgifteprijs voor de nieuwe aandelen voorziet, door te eisen dat deze prijs — ongeacht de conclusies van dit verslag — hoger is dan de nettovermogenswaarde van de betrokken aandelen.

30 Aan deze beoordeling van de nationale wetgeving wordt bovendien niet afgedaan door het argument van de Commissie dat de vaststelling van de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen op een niveau dat lager is dan de marktwaarde ervan, zoals dit door artikel 159 LSA wordt toegestaan, kan leiden tot een ongelijke behandeling tussen de oude en de nieuwe aandeelhouders in de zin van artikel 42 van de Tweede richtlijn.

31 De Commissie heeft immers om te beginnen geen elementen aangevoerd waaruit blijkt dat deze twee groepen aandeelhouders zich, zoals wordt vereist door artikel 42, in identieke omstandigheden bevinden, zodat de LSA zou moeten verzekeren dat zij gelijk worden behandeld.

32 Verder leidt de door de Commissie voorgestelde uitlegging tot een uitholling van artikel 29, lid 4, van de Tweede richtlijn, aangezien deze bepaling eist dat de uitgifteprijs door het verslag van het bestuur wordt gerechtvaardigd, maar niet absoluut vereist dat hij wordt vastgesteld op basis van de marktwaarde van de betrokken aandelen.

33 Indien de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen niet lager zou mogen zijn dan de marktwaarde ervan, zou de algemene vergadering een dergelijke prijs evenwel niet kunnen toepassen zonder het in artikel 42 van de Tweede richtlijn bedoelde beginsel van gelijke behandeling te schenden, zelfs niet indien een dergelijke prijs door het verslag van het bestuur werd gerechtvaardigd.

34 Gelet op al het bovenstaande dient de eerste grief die de Commissie ter ondersteuning van haar beroep heeft aangevoerd, ongegrond te worden verklaard.

Tweede en derde grief

Argumenten van partijen

35 Met zijn tweede en zijn derde grief, die samen dienen te worden onderzocht, stelt de Commissie om te beginnen dat artikel 158, lid 1, LSA het voorkeurrecht op nieuwe aandelen niet alleen toekent aan de aandeelhouders, maar ook aan de houders van converteerbare obligaties. Verder bepaalt artikel 293, lid 2, van deze wet dat zowel de

aandeelhouders als de houders van eerder uitgegeven converteerbare obligaties een voorkeurrecht hebben bij een uitgifte van converteerbare obligaties.

36 Deze bepalingen van de LSA zijn volgens de Commissie in strijd met artikel 29, leden 1 en 6, van de Tweede richtlijn, aangezien hierin wordt voorgeschreven dat nieuwe aandelen en converteerbare obligaties eerst enkel aan de aandeelhouders worden aangeboden.

37 Het Koninkrijk Spanje en de Republiek Polen betwisten deze stelling van de Commissie. Zij baseren zich met name op een teleologische interpretatie van artikel 29, leden 1 en 6, dat er volgens hen toe strekt houders van converteerbare obligaties als potentiële aandeelhouders te beschermen en aldus de waarde van de aan hen voorbehouden aandelen in stand te houden.

Beoordeling door het Hof

38 Zoals het Koninkrijk Spanje terecht stelt, bepaalt artikel 29, leden 1 en 6, van de Tweede richtlijn, niet dat nieuwe aandelen en converteerbare obligaties uitsluitend aan de aandeelhouders mogen worden aangeboden en kunnen zij dus ook aan de houders van eerder uitgegeven converteerbare obligaties worden aangeboden.

39 Uit de formulering van dit artikel blijkt evenwel dat dit aanbod niet tegelijkertijd tot beide groepen wordt gericht, maar „eerst" tot de aandeelhouders.

40 Het is dus slechts voor zover dezen hun voorkeurrecht niet hebben uitgeoefend dat deze aandelen en obligaties aan de andere kopers, met name aan de houders van converteerbare obligaties, kunnen worden aangeboden.

41 Indien de wetgever het betrokken voorkeurrecht tot deze groep had willen uitbreiden, had hij dit overigens uitdrukkelijk gedaan, zoals in artikel 29, lid 6, van de Tweede richtlijn, waarin hij het voorkeurrecht heeft uitgebreid tot andere effecten die in aandelen converteerbaar zijn of waaraan een voorkeurrecht op aandelen is verbonden.

42 Een dergelijke uitlegging is ook in overeenstemming met de doelstellingen van deze richtlijn.

43 Zoals de advocaat-generaal in punt 76 van haar conclusie heeft opgemerkt en zoals blijkt uit punt 19 van het reeds aangehaalde arrest Siemens, is een van de doelstellingen van de Tweede richtlijn immers een betere bescherming van de aandeelhouders te verzekeren, door hun de mogelijkheid te bieden, bij een kapitaalverhoging verwatering van het door hun aandelen vertegenwoordigde deel van het kapitaal te voorkomen.

44 Het is dus om een dergelijk risico te vermijden, dat artikel 29, leden 1 en 6, van de Tweede richtlijn juist aan de aandeelhouders voorrang verleent boven alle andere potentiële kopers van nieuwe aandelen of converteerbare obligaties.

45 Het spreekt voor zich dat de verwezenlijking van dit doel in gevaar zou worden gebracht indien deze nieuwe effecten ook eerst aan een andere groep kopers dan de aandeelhouders zouden kunnen worden aangeboden, namelijk aan de houders van converteerbare obligaties.

46 Hieruit volgt dat het Koninkrijk Spanje de verplichtingen niet is nagekomen die op hem rusten krachtens artikel 29, leden 1 en 6, van de Tweede richtlijn, door bij een kapitaalverhoging tegen inbreng van geld het voorkeurrecht op aandelen niet alleen aan de aandeelhouders maar ook aan de houders van converteerbare obligaties toe te kennen, en door het voorkeurrecht op converteerbare obligaties niet alleen aan de aandeelhouders maar ook aan de houders van eerder uitgegeven converteerbare obligaties toe te kennen.

Vierde grief

Argumenten van partijen

47 Met haar vierde grief stelt de Commissie dat artikel 293, lid 3, LSA inbreuk maakt op artikel 29, lid 6, van de Tweede richtlijn, gelezen in combinatie met artikel 29, lid 4,

ervan, doordat het de algemene vergadering niet de mogelijkheid verleent om het voorkeurrecht op converteerbare obligaties op te heffen.

48 Volgens het Koninkrijk Spanje kan een functionele uitlegging van artikel 293 LSA slechts leiden tot de conclusie dat de algemene vergadering van aandeelhouders dit voorkeurrecht kan opheffen.

49 Dienaangaande beklemtoont de Republiek Finland dat, ook al zou artikel 293 LSA niet voorzien in de mogelijkheid om dit voorkeurrecht op te heffen, dit hoe dan ook niet volstaat om een inbreuk van het Koninkrijk Spanje vast te stellen, aangezien de Tweede richtlijn slechts een minimale harmonisatie nastreeft.

Beoordeling door het Hof

50 Zoals in punt 26 van het onderhavige arrest is vastgesteld, staat het de lidstaten weliswaar vrij om strengere voorwaarden vast te stellen voor de opheffing van het betrokken voorkeurrecht, maar dat neemt niet weg dat artikel 29, lid 6, van de Tweede richtlijn, gelezen in combinatie met artikel 29, lid 4, ervan, vereist dat de algemene vergadering van aandeelhouders onder bepaalde omstandigheden kan besluiten om het voorkeurrecht op alle in aandelen converteerbare effecten op te heffen.

51 Zoals de Commissie stelt, dient evenwel te worden vastgesteld dat de tekst van artikel 293 LSA niet uitdrukkelijk voorziet in de mogelijkheid om dit recht op te heffen.

52 Bovendien bepaalt artikel 293, lid 3, wel dat artikel 158 LSA op dit voorkeurrecht van toepassing is, maar niet dat artikel 159 van deze wet, dat betrekking heeft op de opheffing van het voorkeurrecht op nieuwe aandelen, eveneens van toepassing is op het voorkeurrecht op converteerbare obligaties.

53 Verder kan de door het Koninkrijk Spanje voorgestelde functionele uitlegging, volgens welke artikel 293 LSA slechts aldus kan worden uitgelegd dat het voorziet in de mogelijkheid om het betrokken voorkeurrecht op te heffen, omdat het anders elke logica zou ontberen, niet worden aanvaard.

54 Dienaangaande zij herinnerd aan de vaste rechtspraak dat de noodzaak om de volledige toepassing van het gemeenschapsrecht te verzekeren, voor de lidstaten niet alleen de verplichting meebrengt, hun wettelijke regelingen met het gemeenschapsrecht in overeenstemming te brengen, maar ook vereist dat zij dit doen door rechtsvoorschriften vast te stellen die zo nauwkeurig, duidelijk en doorzichtig zijn, dat de particulier zijn rechten ten volle kan kennen en voor de nationale rechterlijke instanties kan doen gelden (arrest van 18 januari 2001, Commissie/Italië, C-162/99, Jurispr. blz. I-541, punt 22 en aangehaalde rechtspraak).

55 Ook al zou artikel 293 LSA in casu contra legem kunnen worden uitgelegd, zoals het Koninkrijk Spanje suggereert, zou een dergelijke uitlegging kennelijk niet een zo nauwkeurige, duidelijke en doorzichtige situatie kunnen creëren dat de particulier zijn rechten ten volle kan kennen en voor de nationale rechterlijke instanties kan doen gelden.

56 Dit geldt temeer daar het Koninkrijk Spanje, zoals de advocaat-generaal in punt 89 van haar conclusie heeft opgemerkt, geen concrete elementen heeft aangevoerd waaruit blijkt dat de Spaanse rechtbanken artikel 293 LSA aldus uitleggen dat deze bepaling voorziet in de mogelijkheid om het voorkeurrecht op converteerbare obligaties op te heffen.

57 Bijgevolg dient te worden vastgesteld dat het Koninkrijk Spanje de verplichtingen niet is nagekomen die op hem rusten krachtens artikel 29, lid 6, van de Tweede richtlijn, gelezen in combinatie met artikel 29, lid 4, ervan, door niet te bepalen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het voorkeurrecht op converteerbare obligaties kan opheffen.

Kosten

58 Volgens artikel 69, lid 2, van het Reglement voor de procesvoering wordt de in het ongelijk gestelde partij in de kosten verwezen, voor zover dit is gevorderd. Volgens artikel 69, lid 3, kan het Hof de proceskosten over de partijen verdelen of beslissen dat elke partij haar eigen kosten zal dragen, met name indien zij onderscheidenlijk op een of meer punten in het ongelijk worden gesteld. Ten slotte bepaalt artikel 69, lid 4, eerste alinea, dat de lidstaten en de instellingen die in het geding zijn tussengekomen, hun eigen kosten dragen.

59 In casu dient het Koninkrijk Spanje, dat op drie van de vier door de Commissie ter ondersteuning van haar beroep aangevoerde punten in het ongelijk is gesteld, drie vierde van de kosten van deze laatste te dragen, en dient de Commissie, waarvan de eerste grief is verworpen, één vierde van de kosten te dragen.

60 Ingevolge artikel 69, lid 4, van het Reglement voor de procesvoering zullen de Republiek Polen, de Republiek Finland en het Verenigd Koninkrijk hun eigen kosten dragen.

Het Hof van Justitie (Eerste kamer) verklaart:

1) Het Koninkrijk Spanje is de verplichtingen niet nagekomen die op hem rusten krachtens artikel 29 van de Tweede richtlijn (77/91/EEG) van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel [48], tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken:

— **door bij een kapitaalverhoging tegen inbreng van geld het voorkeurrecht op aandelen niet alleen aan de aandeelhouders maar ook aan de houders van converteerbare obligaties toe te kennen;**

— **door het voorkeurrecht op converteerbare obligaties niet alleen aan de aandeelhouders maar ook aan de houders van eerder uitgegeven converteerbare obligaties toe te kennen, en**

— **door niet te bepalen dat de algemene vergadering van aandeelhouders het voorkeurrecht op converteerbare obligaties kan opheffen.**

2) Het beroep wordt verworpen voor het overige.

3) Het Koninkrijk Spanje wordt verwezen in drie vierde van de kosten en de Commissie van de Europese Gemeenschappen in één vierde.

4) De Republiek Polen, de Republiek Finland en het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland dragen hun eigen kosten.

ondertekeningen