KOHTUJURISTI ETTEPANEK

VERICA TRSTENJAK

esitatud 4. septembril 2008 [1]

I. Sissejuhatus

1. Käesolev kohtuasi puudutab EÜ artikli 226 alusel komisjoni esitatud liikmesriigi kohustuste rikkumise hagi, millega komisjon palub Euroopa Ühenduste Kohtul tuvastada, et kuna Hispaania Kuningriik ei võtnud siseriiklikusse õiguskorda nõuetekohaselt üle asjaomaseid direktiivi sätteid, siis rikkus kõnealune liikmesriik nõukogu 13. detsembri 1976. aasta direktiivi 77/91/EMÜ [2] (edaspidi „direktiiv 77/91") artiklitest 29 ja 42 tulenevaid kohustusi.

2. Hagi ese on äriühingu aktsiakapitali rahalise sissemakse teel suurendamisel aktsionäride teostatava märkimise eesõiguse erinevad aspektid, nagu eeskätt märkimise eesõiguse välistamise õiguslikud tingimused, sellise siseriikliku õigusnormi kooskõla ühenduse õigusega, mis annab nimetatud õiguse ka vahetusvõlakirjade [3] omanikele, ning ühenduse õiguses sätestatud tingimused, mida tuleb järgida uute aktsiate väljalaskehinna määramisel.

II. Õiguslik raamistik

A. *Ühenduse õigus*

3. Direktiivi 77/91 õiguslik alus on EÜ artikli 44 lõike 2 punkt g, vastavalt millele kooskõlastavad nõukogu ja komisjon tagatised, mida liikmesriigid nõuavad äri-

1 – Algkeel: saksa.

2 – Teine nõukogu 13. detsembri 1976. aasta direktiiv 77/91/EMÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks EMÜ asutamislepingu artikli 58 teises lõigus tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmisega, et muuta sellised tagatised ühenduse kõigis osades võrdväärseteks (EÜT 1977 L 26, lk 1; ELT eriväljaanne 17/01, lk 8).

3 – Vahetusvõlakirjad on võlakirjad, mis lisaks erilise kasutusõigusena käsitatavale tagastamisõigusele annavad võlausaldajatele õiguse vahetada võlakirjad aktsiateks või märkida uusi aktsiaid (vt Nagele, N., *Kommentar zum Aktiengesetz* (toim Peter Jabornegg, Rudolf Strasser), 4. Aufl., Viin, 2002, III. osa (aktsiaseltside seaduse §-d 145–273), punkt 5, lk 5; Peifer, K.-N., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 2. Aufl., 2005, aktsiaseltside seaduse § 186, punkt 33; Hüffer, U., *Aktiengesetz*, 8. Aufl., Bd. 53, aktsiaseltside seaduse § 160, punkt 12; Holland, B., „Die Bedienung von Wandelanleihen aus genehmigtem Kapital", *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2006, Heft 23, lk 892; Kocbek, M., *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah / ZGD-1* (toim Marijan Kocbek), 2. Bd., Ljubljana, 2007, artikkel 371, lk 664 jj). Rahalisest küljest on vahetusvõlakiri hübriidväärtpaber, kuna ennekõike tagab see obligatsioonina kindla ning vahetuse korral muutuva tulu (vt Tapia Hermida, A. J., „Obligaciones convertibles„, *Diccionario de Derecho de Sociedades* (toim Carmen Alonso Ledesma), Madrid, 2006, lk 820 jj.).

ühingutelt nende liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks, et muuta sellised tagatised võrdväärseteks.

4. Direktiivi 77/91 põhjendused 2 ja 5 on sõnastatud järgmiselt:

„aktsiaseltside asutamise ja aktsiakapitali säilitamise, suurendamise või vähendamisega seotud siseriiklike õigusnormide kooskõlastamine on eriti tähtis kindlustamaks võrdväärse kaitse alammäära nii aktsionäridele kui ka võlausaldajatele;

[…]

[EÜ] artikli [44 lõike 2 punkti g] eesmärke silmas pidades on vaja, et liikmesriikide kapitali suurendamist või vähendamist reguleerivad seadused tagaksid ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtte ning enne vähendamiseotsust oma nõuded esitanud võlausaldajate kaitse põhimõtte järgimise ja ühtlustamise.”

5. Direktiivi 77/91 artikkel 29 sätestab:

„1. Igal kapitali suurendamise juhul rahalise tasu eest tuleb aktsiaid pakkuda aktsionäridele eesõiguse alusel proportsionaalselt nende aktsiate osakaalule aktsiakapitalis.

[…]

4. Eesõigust ei tohi põhikirja ega asutamislepinguga piirata ega välistada. Seda võib teha üldkoosoleku otsusega. Haldus- või juhtorgan on kohustatud sel puhul esitama üldkoosolekule kirjaliku ettekande, milles sisalduvad eesõiguse piiramise või välistamise põhjused ning pakutud väljalaskekursi põhjendus. Üldkoosolek tegutseb kooskõlas artiklis 40 sätestatud kvoorumi- ja häälteenamusnõuetega. […]

[…]

6. Lõikeid 1–5 kohaldatakse aktsiateks vahetatavate või kõigi märkimisõigusega seotud väärtpaberite väljalaskmise suhtes, kuid mitte selliste väärtpaberite vahetamise või märkimisõiguse kasutamise suhtes.”

6. Direktiivi 77/91 artikkel 42 näeb ette:

„Käesoleva direktiivi rakendamisel tagavad liikmesriigid ühesuguses seisundis aktsionäride võrdse kohtlemise."

märkida juhatuse kindlaksmääratud ajavahemiku jooksul, mis börsil noteeritud äriühingu puhul ei tohi olla lühem kui 15 päeva ning muul juhul mitte lühem kui üks kuu alates uute aktsiate märkimisteate avaldamisest *Boletín Oficial del Registro Mercantil*'is [äriregistri ametlik väljaanne], aktsiaid võrdeliselt oma aktsiate nimiväärtuse summaga või vastavalt oma vahetusvõlakirjade väärtusele, teostades samal ajal [vahetusvõlakirjade] vahetamisõigust."

B. *Siseriiklik õigus*

9. LSA artikkel 159 reguleerib artiklis 158 sätestatud märkimise eesõiguse välistamist:

7. Direktiiv 77/91 võeti Hispaania õigusesse üle 22. detsembri 1989. aasta Real Decreto Legislativo 1564/1989 (kuninglik dekreet 1564/1989), millega muudeti Ley de Sociedades Anónimas't (aktsiaseltside seadus; edaspidi „LSA"), artiklitega 158, 159 ja 293.

„1. Äriühingu huvist lähtuvalt võib üldkoosolek aktsiakapitali suurendamise otsuses välistada märkimise eesõiguse kas täielikult või osaliselt. Õiguspärase otsuse tegemiseks, mille puhul tuleb järgida artikli 144 sätteid, peavad olema täidetud alljärgnevad tingimused:

8. LSA artikli 158 lõige 1 tunnustab märkimise eesõigust seoses aktsiaseltside kapitali suurendamisega uute aktsiate väljalaskmise teel:

„Kapitali suurendamisel uute liht- või eelisaktsiate väljalaskmise teel on aktsionäridel ja vahetusvõlakirjade omanikel õigus

a) Üldkoosoleku kokkukutsumisel tuleb teha ettepanek eesõiguse välistamise ja emissiooniliigi kohta.

b) Vastavalt artikli 144 lõike 1 punktile c tuleb üldkoosoleku kokkukutsumisel esitada aktsionäridele nii juhatuse selgitus, milles viimane põhjendab üksikasjalikult oma ettepanekut ja emissioonniliiki, nimetades isikud, kellele aktsiad üle lähevad, kui ka konkreetselt selleks puhuks äriregistri määratud audiitori, kes ei ole äriühingu audiitor, vastutusel koostatud ettekanne äriühingu aktsiate õiglase väärtuse kohta, sellise märkimise eesõiguse teoreetilise väärtuse kohta, mille välistamise suhtes tehakse ettepanek, ning juhatuse selgituses esitatud andmete täpsuse kohta.

juhatuse selgituse ja punktis b nõutud audiitori ettekande esitamist, kusjuures mõlemas peab olema ära toodud aktsia netoväärtus, uute aktsiate mis tahes väljalaskehinna vaid juhul, kui see hind on kõrgem neile vastavast ja audiitori ettekandest tulenevast aktsiate netoväärtusest, kusjuures aktsionäride üldkoosolek võib piirduda väljalaskehinna kindlaksmääramisega.

[…].”

10. LSA artikkel 293 reguleerib vahetusvõlakirjade märkimise eesõigust:

c) Väljalastavate aktsiate nimiväärtus, millele lisandub vajadusel ülekurss, peab vastama audiitori ettekandest tulenevale õiglasele väärtusele. Vastupidist tõendavate asjaolude puudumisel peetakse börsil noteeritud äriühingu aktsiate õiglaseks väärtuseks börsikursi alusel kindlaksmääratud turuväärtust.

„1. Äriühingu aktsionäridel on vahetusvõlakirjade märkimise eesõigus.

2. Sama õigus on ka varem väljalastud vahetusvõlakirjade omanikel vahetamiseeskirjades sätestatud ulatuses.

Erandina võib börsil noteeritud äriühingu aktsionäride üldkoosolek määrata pärast

3. Vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse suhtes kohaldatakse sama seaduse artikli 158 sätteid.”

III. Kohtueelne menetlus

11. Komisjon juhtis 15. jaanuari 2004. aasta märgukirjas Hispaania valitsuse tähelepanu teatavale ebakõlale direktiivi 77/91 ülevõtmisel LSA-ga.

12. Hispaania valitsus vaidles 10. märtsi 2004. aasta vastuses vastu asjaomase seaduse mis tahes vastuolule direktiiviga 77/91.

13. Kuna komisjoni see vastus ei rahuldanud, saatis ta Hispaania valitsusele 5. jaanuari 2005. aasta põhjendatud arvamuse. Põhjendatud arvamuses kutsus ta Hispaania valitsust võtma arvamuse täitmiseks vajalikke siseriiklikke meetmeid kahe kuu jooksul arvamuse kättesaamisest.

14. Seejärel edastas Hispaania valitsus komisjonile majandus- ja rahandusministeeriumi 4. märtsi 2005. aasta kirja, millega ta keeldus täitmast komisjoni nõudeid.

15. Kuna Hispaania valitsuse selgitused ei olnud piisavad, otsustas komisjon esitada Euroopa Kohtule käesoleva hagi.

IV. Menetlus Euroopa Kohtus ja poolte nõuded

16. Euroopa Kohtu kantseleisse 4. augustil 2006 saabunud hagiavalduses palub komisjon

– tuvastada, et kuna Hispaania Kuningriik ei ole nõuetekohaselt üle võtnud nõukogu 13. detsembri 1976. aasta direktiivi 77/91/EMÜ tagatiste kooskõlastamise kohta, mida liikmesriigid äriühingu liikmete ja kolmandate isikute huvide kaitseks EMÜ asutamislepingu artikli 58 teises lõigus tähendatud äriühingutelt nõuavad seoses aktsiaseltside asutamise ning nende kapitali säilitamise ja muutmisega, et muuta sellised tagatised ühenduse kõigis osades võrdväärseteks, siis on nimetatud liikmesriik rikkunud sellest direktiivist tulenevaid kohustusi, eeskätt kohustusi, mis tulenevad selle

a) artiklist 42 koostoimes artikli 29 lõigetega 1 ja 4, lubades aktsionäride üldkoosolekul määrata aktsiate õiglasest hinnast madalama väljalaskehinna, välistades seejuures märkimise eesõiguse;

– mõista kohtukulud välja Hispaania Kuningriigilt.

17. Hispaania Kuningriik palub Euroopa Kohtul

b) artikli 29 lõikest 1, andes kapitali suurendamisel rahalise sissemakse teel aktsiate märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka vahetusvõlakirjade omanikele;

– jätta hagi rahuldamata;

– mõista kohtukulud välja komisjonilt.

c) artikli 29 lõikest 6 koostoimes artikli 29 lõikega 1, andes vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka varem väljalastud vahetusvõlakirjade omanikele;

18. Komisjon esitas repliigi 4. detsembril 2006. Pärast Hispaania Kuningriigi kostja vasturepliigi esitamise tähtaja pikendamist saabus kõnealune dokument Euroopa Kohtusse 6. veebruaril 2007.

d) artikli 29 lõikest 6 koostoimes artikli 29 lõikega 4, jättes sätestamata selle, et üldkoosolek võib otsustada vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse välistamise;

19. Euroopa Kohtu presidendi 18. jaanuari 2007. aasta otsusega said Ühendkuningriik, Poola Vabariik ja Soome Vabariik loa astuda menetlusse Hispaania Kuningriigi nõuete toetuseks Euroopa Kohtu kodukorra artikli 93 lõike 1 alusel. Kõik nimetatud esitasid kirjalikud märkused.

20. Kuna kohtuistungi korraldamist ei taotletud, oli pärast Euroopa Kohtu 29. aprilli 2008. aasta üldkoosolekut võimalik esitada kohtuasjas käesolev ettepanek.

23. Konkreetselt osutab komisjon asjaolule, et vastavalt LSA artikli 159 lõike 1 punktile c võib börsil noteeritud äriühingu aktsionäride üldkoosolek määrata mis tahes väljalaskehinna vaid siis, kui see on kõrgem vastavast netoväärtusest. Komisjoni sõnul võib netoväärtus olla paraku turuväärtusest madalam 20% kuni isegi 80%. Seoses sellega viitab komisjon teiste liikmesriikide seadustele, vastavalt millele võib uute aktsiate väljalaskehind olla turuväärtusest madalam maksimaalselt 5–10%.

V. Väited ja peamised argumendid

21. Komisjon esitab Hispaania Kuningriigi vastu neli väidet.

24. Selle põhjal järeldab komisjon, et LSA artikli 159 lõike 1 punkt c on vastuolus direktiivi 77/91 artikliga 42, kuna börsil noteeritud äriühingute puhul võimaldab see ilmselgelt kohelda ebavõrdselt aktsionäre, kes ostsid oma aktsiad turuväärtusega, ning uusi aktsionäre, kellel äriühing võimaldab omandada uusi aktsiaid turuväärtusest oluliselt madalama (st „ebaõiglase") hinnaga.

A. *Esimene väide*

22. Esimese väitega heidab komisjon ette direktiivi 77/91 artiklis 42 sätestatud aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtte rikkumist, kuna LSA artikli 159 lõike 1 punkt c võimaldab määrata kapitali suurendamisel turuväärtusest oluliselt madalama aktsiate väljalaskehinna, välistades seejuures märkimise eesõiguse.

25. Ennekõike väidab Hispaania Kuningriik, et LSA sätestab sellised märkimise eesõiguse välistamise tingimused, mis on tegelikult palju rangemad võrreldes direktiivist 77/91 tulenevatega. Esiteks kehtestab LSA väljalaskehinna alampiiri, mis ei tohi olla mingil juhul madalam aktsiate netoväärtusest, kusjuures

sellele osutavad ka Poola Vabariik, Ühendkuningriik ja Soome Vabariik. Teiseks nõuab LSA lisaks sõltumatu audiitori ettekandele ka äriühingu juhatuse selgituse esitamist.

26. Hispaania Kuningriik väidab, et komisjon järeldab ekslikult, et LSA artikli 159 lõike 1 punkti c teine lause võimaldab määrata asjaomaste aktsiate „ebaõiglaselt madala hinna" võrreldes turuväärtusega. Tegelikult sätestab lõige 1 üksnes ümberlükatava eelduse, et börsil noteeritud äriühingu aktsia „õiglane väärtus" on aktsia „turuväärtus". Igatahes võib aktsionäride üldkoosolek määrata „turuväärtusest" madalama väljalaskehinna, mis ei kaota oma õiglast olemust eespool mainitud ettekandest lähtuvalt.

27. Veel märgivad Hispaania Kuningriik, Poola Vabariik ja Ühendkuningriik, et ei ole võimalik kohelda ebavõrdselt olemasolevaid ning tulevasi aktsionäre, kes saavad aktsionärideks börsil noteeritud äriühingu aktsiakapitali suurendamise käigus, kuna nimetatud aktsionäriliigid ei ole ühesuguses seisundis. Tulenevalt börsikursist ja aktsiaturu kõikumistest omandasid aktsionärid oma aktsiad eri hinnaga, mis kehtis omandamise ajahetkel vastavalt börsikursile. Seega on normaalne, et mõned aktsionärid omandasid aktsiad väljalaskehinnast madalama või kõrgema hinnaga.

28. Lisaks rõhutavad Hispaania Kuningriik ja Poola Vabariik, et vastavalt LSA artikli 159 lõike 1 punktile c on vaja aktsionäride üldkoosoleku heakskiitu, kusjuures tuleb järgida põhikirja muutmiseks vajalikku kvoorumi- ja häälteenamusnõuet.

29. Veel leiab Ühendkuningriik, et antud juhul ei saa rääkida ebavõrdsest kohtlemisest, kuna aktsiahind on üksnes majanduslik külg. Isegi kui tegu oleks ebavõrdse kohtlemisega, oleks see ikkagi põhjendatud kapitali suurendamises seisnevast äriühingu finantshuvist lähtuvalt.

30. Soome Vabariik on seisukohal, et ebavõrdse kohtlemise olemasolu hindamiseks tuleb uurida kogumis aktsiaemissiooni asjaolusid.

31. Poola Vabariik on arvamusel, et aktsiate väljalaskmist turuväärtusest madalama hinnaga tuleb hinnata mitte lähtuvalt võrdse kohtlemise põhimõttest, vaid pidades silmas tõsiasja, et äriühingu organid peavad tegutsema äriühingu huvides.

lakirjad ei kuulu aktsiakapitali hulka, siis ei võimalda LSA-st tulenev vahetusvõlakirjade omanike märkimise eesõigus pakkuda aktsionäridele uusi aktsiaid proportsionaalselt nende aktsiate osakaalule aktsiakapitalis. Sellest tulenevalt on kõnealune säte vastuolus direktiivi eesmärgiga vältida mis tahes ohtu seniste aktsionäride osakaalu aktsiakapitalis vähendamisele. Liiatigi ei ole kõnealune meede vajalik vahetusvõlakirjade omanike huvide kaitseks.

B. *Teine väide*

32. Teise väitega heidab komisjon ette direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 1 rikkumist põhjendusel, et LSA artikli 158 lõige 1 annab aktsiakapitali suurendamisel rahalise sissemakse teel aktsiate märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka vahetusvõlakirjade omanikele.

34. Hispaania Kuningriik asub seisukohale, et direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 1 komisjoni pakutud grammatiline tõlgendus on vastuolus selle sätte sõnastusega, kuna selle sätte kohaselt tuleb pakkuda aktsiaid aktsionäridele „eesõiguse alusel", mis ei tähenda kaugeltki mitte seda, et kõnealuse normi alusel tuleb pakkuda aktsiaid „ainult" aktsionäridele. Pealegi ei ole vahetusvõlakirju direktiivis mainitud.

33. Vastavalt direktiivi artikli 29 lõikele 1 „tuleb aktsiaid pakkuda aktsionäridele eesõiguse alusel proportsionaalselt nende aktsiate osakaalule aktsiakapitalis". Kuna vahetusvõ-

35. Hispaania Kuningriik ja Poola Vabariik pooldavad pigem asjaomase sätte teleoloogilist tõlgendust nii, et see kaitseb samaväärselt nii vahetusvõlakirjade omanikke kui ka võimalikke uusi aktsionäre, säilitades neile reserveeritud aktsiate väärtuse. Sellisel juhul on välistatud ka see, et emiteerija saaks mõjutada vahetamise (soodsat) ajahetke.

36. Lõpuks osutab Poola Vabariik asjaolule, et direktiiv kaitseb ka „kolmandaid isikuid", st isikuid, kes on teataval juhul samastatavad aktsionäridega, nagu vahetusvõlakirjade omanikud. Pealegi on direktiivi eesmärk üksnes kaitse alammäära kindlustamine ning liikmesriikidel on võimalus kehtestada palju rangemad tagatised.

C. *Kolmas väide*

37. Komisjon väidab, et LSA artikli 293 lõige 2 rikub direktiivi 77/91 artikli 29 lõikeid 1 ja 6 samadel põhjustel, mis on esitatud seoses teise väitega, kuna see annab vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka varem käibesse lastud vahetusvõlakirjade omanikele.

38. Hispaania Kuningriik ja Poola Vabariik osutavad seoses teise väitega esitatud argumentidele ning rõhutavad, et direktiivi grammatilise tõlgenduse kasutamine komisjoni poolt ei ole põhjendatud.

D. *Neljas väide*

39. Komisjon heidab ette direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 6 koostoimes artikli 29 lõikega 4 rikkumist, kuna LSA ei sätesta, et aktsionäride üldkoosolek võib otsustada vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse välistamise.

40. Komisjon osutab asjaolule, et kuigi LSA artikli 293 lõige 3 viitab LSA artiklile 158, ei viita see ometi LSA artiklile 159, mis reguleerib konkreetselt märkimise eesõiguse välistamist. Isegi kui süstemaatilise tõlgenduse kohaselt oleks mõeldav aktsionäride märkimise eesõiguse seoses vahetusvõlakirjadega välistamine, oleks LSA artikli 293 kehtiv redaktsioon kaheldav ja ebaselge üksikute aktsionäride jaoks ning seetõttu ei saaks direktiivi ülevõtmine olla nõuetekohane ja seda eriti põhjusel, et süstemaatilise tõlgen-

duse tegelikku kasutamist Hispaania kohtute poolt ei ole tõendatud.

41. Hispaania Kuningriigi sõnul saab LSA artikli 293 süstemaatilise tõlgendamise ainus tulemus olla üldkoosoleku võimalus välistada aktsionäride märkimise eesõigus seoses vahetusvõlakirjadega, kuna teistsugune lahendus oleks täiesti ebaloogiline.

42. Soome Vabariik osutab tõsiasjale, et direktiivi eesmärk on üksnes kaitse alammäära kindlustamine ning isegi kui üldkoosolekul puudub võimalus välistada aktsionäride märkimise eesõigust seoses vahetusvõlakirjadega, ei ole see vastuolus direktiiviga 77/91.

VI. Õiguslik hinnang

A. *Sissejuhatavad märkused*

43. Tänaseks on liikmesriikide äriühinguõiguse materiaalõigusnormide ühtlustamise eesmärgil vastu võetud kolmteist direktiivi ja direktiivi ettepanekut. [4] Nende hulka kuulub 13. detsembri 1976. aasta direktiiv 77/91, mis käsitleb eeskätt aktsiaseltside asutamist ning nende miinimumkapitali suurendamist ja säilitamist puudutavate siseriiklike õigusnormide ühtlustamist, mistõttu kutsutakse seda „kapitalidirektiiviks” [5].

44. Direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 1 tunnustab ühenduse tasandil aktsionäride

4 – Tänaseks on EÜ artikli 44 lõike 2 punkti g alusel vastu võetud kümme kitsas tähenduses äriühinguõigust ühtlustavat direktiivi, mis on üle võetud siseriiklikusse õigusesse (vt Kindler, P., *Münchener Kommentar zum BGB*, 4. Aufl., 2006, Bd. 11, punkt 33; Behrens, P., *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*, Bd. 1, München, 2004, E. III, punkt 10, lk 10; Trstenjak, V., Kocbek, M., *Evropsko pravo gospodarskih družb*, Ljubljana, 2004, lk 31–50).

5 – Direktiiv 77/91 on oluline ennekõike selle poolest, et see kehtestab ühenduse tasandil Mandri-Euroopa õiguses põhikapitali põhimõtte. Kuna aktsionärid ei vastuta isiklikult äriühingu võlgade eest, siis peab äriühing omama võlausaldajate kaitseks miinimumkapitali, mida tagavad omakorda ranged kapitali säilitamist reguleerivad normid. Seega reguleerib direktiiv mitte ainult miinimumkapitali, vaid iseäranis ka rahalisi- ja mitterahalisi sissemakseid, aktsiate omandamist äriühingu poolt, aktsiate tühistamist ning aktsiakapitali muutmist kas suurendamise või vähendamise teel. Osas, milles direktiiv reguleerib tagatiskapitali suurendamist ja säilitamist, ei taotle direktiiv mitte ainult võlausaldajate kaitset. Vastavalt põhjendustele 2 ja 5 reguleerib direktiiv seoses sellega pigem aktsionäride kaitset. Sellest eesmärgist lähtuvad ennekõike sätted, mis kehtestavad üldkoosoleku osalemise kapitaliga seonduvate otsuste tegemisel, teavitamiskohustuse olulise kahju korral, aktsionäride märkimise eesõiguse aktsiakapitali suurendamise juhul ja võrdse kohtlemise põhimõtte. Veel reguleerib direktiiv aktsiaseltsi asutamise olulisi aspekte. Seoses sellega tuleb esile tuua sätted, mis käsitlevad põhikirja, asutamislepingu või eraldiseisva dokumendi miinimumsisu (vt Habersack, M., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 3. Aufl., München, 2006, punktid 3 ja 4, lk 129 jj; Lutter, M., *Europäisches Unternehmensrecht*, 4. Aufl., Berliin, 1996, lk 109 jj).

eesõigust kapitali suurendamise juhul. Samuti ei tohi unustada, et mõnes liikmesriigis on eesõigus pika traditsiooniga, mis sai alguse umbes 19. sajandi keskel. [6] Võrdleva õiguse põhjal selgub, et kuigi eesõigus pärineb Ühendkuningriigi õiguskorrast, mõjutas selle arengut oluliselt alates 20. sajandi keskpaigast vähemalt Euroopas Saksa, Prantsuse ja Itaalia õiguskordade kujunemine. [7] Direktiiviga 77/91 saavutatav liikmesriikide äriõiguse ühtlustamine on tinginud omakorda selle, et liikmesriigid, kes ei olnud seni eesõigust oma õiguskordades tunnistanud või vähemalt ei omistanud sellele kohustuslikku iseloomu, pidid selle üle võtma, mis on viinud sisuliselt eesõiguse laienemiseni ja ühtlustamiseni väljaspool Euroopa Liitu.

45. Eesõigus annab aktsionärile aktsiakapitali suurendamisel õiguse uutele aktsiatele proportsionaalselt tema senisele aktsiate osakaalule, võimaldades tal sel viisil säilitada oma osakaalu aktsiakapitalis. [8] Järelikult on tal õigus säilitada oma senine osalus aktsiaseltsi põhikapitalis. Sellest tulenevalt käsitatakse aktsionäride eesõigust traditsiooniliselt kui tõhusat üksik- ja vähemusaktsionäride kaitsemehhanismi kahju eest, mis võib kaasneda aktsiakapitali suurendamisega uute aktsiate väljalaskmise teel. See kahju võib seisneda majandusliku (nt õiguse saada dividende vähenemine) ja poliitilise osalusõiguse kadumises kas otsustusõiguse (nt hääleõiguse piiramine) või muude mittemajanduslike õiguste näol (nt teabeõigus, aktsionäride üldkoosoleku kokkukutsumise õigus). [9]

6 – Vt uurimuse kohta märkimise eesõiguse kujunemisest Saksa, Itaalia, Prantsuse, Ühendkuningriigi, Belgia, Portugali ja Šveitsi õiguskordades Vásquez Albert, D., „El derecho de suscripción preferente en Europa", *Revista de derecho de sociedades*, nr 11 (1999), lk 79–131.

7 – Vt Vásquez Albert, D., „El derecho de suscripción preferente en el Derecho Comunitario", *Revista de derecho mercantil*, nr 230 (1998), lk 1693. Olgu öeldud, et Saksa aktsiaseltside seadus mõjutas oluliselt direktiivi 77/91 süsteemi ja normatiivset sisu ning seetõttu olid anglo-ameerika õigusperekonda kuuluvatel liikmesriikidel teatavad raskused direktiivi ülevõtmisel (vt Trstenjak, V., Kocbek, M., eespool 4. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 34; Schutte-Venstra, J. N., *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG*, Apeldoorn 1991, lk 16).

8 – Natterer, J., *Kapitalveränderung der Aktiengesellschaft, Bezugsrecht der Aktionäre und sachlicher Grund*, Bielefeld, 2000, lk 8; Peifer, K.-N., eespool 3. joonealuses märkuses viidatud teos, aktsiaseltside seaduse artikkel 186, punkt 16; *Lamy Sociétés Commerciales* (toim Jacques Mestre, Dominique Velardocchio), Rueil-Malmaison, 2008, lk 1835. Vt 19. novembri 1996. aasta otsus kohtuasjas C-42/95: Siemens (EKL 1996, lk I-6017, punkt 19), milles Euroopa Kohus käsitles märkimise eesõiguse eesmärki takistada aktsionäride osalusmäära vähenemist äriühingu põhikapitalis.

9 – Vt selle kohta Grechenig, K., „Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights?", *European company and financial law review*, vol. 4 (2007), nr 4, lk 577. Yanes Yanes, P., „Derecho de suscripción preferente", *Diccionario de Derecho de Sociedades* (toim Carmen Alonso Ledesma), Madrid, 2006, lk 511, ja Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 7. ed., London, 2003, lk 631 jj, mis osutavad asjaolule, et märkimise eesõigusel on kaks eesmärki. Esiteks kaitseb eesõigus aktsionäre nendele kuuluva osakaalu vähenemise eest aktsiakapitalis. Teiseks tagab eesõigus selle, et aktsionärid ei kaota oma mõju äriühingu tegevuse üle. Pisani Massamormile, A., „Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, vol. 1, Milano, 2003, lk 714, teeb vahet haldamisega seotud (iga aktsionäri hääle kaal otsuste tegemisel) ja varaga seotud (iga aktsionäri õigus osaleda kasumi jaotamisel) eesõiguse eesmärgil.

46. Direktiiv 77/91 võtab üle nimetatud õiguspõhimõtted, tagades, et aktsionäride ja kolmandate isikute õigused oleksid tagatud nii äriühingu asutamisel kui ka aktsiakapitali suurendamisel ja vähendamisel. Märkimise eesõigus kindlustab aktsionäride kaitse alammäära kõikides liikmesriikides vastavalt selle õigusliku aluse, milleks on EÜ artikli 44 lõike 2 punkt g, eesmärgile. [10]

B. *Väidete uurimine*

1. Esimene väide

47. Seoses põhjendamis- ja tõendamiskohustuse menetlusliku jaotamisega tuleb ennekõike mainida, et EÜ artikli 226 alusel toimuva liikmesriigi kohustuste rikkumise menetluse raames peab komisjon tõendama ühenduse õiguse rikkumist. Lisaks peab ta esitama Euroopa Kohtule vajalikud tõendid, mis võimaldaksid kohtul rikkumist tuvastada, ilma et komisjon toetuks seejuures lihtsalt oletustele. [11] Seevastu on liikmesriigi ülesanne end esitatud andmete ja neist tulenevate järelduste vastu argumenteeritult ja põhjalikult kaitsta. [12]

48. Esimese väitega heidab komisjon ette direktiivi 77/91 artiklis 42 sätestatud aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtte rikkumist koostoimes sama direktiivi artikli 29 lõigetega 1 ja 4. Komisjoni arvates seisneb kõnealuste ühenduse õigusnormide rikkumine selles, et vaidlusalune siseriiklik õigusnorm, mis sisaldub LSA artikli 159 lõike 1 punktis c, võimaldab määrata aktsiakapitali suurendamisel uute aktsiate väljalaskehinna, mis on nende turuväärtusest oluliselt madalam, välistades sealjuures märkimise eesõiguse.

49. LSA artikli 159 lõike 1 punkt c sätestab konkreetsed märkimise eesõiguse välistamise tingimused. Selle sätte kohaselt peab aktsiate

10 – 30. mai 1991. aasta otsus liidetud kohtuasjades C-19/90 ja C-20/90: Karella (EKL 1991, lk I-2691, punktid 25 ja 30) ja 24. märtsi 1992. aasta otsus kohtuasjas C-381/89: Epas (EKL 1992, lk I-2111, punktid 27 ja 32).

11 – 12. mai 2005. aasta otsus kohtuasjas C-287/03: komisjon *vs.* Belgia (EKL 2005, lk I-3761, punkt 27); 14. aprilli 2005. aasta otsus kohtuasjas C-341/02: komisjon *vs.* Saksamaa (EKL 2005, lk I-2733, punkt 35); 29. mai 2001. aasta otsus kohtuasjas C-263/99: komisjon *vs.* Itaalia (EKL 2001, lk I-4195, punkt 27); 8. märtsi 2001. aasta otsus kohtuasjas C-68/99: komisjon *vs.* Saksamaa (EKL 2001, lk I-1865, punkt 38); 23. oktoobri 1997. aasta otsus kohtuasjas C-159/94: komisjon *vs.* Prantsusmaa (EKL 1997, lk I-5815, punkt 102), ja 25. mai 1982. aasta otsus kohtuasjas 96/81: komisjon *vs.* Madalmaad (EKL 1982, lk 1791, punkt 6).

12 – 22. septembri 1988. aasta otsus kohtuasjas 272/86: komisjon *vs.* Kreeka (EKL 1988, lk 4875, punkt 21).

väljalaskehind vastama „õiglasele väärtusele", nagu see tuleneb LSA artikli 159 lõike 1 punktis b nimetatud juhatuse ettekandest. Börsil noteeritud äriühingute puhul tuleb põhimõtteliselt lähtuda kursiväärtusest, kuivõrd lähtumine muust väärtusest ei ole põhjendatud.

50. Igatahes märgib komisjon, et LSA artikli 159 lõike 1 punkti c teine lause sätestab seoses börsil noteeritud äriühingutega olulise erandi, vastavalt millele võib üldkoosolek määrata mis tahes väljalaskehinna, kui see on kõrgem aktsia netoväärtusest. Seoses sellega osutab komisjon asjaolule, et aktsia väärtus võib olla oluliselt madalam selle kursiväärtusest, millest lähtub LSA ja mis vastab turuväärtusele ja seega „õiglasele väärtusele". Selle põhjal järeldab komisjon, et Hispaania seadusandja on andnud üldkoosolekule sõnaselge volituse, mis võimaldab üldkoosolekul omal äranägemisel ning märkimise eesõigust välistades lasta uusi aktsiaid välja hinnaga, mis on madalam turuväärtusest ja seega ka Hispaania seadusandja kindlaks määratud „õiglasest" väärtusest.

51. Komisjoni arvates diskrimineerib kõnealune norm ilmselgelt neid aktsionäre, kes omandasid oma aktsiad turuväärtusega, nende uute aktsionäride suhtes, kes omandasid aktsiad turuväärtusest madalama hinnaga. Tema sõnul on tekitatud esimesena nimetatutele majanduslikku kahju, kuna uutele aktsionäridele tehtud „hinnaalanduse" tõttu peavad nad taluma oma aktsiate väärtuse vähenemist ehk aktsiate lahjendamist.

52. Siiski tuleb komisjoni argumendid ümber lükata, kuna LSA artikli 159 lõike 1 punkti c teine lause ei ole vastuolus direktiivi 77/91 sätetega, kuigi esmapilgul tundub see kaheldav aktsionäride kaitse seisukohast lähtuvalt. [13]

53. Nagu sissejuhatuses mainisin, on direktiivi 77/91 eesmärk üksnes aktsionäride kaitse alammäära kindlustamine ühenduse tasandil. See tuleneb esiteks kõnealuse direktiivi õigusliku aluse normatiivsest sisust ning teiseks sama direktiivi põhjendusest 2, mis sätestab,

13 – Kuigi Grechenig, K., *Spanisches Aktien- und GmbH-Recht – Das einstufige Verwaltungssystem in Beziehung zur Hauptversammlung und zu Gesellschafterrechen*, Viin, 2005, lk 136, kahtleb LSA artikli 159 lõike 1 punkti c teises lauses sisalduva normi aktsionäride kaitse eesmärgis, osutades käesolevale Hispaania Kuningriigi vastu algatatud liikmesriigi kohtutuste rikkumise menetlusele, ei järelda ta siiski, et kõnealune norm võimaldab aktsionäride ebavõrdset kohtlemist.

et „aktsiakapitali […], suurendamise[ga] […] seotud siseriiklike õigusnormide kooskõlastamine on eriti tähtis kindlustamaks võrdväärse kaitse alammäära […] aktsionäridele […]”. [14]

54. Pealegi tuleb märkida, et direktiiv 77/91 ei sisalda ühtegi sätet, mis kohustaks välja laskma aktsiaid „turuhinnaga” või isegi „õiglase hinnaga”. Seda enam on märkimisväärne asjaolu, et direktiiv 77/91 kehtestab üksikasjalikud eeskirjad nt aktsiaseltsi põhikirja kohta.

55. Direktiivi ainsa sättena, mis käsitleb aktsia väljalaskehinda ja mis on seetõttu mingil määral asjakohane käesolevas kohtuasjas, võib siinkohal tsiteerida artiklit 8, mis sätestab, et „[a]ktsiaid ei tohi välja lasta nende nimiväärtusest või kui nimiväärtus puudub, siis arvestuslikust nimiväärtusest madalama hinnaga”. Seevastu ei sätesta direktiiv hinda, millega on aktsiakapitali suurendamisel lubatud pakkuda uusi aktsiaid, nagu märgib õigesti Ühendkuningriigi valitsus.

56. Direktiivi 77/91 artikli 29 lõikest 4 tuleneb üksnes, et haldus- või juhtorgan on kohustatud esitama üldkoosolekule kirjaliku ettekande, milles sisaldub „pakutud väljalaskekursi põhjendus”. Muid tingimusi sätestamata näeb direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 4 ette, et lõpliku väljalaskehinna otsustab üldkoosolek. [15]

57. Pealegi ei võimalda LSA artikli 159 lõige 1 punkti c teine lause kohelda aktsionäre ebavõrdselt. Direktiivi 77/91 artiklist 42 tulenev võrdse kohtlemise põhimõte on normatiivse sisu poolest diskrimineerimise keeld, mis vastavalt väljakujunenud kohtu-

14 – Vásquez Albert, D., eespool 7. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 1714, osutab asjaolule, et üldiselt on liikmesriikide õiguskordades kehtestatud normid rangemad kui ühenduse omad. Autori arvates võimaldab direktiivi 77/91 iseloom kaitse alammäära kehtestava normina rangemaid liikmesriikide eeskirju. Natterer, J., „Bezugsrechtssausschluss und zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 1995, lk 1483, käsitleb direktiivi 77/91 samuti kaitse alammäära kehtestava normina ning tugineb sealjuures põhjendusele 2.

15 – Vastavalt direktiivi 77/91 artikli 25 lõikele 1 peab üldkoosolek tegema kõik kapitali suurendamise otsused.

praktikale nõuab, et sarnaseid olukordi ei tohi kohelda erinevalt ja erinevaid olukordi ei tohi kohelda sarnaselt, välja arvatud juhul, kui niisugune kohtlemine on objektiivselt põhjendatud. [16]

58. Komisjon asub seisukohale, et LSA artikli 159 lõike 1 punkti c teine lause ei taga olemasolevate ja uute aktsionäride võrdset kohtlemist. Teisisõnu on käesolevas asjas ilmselgelt tegu ühesuguste olukordade ebavõrdse kohtlemisega. Samas tuleb märkida, et esimeses väites tugineb komisjon pealiskaudselt [17] väidetavale ebavõrdsele kohtlemisele, samas kui oma argumentatsioonis keskendub ta võimalikule majanduslikule kahjule, mis tuleneb aktsionäridele turuväärtusest madalamast väljalaskehinnast. [18] Sealjuures ei selgita ta piisavalt, mis mõttes on olemasolevad ja uued aktsionärid ühesuguses olukorras. See teadmine on oluline seda enam, et vastavalt direktiivi 77/91 artiklile 42 peavad liikmesriikide seadused tagama „ühesuguses seisundis" olevate aktsionäride võrdse kohtlemise. Järelikult ei ole komisjon uurinud põhjalikult, kas võrdse kohtlemise esimene tingimus [19] on täidetud. Seda heitsid õigustatult ette nii Hispaania kui ka Ühendkuningriigi valitsus.

59. Järelikult ei ole komisjon tõendanud, et direktiivi 77/91 artiklist 42 tulenev võrdse kohtlemise põhimõte oleks kohaldatav käesolevas asjas. Pelk kriitika siseriikliku õigusnormi kohta, mis käesoleval juhul tekitab majanduslikku kahju – kusjuures ka seda ei ole komisjon konkreetselt tõendanud –, ei asenda ühesuguste olukordade objektiivselt põhjendamata ebavõrdse kohtlemise olemasolu põhjendamist ja tõendamist.

60. Sellest hoolimata tõusetub küsimus, kas direktiivi 77/91 artiklis 42 sätestatud võrdse kohtlemise põhimõte on oma ebaselge normatiivse sisu [20] poolest kohaldatav sellise konkreetse juhtumi suhtes, nagu uute aktsiate

16 – 27. märtsi 1980. aasta otsus liidetud kohtuasjades 66/79, 127/79 ja 128/79: Salumi jt (EKL 1980, lk 1237, punkt 14); 20. septembri 1988. aasta otsus kohtuasjas 203/86: Hispaania *vs.* nõukogu (EKL 1988, lk 4563, punkt 25); 17. aprilli 1997. aasta otsus kohtuasjas C-15/95: EARL de Kerlast (EKL 1997, lk I-1961, punkt 35); 13. aprilli 2000. aasta otsus kohtuasjas C-292/97: Karlsson jt (EKL 2000, lk I-2737, punkt 39); 6. märtsi 2003. aasta otsus kohtuasjas C-14/01: Niemann (EKL 2003, lk I-2279, punkt 49), ja 22. juuni 2006. aasta otsus kohtuasjas C-182/03: Belgia *vs.* komisjon (EKL 2006, lk I-5479, punkt 170).

17 – Vt repliik, punkt 34.

18 – Vt hagiavaldus, punkt 23, ja repliik, punktid 10 ja 22.

19 – Vastavalt Rossi, M., Calliess, Ruffert (toim), *Kommentar zu EUV/EGV*, 3. Aufl., 2007, põhiõiguste harta artikkel 20, punkt 19, lk 2629, on võrdse kohtlemise tuvastamine kahe- või kolme-etapiline. Esimeses etapis tuleb kontrollida, kas tegu on ühesuguse olukorra ebavõrdse kohtlemisega (või erinevate olukordade võrdse kohtlemisega). Teises etapis tuleb tuvastada, kas ebavõrdset (või võrdset) kohtlemist on võimalik põhjendada. Vajadusel tuleb läbi viia proportsionaalsuse kontroll.

20 – Grechenig, K., eespool 9. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 581, heidab ette direktiivi 77/91 artikli 42 kui võrdset kohtlemist käsitleva sätte ebaselget normatiivset sisu. Hefermehl, W., Bungeroth, E., *Aktiengesetz*, Bd. 1, München, 1984, artikkel 53 a, punkt 13, lk 14, kritiseerivad kõnealuse normi ebaselgust. Grundmann, S., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg, 2004, punkt 325, lk 146, märgib seoses kõnealuse normi dogmaatikaga, et kuigi võrdse kohtlemise põhimõte puudutab ennekõike kapitaliga seonduvat, on see sõnastatud siiski väga üldiselt. Seega on vaja täpsustavaid erinorme.

väljalaskehinna määramine aktsiakapitali suurendamisel.

61. Pealegi tuleb märkida, et aktsionäride võrdse kohtlemise põhimõtet, mida tunnustavad paljude ühenduse liikmesriikide õiguskorrad, ei tule üldise arusaama kohaselt mõista mitte äriühingu kohustusena kohelda aktsionäre võrdselt, vaid pigem nii, et ebavõrdne kohtlemine peab olema objektiivselt piisavalt põhjendatud.[21] Komisjoni eesmärk mitte lubada olukorda, kus uute aktsiate väljalaskehind on madalam hinnast, millega olemaolevad aktsionärid omandasid aktsiad, läheb lõpuks vastuollu võrdse kohtlemise põhimõtte range ülevõtmisega, kuna seda nõuet ei tulene sõnaselgelt direktiivist ning see ei vasta ettevõtlusmajanduse tegelikkusele juba ainuüksi aktsiaturu kõikumiste tõttu, millest tulenevalt on börsil noteeritud äriühingute aktsiate hind alati erinev, nagu eespool mainitud.

62. Hispaania ja Ühendkuningriigi valitsus märgivad õigesti, et nimelt sellest asjaolust tingituna omandavad aktsionärid aktsiaid eri hinnaga, mis kehtib omandamise ajahetkel vastavalt börsikursile. Seetõttu on alati aktsionäre, kes omandavad aktsiad väljalaskehinnast kas odavamalt või kallimalt. Niisiis ei ole õige väita, et kõik aktsionärid on ühesuguses seisundis. Pealegi tuleb arvestada tõsiasjaga, et aktsiahind sõltub mitmest majanduslikust tegurist, nagu konkreetse äriühingu majandusareng ja maailmamajanduse olukord. Aktsiahinna oluline mõjur on ka turgude areng ehk teisisõnu pakkumise ja nõudluse vahekord. Seega ei tule otsida olemasolevate ja uute aktsionäride omandatud aktsiate hindadest tingitud erineva seisundi põhjust mitte äriühingu ebavõrdsest kohtlemisest,[22] vaid tegu on finantsturgude tavalise arengu tulemusega.

21 – Hefermehl, W., Bungeroth, E., eespool 20. joonealuses märkuses viidatud teos, artikkel 53 a, punktid 13 ja 14, lk 14, märgivad seoses aktsiaseltside seaduse artikli 53 a sõnastusega („unter gleichen Voraussetzungen"), mis võtab Saksa õigusesse üle direktiivi 77/91 artikli 42, et kõnealune säte võimaldab põhjendatud ebavõrdset kohtlemist. See võimaldab vältida eluvõõrast võrdse kohtlemise põhimõtte jäikust. Seega tõlgendavad autorid seda normi hoopis kui omavolikeeldu. Vt samuti Grundmann, S., eespool 20. joonealuses märkuses viidatud teos, punkt 325, lk 146; Bujalka, E., *Der Schutz von Minderheitsaktionären bei Umstrukturierungen im deutschen und slowakischen Aktienrecht*, Frankfurt, 2006, lk 56; Castellano Ramírez, M. J., „Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, vol. 1, Milano, 2003, lk 837. Vásquez Albert, D., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (toim Ignacio Arroyo, José Miguel Embid), tomo II, Art. 159, lk 1671 jj, selgitab, et kuigi võrdse kohtlemise põhimõte ei ole selgelt väljendatud Hispaania aktsiaseltside seaduses, on see välja töötatud peamiselt kohtupraktika raames direktiivi 77/91 artikli 42 õiguspõhimõttest lähtuvalt. Autori arvates ei nõua võrdse kohtlemise põhimõte kõikide aktsionäride võrdset kohtlemist. See keelustab üksnes omavolilise ja diskrimineeriva ebavõrdse kohtlemise, kuid ei keela objektiivselt põhjendatud ebavõrdset kohtlemist. Autor leiab, et kapitali suurendamisel on tegu võrdse kohtlemise põhimõtte rikkumisega näiteks siis, kui osade uute aktsiate märkimise võimaluse saavad ainult osa aktsionäre, välistades ülejäänud aktsionärid ja aktsiad.

22 – Tegu oleks siiski aktsiaseltside seadusest tuleneva võrdse kohtlemise põhimõtte kohaldamise tingimusega, kuna see puudutab põhimõtteliselt aktsiaseltsi ja tema aktsionäride vahelist suhet (vt Hefermehl, W., Bungeroth, E., eespool 20. joonealuses märkuses viidatud teos, artikkel 53 a, punkt 19, lk 16).

63. Seoses komisjoni vastuseisu tekitanud võimalusega määrata turuväärtusest madalam uute aktsiate väljalaskehind tuleb ennekõike märkida, et tema argumentatsioon on liiga ühekülgne, kuna tõenäoliselt lähtub komisjon sellest, et olemasolevate ja uute aktsionäride ebavõrdse kohtlemisega on tegu vaid siis, kui hind, millega olemasolevad aktsionärid omandasid aktsiad, vastab täpselt turuväärtusele, samas kui hinnaalandusest saavad kasu ainult uued aktsionärid. Samas ei maini komisjon võrdse kohtlemise põhimõtte võimalikku kohaldamist sarnastel juhtudel, kus kolmandad isikud ostavad aktsiad turuväärtusest isegi kõrgema hinnaga või kus aktsionärid on ise ostnud turuväärtusest odavamaid aktsiaid.

64. Lisaks tuleb märkida, et uute aktsiate turuväärtusest madalama väljalaskehinna määramist võimaldab mitte ainult vaidlusalune Hispaania õigusnorm, vaid ka teiste liikmesriikide kehtivad sätted, nagu tunnustab komisjon sõnaselgelt oma repliigis. [23] See käib nt Saksamaa [24], Prantsusmaa [25], Itaalia [26], Sloveenia [27] ning Ühendkuningriigi [28] õiguskordade kohta.

65. Veel ei tohi jätta tähelepanuta Hispaania ja Poola valitsuse argumenti, et nii direktiiv 77/91 kui ka LSA näevad ette tagatised, et

23 – Vt repliik, punkt 16.

24 – Aktsiaseltside seaduse artikli 186 lõike 3 neljas lause sätestab, et väljalaskehind „ei tohi olla oluliselt madalam" börsikursist. Aktsiaseltside seaduse artikli 255 lõike 1 alusel on võimalik vaidlustada aktsiakapitali suurendamist sissemaksete teel. Aktsionäride märkimise eesõiguse osalise või täieliku välistamise korral võib vastavalt kõnealusele sättele tugineda vaidlus ka asjaolule, et kapitali suurendamise otsusest tulenev väljalaskehind või miinimumhind, millest madalam ei tohi aktsiate väljalaskehind olla, on „ebaõiglaselt madal". Sellest järeldub, et vastavalt Saksa õigusele on piiratud hinnaalandus täiesti lubatud (vt selle kohta Sinne Schlitt, M., Seiler, O., „Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen", *Wettbewerb in Recht und Praxis* [2003], H 45, lk 2176).

25 – 10. veebruari 2005. aasta dekreedi nr 2005-112, millega muudetakse 23. märtsi 1967. aasta dekreedi nr 67-236 kaubandusettevõtete ja nende väljastavate väärtpaberite kohta (*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,* edaspidi *„JORF"*, nr 36, 12.2.2005, lk 2404, tekst nr 30) artiklit 155-5, artikkel 7 sätestab, et väljalaskehind peab vastama vähemalt selle kindlaksmääramisele eelnenud kolme viimase börsipäeva börsikursi keskmisele väärtusele, kusjuures „vajadusel võib väljalaskehind olla börsikursist madalam maksimaalselt 5%".

26 – Itaalia tsiviilseadustiku (Codice Civile) artikli 2441 lõige 6 sätestab, et väljalaskehinna määramisel tuleb lähtuda viimase kuue kuu börsikursist.

27 – Vastavalt Sloveenia seaduse kaubandusettevõtete kohta (*Zakon o gospodarskih družbah*) artikli 400 lõikele 2 võib vaidlus tugineda ka asjaolule, et kapitali suurendamise otsusest tulenev väljalaskehind või miinimumhind, millest madalam ei tohi aktsiate väljalaskehind olla, on „ebaõiglaselt madal" (vt Kocbek, M., *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah/ZGD-1* [toim Marijan Kocbek], 2. Bd., Ljubljana, 2007, artikkel 400, lk 738 jj).

28 – Vastavalt nn „Pre-emption Group'i" „Guidelines'ile", kuhu kuuluvad London Stock Exchange ning erinevad börsil noteeritud äriühingud ja pangad, võib väljalaskehind olla turuväärtusest madalam kuni 5%. Suurem hinnavahe ei ole samuti välistatud (vt Myners, P., *Pre-emption rights on a public company's ability to raise new capital*, 8.2.2005, lk 47, kättesaadav internetis http://www.berr.gov.uk/files/file28436.pdf). Kuigi „Guidelines" ei ole õiguslikult siduv, lähtutakse sellest ometi (vt selle kohta Gower, Davies, *The Principles of Modern Company Law*, 7. ed., London, 2003, lk 637).

takistada turuväärtusest oluliselt madalama väljalaskehinna määramist. Nagu eespool mainitud, tuleneb direktiivist 77/91, et väljalaskehinna otsustab üldkoosolek. [29] Vastavalt direktiivi 77/91 artikli 29 lõikele 4 on haldus- või juhtorgan kohustatud sel puhul esitama üldkoosolekule kirjaliku ettekande märkimise eesõiguse piiramise või välistamise põhjuste kohta ja põhjendama pakutud väljalaskehinda. Igatahtes läheb LSA artikkel 159 kaugemale ühenduse õiguse kõnealusest nõudest, kuna vastavalt kõnealusele siseriiklikule sättele tuleb sel puhul esitada lisaks äriregistri määratud audiitori ettekanne, mis peab sisaldama järgmist teavet: 1. hinnang aktsiahinna õigluse kohta, 2. hinnang välistatud märkimise eesõiguse väärtuse kohta ja 3. juhatuse selgituses esitatud andmete täpsuse kontroll.

66. Erinevalt komisjoni argumentidest ei ole märkimise eesõiguse välistamise ja emissiooniliigi üle otsustamine ainult üldkoosoleku pädevuses. Sarnaselt direktiivi 77/91 artikli 29 lõikest 4 tuleneva ettekande esitamise kohustusele on siseriiklikus õiguses kehtestatud lisaettekande esitamise kohustuse eesmärk nimelt tagada, et aktsionäride ja võlausaldajate huvides oleks otsus nõuetekohaselt põhjendatud. [30] Järelikult otsustab üldkoosolek paratamatult aktsionäride tegelikust huvist lähtuvalt temale esitatud ettekannete alusel, hoolimata asjaolust, kas ettekanded on õiguslikult siduvad või mitte. Seega lähtuvad LSA artiklis 159 sätestatud uute aktsiate väljalaskmise [31] palju rangemad nõuded aktsionäride kaitsest ning seetõttu ei ole õige pidada neid pelgalt menetlusnormideks. [32] Pigem tuleb neid käsitada lisatagatistena, takistamaks ebamõistlikult madala väljalaskehinna määramist.

29 – Vt käesolev kohtujuristi ettepanek, punkt 56.

30 – Vt samuti Bagel, F., *Der Ausschluss des Bezugsrechts in Europa*, Köln, 1999, lk 352, mille kohaselt on direktiivi 77/91 artikli 29 lõikes 4 kehtestatud teavitamiskohustus eeldus selleks, et üldkoosoleku otsus on nõuetekohaselt põhjendatud.

31 – Minu arvates on asjaomased sätted kooskõlas ühenduse õigusega, kuna need näevad ette rangemad tingimused aktsionäride märkimise eesõiguse kaitseks. Vastavalt Euroopa Kohtu praktikale on tegu direktiivist 77/91 tuleneva eeldusega liikmesriikide rangemate normide kehtestamises. See tuleneb eespool 8. joonealuses märkuses viidatud kohtuotsusest Siemens *vs.* Nold (punkt 22). Nimetatud menetluse ese oli Saksa Bundesgerichtshof'i esitatud eelotsusetaotlus, millega kõnealune kohus palus Euroopa Kohtul vastata küsimusele, kas tema senine kohtupraktika märkimise eesõiguse välistamise osas on olnud kooskõlas ühenduse õigusega. Alates 1978. aastast, st pärast direktiivi 77/91 jõustumist, on Bundesgerichtshof nõudnud vähemuse ja enamuse huvide analüüsi ning seda, et märkimise eesõiguse välistamine oleks põhjendatud ja proportsionaalne. Euroopa Kohus vastas sellele küsimusele jaatavalt, osutades senise kohtupraktika kooskõlale direktiivist tuleneva kaitse-eesmärgiga.

32 – Vt selle kohta samuti Grechenig, K., eespool 13. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 135–137, vastavalt millele lähtuvad aktsionäride kaitsest LSA artiklis 159 sätestatud tingimused seoses märkimise eesõiguse välistamisega, äriühingu kohustusega teavitada üldkoosolekut ning väljalaskehinna kindlaksmääramisega. Bagel, F., eespool 29. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 353, osutab tõsiasjale, et liikmesriigid on kehtestanud seoses märkimise eesõiguse välistamisega täiendavaid menetlus- ja materiaalõiguslikke nõudeid võrreldes direktiivi 77/91 artikli 29 lõikes 4 sätestatuga. Autori arvates ei riku rangem teavitamiskohustus ja täiendava ettekande esitamise nõue direktiivi, vaid hoopis toetavad aktsionäride ja võlausaldajate kaitse eesmärgi saavutamist. Samuti leiab 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, lk 249, et direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 4 sisu ei ole üksnes menetlusõiguslik, vaid see arvestab ka materiaalõiguse eesmärgiga, kehtestades väikeosanike kaitseks juhatuse kohustuse esitada kapitali rahalise suurendamise juhul selline ettekanne eesõiguse välistamise põhjuste kohta, kus on põhjendatud ka pakutud väljalaskehind.

67. Eeltoodud põhjendustest lähtuvalt ei ole võimalik tuvastada, mil määral on LSA artikkel 159 vastuolus direktiivi 77/91 artikliga 42 koostoimes artikli 29 lõigetega 1 ja 4.

68. Seega tuleb esimene väide põhjendamatuse tõttu tagasi lükata.

2. Teine väide

69. Teise väitega heidab komisjon ette direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 1 rikkumist põhjendusel, et LSA artikli 158 lõige 1 annab kapitali suurendamisel rahaliste sissemaksete teel aktsiate märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka vahetusvõlakirjade omanikele.

70. Tuleb nõustuda komisjoni väitega, et kuna LSA artikli 158 lõige 1 annab märkimise eesõiguse ka vahetusvõlakirja omanikele erinevalt üksnes aktsionäre [33] käsitlevast direktiivi 77/91 artikli 29 lõikest 1, siis tuleb tuvastada vastuolu nimetatud direktiivi sättega [34] vähemalt sõnastuse alusel ning sellisel juhul on tegu ühenduse õiguse rikkumisega.

71. Kuigi Hispaania valitsus möönab sõnastusest tulenevat vastuolu, [35] väidab ta ometi, et direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 1 sätestab uute aktsiate pakkumise aktsionäridele „eesõiguse alusel", ning mitte seda, et aktsiaid tuleb pakkuda „ainult" aktsionäridele. Pealegi loobub Hispaania valitsus grammatilisest tõlgendusest, eelistades selle asemel direktiivi 77/91 eesmärkidest ja äriühingu huvidest lähtuvat tõlgendust, vastavalt millele kuuluvad direktiivi 77/91 artikli 29 lõikes 1 sätestatud õigustatud isikute ringi ka vahetusvõlakirjade omanikud.

33 – Võrdleva õiguse seisukohast tuleb märkida, et direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 1 võeti üle Saksamaal 6. septembri 1965. aasta aktsiaseltside seaduse (*BGBl.* I, lk 1089, viimati muudetud 16. juuli 2007. aasta seaduse artikliga 11 (*BGBl* I, lk 1330)) artikliga 186 ja artikli 221 lõikega 4 ning Austrias 31. märtsi 1965. aasta Bundesgesetz über Aktiengesellschaften'i (*BGBl.* nr 98/1965, viimati muudetud *BGBl.* I nr 42/2001) artiklitega 153 ja 174. Nimetatud seaduste kohaselt on üksnes aktsionäridel nii uute aktsiate kui ka vahetusvõlakirjade märkimise eesõigus.

34 – Vásquez Albert, D., eespool 7. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 1698; Pisani Massamormile, A., eespool 9. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 714, ja Castellano Ramírez, M. J., eespool 21. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 825 ja 829, märgivad õigesti, et erinevalt LSA artikli 158 lõikest 1 ei anna direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 1 vahetusvõlakirjade omanikele märkimise eesõigust. Castellano Ramírez selgitab, et kõnealuse õiguse isikulise kohaldamisala laienemine vahetusvõlakirjade omanikele oli Hispaania seaduseandja enda otsus, mis ei ole seotud direktiivi 77/91 ülevõtmisega.

35 – Vt kostja vastus, punkt 39.

72. Minu arvates ei lähe Hispaania valitsuse pakutud tõlgendus vastuollu mitte ainult direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 1 selge sõnastusega. Samuti ei lähtu see kõnealuse sätte ei süstemaatilisest ega ka teleoloogilisest tõlgendusest.

73. Direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 1 sätestab selgelt, et igal kapitali suurendamise juhul tuleb aktsiaid pakkuda aktsionäridele eesõiguse alusel „proportsionaalselt nende aktsiate osakaalule aktsiakapitalis". Komisjon märgib õigesti, et vahetusvõlakirjad ei kuulu aktsiakapitali hulka. Sellest järeldub, et vahetusvõlakirjade omanikele ei ole võimalik pakkuda aktsiaid proportsionaalselt.

74. Erinevalt Hispaania valitsuse arvamusest ei tule tõlgendada mõistet „aktsionär" direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 1 tähenduses nii, et see hõlmab ka vahetusvõlakirjade omanikke. Pigem tuleneb direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 1 ja artikli 29 lõike 6 võrdlusest, et aktsionäride märkimise eesõiguse reguleerimise ajal oli ühenduse seadusandja täiesti teadlik vahetusvõlakirjade ja teiste sarnaste väärtpaberite olemasolust juba ainuüksi seetõttu, et direktiivi 77/91 artikli 29 lõikes 6 on mainitud „aktsiateks vahetatavaid väärtpabereid". See säte oleks sisutu, kui vahetusvõlakirjade omanikud oleksid käsitatavad aktsionäridena.

75. Hispaania valitsus märgib õigesti, et direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 1 ei puuduta uute aktsiate pakkumist „ainult" aktsionäridele. See ei ole ka aktsionäride sellise märkimise eesõiguse sisu ega eesmärk, mis on käesoleva kohtuasja ese. Selles osas on Hispaania valitsuse argumendid ekslikud. Pigem on tegu seadusest tuleneva õigusliku seisundiga,[36] mis võimaldab aktsionäridel omandada uusi aktsiaid eesõiguse alusel aktsiakapitali suurendamisel. Direktiiv kohustab Hispaania seadusandjat kehtestama selle siseriiklikku õigusesse ülevõtmisel sellised õiguslikud tingimused, mis tagavad märkimise eesõiguse kohaldamise. See on kooskõlas ka tema kohustusega tagada direktiivi tõhus kohaldamine direktiivi eesmärkidest lähtuvalt.[37] Kui vahetusvõlakirjade omanikud võivad vaidlustada aktsionäride eesõigust, ilma et sealjuures kehtiks direktiiviga sõnaselgelt kaitstud aktsionäride õigus, siis järelikult ei ole olemas kõnealuseid õiguslikke tingimusi.[38]

36 – Natterer, J., eespool 8. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 68, leiab, et märkimise eesõigust ei ole vaja seadusega reguleerida. Õigusteooria seisukohalt on eesõigus pigem kapitalil põhineva juriidilise isiku osanike loomulik õigus.

37 – Väljakujunenud kohtupraktika kohaselt tuleb direktiiv üle võtta nii, et oleks tagatud selle täielik kohaldamine (vt selle kohta muu hulgas 9. septembri 1999. aasta otsus kohtuasjas C-217/97: komisjon *vs.* Saksamaa, EKL 1999, lk I-5087, punkt 31; 16. novembri 2000. aasta otsus kohtuasjas C-214/98: komisjon *vs.* Kreeka, EKL 2000, lk I-9601, punkt 49, ja 11. juuli 2002. aasta otsus kohtuasjas C-62/00: Marks & Spencer, EKL 2002, lk I-6325, punkt 26).

38 – Võrdle õiguslikku olukorda Saksamaal ja Austrias. Vastavalt Saksa aktsiaseltside seaduse artiklile 187 ja Austria samanimelise seaduse artiklile 154 võivad vahetusvõlakirjade omanikud märkida uusi aktsiaid tingimusel, et aktsionäridel on märkimise eesõigus. See norm tagab, et aktsionäride märkimise eesõigust ei kahjustataks.

76. LSA artikli 158 lõige 1 läheb vastuollu direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 1 eesmärgiga tagada aktsionäride eesõigus. Nagu eespool mainitud, on eesõiguse eesmärk kaitsta aktsionäri tema osakaalu vähenemise eest aktsiaseltsi põhikapitalis. [39] Igatahes kahjustab seda eesmärki vahetusvõlakirjade omanike eesõigus, kuna sellisel juhul konkureerivad nad aktsionäridega uute aktsiate väljalaskmisel äriühingu kapitali suurendamise eesmärgil. [40]

77. Eesõiguse teostamine võimaldab vahetusvõlakirjade omanikel omandada osalust põhikapitalis ilma eelneva kohustuseta vahetada võlakirjad aktsiateks. See ohustab aktsionäre, kuna nende osakaal väheneb vahetusvõlakirjade omanike kasuks, kuigi viimati nimetatud ei täitnud antud juhul aktsionäride üldkoosoleku kehtestatud nõuet vahetada võlakirjad aktsiateks. Aktsionäride osakaal aktsiakapitalis väheneb ja nende seisund halveneb ennekõike siis, kui vahetusvõlakirjade omanikud täidavad aktsiateks vahetamise nõude, sest sellisel juhul on neil kaks võimalust omandada äriühingu aktsiaid. Sellisel juhul soositaks vahetusvõlakirjade omanikke aktsionäride arvelt. [41]

78. Eeltoodud kaalutluste põhjal järeldub, et kuna LSA artikli 158 lõige 1 annab kapitali suurendamise juhul rahaliste sissemaksete teel aktsiate märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka vahetusvõlakirjade omanikele, siis on kõnealune säte vastuolus nii direktiivi 77/01 artikli 29 lõike 1 sõnatusega kui ka sisu ja eesmärgiga.

79. Seega on teine väide põhjendatud.

3. Kolmas väide

80. Kolmanda väitega heidab komisjon ette direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 6 koostoimes artikli 29 lõikega 1 rikkumist, kuna LSA artikli 293 lõige 2 annab vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka varem väljalastud vahetusvõlakirjade omanikele.

39 – Vt käesolev kohtujuristi ettepanek, punkt 45.

40 – Grechenig, K., eespool 9. joonealuses märkuses viidatud teos, nr 4, lk 583, leiab, et aktsionäride märkimise eesõigust piiravad ühemõtteliselt teiste investorite samaväärsed õigused. Castellano Ramírez, M. J., eespool 21. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 829, 135. joonealune märkus, leiab, et aktsionäride huve kahjustab olukord, kus konkurentsis vahetusvõlakirjade omanikega vähenevad nende võimalused omandada uusi aktsiaid. Ta osutab kõnealuse normi kriitikale Hispaania õiguskirjanduses.

41 – Alonso Espinosa, F. J., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (toim Ignacio Arroyo, José Miguel Embid), tomo III, artiklid 292, 293 ja 294, lk 2815, osutab samuti ohule, et vahetusvõlakirjade omanikke soositakse aktsionäride arvel.

81. Nagu eespool mainitud, tuleneb direktiivi 77/91 artikli 29 lõikest 1 üksnes aktsionäride märkimise eesõigus seoses aktsiatega. Direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 6 põhjal selgub, et lõiked 1–5 kehtivad kõikide selliste väärtpaberite väljalaskmise suhtes, mida saab aktsiateks vahetada. Viidet artikli 29 lõikele 1 tuleb tõlgendada nii, et direktiivist 77/91 tuleneb üksnes aktsionäride märkimise eesõigus seoses vahetusvõlakirjadega. [42]

82. Seevastu sätestab LSA artikli 293 lõige 2, et sama õigus kehtib ka varem väljalastud vahetusvõlakirjade omanike suhtes. Seoses sellega tuleb samuti tuvastada, et siseriiklik seadusandja on läinud kaugemale direktiivis 77/91 ettenähtust. Igatahes on niisugune väljumine ühenduse õigusega kehtestatud normatiivsest raamistikust direktiivi 77/91 rikkumine, kuna see kahjustab aktsionäride huve.

83. Sarnaselt eespool teise väite raames kirjeldatud olukorrale konkureerivad aktsionärid ja varem väljastatud vahetusvõlakirjade omanikud vahetusvõlakirjade omandamisel. Kolmanda väite osas on üle kantavad minu tähelepanekud, mille ma esitasin teise väite raames.

42 – Vt selle kohta samuti Vásquez Albert, D., eespool 7. joonealuses märkuses viidatud teos, lk 1698.

84. Järelikult on kolmas väide põhjendatud.

4. Neljas väide

85. Neljanda väitega heidab komisjon ette direktiivi 77/91 artikli 29 lõike 6 koostoimes artikli 29 lõikega 4 rikkumist, kuna LSA ei sätesta, et aktsionäride üldkoosolek võib otsustada vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse välistamise.

86. Direktiivi 77/91 artikli 29 lõige 4 sätestab, et aktsionäride eesõiguse võib välistada üldkoosoleku otsusega vastavalt üksikasjalikult kindlaksmääratud tingimustele. Vastavalt direktiivi 77/91 artikli 29 lõikele 6 kehtib see säte ka aktsionäride märkimise eesõiguse kohta seoses aktsiateks vahetatavate väärtpaberite väljalaskmisega.

87. Seoses eespool nimetatud ühenduse õiguse sätete Hispaania õigusesse ülevõtmisega tuleb tuvastada, et LSA artikkel 159 sätestab sõnaselgelt üldkoosoleku õiguse otsustada märkimise eesõiguse välistamine. Seevastu ei näe LSA artikkel 293, mis annab äriühingu aktsionäridele märkimise eesõiguse seoses vahetusvõlakirjadega, ette üldkoosoleku sama õigust välistada märkimise eesõigus seoses kõnealuste väärtpaberitega. Kui vastavalt LSA artikli 293 lõikele 3 kohaldatakse sama seaduse artikli 158 sätteid vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse suhtes, siis ometi ei viita see artiklile 159. Lähtuvalt sellest tuleb nõustuda komisjoni väitega, et Hispaania LSA kaldub direktiivi ülevõtva siseriikliku õigusaktina vähemalt vastavalt sõnastusele kõrvale direktiivi nõuetest.

88. Samuti ei sea seda lõppjäreldust kahtluse alla Hispaania valitsuse argument, et LSA sätteid tuleb tõlgendada süstemaatiliselt järeldamaks, et Hispaania aktsiaseltside seadus näeb ette märkimise eesõiguse välistamise seoses vahetusvõlakirjadega. Nimelt ei ole Hispaania valitsus selgitanud, miks puudub LSA artikli 293 lõikes 3 otseviide põhilisele märkimise eesõiguse välistamist puudutavale LSA artiklile 159, mis oleks rääkinud tema pakutud süstemaatilise tõlgendamise kasuks.

89. Teada on see, et uurides küsimust, kas siseriiklik õigusnorm on vastuolus ühenduse õigusega, ei arvestata mitte ainult asjaomase normi sõnatusega, vaid ka tõlgendusega, mida kasutavad siseriiklikud kohtud selle rakendamiseks.[43] Kuna liikmesriigi kohtupraktika põhjal selgub siduv seaduse tõlgendus õigussubjektide jaoks, siis on kohtupraktika oluline kriteerium hindamaks, kas ülevõtmine ja siseriikliku õigusnormi tõlgendamine on kooskõlas ühenduse õigusega. Igatahes ei tõendanud Hispaania valitsus, milline on kõrgeima astme kohtute ühenduse õigusega kooskõlas olev LSA tõlgendus või õiguskirjanduses valitsev käsitlus.[44] Selle asemel tugines ta seaduse omapoolsele tõlgendusele, ilma et oleks täielikult kõrvaldanud olemasolevad kahtlused direktiivi nõuetekohase ülevõtmise osas. Seega ei ole tema argumendid piisavalt põhjendatud vastavalt

43 – Lenaerts, K., Arts, D., Maselis, I., *Procedural Law of the European Union*, 2. ed., London, 2006, punkt 5-056, lk 162, osutavad asjaolule, et liikmesriigi seaduste, määruste ja haldusnormide mõju tuleb hinnata lähtuvalt sellest, kuidas neid tõlgendavad siseriiklikud kohtud. Nagu eespool käesoleva kohtujuristi ettepaneku 31. joonealuses märkuses mainitud, puudutas ühenduse õigusega kooskõlas oleva siseriikliku seaduse tõlgendamist Saksa Bundesgerichtshof'i eelotsusetaotlus kohtuasjas C-42/95: Siemens *vs.* Nold.

44 – Tegelikult selgub, et mõned Hispaania autorid leiavad, et vahetusvõlakirjade märkimise eesõigust ei saa välistada viite LSA artiklile 159 puudumise tõttu LSA artikli 293 lõikes 3 (vt Vicent Chulia, F., *Compendio crítico de derecho mercantil*, 3. ed., Barcelona, 1991, lk 800). Käesoleval ajal pooldavad ilmselt enamik autoreid nimetatud normide süstemaatilist ja teleoloogilist tõlgendamist või vähemalt analoogia alusel LSA artikli 159 kohaldamist vahetusvõlakirjade omanike märkimise eesõiguse suhtes (vt Alonso Espinosa, F. J., eespool 40. joonealuses märkuses viidatud teos, artikkel 293, lk 2818 jj; Grechenig, K., eespool 9. joonealuses märkuses viidatud teos, nr 4, lk 584). Igatahes viitab analoogia kohaldamine soovimatule õiguslikule lüngale. Komisjon heidab oma hagis ette konkreetselt õigusliku lünga olemasolu.

põhjendamis- ja tõendamiskoormust reguleerivatele menetlusnormidele.

90. Hoolimata sellest nõustun komisjoniga, et eespool nimetatud siseriiklikes õigusnormides puudub vähimgi täpsus ja selgus, mistõttu ei vasta need õiguskindluse ja selguse nõuetele.

91. Direktiivi ülevõtmine siseriiklikku õigusesse ei nõua tingimata selle sätete vormilist ja sõnastuslikku ülevõtmist sõnaselgesse ja spetsiaalsesse õigusnormi. [45] Siiski peavad väljakujunenud kohtupraktika kohaselt liikmesriigid selleks, et tagada ühenduse õiguse täielik kohaldamine, mitte üksnes viima oma õigusaktid kooskõlla ühenduse õigusega, vaid lisaks sellele ka looma sedavõrd kindla, selge ja läbipaistva olukorra, et isikud oleksid teadlikud kõikidest oma õigustest ning võiksid neile siseriiklikes kohtutes tugineda. [46] Kuna LSA artikli 293 lõikest 3 ei selgu üheselt mõistetavalt, kas üldkoosolekul on õigus välistada märkimise eesõigus seoses vahetusvõlakirjadega, siis ei ole Hispaania seadusandja võtnud nõuetekohaselt üle direktiivi 77/91 artikli 29 lõiget 6 koostoimes artikli 29 lõikega 4.

92. Järelikult on ka see väide põhjendatud.

VII. Kohtukulud

93. Kodukorra artikli 69 lõike 2 alusel on kohtuvaidluse kaotanud pool kohustatud hüvitama kohtukulud. Kuna Hispaania Kuningriik on kohtuvaidluse kaotanud, tuleb kohtukulud temalt välja mõista.

45 – 15. märtsi 1990. aasta otsus kohtuasjas C-339/87: komisjon *vs.* Madalmaad (EKL 1990, lk I-851, punkt 25), 28. veebruari 1991. aasta otsus kohtuasjas C-131/88: komisjon *vs.* Saksamaa (EKL 1991, lk I-825, punkt 8) ja 30. mai 1991. aasta otsus kohtuasjas C-59/89: komisjon *vs.* Saksamaa (EKL 1991, lk I-2607, punkt 18).

46 – Vt selle kohta seoses direktiividega 28. veebruari 1991. aasta otsus kohtuasjas C-360/87: komisjon *vs.* Itaalia (EKL 1991, lk I-791, punkt 12) ja 15. juuni 1995. aasta otsus kohtuasjas C-220/94: komisjon *vs.* Luksemburg (EKL 1995, lk I-1589, punkt 10). Vt samuti 18. jaanuari 2001. aasta otsus kohtuasjas C-162/99: komisjon *vs.* Itaalia (EKL 2001, lk I-541, punktid 22–25) ja 6. märtsi 2003. aasta otsus kohtuasjas C-478/01: komisjon *vs.* Luksemburg (EKL 2003, lk I-2351, punkt 20).

VIII. Ettepanek

94. Esitatud põhjendustest lähtudes teen Euroopa Kohtule ettepaneku teha järgmine otsus:

– tuvastada, et kuna Hispaania Kuningriik ei ole nõuetekohaselt üle võtnud direktiivi 77/91, siis on nimetatud liikmesriik rikkunud sellest direktiivist tulenevaid kohustusi, eeskätt kohustusi, mis tulenevad selle

a) artikli 29 lõikest 1, andes kapitali suurendamisel rahalise sissemakse teel aktsiate märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka vahetusvõlakirjade omanikele;

b) artikli 29 lõikest 6 koostoimes artikli 29 lõikega 1, andes vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse mitte üksnes aktsionäridele, vaid ka varem väljalastud vahetusvõlakirjade omanikele;

c) artikli 29 lõikest 6 koostoimes artikli 29 lõikega 4, jättes sätestamata selle, et üldkoosolek võib otsustada vahetusvõlakirjade märkimise eesõiguse välistamise;

– jätta hagi muus osas põhjendamatuse tõttu rahuldamata;

– mõista kohtukulud välja Hispaania Kuningriigilt.