STANOVISKO GENERÁLNÍ ADVOKÁTKY VERICI TRSTENJAK

přednesené dne 4. září 2008 [1]

I – Úvod

1. Podstatou projednávané věci je žaloba Komise podle článku 226 ES pro nesplnění povinnosti, kterou Komise žádá Soudní dvůr Evropských společenství, aby určil, že Španělské království tím, že do svého vnitrostátního právního řádu řádně neprovedlo články 29 a 42 směrnice Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 [2] (dále jen „směrnice 77/91"), nesplnilo povinnosti, které pro něj vyplývají ze jmenovaných ustanovení směrnice 77/91.

2. Předmětem žaloby jsou různé aspekty přednostního práva akcionářů na upisování (předkupního práva akcionářů) v souvislosti se zvyšováním základního kapitálu společností peněžitými vklady, především právem stanovené podmínky pro vyloučení předkupního práva, slučitelnost vnitrostátní právní úpravy, která takové právo přiznává i majitelům dluhopisů převoditelných na akcie [3], s právem Společenství, jakož i požadavky stanovené právem Společenství, které je třeba zohlednit při stanovení ceny emise nových akcií.

II – Právní rámec

A – *Právo Společenství*

3. Právním základem směrnice 77/91 je čl. 44 odst. 2 písm. g) ES, podle něhož Rada

1 — Původní jazyk: němčina.

2 — Druhá směrnice Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření (Úř. věst. 1977, L 26, s. 1; Zvl. vyd. 17/01, s. 8).

3 — Dluhopisy převoditelné na akcie jsou dluhopisy, které věřiteli kromě nároku na splacení dluhu přiznávají jakožto zvláštní právo požívání právo vyměnit dluhopis za akcie nebo právo na upisování nových akcií [viz Nagele, *Kommentar zum Aktiengesetz* (Peter Jabornegg, Rudolf Strasser, et al.), 4. vydání, Vídeň 2002, III. část (§§ 145-273 AktG), marg. č. 5, s. 5; Peifer, K.-N., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 2. vydání, 2005, § 186 AktG, marg. č. 33; Hüffer, U., *Aktiengesetz*, 8. vydání, svazek 53, § 160 AktG, marg. č. 12; Holland, B., „Die Bedienung von Wandelanleihen aus genehmigtem Kapital", *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2006, sešit 23, s. 892; Kocbek, M., *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah / ZGD-1* (Marijan Kocbek, et al.), 2. svazek, Ljubljana 2007, Art. 371, s. 664 a násl.]. Z finančního hlediska se v případě dluhopisů převoditelných na akcie jedná o hybridní cenné papíry, jelikož jednak v důsledku své povahy jako dluhopisů poskytují pevný výnos a dále v případě jejich výměny poskytují pohyblivý výnos [viz Tapia Hermida, A. J., „Obligaciones convertibles", *Diccionario de Derecho de Sociedades* (Carmen Alonso Ledesma, et al.), Madrid 2006, s. 820 a násl.].

a Komise koordinují záruky, které jsou pro ochranu zájmů společníků i třetích osob od společností vyžadovány v členských státech, za účelem dosažení jejich rovnocennosti.

4. Druhý a pátý bod odůvodnění směrnice 77/91 zní následovně:

„vzhledem k tomu, že pro zajištění minimální míry rovnocennosti ochrany akcionářů a věřitelů [akciových] společností je zvláště důležitá koordinace vnitrostátních předpisů týkajících se jejich zakládání a udržování, zvyšování či snižování jejich základního kapitálu,

[…]

vzhledem k tomu, že je nezbytné, s ohledem na cíle uvedené v čl. [44 odst. 2 písm. g) ES], aby právní předpisy členských států zajišťovaly při zvyšování nebo snižování základního kapitálu dodržování zásad rovného zacházení [s akcionáři], kteří jsou ve stejném postavení, a ochrany věřitelů, jejichž pohledávky vznikly před rozhodnutím o snížení základního kapitálu, a harmonizovaly provádění těchto zásad,“

5. Článek 29 směrnice 77/91 stanoví následující:

„(1) V průběhu každého zvyšování základního kapitálu upsaného peněžitými vklady musí být akcie přednostně nabídnuty akcionářům poměrně podle podílu na základním kapitálu, který představují jejich akcie.

[…]

(4) Stanovy nebo akt, kterým se společnost zakládá, nemohou předkupní právo omezit ani zrušit. Toto rozhodnutí však může přijmout valná hromada. Řídící nebo správní orgán společnosti je povinen předložit této valné hromadě písemnou zprávu, ve které uvede důvody omezení nebo zrušení předkupního práva a stanovení navrhované ceny emise. Valná hromada přijme rozhodnutí podle pravidel o usnášeníschopnosti a pravidel o většinovém rozhodování uvedených v článku 40. […]

[…]

(6) Odstavce 1 až 5 se vztahují na vydání všech cenných papírů, které jsou převoditelné

na akcie nebo se kterými je spojeno právo upisovat akcie, ale nevztahuje se na přeměnu těchto cenných papírů, ani na výkon práva na úpis.“

6. Článek 42 směrnice 77/91 stanoví následující:

„Při zvyšování základního kapitálu vydáním nových běžných nebo prioritních akcií mohou akcionáři a majitelé dluhopisů převoditelných na akcie ve lhůtě, která je jim za tímto účelem poskytnuta řídícím orgánem společnosti a která nesmí být v případě společností kótovaných na burze kratší než patnáct dnů a ve všech ostatních případech kratší než jeden měsíc od zveřejnění oznámení o nabídce na upisování nově emitovaných akcií v *Boletín Oficial del Registro Mercantil* [Obchodní věstník], uplatnit své právo na upsání akcií v poměru odpovídajícím nominální hodnotě akcií, jejichž jsou již majiteli, nebo akcií, které odpovídají hodnotě jejich dluhopisů převoditelných na akcie, popřípadě v tomto okamžiku uplatnit své právo na přeměnu [dluhopisů na akcie].“

„Pro účely uplatňování této směrnice zajistí právní předpisy členských států rovné zacházení všem akcionářům ve stejném postavení.“

B – *Vnitrostátní právo*

9. Článek 159 LSA upravuje vyloučení přednostního práva na upisování akcií stanoveného v článku 158 LSA:

7. Směrnice 77/91 byla do španělského práva provedena články 158, 159 a 293 Real Decreto Legislativo 1564/1989 ze dne 22. prosince 1989, kterým se mění Ley de Sociedades Anónimas (zákon o akciových společnostech, dále jen „LSA“).

„1. Vyžaduje-li to zájem společnosti, může valná hromada v rámci rozhodování o zvýšení základního kapitálu rozhodnout o úplném či částečném vyloučení přednostního práva na upisování akcií. Aby bylo toto rozhodnutí, které musí být v souladu s ustanoveními článku 144 platné, je nezbytně nutné, aby byly splněny následující podmínky:

8. Článek 158 odst. 1 LSA přiznává přednostní právo na upisování akcií v souvislosti se zvýšením základního kapitálu akciových společností vydáním nových akcií:

a) Návrh na vyloučení předkupního práva a způsob emise nových akcií musí být

uvedeny v oznámení o svolání valné hromady.

b) V okamžiku svolání valné hromady musí být akcionářům podle čl. 144 odst. 1 písm. c) předloženo stanovisko vyhotovené členy řídícího orgánu s podrobným odůvodněním návrhu a způsobu nové emise a s označením osob, kterým jsou tyto nové akcie určeny, jakož i zpráva vyhotovená jiným auditorem, než je auditor společnosti, jmenovaným za tímto účelem orgánem pověřeným vedením obchodního rejstříku o přiměřené hodnotě akcií společnosti, o teoretické hodnotě práv na upisování akcií, jejichž vyloučení je navrhováno, a o věrohodnosti údajů ve stanovisku členů řídícího orgánu.

c) Nominální hodnota akcií, které mají být vydány, popřípadě včetně emisního ážia, musí odpovídat přiměřené hodnotě, která vyplývá ze zprávy auditora. V případě společnosti kótované na burze se přiměřenou hodnotou akcií společnosti rozumí tržní hodnota stanovená na základě burzovního kurzu, ledaže je prokázán opak.

Odchylně může valná hromada v případě společností kótovaných na burze, jakmile obdrží stanovisko členů řídícího orgánu a zprávu auditora požadovanou podle písmene b), které musejí uvádět výši čistého obchodního majetku odpovídajícího těmto akciím, rozhodnout o vydání nových akcií za jakoukoli cenu tehdy, je-li tato cena vyšší než výše čistého obchodního majetku odpovídajícího těmto akciím, která vyplývá ze zprávy auditora; valná hromada se může omezit na určení postupu k jejímu stanovení.

[…]“

10. Článek 293 LSA upravuje přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie:

„1. Akcionáři společnosti mají přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie.

2. Stejné právo přísluší i majitelům dříve vydaných dluhopisů převoditelných na akcie v poměru stanoveném pravidly pro jejich přeměnu.

3. Na přednostní právo upisování dluhopisů převoditelných na akcie se použijí ustanovení článku 158 tohoto zákona.“

III – Postup před zahájením soudního řízení

11. Výzvou dopisem ze dne 15. ledna 2004 upozornila Komise španělskou vládu na některé nesrovnalosti ohledně provedení směrnice 77/91 do LSA.

12. Ve své odpovědi dopisem ze dne 10. března 2004 španělská vláda popřela jakýkoli rozpor dotčeného zákona se směrnicí 77/91.

13. Komise tuto odpověď nepovažovala za uspokojivou, a proto se rozhodla zaslat španělské vládě odůvodněné stanovisko s datem 5. ledna 2005. V něm stanovila španělské vládě dvouměsíční lhůtu, aby provedla nezbytné změny ve vnitrostátní právní úpravě.

14. Nato zaslala španělská vláda na adresu Komise dopis s datem 4. března 2005, vyhotovený jejím ministerstvem hospodářství a financí, v němž požadavky Komise odmítla.

15. Jelikož Komise nebyla s tvrzeními španělské vlády spokojena, rozhodla se podat žalobu k Soudnímu dvoru.

IV – Řízení před Soudním dvorem a návrhová žádání účastníků řízení

16. Svou žalobou, došlou kanceláři Soudního dvora dne 4. srpna 2006, se Komise domáhá, aby Soudní dvůr

– určil, že Španělské království tím, že správně neprovedlo směrnici Rady 77/91/EHS ze dne 13. prosince 1976 o koordinaci ochranných opatření, která jsou na ochranu zájmů společníků a třetích osob vyžadována v členských státech od společností ve smyslu čl. 58 druhého pododstavce Smlouvy při zakládání akciových společností a při udržování a změně jejich základního kapitálu, za účelem dosažení rovnocennosti těchto opatření, nesplnilo povinnosti, které pro něj vyplývají z této směrnice, a zejména povinnosti vyplývající z

a) jejího článku 42 ve spojení s čl. 29 odst. 1 a 4 tím, že dovolilo, aby valná hromada rozhodla o vydání nových akcií s vyloučením přednostního práva na upisování akcií za cenu nižší, než je jejich přiměřená hodnota;

b) jejího čl. 29 odst. 1 tím, že přednostní právo na upisování akcií v případě zvýšení upsaného základního kapitálu peněžitými vklady přiznává nejen akcionářům, ale také majitelům dluhopisů převoditelných na akcie;

c) jejího čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 1 tím, že přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie přiznává nejen akcionářům, ale také majitelům dříve vydaných dluhopisů převoditelných na akcie;

d) jejího čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 4 tím, že nestanoví, že valná hromada může rozhodnout o vyloučení práva na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie;

– uložil Španělskému království náhradu nákladů řízení.

17. Španělské království navrhuje, aby Soudní dvůr

– zamítl žalobu;

– uložil Komisi náhradu nákladů řízení.

18. Komise svou repliku doručila dne 4. prosince 2006. Duplika španělské vlády došla Soudnímu dvoru dne 6. února 2007 poté, co této vládě bylo uděleno prodloužení lhůty.

19. Usnesením předsedy Soudního dvora ze dne 18. ledna 2007 bylo povoleno vedlejší účastenství Spojeného království, Polské republiky a Finské republiky v řízení ve smyslu čl. 93 odst. 1 jednacího řádu na podporu návrhových žádání Španělského království. Tyto členské státy předložily písemná vyjádření.

20. Vzhledem k tomu, že žádný z účastníků řízení nepodal návrh na zahájení ústní části řízení, mohlo být stanovisko v této věci vypracováno po všeobecné schůzi Soudního dvora dne 29. dubna 2008.

V – Žalobní důvody a hlavní argumenty účastníků řízení

21. Komise vůči Španělskému království uplatňuje celkem čtyři žalobní důvody.

A – *K prvnímu žalobnímu důvodu*

22. Svým prvním žalobním důvodem *Komise* žalovanému členskému státu vytýká porušení zásady rovného zacházení s akcionáři stanovené v článku 42 směrnice 77/91 z důvodu, že čl. 159 odst. 1 písm. c) LSA v případě zvýšení základního kapitálu s vyloučením předkupního práva dovoluje stanovit cenu emise nových akcií, která může být podstatně nižší, než je jejich tržní hodnota.

23. Konkrétně Komise poukazuje na to, že podle čl. 159 odst. 1 písm. c) LSA může valná hromada společnosti kótované na burze rozhodnout o vydání akcií za jakoukoli libovolnou cenu tehdy, je-li tato cena vyšší než hodnota odpovídajícího čistého obchodního majetku. Výše čistého obchodního majetku však může podle Komise být o 20 % nebo dokonce o 80 % nižší, než je tržní hodnota. V tomto ohledu Komise odkazuje na právní úpravu jiných členských států, které dovolují stanovit cenu emise nových akcií maximálně o 5 % až o 10 % nižší, než je tržní cena.

24. Komise na základě toho dospívá k závěru, že čl. 159 odst. 1 písm. c) LSA je v rozporu s článkem 42 směrnice 77/91, jelikož ve vztahu ke společnostem kótovaným na burze dovoluje zjevnou diskriminaci mezi těmi akcionáři, kteří své akcie nakoupili za tržní hodnotu, a těmi novými akcionáři, kterým společnost umožňuje nabýt akcie i za cenu, která je mnohem nižší, než je tržní hodnota (a tedy je „nepřiměřená“).

25. *Španělské království* předně tvrdí, že LSA pro vyloučení předkupního práva ve skutečnosti stanoví přísnější podmínky, než jsou podmínky podle směrnice 77/91. Jednak – na což poukazuje rovněž *Polská republika*, *Spojené království a Finská republika* – LSA pro cenu emise stanoví minimální hranici, která nesmí být v žádném případě nižší, než je

výše čistého obchodního majetku odpovídajícího těmto akciím. A dále LSA stanoví, že ke stanovisku členů řídícího orgánu společnosti musí být připojena zpráva nezávislého auditora.

26. Španělské království uvádí, že Komise nesprávně dospívá k závěru, že čl. 159 odst. 1 písm. c) druhý pododstavec LSA dovoluje stanovit „nepřiměřeně nízkou cenu" ve srovnání s tržní hodnotou dotčených akcií. Ve skutečnosti první odstavec pouze zavádí vyvratitelnou právní domněnku, podle níž „přiměřená hodnota" akcie společnosti kótované na burze odpovídá její „tržní hodnotě". Nicméně, valná hromada může stanovit cenu emise, která je nižší než „tržní hodnota" a která je i nadále přiměřená, pokud se jeví jako odůvodněná ve světle výše uvedených zpráv.

27. *Španělské království*, *Polská republika* a *Spojené království* krom toho tvrdí, že není možná žádná diskriminace mezi stávajícími a potenciálními akcionáři, kteří do společnosti kótované na burze vstoupí u příležitosti zvýšení základního kapitálu, jelikož se tyto dvě kategorie akcionářů nenacházejí ve srovnatelné situaci. V důsledku kótování na burze a fluktuace akciového trhu, nabyl každý akcionář v závislosti na okamžiku nabytí akcií a na příslušném burzovním kurzu své akcie vždy za rozdílnou cenu. Je proto běžné, že někteří akcionáři své akcie nabyli za nižší nebo také vyšší cenu, než je cena emise.

28. Jak *Španělské království*, tak *Polská republika* dále zdůrazňují, že čl. 159 odst. 1 písm. c) LSA vyžaduje souhlas valné hromady, přičemž ke změně stanov musí být dodržena pravidla o potřebné většině a usnášeníschopnosti.

29. *Spojené království* navíc zastává názor, že o rozdílném zacházení nelze hovořit, neboť cena akcie je pouhou okolností hospodářské povahy. I za předpokladu, že by se o nerovné zacházení jednalo, je však toto zacházení v každém případě odůvodněno hospodářským zájmem společnosti na zvýšení základního kapitálu.

30. *Finská republika* se domnívá, že za účelem posouzení existence nerovného

zacházení je nutné přezkoumat veškeré okolnosti vydání nových akcií.

31. *Polská republika* zastává názor, že možnost vydání nových akcií za cenu nižší, než je tržní hodnota, musí být přezkoumána nikoli z hlediska zásady rovného zacházení, ale z hlediska zásady, podle níž musí orgány společnosti jednat v zájmu samotné společnosti.

B – *K druhému žalobnímu důvodu*

32. Svým druhým žalobním důvodem *Komise* žalovanému členskému státu vytýká porušení čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91 z důvodu, že čl. 158 odst. 1 LSA přiznává přednostní právo na upisování akcií v případě zvýšení upsaného základního kapitálu peněžitými vklady nejen akcionářům, ale rovněž majitelům dluhopisů převoditelných na akcie.

33. Článek 29 odst. 1 směrnice požaduje, aby nové akcie „[byly] přednostně nabídnuty akcionářům poměrně podle podílu na základním kapitálu, který představují jejich akcie“. Jelikož dluhopisy převoditelné na akcie nejsou součástí upsaného základního kapitálu společnosti, neumožňuje přednostní právo na upisování akcií přiznané v LSA majitelům dluhopisů převoditelných na akcie, aby mohly být nové akcie nabídnuty akcionářům poměrně podle jejich podílu na základním kapitálu společnosti. Takové ustanovení je v důsledku toho v rozporu s cílem směrnice, kterým je zabránit jakémukoli riziku zředění podílů stávajících akcionářů na základním kapitálu společnosti. Takové opatření navíc ani není nezbytné k ochraně zájmů majitelů dluhopisů převoditelných na akcie.

34. *Španělské království* zastává názor, že doslovný výklad čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91, jak jej navrhuje Komise, je v rozporu se samotným zněním tohoto ustanovení, jelikož podle něj musí být akcie „přednostně“ nabídnuty akcionářům, což však neznamená, že by podle daného ustanovení musely být akcie nabídnuty „výlučně“ akcionářům. Krom toho se směrnice o dluhopisech převoditelných na akcie nezmiňuje.

35. *Španělské království* a *Polská republika* se naopak kloní k teleologickému výkladu čl. 29 odst. 1 směrnice, aby byli stejným způsobem chráněni nejen majitelé dluhopisů převoditelných na akcie, ale také potenciální noví akcionáři společnosti, a aby byla udržena hodnota pro ně vyhrazených akcií. Tímto způsobem je rovněž bráněno tomu, aby mohl mít emitent vliv na (příhodný) okamžik pro přeměnu.

36. Konečně *Polská republika* ještě poukazuje na to, že cílem směrnice je rovněž ochrana „třetích osob", tzn. i těch osob, které mohou být v určitých situacích v rovnocenném postavení s akcionáři, jako například majitelé dluhopisů převoditelných na akcie. Rovněž poukazuje na to, že cílem směrnice je stanovit pouze minimální úroveň ochrany, přičemž je ponecháno na členských státech, aby vydaly přísnější ochranné předpisy.

C – *K třetímu žalobnímu důvodu*

37. *Komise* shledává, že čl. 293 odst. 2 LSA je z týchž důvodů, jako jsou důvody uvedené v rámci druhého žalobního důvodu, v rozporu s čl. 29 odst. 1 a 6 směrnice 77/91 v rozsahu, v němž toto ustanovení přiznává přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie nejen akcionářům, ale stejně tak majitelům již dříve do oběhu uvedených dluhopisů převoditelných na akcie.

38. *Španělské království* a *Polská republika* odkazují na argumenty, které již byly předneseny v rámci druhého žalobního důvodu, a poukazují na to, že doslovný výklad směrnice, jaký zastává Komise, není opodstatněný.

D – *Ke čtvrtému žalobnímu důvodu*

39. *Komise* žalovanému členskému státu vytýká porušení čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91, jelikož LSA nestanoví, že valná hromada může rozhodnout o vyloučení práva na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie.

40. Komise poukazuje na to, že čl. 293 odst. 3 LSA sice odkazuje na článek 158 LSA, neobsahuje však žádný odkaz na článek 159 LSA, který upravuje právě možnost vyloučení předkupního práva. I kdyby systematický výklad umožnil vyloučení přednostního práva na upisování dluhopisů převoditelných na akcie přiznaného akcionářům, zakládá článek 293 LSA ve svém aktuálním znění pochybnosti a nejistotu pro jednotlivé akcionáře, a nemůže být proto považován za řádné provedení směrnice, když navíc nebyl před-

ložen žádný důkaz o tom, že by španělské soudy skutečně takový systematický výklad zastávaly.

41. *Španělské království* uvádí, že systematický výklad článku 293 LSA nemůže vést k žádnému jinému výsledku než k možnosti vyloučení přednostního práva na upisování dluhopisů převoditelných na akcie pro akcionáře valnou hromadou, jelikož by jiné řešení postrádalo logiku.

42. *Finská republika* poukazuje na to, že cílem směrnice je každopádně pouze minimální harmonizace, a že i kdyby přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie pro akcionáře nemohlo být valnou hromadou vyloučeno, nebylo by to v rozporu se směrnicí 77/91.

VI – Právní posouzení

A – *Úvodní poznámky*

43. Sbližování hmotného práva společností členských států bylo doposud věnováno třináct směrnic a návrhů směrnic [4]. K nim patří dne 13. prosince 1976 přijatá směrnice 77/91, jejímž cílem je především sblížení právních předpisů členských států o zakládání akciových společností, ale také o kapitálových vkladech a o udržování minimální výše základního kapitálu akciové společnosti, a která je proto také označována jako „kapitálová směrnice“ [5].

44. Článek 29 odst. 1 směrnice 77/91 na úrovni Společenství zakotvuje předkupní právo akcionářů při zvyšování základního kapitálu. Je však třeba připomenout, že dané předkupní právo má v některých členských

4 — Na základě čl. 44 odst. 2 písm. g) ES bylo dosud vydáno a provedeno do vnitrostátního práva deset harmonizačních směrnic v oblasti práva společností v užším smyslu (viz Kindler, P., *Münchener Kommentar zum BGB*, 4. vydání, 2006, svazek 11, marg. č. 33; Behrens, P., *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*, svazek 1, Mnichov 2004, E. III, marg. č. 10, s. 10; Trstenjak, V./Kocbek, M., *Evropsko pravo gospodarskih družb*, Lublaň 2004, s. 31 až 50).

5 — Hlavní význam směrnice 77/91 spočívá především v tom, že na úrovni Společenství stanovila zásadu fixního kapitálu evropského kontinentálního práva: jelikož akcionáři nejsou osobně odpovědní za závazky společnosti, musí mít společnost k ochraně věřitelů minimální základní kapitál, který je navíc chráněn přísnými předpisy o udržování základního kapitálu. Směrnice tudíž upravuje nejen minimální výši základního kapitálu, ale rovněž a především způsob provádění peněžitých i nepeněžitých vkladů, nabývání vlastních akcií společností, vzetí akcií z oběhu a změny základního kapitálu prostřednictvím zvýšení a snížení základního kapitálu. Cílem směrnice však i v důsledku toho, že tato směrnice upravuje kapitálové vklady a udržování základního kapitálu plnícího funkci záruky, není pouze ochrana věřitelů. Jak vyplývá z jejího druhého a pátého bodu odůvodnění, jde jí naopak rovněž o ochranu akcionářů. Tomuto cíli slouží především ustanovení o účasti valné hromady na opatřeních týkajících se základního kapitálu a o informační povinnosti v případě vážných ztrát, o zavedení předkupního práva akcionářů při zvyšování základního kapitálu a o zakotvení zásady rovného zacházení. Krom toho směrnice upravuje zásadní otázky v souvislosti se založením akciové společnosti. V této souvislosti je třeba klást důraz na ustanovení týkající se minimálního obsahu stanov, aktu, kterým se společnost zakládá, nebo odděleného dokumentu (viz Habersack, M., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 3. vydání, Mnichov 2006, marg. č. 3 a 4, s. 129 a násl.; Lutter, M., *Europäisches Unternehmensrecht*, 4. vydání, Berlín 1996, s. 109 a násl.).

státech již dlouhou právní tradici, která započala zhruba v polovině 19. století [6]. V právně srovnávací literatuře se má obecně za to, že toto právo má svůj původ v právním řádu Spojeného království, avšak od poloviny 20. století bylo přinejmenším v evropském kontextu podstatným způsobem ovlivněno vývojem v právních řádech Německa, Francie a Itálie [7]. Harmonizace práva společností členských států na základě směrnice 77/91 pak vedla k tomu, že ostatní členské státy, které toto právo dosud ve svých právních řádech buď neznaly, nebo mu každopádně nepřiznávaly donucující povahu, musely předkupní právo převzít, což zásadním způsobem přispělo k jeho rozšíření a ujednocení i mimo hranice Evropské unie.

45. Předkupní právo zakládá akcionáři při zvyšování základního kapitálu nárok na podíl

na nových akciích odpovídající jeho dosavadní míře účasti a umožňuje mu tím udržet si svou míru účasti [8]. Má tudíž právo účastnit se na základním kapitálu akciové společnosti ve stejné poměrné míře jako doposud. Z tohoto důvodu je předkupní právo akcionářů tradičně vnímáno jako účinný mechanismus na ochranu jednotlivých a menšinových akcionářů před možnými nevýhodami vyplývajícími z vydání nových akcií v rámci zvyšování základního kapitálu. Mezi ně patří ztráta účastnických práv hospodářské (např. zkrácení nároku na výplatu dividend) a „politické" povahy – zejména ve formě práv spolurozhodování (např. omezení hlasovacích práv), jakož i jiných nehospodářských práv (např. právo na informace, právo na svolání valné hromady) [9].

6 — K rozboru vývoje předkupního práva v právních řádech Německa, Itálie, Francie, Spojeného království, Belgie, Portugalska a Švýcarska, viz Vásquez Albert, D., „El derecho de suscripción preferente en Europa", *Revista de derecho de sociedades*, č. 11 (1999), s. 79 až 131.

7 — Viz Vásquez Albert, D., „El derecho de suscripción preferente en el Derecho Comunitario", *Revista de derecho mercantil*, č. 230 (1998), s. 1693. Německý zákon o akciových společnostech přitom podstatným způsobem ovlivnil jak systematiku, tak normativní obsah směrnice 77/91, což členským státům patřícím do okruhu právních řádů *common law* způsobilo určité obtíže při provádění (viz Trstenjak, V./Kocbek, M., uvedeno výše v poznámce pod čarou 4) s. 34; Schutte-Venstra, J. N., *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG*, Apeldoorn 1991, s. 16).

8 — Natterer, J., *Kapitalveränderung der Aktiengesellschaft, Bezugsrecht der Aktionäre und sachlicher Grund*, Bielefeld 2000, s. 8; Peifer, K.-N., uvedeno výše v poznámce pod čarou 3, § 186 AktG, marg. č. 16; *Lamy Sociétés Commerciales* (Jacques Mestre/Dominique Velardocchio, et al.), Rueil-Malmaison 2008, s. 1835. Viz rozsudek ze dne 19. listopadu 1996, Siemens (C-42/95, Recueil, s. I-6017, bod 19), v němž Soudní dvůr zkoumá účel zásady práva na upisování akcií, kterým je bránit snížení procentuálního podílu akcionářů na základním kapitálu společnosti.

9 — V tomto smyslu Grechenig, K., „Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights?", *European company and financial law review*, svazek 4 (2007), č. 4, s. 577. Yanes Yanes, P., „Derecho de suscripción preferente", *Diccionario de Derecho de Sociedades* (Carmen Alonso Ledesma, et al.), Madrid 2006, s. 511, a Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 7. vydání, Londýn 2003, s. 631 a násl., poukazují na to, že právo na upisování akcií má dvojí funkci. Jednak má chránit akcionáře před tím, aby byl zředěn jeho podíl na základním kapitálu společnosti. A jednak jej má toto právo chránit před tím, aby ztratil svůj vliv na chod společnosti. Pisani Massamormile, A., „Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, svazek 1, Milán 2003, s. 714, rozlišuje mezi správní (v souvislosti s váhou hlasovacích práv každého akcionáře) a majetkovou (s ohledem na právo každého akcionáře na podíl na zisku) funkcí práva na upisování akcií.

46. Směrnice 77/91 tuto právní myšlenku přebírá, když zajišťuje, aby byla zejména v souvislosti s transakcemi při zakládání společnosti, jakož i při zvyšování a snižování jejího základního kapitálu zachována práva akcionářů a třetích osob. V souladu s cíli právního základu směrnice v čl. 44 odst. 2 písm. g) ES zaručuje právo na upisování akcií akcionářům ve všech členských státech minimální úroveň ochrany [10].

B – *Přezkum žalobních důvodů*

1. K prvnímu žalobnímu důvodu

47. S ohledem na procesní rozdělení důkazní povinnosti a důkazního břemene je nejprve třeba poukázat na to, že v řízení o žalobě pro nesplnění povinnosti podle článku 226 ES přísluší Komisi, aby prokázala existenci porušení práva Společenství. Krom toho musí Soudnímu dvoru předložit nezbytné informace, které umožní Soudnímu dvoru přezkoumat existenci nesplnění povinnosti; Komise se přitom nemůže opírat o domněnky [11]. Naproti tomu přísluší žalovanému členskému státu, aby vůči předloženým údajům a důsledkům, které z nich vyplývají, vznesl opodstatněnou a podrobnou obhajobu [12].

48. Svým prvním žalobním důvodem Komise žalovanému členskému státu vytýká porušení zásady rovného zacházení s akcionáři stanovené v článku 42 směrnice 77/91 ve spojení s jejím čl. 29 odst. 1 a 4. Komise spatřuje porušení jmenovaných předpisů práva Společenství v tom, že sporná vnitrostátní právní úprava v čl. 159 odst. 1 písm. c) LSA v případě zvýšení základního kapitálu s vyloučením předkupního práva umožňuje stanovit i takovou cenu emise nových akcií, která je podstatně nižší než jejich tržní hodnota.

49. Článek 159 odst. 1 písm. c) LSA stanoví pro vyloučení práva na upisování akcií určité podmínky. Podle něj musí cena vydávaných

10 — Rozsudky ze dne 30. května 1991, Karella (C-19/90 a C-20/90, Recueil, s. I-2691, body 25 a 30), a ze dne 24. března 1992, Epas (C-381/89, Recueil, s. I-2111, body 27 a 32).

11 — Rozsudky ze dne 12. května 2005, Komise v. Belgie (C-287/03, Sb. rozh. s. I-3761, bod 27); ze dne 14. dubna 2005, Komise v. Německo (C-341/02, Sb. rozh. s. I-2733, bod 35); ze dne 29. května 2001, Komise v. Itálie (C-263/99, Recueil, s. I-4195, bod 27); ze dne 8. března 2001, Komise v. Německo (C-68/99, Recueil, s. I-1865, bod 38); ze dne 23. října 1997, Komise v. Francie (C-159/94, Recueil, s. I-5815, bod 102), a ze dne 25. května 1982, Komise v. Nizozemsko (96/81, Recueil, s. 1791, bod 6).

12 — Rozsudek ze dne 22. září 1988, Komise v. Řecko (272/86, Recueil, s. 4875, bod 21).

akcií odpovídat „přiměřené hodnotě“, která vyplývá ze stanoviska členů řídícího orgánu společnosti uvedeného v čl. 159 odst. 1 písm. b) LSA. U společností kótovaných na burze je v zásadě třeba vycházet z tržní hodnoty, nelze-li ospravedlnit jinou hodnotu.

50. Jak však podotýká Komise, čl. 159 odst. 1 písm. c) druhý pododstavec LSA stanoví významnou výjimku pro společnosti kótované na burze, podle níž může valná hromada rozhodnout o emisi za jakoukoli libovolnou cenu, je-li tato cena vyšší než hodnota podílu na jmění společnosti. Komise v této souvislosti poukazuje na to, že hodnota akcie může být podstatně nižší než hodnota v souladu s výší jejího kurzu, ze které vychází samotný LSA a která odpovídá tržní hodnotě, a tudíž i „přiměřené hodnotě“ akcie. Komise na tomto základě dospívá k závěru, že španělský zákonodárce valné hromadě udělil výslovné zmocnění k tomu, aby podle libosti a s vyloučením předkupního práva vydávala nové akcie za cenu nižší, než je tržní hodnota, a tedy za cenu nižší, než je hodnota považovaná za „přiměřenou“ ze strany španělského zákonodárce.

51. Komise v této právní úpravě spatřuje zjevnou diskriminaci těch akcionářů, kteří nabyli své akcie za tržní hodnotu, oproti těm novým akcionářům, kteří nabyli své akcie za cenu nižší, než je tržní hodnota. Podle jejího názoru prvně uvedení akcionáři trpí hospodářskou nevýhodou v rozsahu, v němž musí strpět snížení či zředění hodnoty svých akcií prostřednictvím „slevy“ přiznané novým akcionářům.

52. Oproti tvrzení Komise je však třeba namítnout, že právní úprava v čl. 159 odst. 1 písm. c) druhém pododstavci LSA, jakkoli se může z důvodů ochrany akcionářů na první pohled jevit pochybná [13], není v rozporu s ustanoveními směrnice 77/91.

53. Jak bylo úvodem zmíněno, je cílem směrnice 77/91 pouze minimální ochrana akcionářů v celém Společenství. To vyplývá jednak z normativního textu jejího právního základu, a jednak z druhého bodu odůvodnění této směrnice, podle něhož „pro zajištění

13 — Grechenig, K., *Spanisches Aktien- und GmbH-Recht – Das einstufige Verwaltungssystem in Beziehung zur Hauptversammlung und zu Gesellschafterrechen*, Vídeň 2005, s. 136, sice označuje právní úpravu v čl. 159 odst. 1 písm. c) druhém pododstavci LSA z důvodů ochrany akcionářů za pochybnou a odkazuje přitom na toto řízení o nesplnění povinnosti proti Španělskému království, ale sám nedospívá k žádnému závěru ohledně diskriminačního zacházení s akcionáři.

minimální míry rovnocennosti ochrany akcionářů […] je […] důležitá koordinace vnitrostátních předpisů týkajících se […] zvyšování […] jejich základního kapitálu“ [14].

54. Krom toho je rovněž třeba shledat, že směrnice 77/91 neobsahuje žádná ustanovení, která by zakládala povinnost vydávat nové akcie za „tržní cenu“ nebo dokonce za „přiměřenou cenu“. To je o to pozoruhodnější, že směrnice 77/91 jinak obsahuje podrobnou právní úpravu, jako například ve vztahu k zakládání akciových společností.

55. Jako jediné ustanovení směrnice, které se zabývá cenou emise akcií a v tomto ohledu má určitý význam pro projednávanou věc, lze citovat článek 8, podle něhož „[a]kcie […] nemohou být vydány za hodnotu nižší, než je jejich jmenovitá hodnota, nebo nemají-li jmenovitou hodnotu, než je jejich účetní hodnota“. Naproti tomu, jak správně uvádí vláda Spojeného království, se směrnice nevyjadřuje k ceně, za niž smí být nové akcie v případě zvýšení základního kapitálu nabízeny.

56. Z čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91 vyplývá pouze to, že řídící nebo správní orgán ve své písemné zprávě valné hromadě „uvede důvody […] stanovení navrhované ceny emise“. Konečné rozhodnutí o stanovené ceně emise ponechává čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91 valné hromadě [15], aniž by stanovil dodatečné požadavky.

57. Krom toho se nejeví, že by právní úprava v čl. 159 odst. 1 písm. c) druhém pododstavci LSA zakládala diskriminaci akcionářů. Zásada rovného zacházení v článku 42 směrnice 77/91 svým normativním obsahem odpovídá zásadě zákazu diskriminace, která podle ustálené judikatury

14 — Vásquez Albert, D., uvedeno výše v poznámce pod čarou 7, s. 1714, poukazuje na to, že právní řády členských států obecně stanoví přísnější právní úpravu než právo Společenství. Podle názoru autora umožňuje povaha směrnice 77/91, jakožto předpisu stanovícího minimální úroveň ochrany přijetí přísnější právní úpravy členskými státy. Natterer, J., „Bezugsrechtssausschluss und zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie“, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 1995, s. 1483, rovněž považuje směrnici 77/91 za předpis stanovící minimální úroveň ochrany a odkazuje přitom na druhý bod odůvodnění.

15 — Podle čl. 25 odst. 1 směrnice 77/91 musí o každém zvýšení základního kapitálu rozhodnout valná hromada.

Soudního dvora vyžaduje, aby se srovnatelnými situacemi nebylo zacházeno odlišně a s odlišnými situacemi stejně, není-li takové zacházení objektivně odůvodněno [16].

58. Komise zastává názor, že čl. 159 odst. 1 písm. c) druhý pododstavec LSA nezaručuje rovné zacházení mezi stávajícími akcionáři a novými akcionáři. Jinými slovy zjevně v projednávané věci vychází ze skutečnosti, že je se stejnými situacemi zacházeno odlišně. Je však třeba shledat, že i když je domnělé nerovné zacházení v popředí prvního žalobního důvodu Komise [17], těžiště její argumentace spočívá v popisu potenciálně znevýhodňujících hospodářských důsledků vydání akcií za cenu nižší, než je tržní hodnota, pro stávající akcionáře [18]. Přitom však nepředložila dostatečně opodstatněné důkazy o tom, v jaké míře se již stávající akcionáři a noví akcionáři nacházejí v jednom a témže postavení. To je o to důležitější, že článek 42 směrnice 77/91 vyžaduje, aby právní předpisy členských států zajistily rovné zacházení s akcionáři v rozsahu, v němž se tito akcionáři nacházejí „ve stejném postavení“. Komise tedy ani podrobněji nepřezkoumala, zda byl splněn první požadavek zásady rovnosti [19]. To je správně namítáno jak španělskou vládou, tak vládou Spojeného království.

59. Komise tedy nepředložila žádný důkaz o tom, v jakém rozsahu je třeba v projednávané věci použít zásadu rovného zacházení podle článku 42 směrnice 77/91. Pouhá kritika vnitrostátní právní úpravy, která může být podle okolností hospodářsky znevýhodňující – což ostatně rovněž nebylo Komisí prokázáno na základě konkrétních okolností – nemůže nahradit tvrzení, a popřípadě důkaz o existenci věcně neodůvodněného nerovného zacházení se srovnatelnými situacemi. V tomto rozsahu Komise nesplnila svou důkazní povinnost a neunesla své důkazní břemeno.

60. Mimoto ani není jisté, zda může být ustanovení o rovném zacházení podle článku 42 směrnice 77/91 na základě svého dosti neurčitého normativního obsahu [20]

16 — Rozsudky ze dne 27. března 1980, Salumi a další (66/79, 127/79 a 128/79, Recueil, s. 1237, bod 14); ze dne 20. září 1988, Španělsko v. Rada (203/86, Recueil, s. 4563, bod 25); ze dne 17. dubna 1997, EARL de Kerlast (C-15/95, Recueil, s. I-1961, bod 35); ze dne 13. dubna 2000, Karlsson a další (C-292/97, Recueil, s. I-2737, bod 39); ze dne 6. března 2003, Niemann (C-14/01, Recueil, s. I-2279, bod 49), a ze dne 22. června 2006, Belgie v. Komise (C-182/03, Sb. rozh. s. I-5479, bod 170).

17 — Viz bod 34 repliky.

18 — Viz bod 23 žaloby a body 10 a 22 repliky.

19 — Podle názoru Rossiho, M., in: Calliess/Ruffert, et al., *Kommentar zu EUV/EGV*, 3. vydání, 2007, Art. 20 Grundrechtecharta, marg. č. 19, s. 2629, se obecná zásada rovnosti vyznačuje přezkumem na základě dvou nebo tří kritérií: zaprvé je třeba vždy zjistit, zda jde o nerovné zacházení se srovnatelnými situacemi (nebo o rovné zacházení s odlišnými situacemi). Zadruhé je pak třeba přezkoumat, zda je toto nerovné zacházení (popř. rovné zacházení) případně odůvodněné. Podle okolností se provádí přezkum proporcionality.

20 — Grechenig, K., uvedeno výše v poznámce pod čarou 9, s. 581, kritizuje vágní normativní text ustanovení o rovném zacházení v článku 42 směrnice 77/91. Hefermehl, W./Bungeroth, E., *Aktiengesetz*, svazek 1, Mnichov 1984, § 53 a, marg. č. 13, s. 14, kritizují nedostatek přesnosti tohoto ustanovení. Grundmann, S., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg 2004, marg. č. 325, s. 146, k výkladu tohoto ustanovení uvádí, že se zásada rovného zacházení sice vztahuje předně na kapitálové otázky, ale je formulována obecně. V důsledku toho je třeba toto ustanovení konkretizovat podrobnými ustanoveními.

použito na tak specifickou situaci, jako je stanovení ceny emise nových akcií v případě zvýšení základního kapitálu.

61. Navíc zásada rovného zacházení s akcionáři, která je uznána v právních řádech vícera členských států Společenství, není podle převažujícího názoru vykládána v tom smyslu, že by zakládala pro společnost povinnost zacházet s akcionáři totožným způsobem, ale je naopak chápána v tom smyslu, že nerovné zacházení vyžaduje dostatečně objektivní odůvodnění [21]. Požadavek Komise, aby nebylo dovoleno stanovení nižší ceny emise nových akcií, než je cena, za kterou již nabyli akcie stávající akcionáři, naproti tomu v konečném důsledku směřuje k přísnému provedení zásady rovného zacházení, které, jak vyplývá z výše uvedeného, kvůli nedostatku jednoznačných právních podmínek není směrnicí ani požadováno, ani neodpovídá realitě v oblasti fungování společností, navíc když v důsledku měnícího se vývoje akciového trhu bude hodnota a tudíž i cena akcií společnosti kótované na burze vždy rozdílná.

62. Jak výstižně uvádí španělská vláda a vláda Spojeného království, má tato okolnost za důsledek, že každý akcionář své akcie nabude vždy za rozdílnou cenu v závislosti na okamžiku nabytí a příslušném burzovním kurzu. V důsledku toho budou vždy existovat akcionáři, kteří své akcie nabyli buď za nižší, nebo také za vyšší cenu než za cenu emise. Z tohoto důvodu nelze s úspěchem tvrdit, že se všichni akcionáři nacházejí ve stejném postavení. Krom toho musí být zohledněna okolnost, že cena akcií závisí na mnohých hospodářských faktorech, například na hospodářském vývoji určité společnosti, ale také na stavu světového hospodářství. Tato cena je navíc podstatným způsobem ovlivněna vývojem trhu, tj. nabídkou a poptávkou. Rozdíly mezi stávajícími a novými akcionáři, pokud jde o příslušnou cenu, za kterou akcie nabyli, tedy nejsou způsobeny nerovným zacházením přičitatelným společnosti [22], ale jsou důsledkem vývoje typického pro finanční trhy.

21 — Hefermehl, W./Bungeroth, E., uvedeno výše v poznámce pod čarou 20, § 53 a, marg. č. 13 a 14, s. 14, tak s ohledem na znění § 53 a zákona o akciových společnostech („za stejných podmínek"), který provádí článek 42 směrnice 77/91 do německého práva, poukazují na to, že toto ustanovení ponechává prostor pro věcně opodstatněné rozlišování mezi různými případy. Tím je zabráněno tomu, aby byla zásada rovného zacházení vykládána rigidně bez ohledu na potřeby praxe. Autoři proto tuto právní úpravu vykládají jako zákaz libovůle. Obdobně rovněž Grundmann, S., uvedeno výše v poznámce pod čarou 20, marg. č. 325, s. 146; Bujalka, E., *Der Schutz von Minderheitsaktionären bei Umstrukturierungen im deutschen und slowakischen Aktienrecht*, Frankfurt nad Mohanem 2006, s. 56; Castellano Ramírez, M. J., „Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, svazek 1, Milán 2003, s. 837. Jak vysvětluje Vásquez Albert, D., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (Ignacio Arroyo a José Miguel Embid, et al.), svazek II, čl. 159, s. 1671 a násl., zásada rovného zacházení není ve španělském zákoně o akciových společnostech výslovně obsažena, ale byla vyvinuta zejména právní naukou, která vycházela z právní myšlenky článku 42 směrnice 77/91. Podle názoru autora, nevyžaduje zásada rovného zacházení totožné zacházení se všemi akcionáři. Zakazuje pouze svévolné nebo diskriminační nerovné zacházení, nezakazuje však věcně odůvodněné nerovné zacházení. Autor je toho názoru, že by k porušení zásady rovného zacházení v případě zvýšení základního kapitálu došlo například tehdy, pokud by byla část nových akcií vydána pouze jedné části akcionářů s vyloučením ostatních akcionářů a akcií.

22 — To by však bylo podmínkou pro použití zásady rovného zacházení v právu akciových společností, jelikož tato zásada se v zásadě vztahuje pouze na právní vztahy mezi akciovou společností a jejími akcionáři (viz Hefermehl, W./Bungeroth, E., uvedeno výše v poznámce pod čarou 20, § 53 a, marg. č. 19, s. 16).

63. Pokud jde o možnost stanovit i nižší cenu emise nových akcií, než je tržní hodnota, vůči níž míří výtka Komise, je nejprve třeba namítnout, že argumentace Komise je jednostranná, jelikož se podle všeho jeví, že vychází z toho, že nerovné zacházení mezi stávajícími a novými akcionáři je myslitelné pouze tehdy, pokud cena, za kterou své akcie nabyli již existující akcionáři, přesně odpovídala tržní hodnotě, zatímco ze snížené ceny mají prospěch pouze noví akcionáři. Naproti tomu se Komise nevyjadřuje k případné použitelnosti zásady rovného zacházení na rovněž možné varianty, že třetí osoby nabudou nové akcie za cenu, která bude dokonce vyšší než tržní hodnota, nebo že samotní stávající akcionáři své akcie nabyli za cenu nižší, než je tržní hodnota.

64. Nadto je třeba zohlednit skutečnost, že případné stanovení i nižší ceny emise nových akcií, než je tržní hodnota, je zcela přípustné nejen podle sporné španělské právní úpravy, ale také podle platných ustanovení jiných členských států, což Komise ve své replice výslovně přiznává [23]. To je zejména případ právních řádů Německa [24], Francie [25], Itálie [26], Slovinska [27] a Spojeného království [28].

65. Krom toho si zaslouží pozornost i argument uplatňovaný jak španělskou, tak polskou vládou, podle něhož směrnice 77/91 i LSA

23 — Viz bod 16 repliky.

24 — Podle § 186 odst. 3 čtvrté věty zákona o akciových společnostech nesmí být výše ceny emise „podstatně nižší“, než je cena na burze. Ustanovení § 255 odst. 1 zákona o akciových společnostech umožňuje napadnout zvýšení základního kapitálu prostřednictvím vkladů. Podle uvedeného ustanovení lze toto zvýšení, pokud bylo předkupní právo akcionářů zcela nebo částečně vyloučeno, napadnout také z důvodu, že výše ceny emise nebo minimální výše ceny, která vyplývá z usnesení o zvýšení základního kapitálu, pod kterou by neměly být nové akcie vydávány, je „nepřiměřeně nízká“. Na základě toho lze dospět k závěru, že podle německého práva je snížení ceny v omezené míře zcela možné (v tomto smyslu Schlitt, M./Seiler, O., „Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen“, *Wettbewerb in Recht und Praxis* [2003], sešit 45, s. 2176).

25 — Článek 7 nařízení č. 2005-112 ze dne 10. února 2005, kterým se mění čl. 155-5 nařízení č. 67-236 ze dne 23. března 1967 o obchodních společnostech a o cenných papírech vydávaných obchodními společnostmi (*Décret n° 2005-112 du 10 février 2005 modifiant le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales et relatif aux valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales*, *Journal Officiel de la République Française* č. 36 ze dne 12. února 2005, s. 2404, text č. 30) stanoví, že cena emise musí odpovídat alespoň průměrné hodnotě burzovního kurzu za poslední tři dny obchodování na burze před jejím stanovením, popřípadě „se snížením ceny maximálně o 5 %“.

26 — Článek 2441 odst. 6 italského občanského zákoníku (*Codice Civile*) stanoví, že cena emise musí zohledňovat burzovní kurz za posledních šest měsíců.

27 — Podle čl. 400 odst. 2 slovinského zákona o obchodních společnostech (*Zakon o gospodarskih družbah*) lze zvýšení základního kapitálu napadnout také z důvodu, že výše ceny emise nebo minimální výše ceny, která vyplývá z usnesení o zvýšení základního kapitálu, pod kterou by neměly být nové akcie vydávány, je „nepřiměřeně nízká“ [viz Kocbek, M., *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah / ZGD-1* (Marijan Kocbek, et al.), 2. svazek, Lublaň 2007, čl. 400, s. 738 a násl.].

28 — Podle „Guidelines“ tak zvané „Pre-emption Group“, k níž patří London Stock Exchange, jakož i různé společnosti a banky kótované na burze, je snížení ceny o 5 % z tržní hodnoty zpravidla přípustné. Větší snížení ceny však není vyloučeno (viz Myners, P., *Pre-emption rights on a public company's ability to raise new capital*, 8. února 2005, s. 47, dostupné na http://www.berr.gov.uk/files/file28436.pdf). Tyto „Guidelines“ sice nejsou právně závazné, ale jsou převážně dodržovány (k tomu viz Gower a Davies, *The Principles of Modern Company Law*, 7. vydání, Londýn 2003, s. 637).

stanovily záruky, aby bylo zabráněno stanovení mnohem nižší ceny emise, než je tržní hodnota. Jak již bylo zmíněno, ponechává směrnice 77/91 toto rozhodnutí na valné hromadě [29]. Podle čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91 je řídící nebo správní orgán společnosti za tímto účelem povinen předložit valné hromadě písemnou zprávu, ve které uvede důvody omezení nebo zrušení předkupního práva a stanovení navrhované ceny emise. Článek 159 LSA však jde nad rámec těchto požadavků práva Společenství, když dodatečně vyžaduje zprávu auditora určeného zvláště za tímto účelem orgánem pověřeným vedením obchodního rejstříku, která musí obsahovat následující údaje: (1) posouzení přiměřenosti hodnoty akcií, (2) posouzení hodnoty vyloučených předkupních práv, a (3) ověření pravdivosti údajů ve stanovisku členů řídícího orgánu.

66. Oproti tomu, co uvádí Komise, není rozhodnutí o vyloučení předkupního práva a druh emise plně ponecháno na uvážení valné hromady. Stejně tak jako v případě povinnosti předložit zprávu podle čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91 mají totiž i dodatečné povinnosti předložit zprávu zavedené vnitrostátním právem za cíl zajistit, aby bylo dané rozhodnutí v zájmu akcionářů a věřitelů objektivně odůvodněno [30]. Valná hromada tedy musí toto rozhodnutí přijmout nezbytně ve vlastním zájmu akcionářů na základě zpráv, které jí byly předloženy, bez ohledu na to, zda jsou tyto zprávy právně závazné či nikoli. Přísné požadavky na vydání nových akcií [31] podle článku 159 LSA tedy slouží ochraně akcionářů, a tudíž nemohou být odbyty jako pouhé procesní předpisy [32]. Naopak musí být považovány za dodatečné záruky bránící tomu, aby byla stanovena nepřiměřeně nízká cena emise.

29 — Viz bod 56 tohoto stanoviska.

30 — Viz také Bagel, F., *Der Ausschluss des Bezugsrechts in Europa*, Kolín nad Rýnem 1999, s. 352, podle něhož čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91 v důsledku zavedení povinnosti předložit zprávu předpokládá, že rozhodnutí valné hromady bude objektivně odůvodněno.

31 — Podle mého názoru jsou tato ustanovení s právem Společenství slučitelná, jelikož stanoví přísnější podmínky k ochraně předkupního práva akcionářů. To je podle judikatury Soudního dvora podmínkou směrnice 77/91 pro přijímání přísnější právní úpravy členskými státy. To vyplývá z rozsudku Siemens v. Nold (citovaného v poznámce pod čarou 8, bod 22). Předmětem řízení byla žádost německého Bundesgerichtshof o rozhodnutí o předběžné otázce určená Soudnímu dvoru, zda jeho dosavadní judikatura k vyloučení předkupního práva byla v souladu s právem Společenství. Bundesgerichtshof od roku 1978, tj. po vstupu směrnice 77/91 v platnost, požadoval vyvážené zohlednění zájmů menšiny a většiny a stanovil požadavek, podle něhož musí být vyloučení předkupního práva nezbytné a proporcionální. Tato otázka byla Soudním dvorem s odkazem na slučitelnost s cílem ochrany směrnice zodpovězena kladně.

32 — V tomto smyslu rovněž Grechenig, K., uvedeno výše v poznámce pod čarou 13, s. 135 až 137, který přičítá požadavky článku 159 LSA v souvislosti s vyloučením předkupního práva, s povinností společnosti předložit valné hromadě zprávu a v souvislosti se stanovením ceny emise ochraně akcionářů. Bagel, F., uvedeno výše v poznámce pod čarou 29, s. 353, poukazuje na to, že členské státy dodatečně k podmínkám uvedeným v čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91 pro vyloučení předkupního práva stanovily další formální a materiální podmínky. Podle jejího názoru ale nejsou zvýšené požadavky na povinnost předložit zprávu, jakož i dodatečné zprávy v rozporu se směrnicí, ale naopak přispívají ke zvýšené ochraně akcionářů a také věřitelů. Tentýž názor má i Henze, H., „Das Richtlinienrecht und der Schutz der Minderheitsgesellschaftern und Gläubigern im deutschen Aktienrecht – verdeckte Sacheinlage, Bezugsrecht und Verschmelzungsbericht“, *Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des europäischen Privatrechts*, 2000, s. 249, podle něhož se obsah čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91 nevyčerpává úpravou formálních hledisek, ale zohledňuje – prostřednictvím povinnosti řídícího orgánu společnosti předložit valné hromadě zprávu o důvodech zrušení předkupního práva při zvyšování základního kapitálu a vysvětlit navrhovanou cenu emise – rovněž materiální okolnosti na ochranu menšinových akcionářů.

67. V důsledku toho není zřejmé, do jaké míry by článek 159 LSA mohl být v rozporu s článkem 42 ve spojení s čl. 29 odst. 1 a 4 směrnice 77/91.

68. První žalobní důvod je tudíž třeba zamítnout jako neopodstatněný.

2. K druhému žalobnímu důvodu

69. Svým druhým žalobním důvodem Komise žalovanému členskému státu vytýká porušení čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91 z důvodu, že čl. 158 odst. 1 LSA přiznává přednostní právo na upisování akcií v případě zvýšení upsaného základního kapitálu peněžitými vklady nejen akcionářům, ale také majitelům dluhopisů převoditelných na akcie.

70. Je třeba souhlasit s Komisí v tom, že v rozsahu, v němž čl. 158 odst. 1 LSA na rozdíl od čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91, který bere v úvahu pouze akcionáře [33], přiznává předkupní právo rovněž majitelům dluhopisů převoditelných na akcie, je třeba – alespoň pokud jde o jeho znění – konstatovat rozpor s ustanovením směrnice [34], který svědčí o porušení práva Společenství.

71. Španělská vláda sice tento rozpor ve znění přiznává [35], ale proti tomu namítá, že čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91 hovoří o „přednostní“, a nikoli o „výlučné“ nabídce nových akcií akcionářům. Navíc španělská vláda odmítá doslovný výklad a namísto toho podporuje výklad zaměřený na cíle směrnice 77/91 a zájmy společnosti, podle něhož je do okruhu oprávněných osob podle čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91 rovněž třeba zahrnout majitele dluhopisů převoditelných na akcie.

33 — Z hlediska srovnávacího práva je třeba podotknout, že čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91 byl v Německu proveden ustanoveními § 186 a § 221 odst. 4 zákona o akciových společnostech ze dne 6. září 1965 [BGBl. I s. 1089, naposledy pozměněného článkem 11 zákona ze dne 16. července 2007 (BGBl. I s. 1330)] a v Rakousku ustanoveními § 153 a § 174 spolkového zákona ze dne 31. března 1965 o akciových společnostech (BGBl. č. 98/1965, naposledy pozměněného BGBl. I č. 42/2001). Podle těchto ustanovení mají právo na upisování nových akcií a dluhopisů převoditelných na akcie výlučně akcionáři.

34 — Vásquez Albert, D., uvedeno výše v poznámce pod čarou 7, s. 1698; Pisani Massamormile, A., uvedeno výše v poznámce pod čarou 9, s. 714, a Castellano Ramírez, M. J., uvedeno výše v poznámce pod čarou 21, s. 825, 829, správně konstatují, že čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91, na rozdíl od čl. 158 odst. 1 LSA, majitelům dluhopisů převoditelných na akcie žádné přednostní právo na upisování nepřiznává. Castellano Ramírez uvádí, že rozšíření tohoto práva na majitele dluhopisů převoditelných na akcie bylo vlastním rozhodnutím španělského zákonodárce, které nebylo přijato v souvislosti s provedením směrnice 77/91.

35 — Viz bod 39 žalobní odpovědi.

72. Podle mého názoru je výklad navrhovaný španělskou vládou nejen v rozporu s jasným zněním čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91. Nelze jej opírat ani o systematický, popřípadě teleologický výklad uvedeného ustanovení.

73. Článek 29 odst. 1 směrnice 77/91 jasně stanoví, že při každém zvýšení upsaného základního kapitálu musí být akcie přednostně nabídnuty akcionářům „poměrně podle podílů na základním kapitálu, který představují jejich akcie“. Jak správně uvádí Komise, dluhopisy převoditelné na akcie však nepatří k upsanému základnímu kapitálu společnosti. Již z toho vyplývá nemožnost vydání akcií majitelům dluhopisů převoditelných na akcie podle výše jejich podílu na základním kapitálu.

74. Oproti názoru španělské vlády nelze pojem „akcionář“ ve smyslu čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91 vykládat ani v tom smyslu, že by zahrnoval i majitele dluhopisů převoditelných na akcie. Ze srovnání čl. 29 odst. 1 s čl. 29 odst. 6 směrnice 77/91 naopak vyplývá, že si byl zákonodárce Společenství zřejmě dobře vědom existence dluhopisů převoditelných na akcie a podobných cenných papírů, když upravil předkupní právo akcionářů, navíc když se v čl. 29 odst. 6 směrnice 77/91 hovoří o „cenných papírech, které jsou převoditelné na akcie“. Toto ustavení by bylo nadbytečné, kdyby měli být majitelé dluhopisů převoditelných na akcie rovněž považováni za akcionáře.

75. Jak správně uvádí španělská vláda, nehovoří čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91 o „výlučné“ nabídce nových akcií akcionářům. To není ani smyslem, ani cílem předkupního práva akcionářů, které je předmětem projednávané věci. V tomto rozsahu nejsou tvrzení španělské vlády relevantní. Jde naopak o přiznání právního postavení na základě zákona [36], které akcionářům v případě zvýšení základního kapitálu umožňuje nabýt nově vydávané akcie přednostně. Směrnice ukládá španělskému zákonodárci povinnost vytvořit v rámci provedení do vnitrostátního práva zákonné podmínky proto, aby toto přednostní postavení mohlo být uplatněno. To odpovídá jeho povinnosti zaručit plný účinek směrnic v praxi s přihlédnutím k účelu, který sledují [37]. Tyto zákonné podmínky ale nejsou dány, pokud majitelé dluhopisů převoditelných na akcie mohou zpochybňovat přednostní právo akcionářů na upisování akcií, aniž by se přitom uplatnilo právo akcionářů výslovně chráněné směrnicí [38].

36 — Natterer, J., uvedeno výše v poznámce pod čarou 8, s. 68, je toho názoru, že předkupní právo naopak žádné zakotvení v zákoně nevyžaduje. Předkupní právo je z teoretickoprávního pohledu spíše přirozeným právem společníka právnické osoby kapitálové povahy.

37 — Podle ustálené judikatury musí provedení směrnice skutečně zaručit její plný účinek (viz v tomto smyslu, mimo jiné, rozsudky ze dne 9. září 1999, Komise v. Německo, C-217/97, Recueil, s. I-5087, bod 31; ze dne 16. listopadu 2000, Komise v. Řecko, C-214/98, Recueil, s. I-9601, bod 49, a ze dne 11. července 2002, Marks & Spencer, C-62/00, Recueil, s. I-6325, bod 26).

38 — Pro srovnání viz právní stav v Německu a Rakousku. Majitelům dluhopisů převoditelných na akcie sice mohou být podle § 187 německého a podle § 154 rakouského zákona o akciových společnostech zaručena práva na upisování nových akcií, avšak pouze s výhradou respektování téhož práva akcionářů. Tato právní úprava přispívá k ochraně před zásahy do předkupního práva akcionářů.

76. Článek 158 odst. 1 LSA je v rozporu s cílem čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91, jímž je zaručit existenci předkupního práva akcionáře. Jak bylo úvodem zmíněno, má toto právo za cíl chránit akcionáře před zředěním jeho podílu na základním kapitálu akciové společnosti [39]. Tento cíl však bude zmařen, pokud právo na upisování akcií získají i majitelé dluhopisů převoditelných na akcie a budou tím „konkurovat" akcionářům při vydání nových akcií v rámci zvýšení základního kapitálu společnosti [40].

77. Výkon tohoto práva jim totiž umožňuje nabýt podíl na základním kapitálu, aniž by předtím museli své dluhopisy přeměnit na akcie. V důsledku toho jsou akcionáři vystaveni riziku, že jejich podíl bude zředěn ve prospěch majitelů dluhopisů převoditelných na akcie, i když tito majitelé případně ani nesplňují podmínky stanovené valnou hromadou pro přeměnu jejich dluhopisů. Riziko snížení podílu na základním kapitálu, a tedy zhoršení postavení akcionářů, je o to větší v případě, že majitelé dluhopisů převoditelných na akcie splňují podmínky pro přeměnu na akcie, navíc když tito majitelé pak mají dvě různé možnosti nabytí podílu na základním kapitálu společnosti. Důsledkem toho by bylo zvýhodnění majitelů dluhopisů převoditelných na akcie na úkor akcionářů [41].

78. Z předcházejících úvah vyplývá, že čl. 158 odst. 1 LSA tím, že přednostní právo na upisování akcií v případě zvýšení upsaného základního kapitálu peněžitými vklady přiznává nejen akcionářům, ale také majitelům dluhopisů převoditelných na akcie, je v rozporu jak se zněním, tak i se smyslem a účelem čl. 29 odst. 1 směrnice 77/91.

79. Druhý žalobní důvod je tudíž opodstatněný.

3. Ke třetímu žalobnímu důvodu

80. Svým třetím žalobním důvodem Komise žalovanému členskému státu vytýká porušení čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 1 směrnice

39 — Viz bod 45 tohoto stanoviska.

40 — Grechenig, K., uvedeno výše v poznámce pod čarou 9, č. 4, s. 583, zastává názor, že předkupní právo akcionářů je nepochybně omezeno tehdy, pokud ostatní investoři disponují rovnocennými právy. Castellano Ramírez, M. J., uvedeno výše v poznámce pod čarou 21, s. 829, poznámka pod čarou 135, spatřuje podle okolností znevýhodnění akcionářů tehdy, pokud se snižuje jejich možnost nabytí nových akcií z důvodu „konkurence" s majiteli dluhopisů převoditelných na akcie. Odkazuje na kritiku této právní úpravy ve španělské literatuře.

41 — Alonso Espinosa, F. J., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (Ignacio Arroyo a José Miguel Embid, et al.), svazek III, články 292, 293 a 294, s. 2815, rovněž poukazuje na riziko přílišného zvýhodnění majitelů dluhopisů převoditelných na akcie na úkor akcionářů.

77/91, jelikož čl. 293 odst. 2 LSA přiznává přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie nejen akcionářům, ale také majitelům dříve vydaných dluhopisů převoditelných na akcie.

81. Jak již bylo shledáno výše, čl. 29 odst. 1 téže směrnice uděluje právo na přednostní upisování akcií pouze akcionářům. Z čl. 29 odst. 6 směrnice 77/91 dále vyplývá, že odstavce 1 až 5 se vztahují na vydání všech cenných papírů, které mohou být přeměněny na akcie. Tento odkaz na čl. 29 odst. 1 je třeba chápat v tom smyslu, že směrnice 77/91 přiznává přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie pouze akcionářům [42].

82. Naproti tomu čl. 293 odst. 2 LSA stanoví, že stejné právo mají i majitelé dříve vydaných dluhopisů převoditelných na akcie. Tomu odpovídajícím způsobem je i v tomto případě třeba shledat, že vnitrostátní zákonodárství jde nad rámec toho, co stanoví směrnice 77/91. Toto překročení regulačního rámce stanoveného právem Společenství každopádně představuje porušení směrnice 77/91, jelikož zakládá účinky v neprospěch akcionářů.

83. Stejně jako v případě situace již popsané v rámci druhého žalobního důvodu existuje totiž i v souvislosti s nabýváním dluhopisů převoditelných na akcie „konkurenční“ vztah mezi akcionáři a majiteli dříve vydaných dluhopisů převoditelných na akcie. V tomto rozsahu lze obdobně uplatnit moje poznámky k druhému žalobnímu důvodu.

84. Třetí žalobní důvod je tedy opodstatněný.

4. Ke čtvrtému žalobnímu důvodu

85. Svým čtvrtým žalobním důvodem Komise žalovanému členskému státu vytýká porušení čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91, jelikož LSA nestanoví, že valná hromada může rozhodnout o vyloučení práva na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie.

86. Článek 29 odst. 4 směrnice 77/91 stanoví, že valná hromada může za blíže určených podmínek vyloučit právo akcionářů na upisování akcií. Podle čl. 29 odst. 6 směrnice 77/91 se toto ustanovení vztahuje rovněž na obdobné právo akcionářů v souvislosti s vydáním cenných papírů, které jsou převoditelné na akcie.

42 — V tomto smyslu rovněž Vásquez Albert, D., uvedeno výše v poznámce pod čarou 7, s. 1698.

87. Pokud jde o provedení výše uvedených ustanovení práva Společenství do španělského práva, je třeba shledat, že článek 159 LSA výslovně stanoví právo valné hromady rozhodnout o vyloučení práva na upisování akcií. Naproti tomu článek 293 LSA, který akcionářům společnosti přiznává právo na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie, totéž právo valné hromady rozhodnout o vyloučení práva na upisování těchto cenných papírů nestanoví. Zatímco se totiž podle čl. 293 odst. 3 LSA na právo přednostního upisování dluhopisů převoditelných na akcie vztahují ustanovení článku 158 uvedeného zákona, nevztahuje se tento odkaz na článek 159 LSA. Na základě těchto skutečností je třeba dát Komisi za pravdu v tom, že se španělský LSA, jakožto prováděcí akt členského státu, přinejmenším ve svém znění odchyluje od požadavků směrnice.

88. Tento závěr nemohou zpochybnit ani tvrzení španělské vlády, podle nichž je třeba ustanovení LSA vykládat systematicky, aby bylo možné vyvodit závěr, že španělské akciové právo stanoví vyloučení práva na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie. Španělská vláda zejména nevysvětlila, proč čl. 293 odst. 3 LSA neodkazuje přímo na hlavní právní úpravu v článku 159 LSA týkající se vyloučení práva na upisování, což by spíše hovořilo ve prospěch výkladu, který zastává.

89. Jsem si vědoma toho, že při přezkumu otázky, zda je ustanovení vnitrostátního práva v rozporu s právem Společenství, je rozhodné nejen znění tohoto ustanovení, ale že krom toho musí být zohledněn i výklad uvedeného ustanovení vnitrostátními soudy [43]. Jelikož judikatura členského státu odráží výklad zákona závazný pro všechny právní subjekty, je nevyhnutelným měřítkem pro posouzení konformního provedení a výkladu vnitrostátního práva s právem Společenství. Španělská vláda však nepřednesla nic, co by mohlo vypovídat o konformním výkladu LSA s právem Společenství ze strany nejvyšších soudních instancí, a už vůbec nic, co by mohlo vypovídat o převládajícím názoru v právní nauce [44]. Namísto toho se dovolávala svého vlastního výkladu zákona, aniž by plně

43 — Lenaerts, K./Arts, D./Maselis, I., *Procedural Law of the European Union*, 2. vydání, Londýn 2006, marg. č. 5-056, s. 162, poukazují na to, že dosah vnitrostátních zákonů, nařízení nebo správních předpisů musí být posouzen ve světle výkladu, který těmto předpisům přiznávají vnitrostátní soudy. Konformní výklad vnitrostátního práva s právem Společenství byl, jak již bylo zmíněno v poznámce pod čarou 31 tohoto stanoviska, předmětem žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce německého Bundesgerichtshof ve věci C-42/95, Siemens v. Nold.

44 — Skutečně se jeví, že někteří španělští autoři zastávali názor, že právo na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie nemohlo být z důvodu chybějícího odkazu na článek 159 LSA v čl. 293 odst. 3 vyloučeno (takto např. Vicent Chulia, F., *Compendio crítico de derecho mercantil*, 3. vydání, Barcelona 1991, s. 800). V současnosti se většina španělské právní nauky zjevně kloní k systematickému a teleologickému výkladu těchto norem, popřípadě přinejmenším k analogickému použití článku 159 LSA na předkupní právo majitelů dluhopisů převoditelných na akcie (viz Alonso Espinosa, F. J., uvedeno výše v poznámce pod čarou 40, článek 293, s. 2818 a násl.; Grechenig, K., uvedeno výše v poznámce pod čarou 9, č. 4, s. 584). Použití *per analogiam* však, jak známo, předpokládá existenci nechtěné mezery v právní úpravě. Komise svou žalobu ale existenci mezery v právní úpravě právě namítá.

rozptýlila přetrvávající pochybnosti o řádném provedení směrnice. Její tvrzení je proto třeba podle procesních pravidel o důkazní povinnosti a důkazním břemenu považovat za nedostatečně podložená.

90. Nehledě na to sdílím názor Komise, že výše uvedená právní úprava členského státu každopádně postrádá minimální míru přesnosti a jasnosti, a tudíž nesplňuje požadavky na právní jistotu a jasnost.

91. Provedení směrnice do vnitrostátního práva sice nevyžaduje nutně formální a doslovné převzetí jejích ustanovení do výslovného a zvláštního právního předpisu [45]. Podle ustálené judikatury však členské státy, aby zaručily plné použití práva Společenství, musí nejen uvést své právo do souladu s právem Společenství, ale krom toho musí vytvořit do takové míry určitý, jasný a transparentní stav, aby se mohl jednotlivec v plném rozsahu seznámit se svými právy a aby se jich mohl dovolávat před vnitrostátními soudy [46]. Tím, že z čl. 293 odst. 3 LSA nelze bez pochybností vyvodit, že valná hromada může rozhodnout o vyloučení práva na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie, španělský zákonodárce řádně neprovedl čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 4 směrnice 77/91.

92. I tento žalobní důvod je tedy opodstatněný.

VII – K nákladům řízení

93. Podle čl. 69 odst. 2 jednacího řádu se účastníku řízení, který neměl úspěch ve věci, uloží náhrada nákladů řízení. Vzhledem k tomu, že Španělské království z podstatné části nemělo ve věci úspěch, je důvodné mu uložit náhradu nákladů řízení.

45 — Rozsudky ze dne 15. března 1990, Komise v. Nizozemsko (C-339/87, Recueil, s. I-851, bod 25); ze dne 28. února 1991, Komise v. Německo (C-131/88, Recueil, s. I-825, bod 8), a ze dne 30. května 1991, Komise v. Německo (C-59/89, Recueil, s. I-2607, bod 18).

46 — Viz v tomto smyslu, ve vztahu ke směrnicím, rozsudky ze dne 28. února 1991, Komise v. Itálie (C-360/87, Recueil, s. I-791, bod 12), a ze dne 15. června 1995, Komise v. Lucembursko (C-220/94, Recueil, s. I-1589, bod 10). Viz dále rozsudky ze dne 18. ledna 2001, Komise v. Itálie (C-162/99, Recueil, s. I-541, body 22 až 25), a ze dne 6. března 2003, Komise v. Lucembursko (C-478/01, Recueil, s. I-2351, bod 20).

VIII – Závěry

94. Na základě předchozích úvah navrhuji Soudnímu dvoru, aby

– určil, že Španělské království tím, že řádně neprovedlo směrnici 77/91, nesplnilo povinnosti, které pro něj vyplývají z této směrnice, zejména povinnosti vyplývající z

a) jejího čl. 29 odst. 1 tím, že přednostní právo na upisování akcií v případě zvýšení upsaného základního kapitálu peněžitými vklady přiznává nejen akcionářům, ale také majitelům dluhopisů převoditelných na akcie;

b) jejího čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 1 tím, že přednostní právo na upisování dluhopisů převoditelných na akcie přiznává nejen akcionářům, ale také majitelům dříve vydaných dluhopisů převoditelných na akcie;

c) jejího čl. 29 odst. 6 ve spojení s čl. 29 odst. 4 tím, že nestanoví, že valná hromada může rozhodnout o vyloučení práva na přednostní upisování dluhopisů převoditelných na akcie;

– ve zbývající části žalobu zamítl jako neopodstatněnou;

– uložil Španělskému království náhradu nákladů řízení.