WYROK TRYBUNAŁU (pierwsza izba)

z dnia 18 grudnia 2008 r.*

W sprawie C-338/06

mającej za przedmiot skargę o stwierdzenie, na podstawie art. 226 WE, uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego, wniesioną w dniu 4 sierpnia 2006 r.,

Komisja Wspólnot Europejskich, reprezentowana przez G. Brauna oraz R. Vidala Puiga, działających w charakterze pełnomocników, z adresem do doręczeń w Luksemburgu,

strona skarżąca,

przeciwko

Królestwu Hiszpanii, reprezentowanemu przez F. Díeza Moreno, działającego w charakterze pełnomocnika, z adresem do doręczeń w Luksemburgu,

strona pozwana,

* Język postępowania: hiszpański.

popierani przez:

Rzeczpospolitą Polską, reprezentowaną przez E. Ośniecką-Tamecką, działającą w charakterze pełnomocnika,

Republikę Finlandii, reprezentowaną przez J. Heliskoskiego, działającego w charakterze pełnomocnika, z adresem do doręczeń w Luksemburgu,

Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej, reprezentowane przez V. Jackson, działającą w charakterze pełnomocnika, wspieraną przez J. Stratford, barrister,

interwenienci,

TRYBUNAŁ (pierwsza izba),

w składzie: P. Jann, prezes izby, A. Tizzano (sprawozdawca), A. Borg Barthet, E. Levits i J.J. Kasel, sędziowie,

rzecznik generalny: V. Trstenjak,
sekretarz: R. Grass,

po zapoznaniu się z opinią rzecznika generalnego na posiedzeniu w dniu 4 września 2008 r.,

wydaje następujący

Wyrok

1 W swojej skardze Komisja Wspólnot Europejskich domaga się od Trybunału stwierdzenia, iż:

— zezwalając na to, aby walne zgromadzenie akcjonariuszy postanawiało o emisji nowych akcji z wyłączeniem prawa pierwszeństwa do ich nabycia po cenie niższej od ich stosownej wartości;

— przyznając prawo pierwszeństwa do objęcia akcji w przypadku podwyższenia subskrybowanego kapitału poprzez wniesienie wkładów pieniężnych nie tylko akcjonariuszom, ale także posiadaczom obligacji zamiennych na akcje;

— przyznając prawo pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje nie tylko akcjonariuszom, ale także posiadaczom obligacji zamiennych na akcje wcześniejszych emisji, oraz

— poprzez brak postanowienia, iż walne zgromadzenie akcjonariuszy może postanowić o wyłączeniu prawa pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje,

Królestwo Hiszpanii uchybiło zobowiązaniom ciążącym na nim na mocy art. 29 i 42 drugiej dyrektywy Rady 77/91/EWG z dnia 13 grudnia 1976 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. [48] akapit drugi traktatu, w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału (Dz.U. 1977 L 26, s. 1, zwanej dalej „drugą dyrektywą").

Ramy prawne

Uregulowania wspólnotowe

2 Drugi i piąty motyw drugiej dyrektywy, której podstawą prawną jest art. 54 ust. 3 lit. g) traktatu EWG [po zmianie art. 54 ust. 3 lit. g) WE, obecnie art. 44 ust. 2 lit. g) WE], są sformułowane następująco:

„dla zapewnienia równoważnej ochrony minimalnej, zarówno dla akcjonariuszy, jak i dla wierzycieli [spółek akcyjnych], koordynacja przepisów prawa krajowego dotyczących utworzenia, jak również utrzymania, podwyższenia i obniżenia ich kapitału jest szczególnie istotna;

[…]

uwzględniając cele, określone w art. [44 ust. 2 lit. g) WE], niezbędne jest, aby prawo państw członkowskich dotyczące podwyższania i obniżania kapitału zapewniało przestrzeganie i zharmonizowanie zasad równego traktowania akcjonariuszy mających tę samą pozycję oraz zapewniało ochronę wierzycieli, których roszczenia powstały przed podjęciem decyzji o obniżeniu kapitału".

3 Artykuł 29 drugiej dyrektywy stanowi:

„1. W każdym przypadku gdy podwyższanie kapitału subskrybowanego następuje przez wniesienie wkładów pieniężnych, akcje powinny być oferowane z zachowaniem pierwszeństwa akcjonariuszy proporcjonalnie do wysokości kapitału reprezentowanego przez ich akcje.

[…]

4. Prawo pierwokupu [pierwszeństwa] nie może być ograniczone ani zniesione [wyłączone] przez statut albo akt założycielski. Jednakże może być zniesione [wyłączone] albo ograniczone decyzją walnego zgromadzenia. Zarząd lub organ administrujący jest zobowiązany do przedstawienia na tym walnym zgromadzeniu pisemnego sprawozdania wskazującego powody ograniczenia lub zniesienia [wyłączenia] prawa pierwokupu [pierwszeństwa] i uzasadniającego proponowaną cenę emisji. Walne zgromadzenie obraduje przy zachowaniu kworum i według większości ustalonej w art. 40. […]

[…]

6. Ustępy 1—5 stosuje się do emisji wszystkich papierów wartościowych zamiennych na akcje lub inkorporujących prawo do objęcia akcji, ale nie do zamiany tych papierów i wykonywania prawa objęcia.

[…]”.

4 Artykuł 42 drugiej dyrektywy przewiduje:

„W celu stosowania niniejszej dyrektywy państwa członkowskie zagwarantują równe traktowanie akcjonariuszy znajdujących się w takiej samej sytuacji”.

Przepisy krajowe

5 Na podstawie art. 158 ust. 1 Real decreto legislativo 1564/1989 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (królewskiego dekretu ustawodawczego ujednolicającego ustawę o spółkach akcyjnych, zwanego dalej: „LSA") z dnia 22 grudnia 1989 r. (BOE nr 310 z dnia 27 grudnia 1989 r., s. 679), w brzmieniu mającym zastosowanie do niniejszego sporu:

„W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji zwykłych lub uprzywilejowanych akcjonariusze i posiadacze obligacji zamiennych na akcje mogą, w terminie wyznaczonym im przez organ zarządzający spółki […], wykonać swe prawo do objęcia liczby akcji proporcjonalnej do wartości nominalnej akcji, które już posiadają, lub w przypadku posiadaczy obligacji zamiennych do tych akcji, które posiadaliby gdyby w tym momencie wykonali swe prawo do zamiany [obligacji zamiennych na akcje]".

6 Artykuł 159 LSA stanowi:

„1. Jeżeli wymaga tego interes spółki, przy podejmowaniu decyzji o podwyższeniu kapitału walne zgromadzenie może postanowić o pełnym lub częściowym wyłączeniu prawa pierwszeństwa. Dla ważności tej uchwały, która musi uwzględnić przepisy art. 144, konieczne jest spełnienie następujących warunków:

[…]

b) w momencie zwołania zgromadzenia akcjonariuszom należy udostępnić, zgodnie z art. 144 ust. 1 lit. c), sprawozdanie zarządu, w którym szczegółowo uzasadnia on propozycję i rodzaj akcji nowej emisji ze wskazaniem osób, na które mają one być przeniesione, jak również sprawozdanie sporządzone przez i na odpowiedzialność biegłego rewidenta innego niż rewident spółki, powołanego w tym celu przez urząd prowadzący rejestr handlowy, sprawozdanie dotyczące stosownej wartości akcji spółki, teoretycznej wartości praw pierwszeństwa, których wyłączenie jest proponowane i prawidłowości danych zawartych w sprawozdaniu zarządu;

c) wartość nominalna akcji podlegających emisji, w odpowiednim przypadku powiększona o nadwyżkę emisyjną, powinna odpowiadać stosownej wartości wynikającej ze sprawozdania biegłych rewidentów, o którym mowa w lit. b). W przypadku spółki notowanej na giełdzie za stosowną wartość akcji spółki uznaje się wartość rynkową podlegającą ustaleniu na podstawie notowań giełdowych, oprócz uzasadnionych wyjątków.

W drodze odstępstwa od powyższego, w przypadku spółek notowanych na giełdzie, zgromadzenie akcjonariuszy może, o ile dysponuje ono sprawozdaniem zarządu i sprawozdaniem biegłych rewidentów wymaganymi na podstawie lit. b), które muszą wskazywać wartość majątkową netto akcji, postanowić o emisji nowych akcji po dowolnej cenie, jednakże tylko wtedy, gdy cena ta jest wyższa niż odpowiadająca jej i wynikająca ze sprawozdania biegłego rewidenta wartość majątkowa netto, przy czym zgromadzenie akcjonariuszy może ograniczyć się do procedury dotyczącej jej określenia. […]

[…]”.

7 Artykuł 293 LSA ma następujące brzmienie:

„1. Akcjonariusze spółki mają prawo pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje.

2. To samo prawo przysługuje posiadaczom obligacji zamiennych na akcje wcześniejszych emisji w stosunku przewidzianym w przepisach dotyczących zamiany [obligacji zamiennych na akcje].

3. Do prawa pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje stosuje się przepisy art. 158 niniejszej ustawy".

Postępowanie poprzedzające wniesienie skargi

8 Uznając, że przepisy hiszpańskie nie są zgodne z art. 29 i 42 drugiej dyrektywy, w dniu 15 stycznia 2004 r. Komisja skierowała do Królestwa Hiszpanii wezwanie do usunięcia uchybienia, na które państwo to odpowiedziało pismem z dnia 10 marca 2004 r. odrzucając wszystkie zarzuty naruszenia drugiej dyrektywy.

9 Oceniając, że wyjaśnienia przedstawione przez Królestwo Hiszpanii nie są wystarczające, w dniu 5 stycznia 2005 r. Komisja skierowała do tego państwa członkowskiego uzasadnioną opinię, na którą odpowiedziało ono w dniu 4 marca 2005 r., przedstawiając jej sprawozdanie opracowane przez ministerstwo gospodarki i finansów.

10 Uznając otrzymane wyjaśnienia za niewystarczające, w dniu 4 sierpnia 2006 r. Komisja postanowiła wnieść do Trybunału niniejszą skargę w trybie art. 226 WE.

11 Postanowieniem prezesa Trybunału z dnia 18 stycznia 2007 r. Rzeczpospolita Polska, Republika Finlandii oraz Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej zostały dopuszczone do sprawy w charakterze interwenientów popierających stanowisko Królestwa Hiszpanii.

W przedmiocie skargi

W przedmiocie zarzutu pierwszego

Argumentacja stron

12 W swoim pierwszym zarzucie Komisja podnosi, że art. 159 ust. 1 lit. c) akapit drugi LSA narusza art. 42 w związku z art. 29 ust. 1 i 4 drugiej dyrektywy w zakresie, w jakim nie gwarantuje równego traktowania akcjonariuszy spółki notowanej na giełdzie.

13 Zdaniem Komisji, w przypadku podwyższenia kapitału spółki w drodze emisji nowych akcji art. 159 ust. 1 LSA zezwala walnemu zgromadzeniu akcjonariuszy takiej spółki na wyłączenie prawa pierwszeństwa przewidzianego w art. 158 tej ustawy oraz na postanowienie o emisji nowych akcji po dowolnej cenie, w szczególności pod warunkiem, że cena ta jest wyższa niż „wartość majątkowa netto" tych akcji.

14 Pozwala to na ustalenie ceny nowych akcji, wobec których wyłączone jest wszelkie prawo pierwszeństwa, na poziomie „niestosownie" niskim. Bowiem zdaniem Komisji, „wartość majątkowa netto" akcji może być znacznie niższa od jej „wartości rynkowej", określonej na podstawie jej kursu na giełdzie, podczas gdy art. 159 ust. 1 lit. c) akapit pierwszy LSA przewiduje, że przez „wartość rynkową" akcji należy rozumieć „stosowną wartość".

15 Komisja wnioskuje na tej podstawie, że w odniesieniu do spółek notowanych na giełdzie art. 159 ust. 1 lit. c) akapit drugi LSA wprowadza dyskryminację pomiędzy akcjonariuszami mającymi ten status przed podwyższeniem kapitału danej spółki (zwanymi dalej „dotychczasowymi akcjonariuszami"), którzy nabyli swoje akcje według ich „wartości rynkowej", a akcjonariuszami nabywającymi swoje akcje w następstwie podwyższenia kapitału tej spółki (zwanymi dalej „nowymi akcjonariuszami"), którzy mogli nabyć swoje akcje po cenie znacznie niższej od ich „wartości rynkowej".

16 Odpierając te argumenty Królestwo Hiszpanii twierdzi przede wszystkim, że LSA przewiduje warunki wyłączenia prawa pierwszeństwa do objęcia akcji, które są bardziej restrykcyjne niż warunki określone w drugiej dyrektywie.

17 Po pierwsze, jak również podkreślają Rzeczpospolita Polska, Republika Finlandii i Zjednoczone Królestwo, w przeciwieństwie do drugiej dyrektywy, LSA przewiduje minimalny próg określenia ceny emisji nowych akcji, która powinna być wyższa niż ich „wartość majątkowa netto". Po drugie, ustawa ta wymaga sporządzenia nie tylko sprawozdania przewidzianego w art. 29 ust. 4 tej dyrektywy, lecz także drugiego sprawozdania, opracowanego przez niezależnego „biegłego rewidenta", uzasadniającego cenę emisji nowych akcji.

18 Z kolei Królestwo Hiszpanii twierdzi, że LSA nie zezwala na ustalenie ceny niestosownie niższej od „wartości rynkowej" nowych akcji. W rzeczywistości art. 159 ust. 1 lit. c) akapit pierwszy LSA ogranicza się do ustanowienia wzruszalnego domniemania, zgodnie z którym „stosowna wartość" akcji spółki notowanej na giełdzie odpowiada jej „wartości rynkowej". Niemniej walne zgromadzenie może ustalić cenę emisji niższą od „wartości rynkowej", której stosowny charakter jest uzasadniony w świetle dwóch sprawozdań wymienionych w poprzednim punkcie niniejszego wyroku.

19 W tym względzie Rzeczpospolita Polska dodaje, że w każdym razie określenie ceny akcji na poziomie niższym od ich „wartości rynkowej" powinno być oceniane nie w świetle zasady niedyskryminacji, lecz interesu spółki.

20 Wreszcie Królestwo Hiszpanii, Rzeczpospolita Polska i Zjednoczone Królestwo podnoszą, że dyskryminacja pomiędzy dotychczasowymi i nowymi akcjonariuszami nie jest możliwa, ponieważ te dwie kategorie akcjonariuszy nie znajdują się w „takiej samej sytuacji" w rozumieniu art. 42 drugiej dyrektywy. Z racji wahań notowań giełdowych każdy akcjonariusz, w zależności od daty nabycia akcji, nabyłby je po różnej cenie.

21 Ponadto Królestwo Hiszpanii i Rzeczpospolita Polska podkreślają, że art. 159 ust. 1 LSA wyklucza jakąkolwiek możliwość dyskryminacji, bowiem przewiduje, iż wyłączenie prawa pierwszeństwa może być zatwierdzone przez walne zgromadzenie akcjonariuszy tylko przy dochowaniu warunków dotyczących większości i kworum wymaganych dla dokonania zmiany statutu, oraz że w każdym razie akcjonariusze mniejszościowi, którzy głosowali przeciwko uchwale zatwierdzającej to wyłączenie mają możliwość zaskarżenia tej uchwały, jeśli według nich jest ona sprzeczna z interesem spółki.

22 W dodatku, zdaniem Zjednoczonego Królestwa, w niniejszej sprawie nie istnieje nierówne „traktowanie", gdyż cena akcji stanowi jedynie element ekonomiczny. W każdym razie nawet gdyby można było stwierdzić nierówne traktowanie, to jest ono uzasadnione dodatkową ochroną przewidzianą przez LSA oraz, jak też podnosi Królestwo Hiszpanii, ze względu na konieczność zapewnienia, że podwyższenie kapitału zakładowego służy finansowemu interesowi spółki.

Ocena Trybunału

23 W celu stwierdzenia zasadności pierwszego zarzutu podniesionego przez Komisję należy najpierw przypomnieć, że Trybunał miał już okazję orzec, iż zgodnie z art. 44 ust. 2 lit. g) WE druga dyrektywa zmierza do koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. 48 akapit drugi WE, w celu uzyskania ich równoważności oraz ochrony interesów wspólników i osób trzecich. Zgodnie z jej motywem drugim, celem tej dyrektywy jest również zapewnienie równoważnej ochrony minimalnej, zarówno dla akcjonariuszy, jak i dla wierzycieli spółek akcyjnych (wyrok z dnia 19 listopada 1996 r. w sprawie C-42/95 Siemens, Rec. s. I-6017, pkt 13).

24 Bardziej szczegółowo, w odniesieniu do ochrony akcjonariuszy w przypadku podwyższenia kapitału poprzez wniesienie wkładów pieniężnych, art. 29 ust. 1 drugiej dyrektywy wyraźnie, dokładnie i w sposób bezwarunkowy przewiduje, że akcje powinny być oferowane z zachowaniem pierwszeństwa akcjonariuszy proporcjonalnie do wysokości kapitału reprezentowanego przez ich akcje (zob. podobnie wyrok z dnia 24 marca 1992 r. w sprawie C-381/89 Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekklisias i in., Rec. s. I-2111, pkt 39).

25 Zatem wyłącznie w drodze wyjątku art. 29 ust. 4 drugiej dyrektywy, pod pewnymi warunkami wyraźnie określonymi w tym samym przepisie, przewiduje, że walne zgromadzenie może ograniczyć lub znieść prawo pierwszeństwa akcjonariuszy.

26 Należy jednak stwierdzić, że mimo iż prawo pierwszeństwa ustanowione na korzyść akcjonariuszy nie dopuszcza żadnego innego wyjątku poza tym, który wyraźnie przewiduje art. 29 ust. 4 (zob. ww. wyrok w sprawie Syndesmos Melon tis Eleftheras Evangelikis Ekklisias i in., pkt 40), niemniej druga dyrektywa, jak wynika z jej motywu drugiego i ww. wyroku w sprawie Siemens, ustanawia minimalne wymogi w dziedzinie ochrony akcjonariuszy i wierzycieli spółek akcyjnych, pozostawiając państwom członkowskim swobodę przyjęcia przepisów, które są dla nich jak najbardziej korzystne, przewidując w szczególności bardziej rygorystyczne warunki wyłączenia tego prawa pierwszeństwa.

27 W niniejszej sprawie należy zatem stwierdzić, że celem przepisów krajowych jest właśnie wzmocnienie ochrony udzielonej akcjonariuszom spółek akcyjnych przez art. 29 ust. 4 drugiej dyrektywy.

28 Po pierwsze, art. 159 ust. 1 lit. b) akapit pierwszy LSA w przypadku całkowitego lub częściowego wyłączenia prawa pierwszeństwa zaleca sporządzenie nie tylko sprawozdania, o którym mowa w art. 29 ust. 4 drugiej dyrektywy, lecz także drugiego sprawozdania dotyczącego stosownej wartości akcji spółki, teoretycznej wartości praw pierwszeństwa, których wyłączenie jest proponowane i prawidłowości danych zawartych w sprawozdaniu zarządu. Zgodnie z tym przepisem krajowym, to drugie sprawozdanie powinno być sporządzone na odpowiedzialność organu zarządzającego, przez biegłego rewidenta, innego niż rewident spółki, powołanego w tym celu przez urząd prowadzący rejestr handlowy.

29 Po drugie, podczas gdy art. 29 ust. 4 drugiej dyrektywy ogranicza się do wymogu, aby cena emisji nowych akcji była uzasadniona przez zarząd lub organ administrujący spółki w jego sprawozdaniu bez określania jakiegokolwiek progu minimalnego w tym zakresie, w odniesieniu do spółek notowanych na giełdzie art. 159 ust. 1 lit. c) akapit drugi LSA określa minimalną cenę emisji nowych akcji stanowiąc, że niezależnie od wniosków z tego sprawozdania cena ta ma być wyższa od wartości majątkowej netto tych akcji.

30 Ta ocena przepisów krajowych nie może ponadto być podważona przez argumentację Komisji, według której ustalenie ceny emisji nowych akcji na poziomie niższym od ich wartości rynkowej, takie jak dopuszczone przez art. 159 LSA, może stwarzać nierówne traktowanie w rozumieniu art. 42 drugiej dyrektywy, pomiędzy dotychczasowymi i nowymi akcjonariuszami.

31 Po pierwsze należy stwierdzić, że Komisja nie przedstawiła żadnego dowodu mogącego wykazać, jak tego wymaga ten art. 42, iż te dwie kategorie akcjonariuszy znajdują się w takiej samej sytuacji, a zatem LSA powinno im zapewnić równe traktowanie.

32 Po drugie, interpretacja powoływana przez Komisję powodowałaby pozbawienie skuteczności art. 29 ust. 4 drugiej dyrektywy, ponieważ przepis ten przewiduje, że cena emisji powinna być uzasadniona w sprawozdaniu zarządu, jednakże nie wymaga, aby była ona koniecznie ustalona w stosunku do wartości rynkowej danych akcji.

33 Otóż wymaganie, aby cena emisji nowych akcji nie była niższa od ich wartości rynkowej skutkowałoby tym, że nawet gdyby cena taka była uzasadniona w sprawozdaniu zarządu, walne zgromadzenie nie mogłoby jej zastosować nie naruszając zasady równego traktowania, o której mowa w art. 42 drugiej dyrektywy.

34 W świetle powyższych rozważań pierwszy zarzut powołany przez Komisję na poparcie jej skargi należy oddalić jako bezzasadny.

W przedmiocie zarzutów drugiego i trzeciego

Argumentacja stron

35 W zarzutach drugim i trzecim, które należy analizować łącznie, Komisja podnosi, że po pierwsze art. 158 ust. 1 LSA przypisuje prawo pierwszeństwa do objęcia nowych akcji nie tylko akcjonariuszom, lecz także posiadaczom obligacji zamiennych na akcje. Po drugie art. 293 ust. 2 tej ustawy przewiduje, że w przypadku emisji obligacji zamiennych

na akcje prawo pierwszeństwa jest przyznawane zarówno akcjonariuszom, jak i posiadaczom wcześniej wyemitowanych obligacji zamiennych na akcje.

36 Te przepisy LSA naruszają art. 29 ust. 1 i 6 drugiej dyrektywy w zakresie, w jakim wymaga ona, aby nowe akcje oraz obligacje zamienne na akcje były oferowane z zachowaniem pierwszeństwa tylko akcjonariuszom.

37 Królestwo Hiszpanii i Rzeczpospolita Polska kwestionują ten zarzut Komisji opierając się w szczególności na wykładni celowościowej art. 29 ust. 1 i 6, którego celem jest ochrona posiadaczy obligacji zamiennych na akcje jak i potencjalnych akcjonariuszy oraz utrzymanie wartości zarezerwowanych dla nich akcji.

Ocena Trybunału

38 Wprawdzie w istocie, jak podnosi Królestwo Hiszpanii, art. 29 ust. 1 i 6 drugiej dyrektywy nie przewiduje, że nowe akcje jak i obligacje zamienne na akcje powinny być oferowane wyłącznie akcjonariuszom, oraz że mogą zatem być również oferowane posiadaczom wcześniej wyemitowanych obligacji zamiennych na akcje.

39 Niemniej należy stwierdzić, że z samego brzmienia tego artykułu wynika, iż oferta nie jest skierowana jednocześnie do tych i do tamtych, lecz „z zachowaniem pierwszeństwa" akcjonariuszy.

40 Bowiem tylko w przypadku gdy nie wykonali oni prawa pierwszeństwa, te akcje i obligacje mogą być oferowane innym nabywcom, wśród których znajdują się w szczególności posiadacze obligacji zamiennych na akcje.

41 Zresztą, gdyby prawodawca chciał rozszerzyć rzeczone prawo pierwszeństwa na tych ostatnich, zrobiłby to wyraźnie, w ten sam sposób, w jaki w art. 29 ust. 6 drugiej dyrektywy rozszerzył prawo pierwszeństwa na inne papiery wartościowe zamienne na akcje lub inkorporujące prawo do objęcia akcji.

42 Taka wykładnia jest również zgodna z celami tej dyrektywy.

43 Jak bowiem stwierdził rzecznik generalny w pkt 76 opinii i jak wynika z pkt 19 ww. wyroku w sprawie Siemens, jeden z celów dyrektywy polega na zapewnieniu bardziej skutecznej ochrony akcjonariuszy, aby umożliwić im uniknięcie, w przypadku podwyższenia kapitału, rozwodnienia ich udziału w kapitale zakładowym.

44 Zatem w celu uniknięcia takiego ryzyka art. 29 ust. 1 i 6 drugiej dyrektywy wyraźnie przyznaje akcjonariuszom pierwszeństwo w stosunku do wszystkich innych potencjalnych nabywców nowych akcji lub obligacji zamiennych na akcje.

45 Jest oczywiste, że realizacja takiego celu byłaby zagrożona, gdyby te nowe papiery wartościowe mogły również być oferowane z zachowaniem pierwszeństwa innej kategorii nabywców niż akcjonariuszom, tj. posiadaczom obligacji zamiennych na akcje.

46 Wynika z tego, że przyznając prawo pierwszeństwa do objęcia akcji, w przypadku podwyższenia subskrybowanego kapitału poprzez wniesienie wkładów pieniężnych nie tylko akcjonariuszom, lecz także posiadaczom obligacji zamiennych na akcje oraz prawo pierwszeństwa subskrypcji obligacji zamiennych na akcje nie tylko akcjonariuszom, ale także posiadaczom obligacji zamiennych na akcje poprzednich emisji, Królestwo Hiszpanii uchybiło zobowiązaniom, jakie na nim ciążą na mocy art. 29 ust. 1 i 6 drugiej dyrektywy.

W przedmiocie zarzutu czwartego

Argumentacja stron

47 W swoim czwartym zarzucie Komisja podtrzymuje, że art. 293 ust. 3 LSA narusza art. 29 ust. 6 w związku z ust. 4 drugiej dyrektywy w zakresie, w jakim nie przewiduje

możliwości, aby walne zgromadzenie wyłączyło prawo pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje.

48 Zdaniem Królestwa Hiszpanii, wykładnia funkcjonalna art. 293 LSA może tylko prowadzić do wniosku, że walne zgromadzenie akcjonariuszy może wyłączyć to prawo pierwszeństwa.

49 W tym zakresie Republika Finlandii podkreśla, że w każdym razie nawet przyznając, iż art. 293 LSA wyklucza możliwość wyłączenia tego prawa pierwszeństwa, nie jest to wystarczające dla stwierdzenia uchybienia zobowiązaniom Królestwa Hiszpanii, uwzględniając cel minimalnej harmonizacji drugiej dyrektywy.

Ocena Trybunału

50 Należy stwierdzić, że wprawdzie rzeczywiście, jak zostało stwierdzone w pkt 26 niniejszego wyroku, państwa członkowskie mają swobodę przyjęcia bardziej rygorystycznych warunków wyłączenia omawianego prawa pierwszeństwa, niemniej art. 29 ust. 6 w związku z ust. 4 drugiej dyrektywy wymaga, aby w pewnych okolicznościach walne zgromadzenie akcjonariuszy mogło postanowić o wyłączeniu prawa pierwszeństwa do subskrypcji wszystkich papierów wartościowych zamiennych na akcje.

51 Należy stwierdzić, że jak podnosi Komisja, brzmienie art. 293 LSA nie przewiduje wyraźnie możliwości takiego zawieszenia.

52 Ponadto podczas gdy artykuł ten w swoim ust. 3 przewiduje, że art. 158 LSA ma zastosowanie do tego prawa pierwszeństwa, nigdzie nie przewiduje, iż art. 159 tej ustawy, regulujący wyłączenie prawa pierwszeństwa do objęcia nowych akcji, ma również zastosowanie do prawa pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje.

53 Ponadto nie można przyjąć wykładni funkcjonalnej popieranej przez Królestwo Hiszpanii, według której w celu uniknięcia pozbawienia art. 293 LSA wszelkiej logiki, nie można go interpretować jako przewidującego możliwość wyłączenia omawianego prawa pierwszeństwa.

54 W tym zakresie należy przypomnieć, że zgodnie z ustalonym orzecznictwem konieczność zagwarantowania pełnego stosowania prawa wspólnotowego zobowiązuje państwa członkowskie nie tylko do uzgodnienia ich przepisów z prawem wspólnotowym, ale wymaga również, aby czyniły one to poprzez przyjęcie przepisów prawnych mogących stworzyć sytuację dostatecznie konkretną, zrozumiałą i przejrzystą, aby umożliwić jednostkom poznanie pełni ich praw i powoływanie się na nie przed sądami krajowymi (wyrok z dnia 18 stycznia 2001 r. w sprawie C-162/99 Komisja przeciwko Włochom, Rec. s. I-541, pkt 22 i przytoczone orzecznictwo).

55 Jednakże w niniejszej sprawie nawet zakładając, że art. 293 LSA może być interpretowany w sensie sprzecznym z jego brzmieniem, jak to sugeruje Królestwo Hiszpanii, taka wykładnia w oczywisty sposób nie mogłaby stworzyć sytuacji dostatecznie konkretnej, zrozumiałej i przejrzystej, aby umożliwić jednostkom poznanie pełni ich praw i powoływanie się na nie przed sądami krajowymi.

56 Jest to tym bardziej prawdziwe, że jak stwierdził rzecznik generalny w pkt 89 swojej opinii, Królestwo Hiszpanii nie przedstawiło żadnego konkretnego dowodu mogącego wykazać, iż sądy hiszpańskie interpretują art. 293 LSA jako przewidujący możliwość wyłączenia prawa pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje.

57 Należy zatem stwierdzić, iż nie przewidując, że walne zgromadzenie akcjonariuszy może postanowić o wyłączeniu prawa pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje, Królestwo Hiszpanii uchybiło zobowiązaniom, jakie na nim ciążą na mocy art. 29 ust. 6 w związku z ust. 4 drugiej dyrektywy.

W przedmiocie kosztów

58 Zgodnie z art. 69 § 2 regulaminu kosztami zostaje obciążona, na żądanie strony przeciwnej, strona przegrywająca sprawę. Jednakże na podstawie art. 69 § 3 regulaminu, w razie częściowego tylko uwzględnienia żądań, Trybunał może postanowić, że koszty zostaną podzielone albo że każda ze stron poniesie swoje własne koszty. Wreszcie w myśl art. 69 § 4 akapit pierwszy regulaminu państwa członkowskie oraz instytucje, które wstąpiły do sprawy w charakterze interwenienta, pokrywają własne koszty.

59 W niniejszej sprawie należy obciążyć Królestwo Hiszpanii, które przegrało sprawę w zakresie trzech z czterech zarzutów powołanych przez Komisję na poparcie jej skargi kosztami w wysokości trzech czwartych kosztów poniesionych przez tę ostatnią, a Komisję, która przegrała sprawę w zakresie swojego pierwszego zarzutu należy obciążyć jedną czwartą kosztów.

60 Zgodnie z art. 69 § 4 regulaminu Rzeczpospolita Polska, Republika Finlandii i Zjednoczone Królestwo pokrywają własne koszty.

Z powyższych względów Trybunał (pierwsza izba) orzeka, co następuje:

1) Królestwo Hiszpanii:

— **przyznając prawo pierwszeństwa do objęcia akcji w przypadku podwyższenia subskrybowanego kapitału poprzez wniesienie wkładów pieniężnych nie tylko akcjonariuszom, ale także posiadaczom obligacji zamiennych na akcje;**

— **przyznając prawo pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje nie tylko akcjonariuszom, ale także posiadaczom obligacji zamiennych na akcje wcześniejszych emisji, oraz**

— **poprzez brak postanowienia, iż walne zgromadzenie akcjonariuszy może postanowić o wyłączeniu prawa pierwszeństwa do subskrypcji obligacji zamiennych na akcje,**

uchybiło zobowiązaniom ciążącym na nim na mocy art. 29 drugiej dyrektywy Rady 77/91/EWG z dnia 13 grudnia 1976 r. w sprawie koordynacji gwarancji, jakie są wymagane w państwach członkowskich od spółek w rozumieniu art. [48] akapit drugi traktatu, w celu uzyskania ich równoważności, dla ochrony interesów zarówno wspólników, jak i osób trzecich w zakresie tworzenia spółki akcyjnej, jak również utrzymania i zmian jej kapitału.

2) **W pozostałym zakresie skarga zostaje oddalona.**

3) **Królestwo Hiszpanii zostaje obciążone kosztami w wysokości trzech czwartych. Komisja Wspólnot Europejskich zostaje obciążona kosztami w wysokości jednej czwartej.**

4) **Rzeczpospolita Polska, Republika Finlandii i Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej pokrywają własne koszty.**

Podpisy