ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟΥ (πρώτο τμήμα)

της 18ης Δεκεμβρίου 2008 *

Στην υπόθεση C-338/06,

με αντικείμενο προσφυγή του άρθρου 226 ΕΚ λόγω παραβάσεως, η οποία ασκήθηκε στις 4 Αυγούστου 2006,

Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, εκπροσωπούμενη από τους G. Braun και R. Vidal Puig, με τόπο επιδόσεων στο Λουξεμβούργο,

προσφεύγουσα,

κατά

Βασιλείου της Ισπανίας, εκπροσωπούμενου από τον F. Díez Moreno, με τόπο επιδόσεων στο Λουξεμβούργο,

καθού,

* Γλώσσα διαδικασίας: η ισπανική.

παρεμβαίνοντες,

υποστηριζόμενου από

τη **Δημοκρατία της Πολωνίας**, εκπροσωπούμενη από την E. Ośniecka-Tamecka,

τη **Δημοκρατία της Φινλανδίας**, εκπροσωπούμενη από τον J. Heliskoski, με τόπο επιδόσεων στο Λουξεμβούργο,

και

το **Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας**, εκπροσωπούμενο από τη V. Jackson, επικουρούμενη από τη J. Stratford, barrister,

ΤΟ ΔΙΚΑΣΤΗΡΙΟ (πρώτο τμήμα),

συγκείμενο από τους P. Jann, πρόεδρο τμήματος, A. Tizzano (εισηγητή), A. Borg Barthet, E. Levits και J.-J. Kasel, δικαστές,

γενική εισαγγελέας: V. Trstenjak
γραμματέας: R. Grass

αφού άκουσε τη γενική εισαγγελέα που ανέπτυξε τις προτάσεις της κατά τη συνεδρίαση της 4ης Σεπτεμβρίου 2008,

εκδίδει την ακόλουθη

Απόφαση

1 Με την προσφυγή της, η Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων ζητεί από το Δικαστήριο να αναγνωρίσει ότι το Βασίλειο της Ισπανίας,

— παρέχοντας στη γενική συνέλευση των μετόχων τη δυνατότητα να αποφασίζει την έκδοση νέων μετοχών χωρίς δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη σε τιμή κατώτερη της εύλογης αξίας τους,

— παρέχοντας το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη μετοχών, σε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου καλυφθείσας με εισφορές σε μετρητά, όχι μόνο στους μετόχους, αλλά και στους κατόχους ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές,

— παρέχοντας το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών όχι μόνο στους μετόχους, αλλά και στους κατόχους μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών προηγούμενων εκδόσεων και

— μη προβλέποντας ότι η γενική συνέλευση των μετόχων μπορεί να αποφασίσει τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές,

το Βασίλειο της Ισπανίας παρέβη τις υποχρεώσεις που υπέχει από τα άρθρα 29 και 42 της δεύτερης οδηγίας 77/91/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Δεκεμβρίου 1976, περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη μέλη εκ μέρους των εταιρειών, κατά την έννοια του άρθρου [48], δεύτερο εδάφιο, της Συνθήκης, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες όσον αφορά τη σύσταση της ανωνύμου εταιρείας και τη διατήρηση και τις μεταβολές του κεφαλαίου της (ΕΕ ειδ. έκδ. 06/001, σ. 230, στο εξής: δεύτερη οδηγία).

Το νομικό πλαίσιο

Η κοινοτική νομοθεσία

2 Η δεύτερη και η πέμπτη αιτιολογική σκέψη της δεύτερης οδηγίας, η οποία έχει ως νομική βάση το άρθρο 54, παράγραφος 3, στοιχείο ζ΄, της Συνθήκης ΕΟΚ (το οποίο κατέστη άρθρο 54, παράγραφος 3, στοιχείο ζ΄, της Συνθήκης ΕΚ, νυν άρθρο 44, παράγραφος 2, στοιχείο ζ΄, ΕΚ), έχουν ως εξής:

«ότι για να εξασφαλισθεί μια ελάχιστη ισοδύναμη προστασία τόσο των μετόχων όσον και των πιστωτών των [ανωνύμων εταιριών], είναι ιδιαίτερα σημαντικό να εναρμονισθούν οι εθνικές διατάξεις, που αφορούν τη σύστασή τους και τη διατήρηση, την αύξηση και τη μείωση του κεφαλαίου τους»

[…]

ότι είναι αναγκαίο, εν όψει των σκοπών που προβλέπονται από το άρθρο [44, παράγραφος 2, στοιχείο ζ΄, ΕΚ], οι νομοθεσίες των κρατών μελών, κατά τις αυξήσεις και τις μειώσεις του κεφαλαίου, να εξασφαλίζουν την τήρηση και να εναρμονίζουν την εφαρμογή των αρχών που εγγυώνται ίση μεταχείριση των μετόχων που έχουν την ίδια θέση και την προστασία των δικαιούχων απαιτήσεων, που υπήρχαν σε χρόνο προγενέστερο της αποφάσεως περί μειώσεως».

3 Το άρθρο 29 της δεύτερης οδηγίας ορίζει:

«1. Κατά την αύξηση του καλυφθέντος κεφαλαίου με εισφορές σε μετρητά, οι μετοχές πρέπει να προσφερθούν κατά προτίμηση στους μετόχους ανάλογα με το τμήμα του κεφαλαίου, που αντιπροσωπεύουν οι μετοχές τους.

[…]

4. Το δικαίωμα προτιμήσεως δεν επιτρέπεται να περιορισθεί ή να αποκλεισθεί από το καταστατικό ή τη συστατική πράξη. Αυτό είναι πάντως δυνατό με απόφαση της γενικής συνελεύσεως. Το διοικητικό όργανο ή η διεύθυνση έχει την υποχρέωση να παρουσιάσει στη συνέλευση γραπτή έκθεση, η οποία να αναφέρει τους λόγους περιορισμού ή αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως και να δικαιολογεί την τιμή εκδόσεως που προτείνεται. Η συνέλευση αποφαίνεται σύμφωνα με τους κανόνες απαρτίας και πλειοψηφίας που ορίζονται στο άρθρο 40. […]

[…]

6. Οι παράγραφοι 1 μέχρι 5 ισχύουν για την έκδοση όλων των τίτλων που είναι μετατρέψιμοι σε μετοχές ή συνοδεύονται από το δικαίωμα αναλήψεως μετοχών, όχι όμως για τη μετατροπή των τίτλων και την άσκηση του δικαιώματος αναλήψεως.

[…]»

4 Το άρθρο 42 της δεύτερης οδηγίας προβλέπει τα εξής:

«Για την εφαρμογή της παρούσης οδηγίας, οι νομοθεσίες των κρατών μελών εγγυώνται ίση μεταχείριση των μετόχων που βρίσκονται στην ίδια θέση.»

Η εθνική νομοθεσία

5 Κατά το άρθρο 158, παράγραφος 1, του νομοθετικού βασιλικού διατάγματος 1564/1989, περί εκδόσεως του τροποποιηθέντος κειμένου του νόμου περί ανωνύμων εταιριών (Real decreto legislativo 1564/1989 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas), της 22ας Δεκεμβρίου 1989 (*BOE* αριθ. 310, της 27ης Δεκεμβρίου 1989, σ. 679), ως ίσχυε κατά τον χρόνο της υπό κρίση διαφοράς (στο εξής: LSA):

«Κατά τις αυξήσεις εταιρικού κεφαλαίου με έκδοση νέων μετοχών, κοινών ή προνομιούχων, οι παλαιοί μέτοχοι και οι κάτοχοι μετατρέψιμων ομολογιών μπορούν να ασκήσουν, εντός της προθεσμίας που θέτει η διοίκηση προς τούτο […], το δικαίωμά τους αναλήψεως αριθμού μετοχών ανάλογου προς την ονομαστική αξία των μετοχών που κατέχουν ή, στην περίπτωση των κατόχων μετατρέψιμων ομολογιών, των μετοχών που θα κατείχαν αν ασκούσαν κατά το χρονικό αυτό σημείο το περί μετατροπής δικαίωμά τους.»

6 Το άρθρο 159 του LSA ορίζει τα εξής:

«1. Σε περίπτωση που το απαιτεί το συμφέρον της εταιρίας, η γενική συνέλευση, όταν αποφασίζει αύξηση κεφαλαίου, μπορεί να εγκρίνει τον πλήρη ή μερικό αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη. Προς τούτο, οφείλει να τηρεί τις διατάξεις του άρθρου 144 και να μεριμνά ώστε:

[…]

b) να τίθενται στη διάθεση των μετόχων, κατά τον χρόνο συγκλήσεως της γενικής συνελεύσεως, η έκθεση της διοικήσεως που προβλέπει το άρθρο 144, παράγραφος 1, στοιχείο c, η οποία πρέπει να αιτιολογεί λεπτομερώς την πρόταση και το είδος της εκδόσεως μετοχών, υποδεικνύοντας τα πρόσωπα για τα οποία αυτές προορίζονται, καθώς και μια έκθεση καταρτισθείσα, με ευθύνη της διοικήσεως, από διορισθέντα προς τούτο από το εμπορικό μητρώο κατά νόμο ελεγκτή, άλλον από εκείνο στον οποίο έχει ανατεθεί ο έλεγχος των λογαριασμών της εταιρίας, σχετικά με την εύλογη αξία των μετοχών της εταιρίας, τη θεωρητική αξία των δικαιωμάτων προτιμήσεως κατά την ανάληψη, των οποίων προτείνεται ο αποκλεισμός, και τον εύλογο χαρακτήρα των στοιχείων που περιέχονται στην έκθεση της διοικήσεως,

c) η ονομαστική αξία των προς έκδοση μετοχών, αυξημένη, ενδεχομένως, κατά το πρόσθετο ποσό που καταβάλλεται επί των μετοχών που πρόκειται να εκδοθούν, να αντιστοιχεί στην εύλογη αξία που απορρέει από την έκθεση των κατά νόμο ελεγκτών που διαλαμβάνεται στο σημείο b ανωτέρω. Σε περίπτωση εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας, ως εύλογη αξία νοείται η αγοραία αξία που υπολογίζεται βάσει της χρηματιστηριακής τιμής, πλην εξαιρέσεως που πρέπει να δικαιολογείται.

Ωστόσο, στην περίπτωση των εισηγμένων εταιριών, η συνέλευση των μετόχων, αφ' ης στιγμής λαμβάνει την έκθεση της διοικήσεως και την έκθεση του κατά νόμο ελεγκτή, τις οποίες απαιτεί το σημείο b ανωτέρω και οι οποίες πρέπει να αναφέρουν στην περίπτωση αυτή την καθαρή αξία ενεργητικού των μετοχών, μπορεί ελεύθερα να καθορίζει την τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών, εφόσον είναι ανώτερη της καθαρής τους αξίας ενεργητικού, όπως αυτή προκύπτει από την έκθεση του ως άνω ελεγκτή. Η συνέλευση μπορεί επίσης να προσδιορίζει απλώς τη διαδικασία καθορισμού της τιμής αυτής. […]

[…]»

7 Το άρθρο 293 του LSA έχει ως εξής:

«1. Οι μέτοχοι της εταιρίας έχουν δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη των μετατρέψιμων ομολογιών.

2. Οι κάτοχοι μετατρέψιμων ομολογιών προηγούμενων εκδόσεων έχουν ισοδύναμο δικαίωμα, κατά την αναλογία που προβλέπουν οι κανόνες μετατροπής.

3. Το άρθρο 158 του παρόντος νόμου εφαρμόζεται στο δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη μετατρέψιμων ομολογιών.»

Η προ της ασκήσεως της προσφυγής διαδικασία

8 Εκτιμώντας ότι η ισπανική νομοθεσία δεν ήταν σύμφωνη προς τα άρθρα 29 και 42 της δεύτερης οδηγίας, η Επιτροπή απέστειλε, στις 15 Ιανουαρίου 2004, έγγραφο οχλήσεως στο Βασίλειο της Ισπανίας. Το τελευταίο απάντησε, με έγγραφο της 10ης Μαρτίου 2004, απορρίπτοντας όλους τους ισχυρισμούς περί παραβάσεως της δεύτερης οδηγίας.

9 Η Επιτροπή, κρίνοντας μη ικανοποιητικές τις εξηγήσεις του Βασιλείου της Ισπανίας, απηύθυνε, στις 5 Ιανουαρίου 2005, στο εν λόγω κράτος μέλος αιτιολογημένη γνώμη, στην οποία αυτό απάντησε, στις 4 Μαρτίου 2005, κοινοποιώντας της έκθεση του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών.

10 Εκτιμώντας ότι οι παρασχεθείσες διευκρινίσεις δεν ήταν απολύτως ικανοποιητικές, η Επιτροπή αποφάσισε, στις 4 Αυγούστου 2006, να ασκήσει ενώπιον του Δικαστηρίου την υπό κρίση προσφυγή βάσει του άρθρου 226 ΕΚ.

11 Με διάταξη του Προέδρου του Δικαστηρίου της 18ης Ιανουαρίου 2007, επιτράπηκε στη Δημοκρατία της Πολωνίας, στη Δημοκρατία της Φινλανδίας και στο Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας να παρέμβουν στην υπό κρίση διαφορά υπέρ του Βασιλείου της Ισπανίας.

Επί της προσφυγής

Επί της πρώτης αιτιάσεως

Επιχειρήματα των διαδίκων

12 Με την πρώτη της αιτίαση, η Επιτροπή ισχυρίζεται ότι το άρθρο 159, παράγραφος 1, στοιχείο c, δεύτερο εδάφιο, του LSA συνιστά παράβαση του άρθρου 42 της δεύτερης οδηγίας, σε συνδυασμό με το άρθρο 29, παράγραφοι 1 και 4, αυτής, καθόσον δεν διασφαλίζει ίση μεταχείριση των μετόχων εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας.

13 Συγκεκριμένα, κατά την Επιτροπή, κατά την αύξηση κεφαλαίου μιας εταιρίας με έκδοση νέων μετοχών, το άρθρο 159, παράγραφος 1, του LSA επιτρέπει στη γενική συνέλευση μιας τέτοιας εταιρίας να εγκρίνει τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη που προβλέπει το άρθρο 158 του ίδιου νόμου, καθώς και να καθορίζει ελεύθερα την τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών, υπό την προϋπόθεση, μεταξύ άλλων, ότι η τιμή αυτή είναι ανώτερη της «καθαρής αξίας ενεργητικού» των εν λόγω μετοχών.

14 Τούτο ισοδυναμεί με το να επιτρέπεται ο καθορισμός της τιμής των νέων μετοχών, για τις οποίες έχει αποκλειστεί κάθε δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη, σε «παράλογα» χαμηλό επίπεδο. Συγκεκριμένα, κατά την Επιτροπή, η «καθαρή αξία ενεργητικού» μιας μετοχής μπορεί να είναι πολύ κατώτερη από την «αγοραία αξία» της, που υπολογίζεται βάσει της χρηματιστηριακής της τιμής, ενώ το άρθρο 159, παράγραφος 1, στοιχείο c, πρώτο εδάφιο, του LSA προβλέπει ότι ως «αγοραία αξία» μιας μετοχής πρέπει να νοείται η «εύλογη αξία» της.

15 Η Επιτροπή συνάγει από τα ανωτέρω ότι το άρθρο 159, παράγραφος 1, στοιχείο c, δεύτερο εδάφιο, του LSA εισάγει, για τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες, διάκριση μεταξύ, αφενός, των υφισταμένων πριν την αύξηση του κεφαλαίου της οικείας εταιρίας μετόχων (στο εξής: παλαιοί μέτοχοι), οι οποίοι απέκτησαν τις μετοχές τους στην «αγοραία αξία» αυτών, και, αφετέρου, των μετόχων οι οποίοι απέκτησαν τις μετοχές τους μετά την αύξηση του κεφαλαίου της εταιρίας αυτής (στο εξής: νέοι μέτοχοι) και οι οποίοι ενδέχεται να απέκτησαν τις μετοχές τους σε τιμή πολύ κατώτερη από την «αγοραία αξία» αυτών.

16 Αντικρούοντας τα επιχειρήματα αυτά, το Βασίλειο της Ισπανίας υποστηρίζει, κατ' αρχάς, ότι το LSA προβλέπει προϋποθέσεις για τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη, οι οποίες είναι αυστηρότερες από αυτές που προβλέπει η δεύτερη οδηγία.

17 Έτσι, αφενός, όπως τονίζουν επίσης η Δημοκρατία της Πολωνίας, η Δημοκρατία της Φινλανδίας και το Ηνωμένο Βασίλειο, το LSA προβλέπει, αντίθετα προς τη δεύτερη οδηγία, ένα κατώτατο όριο για τον καθορισμό της τιμής εκδόσεως των νέων μετοχών, η οποία πρέπει να είναι ανώτερη από την «καθαρή αξία ενεργητικού» αυτών. Αφετέρου, ο ίδιος νόμος απαιτεί την κατάρτιση όχι μόνον της εκθέσεως που προβλέπει το άρθρο 29, παράγραφος 4, της εν λόγω οδηγίας, αλλά και μιας δεύτερης εκθέσεως, η οποία συντάσσεται από ανεξάρτητο «κατά νόμο ελεγκτή» και δικαιολογεί την τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών.

18 Στη συνέχεια, το Βασίλειο της Ισπανίας ισχυρίζεται ότι το LSA ουδόλως επιτρέπει τον καθορισμό τιμής παράλογα κατώτερης από την «αγοραία αξία» των νέων μετοχών. Συγκεκριμένα, το άρθρο 159, παράγραφος 1, στοιχείο c, πρώτο εδάφιο, του LSA απλώς εισάγει μαχητό τεκμήριο, σύμφωνα με το οποίο η «εύλογη αξία» μιας μετοχής εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρίας αντιστοιχεί στην «αγοραία αξία» αυτής. Ωστόσο, η γενική συνέλευση μπορεί να καθορίσει τιμή εκδόσεως κατώτερη της «αγοραίας αξίας», της οποίας ο εύλογος χαρακτήρας δικαιολογείται από τις δύο εκθέσεις που προαναφέρθηκαν στη σκέψη 17 της παρούσας αποφάσεως.

19 Συναφώς, η Δημοκρατία της Πολωνίας προσθέτει ότι, εν πάση περιπτώσει, ο καθορισμός της τιμής των μετοχών σε επίπεδο κατώτερο της «αγοραίας αξίας» τους πρέπει να εκτιμάται σε σχέση όχι με την αρχή της απαγορεύσεως των διακρίσεων, αλλά με το συμφέρον της εταιρίας.

20 Τέλος, το Βασίλειο της Ισπανίας, η Δημοκρατία της Πολωνίας και το Ηνωμένο Βασίλειο ισχυρίζονται ότι διάκριση μεταξύ παλαιών και νέων μετόχων δεν είναι δυνατή, λόγω του ότι οι δύο αυτές κατηγορίες μετόχων δεν βρίσκονται στην «ίδια θέση» κατά την έννοια του άρθρου 42 της δεύτερης οδηγίας. Συγκεκριμένα, λόγω των διακυμάνσεων της χρηματιστηριακής τιμής, κάθε μέτοχος αποκτά τις μετοχές του σε διαφορετική τιμή, ανάλογα με την ημερομηνία κτήσεώς τους.

21 Επιπλέον, το Βασίλειο της Ισπανίας και η Δημοκρατία της Πολωνίας τονίζουν ότι το άρθρο 159, παράγραφος 1, του LSA αποκλείει κάθε δυνατότητα διακρίσεως, στο μέτρο που προβλέπει ότι ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη μπορεί να εγκρίνεται από τη γενική συνέλευση μόνον υπό τις προϋποθέσεις πλειοψηφίας και απαρτίας που απαιτούνται για την τροποποίηση του καταστατικού και ότι, εν πάση περιπτώσει, οι μειοψηφήσαντες μέτοχοι που ψήφισαν κατά της αποφάσεως περί εγκρίσεως του εν λόγω αποκλεισμού έχουν τη δυνατότητα να προσφύγουν κατά της αποφάσεως αυτής, αν θεωρούν ότι είναι αντίθετη προς το συμφέρον της εταιρίας.

22 Επιπλέον, κατά το Ηνωμένο Βασίλειο, δεν υπάρχει, εν προκειμένω, καμία διαφορά «μεταχειρίσεως», δεδομένου ότι η τιμή είναι μόνον ένα απλό οικονομικό στοιχείο. Εν πάση περιπτώσει, ακόμη και αν υποτεθεί ότι μπορεί να αποδειχθεί η ύπαρξη διαφορετικής μεταχείρισης, αυτή είναι δικαιολογημένη, αφενός, λόγω της συμπληρωματικής προστασίας που προβλέπει το LSA και, αφετέρου, όπως τονίζει επίσης το Βασίλειο της Ισπανίας, λόγω της ανάγκης διασφαλίσεως του να παρουσιάζουν οι αυξήσεις κεφαλαίου οικονομικό ενδιαφέρον.

Εκτίμηση του Δικαστηρίου

23 Προκειμένου να κριθεί η βασιμότητα της πρώτης αιτιάσεως που προβάλλει η Επιτροπή, πρέπει εκ προοιμίου να υπομνησθεί ότι το Δικαστήριο είχε την ευκαιρία να κρίνει ότι η δεύτερη οδηγία σκοπεί, σύμφωνα με το άρθρο 44, παράγραφος 2, στοιχείο ζ΄, ΕΚ, στον συντονισμό των απαιτουμένων εντός των κρατών μελών εγγυήσεων εκ μέρους των εταιριών, κατά την έννοια του άρθρου 48, δεύτερο εδάφιο, ΕΚ, ώστε να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων. Έτσι, η οδηγία αυτή αποβλέπει, σύμφωνα με τη δεύτερη αιτιολογική σκέψη της, στη διασφάλιση μιας ελάχιστης ισοδύναμης προστασίας τόσο των μετόχων όσο και των πιστωτών των ανωνύμων εταιριών (απόφαση της 19ης Νοεμβρίου 1996, C-42/95, Siemens, Συλλογή 1996, σ. I-6017, σκέψη 13).

24 Όσον αφορά ειδικότερα την προστασία των μετόχων κατά την αύξηση του κεφαλαίου με εισφορές σε μετρητά, το άρθρο 29, παράγραφος 1, της δεύτερης οδηγίας προβλέπει, με σαφείς και ακριβείς όρους και ανεπιφυλάκτως, ότι οι μετοχές πρέπει να προσφερθούν κατά προτίμηση στους μετόχους ανάλογα με το τμήμα του κεφαλαίου που αντιπροσωπεύουν οι μετοχές τους (βλ., υπό την έννοια αυτή, απόφαση της 24ης Μαρτίου 1992, C-381/89, Σύνδεσμος μελών της Ελευθέρας Ευαγγελικής Εκκλησίας κ.λπ., Συλλογή 1992, σ. I-2111, σκέψη 39).

25 Συνεπώς, μόνον κατ' εξαίρεση το άρθρο 29, παράγραφος 4, της δεύτερης οδηγίας προβλέπει τη δυνατότητα της γενικής συνέλευσης, υπό ορισμένες ρητώς προσδιοριζόμενες από την ίδια αυτή διάταξη προϋποθέσεις, να περιορίζει ή να αποκλείει το δικαίωμα προτιμήσεως των μετόχων.

26 Ωστόσο, πρέπει να τονιστεί ότι, ναι μεν το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη που έχει θεσπιστεί υπέρ των μετόχων σε ουδεμία άλλη εξαίρεση εμπίπτει πλην της ρητώς προβλεπομένης στο εν λόγω άρθρο 29, παράγραφος 4 (βλ. προπαρατεθείσα απόφαση Σύνδεσμος μελών της Ελευθέρας Ευαγγελικής Εκκλησίας κ.λπ., σκέψη 40), πλην όμως η δεύτερη οδηγία, όπως προκύπτει από τη δεύτερη αιτιολογική σκέψη της και από την προπαρατεθείσα απόφαση Siemens, θέτει τις ελάχιστες απαιτήσεις για την προστασία των μετόχων και των πιστωτών των ανωνύμων εταιριών, αφήνοντας τα κράτη μέλη ελεύθερα να θεσπίζουν ευνοϊκότερες γι' αυτούς διατάξεις, προβλέποντας, μεταξύ άλλων, αυστηρότερες προϋποθέσεις για τον αποκλεισμό του εν λόγω δικαιώματος προτιμήσεως.

27 Εν προκειμένω, όμως, διαπιστώνεται ότι η εθνική νομοθεσία έχει ακριβώς ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της προστασίας που παρέχει στους μετόχους των ανωνύμων εταιριών το άρθρο 29, παράγραφος 4, της δεύτερης οδηγίας.

28 Συγκεκριμένα, αφενός, το άρθρο 159, παράγραφος 1, στοιχείο b, πρώτο εδάφιο, του LSA προβλέπει, σε περίπτωση πλήρους ή μερικού αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη, την κατάρτιση όχι μόνον της εκθέσεως που προβλέπει το άρθρο 29, παράγραφος 4, της δεύτερης οδηγίας, αλλά και μιας δεύτερης εκθέσεως για την εύλογη αξία των μετοχών της εταιρίας, για τη θεωρητική αξία των δικαιωμάτων προτιμήσεως κατά την ανάληψη των οποίων προτείνεται ο αποκλεισμός και για τον εύλογο χαρακτήρα των στοιχείων που περιέχονται στην έκθεση της διοίκησης. Σύμφωνα με την εν λόγω εθνική διάταξη, η δεύτερη αυτή έκθεση πρέπει να καταρτιστεί με ευθύνη της διοικήσεως, από διορισθέντα προς τούτο από το εμπορικό μητρώο κατά νόμο ελεγκτή, διαφορετικόν από εκείνο στον οποίο έχει ανατεθεί ο έλεγχος των λογαριασμών της εταιρίας.

29 Αφετέρου, ενώ το άρθρο 29, παράγραφος 4, της δεύτερης οδηγίας απλώς απαιτεί η τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών να δικαιολογείται από το διοικητικό όργανο ή τη διεύθυνση της εταιρίας με την έκθεσή της, χωρίς να ορίζει συναφώς κανένα κατώτατο όριο, το άρθρο 159, παράγραφος 1, στοιχείο c, δεύτερο εδάφιο, του LSA ορίζει, όσον αφορά τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρίες, μια κατώτατη τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών, προβλέποντας ότι η τιμή αυτή πρέπει να είναι, ανεξάρτητα από τα πορίσματα της εν λόγω εκθέσεως, ανώτερη της καθαρής αξίας ενεργητικού των εν λόγω μετοχών.

30 Η εκτίμηση αυτή της εθνικής νομοθεσίας δεν μπορεί, επιπλέον, να τεθεί εν αμφιβόλω από την επιχειρηματολογία της Επιτροπής, σύμφωνα με την οποία ο επιτρεπόμενος από το άρθρο 159 του LSA καθορισμός της τιμής εκδόσεως των νέων μετοχών σε επίπεδο κατώτερο της αγοραίας αξίας τους μπορεί να συνεπάγεται δυσμενή διάκριση, κατά την έννοια του άρθρου 42 της δεύτερης οδηγίας, μεταξύ παλαιών και νέων μετόχων.

31 Συγκεκριμένα, αφενός, επιβάλλεται η διαπίστωση ότι η Επιτροπή δεν προσκόμισε κανένα στοιχείο που να αποδεικνύει, όπως απαιτεί το εν λόγω άρθρο 42, ότι αυτές οι δύο κατηγορίες μετόχων βρίσκονται στην ίδια θέση, ώστε το LSA να πρέπει να τους εξασφαλίσει ίση μεταχείριση.

32 Αφετέρου, η ερμηνεία που προβάλλει η Επιτροπή έχει ως συνέπεια να στερεί την πρακτική αποτελεσματικότητα από το άρθρο 29, παράγραφος 4, της δεύτερης οδηγίας, στο μέτρο που η διάταξη αυτή προβλέπει ότι η τιμή εκδόσεως πρέπει να δικαιολογείται με την έκθεση της διοικήσεως, χωρίς ωστόσο να απαιτεί να καθορίζεται οπωσδήποτε με βάση την αγοραία αξία των εν λόγω μετοχών.

33 Το να απαιτείται, όμως, η τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών να μην είναι κατώτερη της αγοραίας αξίας αυτών έχει ως συνέπεια ότι, ακόμη και αν η τιμή αυτή εδικαιολογείτο βάσει της εκθέσεως της διοικήσεως, η γενική συνέλευση δεν θα μπορούσε να την εφαρμόσει χωρίς να παραβιάσει την αρχή της ίσης μεταχειρίσεως που προβλέπει το άρθρο 42 της δεύτερης οδηγίας.

34 Κατόπιν των προεκτεθέντων, η πρώτη αιτίαση που προβάλλει η Επιτροπή προς στήριξη της προσφυγής της πρέπει να απορριφθεί ως αβάσιμη.

Επί της δεύτερης και της τρίτης αιτιάσεως

Επιχειρήματα των διαδίκων

35 Με τη δεύτερη και την τρίτη αιτίασή της, που πρέπει να εξεταστούν από κοινού, η Επιτροπή επισημαίνει ότι, αφενός, το άρθρο 158, παράγραφος 1, του LSA παρέχει το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη νέων μετοχών όχι μόνο στους μετόχους, αλλά και στους κατόχους ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές. Αφετέρου, το άρθρο 293, παράγραφος 2, του ίδιου νόμου προβλέπει ότι, κατά την έκδοση ομολογιών

μετατρέψιμων σε μετοχές, το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη αυτών παρέχεται τόσο στους μετόχους όσο και στους κατόχους μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών προηγούμενων εκδόσεων.

36 Οι εν λόγω διατάξεις όμως του LSA συνιστούν παράβαση του άρθρου 29, παράγραφοι 1 και 6, της δεύτερης οδηγίας, καθόσον αυτό απαιτεί οι νέες μετοχές, καθώς και οι μετατρέψιμες σε μετοχές ομολογίες, να προσφέρονται κατά προτίμηση στους μετόχους και μόνον.

37 Το Βασίλειο της Ισπανίας και η Δημοκρατία της Πολωνίας αμφισβητούν τον ισχυρισμό αυτό της Επιτροπής, στηριζόμενοι, ιδίως, σε τελεολογική ερμηνεία του εν λόγω άρθρου 29, παράγραφοι 1 και 6, το οποίο αποσκοπεί στην προστασία των κατόχων ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές ως δυνητικών μετόχων και στη διαφύλαξη έτσι της αξίας των μετοχών που τους επιφυλάσσονται.

Εκτίμηση του Δικαστηρίου

38 Είναι βεβαίως αληθές, όπως ισχυρίζεται το Βασίλειο της Ισπανίας, ότι το άρθρο 29, παράγραφοι 1 και 6, της δεύτερης οδηγίας δεν προβλέπει ότι οι νέες μετοχές, καθώς και οι μετατρέψιμες σε μετοχές ομολογίες, πρέπει να προσφέρονται αποκλειστικά στους μετόχους και ότι συνεπώς μπορούν να προσφέρονται και στους κατόχους μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών προηγούμενων εκδόσεων.

39 Επιβάλλεται, ωστόσο, η διαπίστωση ότι από τη διατύπωση του εν λόγω άρθρου προκύπτει ότι η προσφορά δεν απευθύνεται στους μεν και στους δε ταυτοχρόνως, αλλά «κατά προτίμηση» στους μετόχους.

40 Έτσι, μόνο στον βαθμό που οι μέτοχοι δεν ασκήσουν το δικαίωμά τους προτιμήσεως, οι εν λόγω μετοχές και ομολογίες μπορούν να προσφερθούν στους λοιπούς αγοραστές, μεταξύ των οποίων συγκαταλέγονται ιδίως οι κάτοχοι ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές.

41 Σε τελική ανάλυση, αν ο νομοθέτης ήθελε να επεκτείνει στους τελευταίους το επίδικο δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη, θα το είχε πράξει ρητώς, με τον ίδιο τρόπο που, στο άρθρο 29, παράγραφος 6, της δεύτερης οδηγίας, επεξέτεινε το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη σε άλλους τίτλους που είναι μετατρέψιμοι σε μετοχές ή συνοδεύονται από το δικαίωμα αναλήψεως μετοχών.

42 Μια τέτοια ερμηνεία είναι επίσης σύμφωνη προς τους σκοπούς της εν λόγω οδηγίας.

43 Συγκεκριμένα, όπως επισήμανε η γενική εισαγγελέας στο σημείο 76 των προτάσεών της και όπως προκύπτει από τη σκέψη 19 της προπαρατεθείσας αποφάσεως Siemens, ένας από τους σκοπούς της δεύτερης οδηγίας είναι η διασφάλιση της αποτελεσματικότερης προστασίας των μετόχων, με την παροχή σε αυτούς της δυνατότητας να αποφεύγουν, κατά την αύξηση του κεφαλαίου, τη διάχυση του τμήματος του κεφαλαίου που αντιπροσωπεύει η συμμετοχή τους.

44 Προκειμένου, συνεπώς, να αποφευχθεί ένας τέτοιος κίνδυνος, το άρθρο 29, παράγραφοι 1 και 6, της δεύτερης οδηγίας παρέχει στους μετόχους προτεραιότητα σε σχέση με όλους τους άλλους δυνητικούς αγοραστές νέων μετοχών ή ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές.

45 Είναι, όμως, προφανές ότι η υλοποίηση ενός τέτοιου σκοπού θα διακυβευόταν αν οι νέοι αυτοί τίτλοι μπορούσαν επίσης να προσφέρονται κατά προτίμηση σε άλλη κατηγορία αγοραστών πέραν εκείνης των μετόχων, ήτοι στους κατόχους ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές.

46 Κατά συνέπεια, παρέχοντας, αφενός, δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη μετοχών, σε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου καλυφθείσας με εισφορές σε μετρητά, όχι μόνο στους μετόχους, αλλά και στους κατόχους ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές και, αφετέρου, δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές όχι μόνο στους μετόχους, αλλά και στους κατόχους μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών προηγούμενων εκδόσεων, το Βασίλειο της Ισπανίας παρέβη τις υποχρεώσεις που υπέχει από το άρθρο 29, παράγραφοι 1 και 6, της δεύτερης οδηγίας.

Επί της τέταρτης αιτιάσεως

Επιχειρήματα των διαδίκων

47 Με την τέταρτη αιτίασή της, η Επιτροπή υποστηρίζει ότι το άρθρο 293, παράγραφος 3, του LSA συνιστά παράβαση του άρθρου 29, παράγραφος 6, της δεύτερης οδηγίας, σε

συνδυασμό με την παράγραφο 4 του ίδιου άρθρου, καθόσον δεν προβλέπει τη δυνατότητα της γενικής συνέλευσης να αποκλείει το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη των μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών.

48 Κατά το Βασίλειο της Ισπανίας, από λειτουργική ερμηνεία του άρθρου 293 του LSA δεν μπορεί παρά να συναχθεί το συμπέρασμα ότι η γενική συνέλευση των μετόχων μπορεί να αποκλείσει αυτό το δικαίωμα προτιμήσεως.

49 Συναφώς, η Δημοκρατία της Φινλανδίας τονίζει ότι, εν πάση περιπτώσει, ακόμη και αν γίνει δεκτό ότι το άρθρο 293 του LSA αποκλείει τη δυνατότητα αποκλεισμού του εν λόγω δικαιώματος προτιμήσεως, τούτο δεν αρκεί για να στοιχειοθετηθεί παράβαση του Βασιλείου της Ισπανίας, λαμβανομένου υπόψη του σκοπού ελάχιστης εναρμονίσεως της δεύτερης οδηγίας.

Εκτίμηση του Δικαστηρίου

50 Πρέπει να τονιστεί ότι, ναι μεν είναι αληθές, όπως διαπιστώθηκε στη σκέψη 26 της παρούσας αποφάσεως, ότι τα κράτη μέλη είναι ελεύθερα να προβλέπουν αυστηρότερες προϋποθέσεις για τον αποκλεισμό του επίμαχου δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη, πλην όμως το άρθρο 29, παράγραφος 6, της δεύτερης οδηγίας, σε συνδυασμό με την παράγραφο 4 του ίδιου άρθρου, απαιτεί, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η γενική συνέλευση των μετόχων να μπορεί να αποφασίζει τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη όλων των μετατρέψιμων σε μετοχές τίτλων.

51 Επιβάλλεται όμως η διαπίστωση ότι, όπως ισχυρίζεται η Επιτροπή, το γράμμα του άρθρου 293 του LSA δεν προβλέπει ρητά τη δυνατότητα ενός τέτοιου αποκλεισμού.

52 Επιπλέον, ενώ το άρθρο αυτό προβλέπει, στην παράγραφο 3, ότι το άρθρο 158 του LSA έχει εφαρμογή στο εν λόγω δικαίωμα προτιμήσεως, ουδόλως προβλέπει ότι το άρθρο 159 του ίδιου νόμου, που διέπει τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη των νέων μετοχών, έχει επίσης εφαρμογή στο δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη των μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών.

53 Εξάλλου, δεν μπορεί να γίνει δεκτή η λειτουργική ερμηνεία που προτείνει το Βασίλειο της Ισπανίας, σύμφωνα με την οποία, για να αποφευχθεί η στέρηση κάθε λογικής από το άρθρο 293 του LSA, το άρθρο αυτό δεν μπορεί να ερμηνεύεται παρά ως προβλέπον τη δυνατότητα αποκλεισμού του επίμαχου δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη.

54 Συναφώς, υπενθυμίζεται ότι, κατά πάγια νομολογία, η ανάγκη διασφαλίσεως της πλήρους εφαρμογής του κοινοτικού δικαίου επιβάλλει στα κράτη μέλη όχι μόνο να συμμορφώνουν τις νομοθεσίες τους προς το κοινοτικό δίκαιο, αλλά επιτάσσει επίσης να προβλέπουν τη θέσπιση νομικών διατάξεων ικανών να δημιουργήσουν μια επαρκώς ακριβή, σαφή και διαφανή κατάσταση, ώστε να καθίσταται δυνατό στους ιδιώτες να γνωρίζουν πλήρως τα δικαιώματά τους και να τα προβάλλουν ενώπιον των εθνικών δικαστηρίων (βλ. απόφαση της 18ης Ιανουαρίου 2001, C-162/99, Επιτροπή κατά Ιταλίας, Συλλογή 2001, σ. I-541, σκέψη 22 και την εκεί παρατιθέμενη νομολογία).

55 Εν προκειμένω, όμως, ακόμη και αν υποτεθεί ότι το άρθρο 293 του LSA μπορεί να ερμηνευθεί κατά τρόπο αντίθετο προς το γράμμα του, όπως προτείνει το Βασίλειο της Ισπανίας, μια τέτοια ερμηνεία δεν μπορεί προδήλως να δημιουργήσει μια επαρκώς ακριβή, σαφή και διαφανή κατάσταση, ώστε να παρασχεθεί η δυνατότητα στους ιδιώτες να γνωρίζουν πλήρως τα δικαιώματά τους και να τα προβάλλουν ενώπιον των εθνικών δικαστηρίων.

56 Τούτο είναι τοσούτω μάλλον αληθές, όπως επισήμανε η γενική εισαγγελέας στο σημείο 89 των προτάσεών της, καθόσον το Βασίλειο της Ισπανίας δεν προσκόμισε κανένα συγκεκριμένο στοιχείο ικανό να αποδείξει ότι τα ισπανικά δικαστήρια ερμηνεύουν το άρθρο 293 του LSA ως προβλέπον τη δυνατότητα αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη των μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών.

57 Επομένως, επιβάλλεται η διαπίστωση ότι το Βασίλειο της Ισπανίας, μη προβλέποντας ότι η γενική συνέλευση των μετόχων μπορεί να αποφασίζει τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη των μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών, παρέβη τις υποχρεώσεις που υπέχει από το άρθρο 29, παράγραφος 6, της δεύτερης οδηγίας, σε συνδυασμό με την παράγραφο 4 του ίδιου άρθρου.

Επί των δικαστικών εξόδων

58 Κατά το άρθρο 69, παράγραφος 2, του Κανονισμού Διαδικασίας, ο ηττηθείς διάδικος καταδικάζεται στα δικαστικά έξοδα εφόσον υπάρχει σχετικό αίτημα του νικήσαντος διαδίκου. Δυνάμει της παραγράφου 3 του ίδιου άρθρου, το Δικαστήριο μπορεί να κατανείμει τα έξοδα ή να αποφασίσει ότι κάθε διάδικος φέρει τα δικαστικά του έξοδα, μεταξύ άλλων, σε περίπτωση μερικής ήττας των διαδίκων. Τέλος, δυνάμει της παραγράφου 4, πρώτο εδάφιο, του εν λόγω άρθρου, τα κράτη μέλη και τα όργανα που παρενέβησαν στη δίκη φέρουν τα δικαστικά τους έξοδα.

59 Εν προκειμένω, το Βασίλειο της Ισπανίας, το οποίο ηττήθηκε ως προς τρεις από τις τέσσερις αιτιάσεις που προέβαλε η Επιτροπή προς στήριξη της προσφυγής της, πρέπει να φέρει τα τρία τέταρτα των εξόδων και η τελευταία, η οποία ηττήθηκε ως προς την πρώτη αιτίασή της, πρέπει να φέρει το ένα τέταρτο των εξόδων.

60 Σύμφωνα με το άρθρο 69, παράγραφος 4, του Κανονισμού Διαδικασίας, η Δημοκρατία της Πολωνίας, η Δημοκρατία της Φινλανδίας και το Ηνωμένο Βασίλειο φέρουν τα δικαστικά τους έξοδα.

Για τους λόγους αυτούς, το Δικαστήριο (πρώτο τμήμα) αποφασίζει:

1) Το Βασίλειο της Ισπανίας:

— **παρέχοντας το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη μετοχών, σε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου καλυφθείσας με εισφορές σε μετρητά, όχι μόνο στους μετόχους, αλλά και στους κατόχους ομολογιών μετατρέψιμων σε μετοχές,**

— **παρέχοντας το δικαίωμα προτιμήσεως κατά την ανάληψη μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών όχι μόνο στους μετόχους, αλλά και στους κατόχους μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών προηγούμενων εκδόσεων και**

— **μη προβλέποντας ότι η γενική συνέλευση των μετόχων μπορεί να αποφασίζει τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως κατά την ανάληψη των μετατρέψιμων σε μετοχές ομολογιών,**

παρέβη τις υποχρεώσεις που υπέχει από το άρθρο 29 της δεύτερης οδηγίας 77/91/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Δεκεμβρίου 1976, περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη μέλη εκ μέρους των εταιρειών, κατά την έννοια του άρθρου [48], δεύτερο εδάφιο, της Συνθήκης, για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες όσον αφορά τη σύσταση της ανωνύμου εταιρείας και τη διατήρηση και τις μεταβολές του κεφαλαίου της.

2) Απορρίπτει κατά τα λοιπά την προσφυγή.

3) Καταδικάζει το Βασίλειο της Ισπανίας στα τρία τέταρτα των δικαστικών εξόδων. Καταδικάζει την Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων στο ένα τέταρτο των δικαστικών εξόδων.

4) Η Δημοκρατία της Πολωνίας, η Δημοκρατία της Φινλανδίας και το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας φέρουν τα δικαστικά έξοδά τους.

(υπογραφές)