GENERALINĖS ADVOKATĖS VERICA TRSTENJAK IŠVADA,

pateikta 2008 m. rugsėjo 4 d. [1]

I — Įvadas

1. Šios bylos pagrindas yra pagal EB 226 straipsnį Komisijos pareikštas ieškinys dėl Sutarties pažeidimo, kuriuo ji siekia, kad Teisingumo Teismas pripažintų, jog Ispanijos Karalystė neįvykdė įsipareigojimų pagal 1976 m. gruodžio 13 d. Tarybos direktyvos 77/91/EEB [2] (toliau – Direktyva 77/91) 29 ir 42 straipsnius, tinkamai į savo nacionalinę teisę neperkėlusi minėtų direktyvos nuostatų.

2. Ieškinio dalykas yra įvairūs pirmumo teisės įsigyti akcijų tais atvejais, kai kapitalas didinamas piniginiais įnašais, aspektai, būtent teisinės pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimo sąlygos, nacionalinės taisyklės, suteikiančios tokią teisę ir konvertuojamų obligacijų [3] turėtojams, suderinamumas su Bendrijos teise bei Bendrijos teisėje įtvirtintos sąlygos, į kurias būtina atsižvelgti, nustatant naujų akcijų emisijos kainą.

II — Teisinis pagrindas

A — *Bendrijos teisė*

3. Direktyvos 77/91 teisinis pagrindas yra EB 44 straipsnio 2 dalies g punktas, pagal kurį Taryba ir Komisija koordinuoja apsaugos priemones, kurių valstybės narės reikalauja

1 — Originalo kalba: vokiečių.

2 — 1976 m. gruodžio 13 d. Antroji Tarybos direktyva 77/91/EEB dėl apsaugos priemonių, kurių valstybės narės, siekdamos tokias priemones suvienodinti, reikalauja iš Sutarties 58 straipsnio antrojoje pastraipoje apibrėžtų akcinių bendrovių, jų narių ir kitų interesų apsaugai, bendroves steigiant, palaikant ir keičiant jų kapitalą, koordinavimo (OL L 26, 1977, p. 1; 2004 m. specialusis leidimas lietuvių k., 17 sk., 1 t., p. 8).

3 — Konvertuojamos obligacijos yra obligacijos, kurios kreditoriui, be teisės atgauti tai, kas sumokėta, kaip ypatingą privilegiją suteikia teisę obligacijas pakeisti į akcijas arba įgyti naujų akcijų (žr. N. Nagele (leidėjai P. Jabornegg, R. Strasser) „Kommentar zum Aktiengesetz“, 4-asis leidimas, Viena, 2002, III dalis (*AktG* 145–273 paragrafai), 5 punktas, p. 5; K.-N. Peifer, „Münchener Kommentar zum Aktiengesetz“, 2-asis leidimas, 2005, *AktG* 186 paragrafas, 33 punktas; U. Hüffer, „Aktiengesetz“, 8-asis leidimas, 53 tomas, *AktG* 60 paragrafas, 12 punktas; B. Holland „Die Bedienung von Wandelanleihen aus genehmigtem Kapital“, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2006, 23 tomas, p. 892; M.Kocbek (leidėjas M. Kocbek) „Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah/ZGD-1“, 2 tomas, Liubliana, 2007, 371 straipsnis, p. 664). Finansiniu požiūriu konvertuojamos obligacijos yra hibridiniai vertybiniai popieriai, nes kaip obligacijos, jie iš pradžių užtikrina stabilias pajamas, o jų konvertavimo atveju – kintamas pajamas (žr. A. J. Tapia Hermida (leidėjas C. Alonso Ledesma) „Obligaciones convertibles“, *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madridas, 2006, p. 820 ir kt.).

bendrovių imtis narių ir kitų asmenų interesams apsaugoti, siekdamos užtikrinti šių priemonių lygiavertiškumą.

4. Antra ir penkta Direktyvos 77/91 konstatuojamosios dalys suformuluotos taip:

„kadangi, norint užtikrinti minimalią lygiavertę (akcinių bendrovių) akcininkų ir kreditorių apsaugą, itin svarbu yra suderinti nacionalines nuostatas dėl jų kapitalo kaupimo ir palaikymo, didinimo arba mažinimo;

<…>

kadangi, atsižvelgiant į [EB 44 straipsnio 2 dalies g punkte] nurodytus tikslus, būtina, kad valstybių narių įstatymai, susiję su kapitalo didinimu ar mažinimu, užtikrintų, jog laikomasi principų, pagal kuriuos visi akcininkai, kurių padėtis yra tokia pati, turi vienodas teises, o kreditoriai, kurių reikalavimai buvo pareikšti prieš priimant sprendimą dėl kapitalo sumažinimo, apsaugoti, ir kad tokie principai būtų suderinti“.

5. Direktyvos 77/91 29 straipsnyje numatyta:

„1. Kai kapitalas didinamas išleidžiant akcijas už mokestį grynaisiais pinigais, pirmenybės teisę jas įsigyti turi bendrovės akcininkai proporcingai jų turimai kapitalo daliai.

<…>

4. Pirmenybės teisė įsigyti akcijas negali būti apribota arba panaikinta bendrovės įstatais arba įregistravimo dokumentu. Tačiau tai galima padaryti visuotinio susirinkimo sprendimu. Iš administracijos arba valdymo organo yra reikalaujama pateikti tokiam susirinkimui raštišką ataskaitą, kurioje būtų nurodytos pirmenybės teisės įsigyti akcijas apribojimo arba panaikinimo priežastys ir pagrindžiama siūloma emisijos kaina. Visuotinis susirinkimas veikia laikydamasis 40 straipsnyje išdėstytų taisyklių dėl kvorumo ir daugumos.
<…>

<…>

6. 1–5 dalys taikomos visų vertybinių popierių, kurie gali būti konvertuojami į

akcijas ar suteikia teisę pasirašyti akcijas, išleidimui, bet ne tokių vertybinių popierių konvertavimui ar teisės pasirašyti akcijas panaudojimui.“

6. Direktyvos 77/91 42 straipsnyje numatyta:

„Įgyvendinant šią direktyvą, valstybių narių įstatymai užtikrina visų akcininkų, kurių padėtis yra vienoda, lygias teises.“

„Didinant kapitalą naujų paprastų ar privilegijuotų akcijų emisija ankstesni akcininkai ir konvertuojamų obligacijų turėtojai gali per administracijos bendrovei šiuo tikslu nustatytą terminą, kuris biržoje listinguojamų bendrovių atveju turi būti ne trumpesnis nei penkiolika dienų, o visais kitais atvejais – ne trumpesnis nei mėnuo nuo pasiūlymo pasirašyti naują emisiją paskelbimo komercinio registro biuletenyje (*Boletín Oficial del Registro Mercantil*), pasinaudoti teise įsigyti akcijų, proporcingai jų turimų akcijų daliai arba konvertuojamų obligacijų turėtojų atveju, kurias jie turėtų, jei tuo metu pasinaudotų galimybe konvertuoti, nominaliajai vertei.“

9. ABĮ 159 straipsnis reglamentuoja 158 straipsnyje numatytą pirmumo įsigyti teisės atšaukimą:

B — *Nacionalinė teisė*

7. Direktyva 77/91 į Ispanijos teisę buvo perkelta 1989 m. gruodžio 22 d. Karaliaus įstatyminio dekreto Nr. 1564/1989 (*Real decreto legislativo*), naujai išdėstančio Akcinių bendrovių įstatymą (*Ley de Sociedades Anónimas*, toliau – ABĮ), 158, 159 ir 293 straipsniais.

„1. Visuotinis susirinkimas, spręsdamas dėl kapitalo padidinimo, gali visiškai ar iš dalies atšaukti pirmumo teisę įsigyti akcijų, kai tai būtina bendrovės interesams. Tokiu atveju jis privalo laikytis 144 straipsnio nuostatų ir užtikrinti, kad:

8. ABĮ 158 straipsnio 1dalis nustato pirmumo teisę įsigyti akcijų didinant bendrovių kapitalą naujų akcijų emisija:

a) sušaukiant susirinkimą būtų įvardytas pirmumo teisės į akcijas atšaukimo pasiūlymas ir naujos akcijų emisijos rūšis;

b) sušaukiant susirinkimą akcininkams būtų pateikta 144 straipsnio 1 dalies c punkte minima vadovų ataskaita, kurioje būtų išsamiai motyvuoti akcijų emisijos pasiūlymas ir būdas, nurodant asmenis, kuriems jos bus skirtos, bei komercinio registro šiuo tikslu paskirto auditoriaus, kuris nėra atsakingas už bendrovės apskaitos kontrolę, pateikta ataskaita, už kurią jis atsako ir kurioje nurodoma protinga bendrovės akcijų kaina, teorinė siūlomos atšaukti pirmumo teisės įsigyti akcijų vertė ir vadovų ataskaitoje pateiktų duomenų pagrįstumas;

c) išleidžiamų akcijų nominali vertė, prireikus padidinta priemoka, atitiktų šio straipsnio b punkte minimoje auditorių ataskaitoje nurodytą protingą kainą. Listinguojamos bendrovės atveju protinga kaina yra rinkos kaina, apskaičiuojama pagal vertybinių popierių biržos kursą, išskyrus išimtis, kurias reikia pagrįsti.

Tačiau listinguojamų bendrovių atveju, akcininkų susirinkimui gavus šio straipsnio b punkte reikalaujamas vadovų ir auditoriaus ataskaitas, kuriose šiuo atveju turi būti nurodyta akcijų grynoji vertė, jis gali laisvai nustatyti naujų akcijų emisijos kainą, jei ji didesnė už auditoriaus ataskaitoje nurodytą jų grynąją vertę. Susirinkimas taip pat gali nustatyti tik šios kainos fiksavimo procedūrą.

<…>“

10. ABĮ 293 straipsnis reglamentuoja pirmumo teisę įsigyti konvertuojamų obligacijų:

„1. Bendrovės akcininkai turi pirmumo teisę įsigyti konvertuojamų obligacijų.

2. Anksčiau išleistų konvertuojamų obligacijų turėtojai turi tokią pačią teisę atsižvelgiant į konvertavimo taisyklėse nustatytą proporciją.

3. Šio įstatymo 158 straipsnis taikytinas pirmumo teisei įsigyti konvertuojamų obligacijų.“

III — Ikiteisminė procedūra

11. 2004 m. kovo 15 d. oficialiu pranešimu Komisija atkreipė Italijos valdžios institucijų dėmesį į tam tikrus neatitikimus perkeliant Direktyvos 77/91 nuostatas į ABĮ.

12. Ispanijos vyriausybė 2004 m. kovo 10 d. laišku atmetė visus kaltinimus dėl ginčijamo įstatymo prieštaravimo Direktyvai 77/91.

13. Komisija, nutarusi, kad šis atsakymas jos netenkina, nusprendė 2005 m. sausio 5 d. išsiųsti Ispanijos vyriausybei pagrįstą nuomonę. Joje Ispanijos vyriausybei buvo nustatytas dvejų mėnesių terminas imtis būtinų priemonių nacionalinės teisės normoms pakeisti.

14. Į tai Ispanijos vyriausybė atsakė pateikdama 2005 m. kovo 4 d. Ekonomikos ir finansų ministerijos ataskaitą, adresuotą Komisijai, kurioje ji atmetė Komisijos reikalavimus.

15. Kadangi Ispanijos vyriausybės atsakymai Komisijos netenkino, ji nusprendė pareikšti ieškinį Teisingumo Teisme.

IV — Procesas Teisingumo Teisme ir šalių reikalavimai

16. 2006 m. rugpjūčio 4 d. Teisingumo Teismo kanceliarijai įteiktu ieškiniu Komisija prašo:

— pripažinti, kad Ispanijos Karalystė, netinkamai perkėlusi 1976 m. gruodžio 13 d. Tarybos direktyvą 77/91/EEB dėl apsaugos priemonių, kurių valstybės narės, siekdamos tokias priemones suvienodinti, reikalauja iš Sutarties 58 straipsnio antrojoje pastraipoje apibrėžtų akcinių bendrovių, jų narių ir kitų interesų apsaugai, bendroves steigiant, palaikant ir keičiant jų kapitalą, koordinavimo, neįvykdė įsipareigojimų pagal šią direktyvą, ypač įsipareigojimų pagal:

d) 42 straipsnį, skaitomą kartu su 29 straipsnio 1 ir 4 dalimis, leidusi akcininkų susirinkimui pritarti naujai akcijų be pirmumo teisės jų įsigyti emisijai už mažesnę nei protingą kainą;

e) 29 straipsnio 1 dalį, suteikusi pirmumo teisę įsigyti akcijų, kai kapitalas didinamas piniginiais įnašais, ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų turėtojams;

f) 29 straipsnio 6 dalį, skaitomą kartu su 29 straipsnio 1 dalimi, suteikusi pirmumo teisę įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų, išleistų ankstesnėse emisijose, savininkams;

g) 29 straipsnio 6 dalį, skaitomą kartu su 29 straipsnio 4 dalimi, nenumačiusi galimybės akcininkų susirinkimui atšaukti pirmumo teisės įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų;

— priteisti iš Ispanijos Karalystės bylinėjimosi išlaidas.

17. Ispanijos Karalystė prašo:

— ieškinį atmesti.

— priteisti iš Komisijos bylinėjimosi išlaidas.

18. 2006 m. gruodžio 4 d. Komisija įteikė savo dubliką. Pratęsus terminą Ispanijos vyriausybė 2007 m. vasario 6 d. įteikė Teisingumo Teismui savo tripliką.

19. 2007 m. sausio 18 d. Teisingumo Teismo pirmininko nutartimi Lenkijos Respublikai, Suomijos Respublikai, Jungtinei Didžiosios Britanijos ir Šiaurės Airijos Karalystei pagal Procedūros reglamento 93 straipsnio 1 dalį buvo leista įstoti į bylą palaikyti Ispanijos Karalystės reikalavimus. Jos pateikė rašytinius paaiškinimus.

20. Kadangi nė vienas iš dalyvių neprašė žodinio proceso, išvada šioje byloje galėjo būti parengta po 2008 m. balandžio 29 d. Teisingumo Teismo plenarinės sesijos.

23. Konkrečiai kalbant, Komisija pažymi, kad pagal ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punktą vertybinių popierių biržoje listinguojamos bendrovės akcininkų susirinkimas gali nustatyti bet kokią naujų akcijų emisijos kainą su sąlyga, kad ta kaina bus didesnė nei šių akcijų grynoji vertė. Tačiau, Komisijos nuomone, grynoji vertė gali būti 20 % ar net 80 % mažesnė už rinkos kainą. Šiuo klausimu Komisija nurodo kitų valstybių narių taisykles, pagal kurias naujų akcijų emisijos kaina gali būti ne mažesnė nei 5 %–10 % rinkos kainos.

V — Ieškinio pagrindai ir pagrindiniai šalių argumentai

21. Komisija nurodė iš viso keturis ieškinio prieš Ispanijos Karalystę pagrindus:

24. Iš to Komisija daro išvadą, kad ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punktu yra pažeidžiamas Direktyvos 77/91 42 straipsnis, nes jis vertybinių popierių biržoje listinguojamų bendrovių atžvilgiu įtvirtina atvirą diskriminaciją tarp akcininkų, kurie savo akcijas įgijo jų rinkos kaina, ir tų naujų akcininkų, kuriems bendrovė leido įsigyti akcijų gerokai mažesne (ir todėl „neprotinga“) nei rinkos kaina.

A — *Dėl pirmojo ieškinio pagrindo*

22. Pirmuoju ieškinio pagrindu *Komisija* tvirtina, kad ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punktu, pagal kurį kapitalo didinimo atveju atšaukus pirmumo teisę įsigyti akcijų yra leidžiama nustatyti tokią naujų akcijų emisijos kainą, kuri būtų gerokai mažesnė nei rinkos vertė, pažeidžiama Direktyvos 77/91 42 straipsnyje įtvirtinta pareiga vienodai vertinti akcininkus.

25. *Ispanijos Karalystė* pirmiausia tvirtina, kad ABĮ numato pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimo sąlygas, kurios iš tiesų yra griežtesnės nei numatytos Direktyvoje 77/91. Viena vertus, kaip tai pažymi ir Lenkijos Respublika, Jungtinė Karalystė bei Suomijos Respublika, ABĮ numato minimalią naujų akcijų emisijos kainos ribą, kuri bet kuriuo

atveju negali būti mažesnė nei akcijų grynoji vertė. Kita vertus, ABĮ numato, kad prie bendrovės administracijos ataskaitos būtina pridėti nepriklausomo auditoriaus ataskaitą.

26. Ispanijos Karalystė teigia, kad Komisija daro klaidingą išvadą, jog ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punkto antroji pastraipa leidžia nustatyti „nepagrįstai mažesnę kainą“, palyginti su nagrinėjamų akcijų rinkos verte. Iš tikrųjų pirmoji pastraipa tik įtvirtina paneigiamą prezumpciją, kad vertybinių popierių biržoje listinguojamos bendrovės akcijos „protinga kaina“ atitinka jos „rinkos kainą“. Nepaisant to, akcininkų susirinkimas gali nustatyti akcijų emisijos kainą, mažesnę nei „rinkos kaina“, kuri išlieka „protinga“, jei jos pagrįstumą pateisina minėtos ataskaitos.

27. Galiausiai *Ispanijos Karalystė, Lenkijos Respublika* ir *Jungtinė Karalystė* tvirtina, jog diskriminacija tarp esamų ir potencialių akcininkų, kurie atsiranda didinant vertybinių popierių biržoje listinguojamos bendrovės kapitalą, negalima dėl aplinkybės, kad šių dviejų akcininkų kategorijų padėtis nėra vienoda. Dėl listingavimo biržoje ir kainų akcijų rinkoje svyravimo kiekvienas akcininkas įsigijo akcijų skirtinga kaina, nelygu įsigijimo momentas ir atitinkamas listingavimas biržoje. Todėl normalu, kad kai kurie akcininkai savo akcijas įgijo mažesne arba didesne nei emisijos kaina.

28. *Ispanijos Karalystė* ir *Lenkijos Respublika* taip pat pabrėžia, kad ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punktas reikalauja visuotinio akcininkų susirinkimo pritarimo, o tam būtina laikytis taisyklių dėl daugumos ir kvorumo, kurių reikia norint pakeisti įstatus.

29. Be to, *Jungtinės Karalystės* teigimu, šiuo atveju nėra jokio skirtingo požiūrio, nes kaina yra grynai ekonominis elementas. Bet kuriuo atveju, net darant prielaidą, kad požiūris buvo nevienodas, tai gali būti pateisinta finansiniu bendrovės interesu padidinti kapitalą.

30. *Suomijos Respublikos* nuomone, norint nustatyti, ar būta nevienodo požiūrio, reikia įvertinti visas naujų akcijų emisijos aplinkybes.

31. *Lenkijos Respublika* laikosi nuomonės, kad mažesnės nei rinkos kaina naujų akcijų emisijos kainos nustatymas turi būti vertinamas atsižvelgiant į bendrovės organų veikimo bendrovės interesais principą, o ne į vienodo požiūrio pareigą.

B — *Dėl antrojo ieškinio pagrindo*

32. Antruojame ieškinio pagrinde *Komisija* nurodo Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalies pažeidimą, motyvuodama tuo, kad ABĮ 158 straipsnio 1 dalis pasirašyto kapitalo didinimo piniginiais įnašais atveju suteikia pirmumo teisę įsigyti naujų akcijų ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų turėtojams.

33. Pagal Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalį pirmumo teisę įsigyti naujų akcijų turi „akcininkai, proporcingai jų turimai kapitalo daliai“. Kadangi konvertuojamos obligacijos nėra pasirašyto bendrovės kapitalo dalis, ABĮ konvertuojamų obligacijų turėtojams suteikta pirmumo teisė įsigyti akcijų užkerta kelią pasiūlyti naujų akcijų akcininkams, proporcingai jų turimai kapitalo daliai. Iš to išplaukia, kad tokia nuostata pažeidžia Direktyvos 77/91 tikslą – užkirsti kelią bet kokiai akcininkų atstovaujamos kapitalo dalies sumažėjimo rizikai. Be to, tokia priemonė nėra būtina tam, kad būtų apsaugoti konvertuojamų obligacijų turėtojų interesai.

34. *Ispanijos Karalystė* laikosi nuomonės, kad Komisijos siūlomas pažodinis Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalies aiškinimas prieštarauja šios nuostatos formuluotei, nes pagal ją akcijos „pirmumo teise“ turi būti pasiūlytos akcininkams, o tai vis dėlto nereiškia, kad pagal šią nuostatą akcijos turi būti pasiūlytos „išimtinai“ tik akcininkams. Be to, Direktyvoje 77/91 nieko nekalbama apie konvertuojamas obligacijas.

35. *Ispanijos Karalystė* ir *Lenkijos Respublika* palaiko teleologinį nagrinėjamos nuostatos aiškinimo būdą, siekdamos apsaugoti ne tik į akcijas konvertuojamų obligacijų turėtojus, bet ir potencialius naujus bendrovės akcininkus ir taip išlaikyti jiems rezervuotų akcijų kainą. Šitaip irgi būtų užkirstas kelias emitentui daryti įtaką (palankiam) konvertavimo momentui.

36. Galiausiai *Lenkijos Respublika* nurodo, kad Direktyva 77/91 taip pat siekiama apsaugoti „kitus asmenis“, t. y. tokius, kurie tam tikrose situacijose gali būti prilyginti akcininkams, pavyzdžiui, konvertuojamų obligacijų turėtojai. Direktyva 77/91 taip pat siekiama tik minimalaus apsaugos lygio ir paliekama valstybėms narėms teisė imtis griežtesnių apsaugos priemonių.

C — *Dėl trečiojo ieškinio pagrindo*

37. *Komisija* konstatuoja, kad ABĮ 293 straipsnio 2 dalimi dėl tų pačių priežasčių, kurios nurodytos antrajame ieškinio pagrinde, pažeidžiamos Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 ir 6 dalys tiek, kiek ja suteikiama pirmumo teisė įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų, išleistų ankstesnėse emisijose, turėtojams.

38. *Ispanijos Karalystė* ir *Lenkijos Respublika* remiasi savo argumentais, pateiktais dėl antrojo ieškinio pagrindo, ir nurodo, kad Komisijos pateiktas pažodinis Direktyvos 77/91 aiškinimas yra nepagrįstas.

D — *Dėl ketvirtojo ieškinio pagrindo*

39. *Komisija* nurodo, kad buvo pažeista Direktyvos 77/91 29 straipsnio 6 dalis, skaitoma kartu su 29 straipsnio 4 dalimi, nes ABĮ nenumato galimybės akcininkų susirinkimui atšaukti pirmumo teisę įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų.

40. Ji nurodo, kad nors ABĮ 293 straipsnio 3 dalyje daroma aiški nuoroda į ABĮ 158 straipsnį, neduodama jokia nuoroda į ABĮ 159 straipsnį, kuris kaip tik reguliuoja pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimą. Net jei sistemiškai aiškinant būtų galima atšaukti akcininkų pirmumo teisę įsigyti konvertuojamų obligacijų, aktuali ABĮ 293 straipsnio redakcija pavieniams akcininkams kelia

abejonių ir netikrumą ir todėl negali būti laikoma tinkamu Direktyvos 77/91 perkėlimu, ypač kai nebuvo pateikta jokių įrodymų, kad Ispanijos teismai iš tikrųjų remtųsi tokiu sisteminiu aiškinimu.

41. *Ispanijos Karalystės* teigimu, sisteminis ABĮ 293 straipsnio aiškinimas gali vesti tik prie išvados, kad visuotinis akcininkų susirinkimas gali atšaukti akcininkų pirmumo įsigyti konvertuojamų obligacijų teisę, nes bet koks kitoks sprendimas būtų visiškai nelogiškas.

42. Šiuo požiūriu *Suomijos Respublika* pažymi, kad bet kuriuo atveju Direktyvos 77/91 tikslas yra minimalus derinimas ir net jei visuotinis akcininkų susirinkimas negalėtų atšaukti akcininkų pirmumo įsigyti konvertuojamų obligacijų teisės, tai nepažeistų Direktyvos 77/91.

VI — Teisinis vertinimas

A — *Pirminės pastabos*

43. Materialinei valstybių narių įmonių teisei suderinti iki šiol yra skirta trylika direktyvų ir direktyvų projektų [4]. Joms priklauso 1976 m. gruodžio 13 d. priimta Direktyva 77/91, kuria labiausiai siekiama suderinti nacionalines nuostatas dėl akcinių bendrovių steigimo, taip pat ir dėl akcinės bendrovės minimalaus kapitalo kaupimo ir palaikymo, todėl ji dar vadinama „Kapitalo direktyva“ [5].

44. Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalis Bendrijos lygiu įtvirtina akcininkų pirmumo teisę įsigyti akcijų kapitalo didinimo atveju. Kartu reikia priminti, kad pirmumo teisė įsigyti akcijų kai kuriose valstybėse narėse

4 — EB 44 straipsnio 2 dalies g punkto pagrindu bendrovių teisės srityje iki šiol yra priimta ir į nacionalinę teisę perkelta dešimt derinimo direktyvų (žr. P. Kindler „Münchener Kommentar zum BGB“, 4-asis leidimas, 2006, 11 tomas, 33 punktas; P. Behrens „Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts“, 1 tomas, Miunchenas, 2004, E. III, 10 punktas, p. 10 V. Trstenjak, M. Kocbek „Evropsko pravo gospodarskih družb“, Liubliana, 2004, p. 31–50).

5 — Esminė Direktyvos 77/91 reikšmė visų pirma yra tai, kad ji visos Bendrijos lygiu įtvirtina kontinentinės Europos pastovaus kapitalo principą. Kadangi akcininkai asmeniškai neatsako už bendrovės skolas, bendrovė, siekiant apsaugoti kreditorius, turi turėti minimalų kapitalą, kuris yra užtikrinamas griežtomis nuostatomis dėl kapitalo išlaikymo. Todėl Direktyva 77/91 reguliuoja ne tik minimalų kapitalo dydį, bet, o tai dar svarbiau, ir įnašo apmokėjimo grynaisiais pinigais ir ne grynaisiais procedūrą, atvejus, kai bendrovė įsigyja savo akcijų, akcijų išėmimą iš apyvartos ir kapitalo pokyčius didinant ar mažinant kapitalą. Tačiau Direktyvos 77/91 tikslas nėra net ir ta tiek, kiek ji reguliuoja garantinio kapitalo kaupimą ir palaikymą, vien kreditorių apsauga. Iš antros ir penktos konstatuojamųjų dalių matyti, kad ja labiau siekiama apsaugoti akcininkus. Prie šio tikslo ypač prisideda nuostatos dėl visuotinio susirinkimo dalyvavimo priimant su kapitalu susijusius sprendimus, dėl informavimo patyrus rimtų nuostolių pareigos, dėl pirmumo įsigyti teisės suteikimo akcininkams didinant kapitalą ir vienodo požiūrio principo įtvirtinimo. Be to, Direktyva 77/91 reguliuoja svarbiausius klausimus, susijusius su akcinės bendrovės steigimu. Ypač paminėtinos nuostatos dėl minimalaus įstatų, įregistravimo dokumento ar atskiro dokumento turinio (žr. M. Habersack „Europäisches Gesellschaftsrecht“, 3. Auflage, Miunchenas, 2006, 3 ir 4 punktai, p. 129 ir kt.; M. Lutter „Europäisches Unternehmensrecht“, 4-asis leidimas, Berlynas, 1996, p. 109 ir kt.).

pasižymi ilga teisine tradicija, kurios pradžia – XIX amžiaus vidurys [6]. Lyginamojoje literatūroje bendrai sutariama, kad šios teisės ištakos yra Jungtinės Karalystės teisinėje sistemoje, tačiau nuo XX amžiaus vidurio bent jau Europos kontekste jai reikšmingą įtaką padarė Vokietijos, Prancūzijos ir Italijos teisinių sistemų plėtra [7]. Su Direktyva 77/91 susijęs valstybių narių įmonių teisės derinimas savo ruožtu lėmė tai, kad kitos valstybės narės, kurių teisės sistemose tokia teisė buvo nežinoma arba jai bet kuriuo atveju nebuvo suteiktas imperatyvus pobūdis, turėjo perimti pirmumo teisę įsigyti akcijų, o tai iš esmės prisidėjo prie jos plitimo ir vienodinimo ir už Europos Sąjungos ribų.

45. Pirmumo teisė įsigyti akcijų suteikia akcininkui teisę kapitalo didinimo atveju reikalauti naujų akcijų dalies, proporcingos jo turimai kapitalo daliai, ir taip leidžia jam išlaikyti savo dalyvavimo proporciją [8]. Taigi jis turi teisę dalyvauti akcinės bendrovės kapitale tokia pačia procentine dalimi kaip ir anksčiau. Dėl šios priežasties akcininkų pirmumo teisė įsigyti akcijų tradiciškai vertinama kaip veiksmingas pavienių ir smulkiųjų akcininkų apsaugos nuo neigiamų pasekmių, kurios gali kilti dėl su kapitalo didinimu susijusios naujų akcijų emisijos, mechanizmas. Prie tokių neigiamų pasekmių priskiriamas ekonominio (pavyzdžiui, teisės į dividendus sumažinimas) ir politinio pobūdžio, pavyzdžiui, dalyvavimo priimant sprendimus (pavyzdžiui, balsavimo teisių apribojimas), dalyvavimo teisių bei kitokių neekonominio pobūdžio teisių praradimas (pavyzdžiui, teisės į informaciją, teisės sušaukti visuotinį akcininkų susirinkimą) [9].

6 — Dėl pirmumo teisės įsigyti akcijų vystymosi Vokietijos, Italijos, Prancūzijos, Jungtinės Karalystės, Belgijos, Portugalijos ir Šveicarijos teisinėse sistemose tyrimų žr. D. Vásquez Albert „El derecho de suscripción preferente en Europa“, *Revista de derecho de sociedades*, Nr. 11, 1999, p. 79–131.

7 — Žr. D. Vásquez Albert „El derecho de suscripción preferente en el Derecho Comunitario“, *Revista de derecho mercantil*, Nr. 230, 1998, p. 1693. Vokietijos akcijų įstatymas padarė esminę įtaką tiek Direktyvos 77/91 struktūrai, tiek nuostatų turiniui, o tai bendrosios teisės (*common law*) sistemai priklausančioms valstybėms narėms sukėlė tam tikrų perkėlimo sunkumų (žr. V. Trstenjak, M. Kocbek op. cit., p. 34; J. N. Schutte-Venstra, „Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG“, *Apeldoorn*, 1991, p. 16).

8 — Žr. J. Natterer (leidėjas J. Mestre, D. Velardocchio) „Kapitalveränderung der Aktiengesellschaft, Bezugsrecht der Aktionäre und sachlicher Grund“, *Bielefeld*, 2000, p. 8; K.-N. Peifer, op. cit., *AktG* 186 paragrafas, 16 punktas; *Lamy Sociétés Commerciales*, Rueil-Malmaison, 2008, p. 1835. Žr. 1996 m. lapkričio 19 d. Sprendimą *Siemens* (C-42/95, Rink. p. I-6017, 19 punktas), kuriame Teisingumo Teismas išaiškino, kad pirmumo teisės įsigyti akcijų principo tikslas yra užkirsti kelią proporcingo akcininkų dalyvavimo pagrindiniame bendrovės kapitale sumažėjimui.

9 — Šiuo klausimu žr.: K. Grechenig „Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights?“, *European company and financial law review*, 4 tomas, 2007, Nr. 4, p. 577; P. Yanes (leidėjas C. Alonso Ledesma) „Derecho de suscripción preferente“, *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madridas, 2006, p. 511 ir P. Davies „Gower and Davies' Principles of Modern Company Law“, 7-asis leidimas, Londonas, 2003, p. 631 ir kt. Nurodoma, kad pirmumo teisė įsigyti akcijų atlieka dvi funkcijas. Viena vertus, ji turi apsaugoti akcininkus nuo jų atstovaujamos kapitalo dalies sumažėjimo. Kita vertus, ši teisė turi apsaugoti nuo jų įtakos bendrovės veiklai praradimo. A. Pisani Massamormile „Aumento del capitale sociale“, *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, 1 tomas, Milanas, 2003, p. 714, išskiria su administravimu susijusias (susijusias su kiekvieno akcininko balso svoriu) ir su kapitalu susijusias (kiekvieno akcininko teisės į pelno dalį atžvilgiu) pirmumo įsigyti teisės funkcijas.

46. Direktyva 77/91, užtikrindama, kad bendrovės įkūrimo, kapitalo didinimo ar mažinimo atvejais bus saugomos akcininkų ir kitų asmenų teisės, perima šias teisines idėjas. Remiantis EB 44 straipsnio 2 dalies g punkto tikslais, kurie yra jos teisinis pagrindas, pirmumo teisė įsigyti akcijų visose valstybėse narėse užtikrina minimalų akcininkų apsaugos lygį [10].

B — *Ieškinio pagrindų nagrinėjimas*

1. Dėl pirmojo ieškinio pagrindo

47. Dėl procesinio faktų pateikimo ir įrodinėjimo naštos paskirstymo pirmiausia primintina, kad procese dėl įsipareigojimų neįvykdymo pagal EB 226 straipsnį Komisija privalo įrodyti, kad buvo padarytas Bendrijos teisės pažeidimas. Be to, ji turi pateikti Teisingumo Teismui reikiamų duomenų šiam Sutarties pažeidimui patikrinti ir tuo pačiu metu ji negali remtis paprastomis prielaidomis [11]. O kaltinamos valstybės narės pareiga yra iš esmės ir detaliai ginčyti nurodytus duomenis ir iš jų kylančias išvadas [12].

48. Pirmuojame ieškinio pagrinde Komisija nurodo Direktyvos 77/91 42 straipsnyje, skaitomame kartu su jos 29 straipsnio 1 ir 4 dalimis, įtvirtintos vienodo požiūrio į akcininkus pareigos pažeidimą. Komisija įžvelgia nurodytų Bendrijos teisės nuostatų pažeidimą ten, kur ginčijama ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punkto nacionalinė taisyklė, kapitalo didinimo atveju atšaukus pirmumo teisę įsigyti akcijų, leidžia nustatyti tokią naujų akcijų emisijos kainą, kuri būtų gerokai mažesnė nei rinkos vertė.

49. ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punktas pirmumo teisei įsigyti akcijų atšaukti nustato tam tikras sąlygas. Pagal jas išleidžiamų akcijų nominali vertė turi atitikti ABĮ 159 straipsnio 1 dalies b punkte minimoje vadovų ataskaitoje

10 — 1991 m. gegužės 30 d. Sprendimas *Karella* (C-19/90 ir C-20/90, Rink. p. I-2691, 25 ir 30 punktai) ir 1992 m. kovo 24 d. Sprendimas *Epas* (C-381/89, Rink. p. I-2111, 27 ir 32 punktai).

11 — Žr. 2005 m. gegužės 12 d. Sprendimą *Komisija prieš Belgiją* (C-287/03, Rink. p. I-3761, 27 punktas); 2005 m. balandžio 14 d. Sprendimą *Komisija prieš Vokietiją* (C-341/02, Rink. p. I-2733, 35 punktas); 2001 m. gegužės 29 d. Sprendimą *Komisija prieš Italiją* (C-263/99, Rink. p. I-4195, 27 punktas); 2001 m. kovo 8 d. Sprendimą *Komisija prieš Vokietiją* (C-68/99, Rink. p. I-1865, 38 punktas); 1997 m. spalio 23 d. Sprendimą *Komisija prieš Prancūziją* (C-159/94, Rink. p. I-5815, 102 punktas) ir 1982 m. gegužės 25 d. Sprendimą *Komisija prieš Nyderlandus* (96/81, Rink. p. 1791, 6 punktas).

12 — Žr. 1988 m. rugsėjo 22 d. Sprendimą *Komisija prieš Graikiją* (272/86, Rink. p. 4875, 21 punktas).

nurodytą „protingą kainą“. Listinguojamos bendrovės atveju kaina paprastai turi būti apskaičiuojama pagal vertybinių popierių biržos kursą, išskyrus atvejus, kai kitokia vertė gali būti pateisinama.

50. Tačiau, kaip nustatė Komisija, ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punkto antroji pastraipa vertybinių popierių biržoje listinguojamoms bendrovėms numato reikšmingą išimtį, pagal kurią visuotinis susirinkimas gali nustatyti bet kokią emisijos kainą, su sąlyga, kad ji yra didesnė už akcijų grynąją vertę. Šiame kontekste Komisija nurodo, kad akcijos vertė gali būti gerokai mažesnė nei jos kurso vertė; vertė, kuri, kaip preziumuojama pačiame ABĮ, atitinka rinkos vertę ir kartu akcijos „protingą vertę“. Iš to Komisija daro išvadą, kad Ispanijos įstatymų leidėjas suteikė visuotiniam susirinkimui aiškų įgaliojimą savo nuožiūra ir atšaukiant pirmumo įsigyti teisę išleisti naujų akcijų mažesne nei rinkos verte ir kartu mažesne nei Ispanijos įstatymų leidėjo vertinama kaip „protinga“ verte.

51. Komisija šioje taisyklėje įžvelgia atvirą akcininkų, įsigijusių savo akcijas rinkos verte, diskriminavimą tų akcininkų, kurie savo akcijas įgijo mažesne nei rinkos verte, atžvilgiu. Jos nuomone, pirmieji patiria dėl to finansinių nuostolių, nes dėl naujiesiems akcininkams suteiktos „nuolaidos“ turi susitaikyti su jų akcijų vertės ar kapitalo dalies sumažėjimu.

52. Tačiau Komisijos argumentams priešpastatytina, kad ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punkto antrosios pastraipos taisyklė, nors iš pradžių atsižvelgiant į akcininkų apsaugos reikalavimus ir atrodo abejotina [13], nėra nesuderinama su Direktyvos 77/91 nuostatomis.

53. Kaip minėta iš pradžių, Direktyvos 77/91 tikslas yra užtikrinti minimalią akcininkų apsaugą Bendrijos lygiu. Tai kyla, viena

13 — K. Grechenig „Spanisches Aktien- und GmbH-Recht – Das einstufige Verwaltungssystem in Beziehung zur Hauptversammlung und zu Gesellschafterrechen“, Viena, 2005, p. 136, apibrėžia ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punkto antrosios pastraipos nuostatą kaip abejotiną, žvelgiant iš akcininkų apsaugos pozicijų, ir nukreipia į nagrinėjamą sutarties pažeidimo procesą prieš Ispanijos Karalystę, tačiau nedaro išvados, kad akcininkai buvo diskriminuojami.

vertus, iš jos teisinio pagrindo formulavimo, kita vertus, iš direktyvos antros konstatuojamosios dalies, pagal kurią „norint užtikrinti minimalią lygiavertę <…> akcininkų apsaugą itin svarbu yra suderinti nacionalines nuostatas dėl jų kapitalo <…> didinimo“ [14].

54. Taip pat konstatuotina, kad Direktyvoje 77/91 nėra nuostatų, kurios įpareigotų naujas akcijas išleisti „rinkos kaina“ ar net „protinga kaina“. Tai ypač krinta į akis todėl, kad kitais atžvilgiais Direktyva 77/91 nustato išsamias taisykles, pavyzdžiui, dėl akcinių bendrovių struktūros.

55. Kaip vienintelė Direktyvos 77/91 nuostata, kurioje kalbama apie akcijų emisijos kainą ir todėl ji turi tam tikrą reikšmę nagrinėjamai bylai, gali būti įvardytas 8 straipsnis, pagal kurį „akcijos negali būti išleistos žemesnės nei jų nominali vertė kainos arba, jei nominalios vertės nėra, jų buhalterinės vertės“. Kita vertus, kaip pagrįstai nurodo Jungtinė Karalystė, Direktyvoje 77/91 nieko nepasakyta apie kainą, kuria kapitalo didinimo atveju gali būti siūlomos naujos akcijos.

56. Iš Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalies išplaukia tik tai, kad administracijos arba valdymo organo raštiškoje ataskaitoje visuotiniam susirinkimui turi būti „pagrindžiama siūloma emisijos kaina“. Taigi galutinio sprendimo dėl emisijos kainos nustatymo teisę Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalis palieka visuotiniam susirinkimui [15], nenustatydama daugiau jokių sąlygų.

57. Be to, ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punkto antrosios pastraipos nuostatoje nematyti jokio akcininkų diskriminacijos atvejo. Direktyvos 77/91 42 straipsnyje įtvirtintas vienodo požiūrio principas savo formuluote atitinka diskriminacijos draudimą, kuris pagal nusis-

14 — D. Vásquez Albert, op. cit. p. 1714, nurodo, kad valstybių narių teisės sistemos paprastai nustato griežtesnes taisykles nei Bendrijos teisė. Autoriaus nuomone, Direktyvos 77/91, kaip minimalios apsaugos standarto, prigimtis leidžia valstybėms narėms priimti griežtesnes taisykles. J. Natterer „Bezugsrechtssausschluss und zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie“, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 1995, p. 1483, taip pat vertina Direktyvą 77/91 kaip minimalios apsaugos standartą ir tai grindžia antra konstatuojamąja dalimi.

15 — Pagal Direktyvos 77/91 25 straipsnio 1 dalį sprendimą dėl kiekvieno kapitalo padidinimo turi priimti visuotinis susirinkimas.

tovėjusią Teisingumo Teismo praktiką reikalauja, kad panašios situacijos nebūtų vertinamos skirtingai, o skirtingos situacijos – vienodai, jei toks vertinimas negali būti objektyviai pagrįstas [16].

58. Komisija laikosi nuomonės, kad ABĮ 159 straipsnio 1 dalies c punkto antroji pastraipa neužtikrina vienodo esamų ir naujų akcininkų vertinimo. Kitaip sakant, nagrinėjamu atveju ji preziumuoja esant skirtingą panašių situacijų vertinimą. Kartu konstatuotina, kad Komisija pirmąjį ieškinio pagrindą tik paviršutiniškai [17] grindžia tariamu nevienodu vertinimu, o jos argumentacijos esminę dalį sudaro akcijų išleidimo mažesne nei rinkos verte sukeliamų potencialiai nuostolingų ekonominių pasekmių seniesiems akcininkams įrodinėjimas [18]. Todėl jai nepavyksta pakankamai motyvuotai parodyti, kiek esami akcininkai ir nauji akcininkai yra tokioje pačioje situacijoje. Tai yra dar svarbiau dėl to, jog Direktyvos 77/91 42 straipsnis reikalauja, kad valstybių narių teisės normos užtikrintų lygias teises tų akcininkų, „kurių padėtis yra vienoda“. Iš to išplaukia, kad Komisija neatliko detalaus patikrinimo, ar egzistuoja pirmoji vienodo požiūrio principo [19] sąlyga. Tuo pagrįstai remiasi ir Ispanijos, ir britų vyriausybė.

59. Iš to matyti, kad Komisija nepateikė jokių įrodymų, kokia apimtimi Direktyvos 77/91 42 straipsnyje įtvirtintas vienodo požiūrio principas turėtų būti taikomas nagrinėjamam atvejui. Vien tik tam tikromis aplinkybėmis ekonomiškai nuostolingos, ko, beje, Komisija taip pat neįrodė konkrečiais duomenimis, nacionalinės taisyklės, kritika negali pakeisti būtinybės pateikti ir įrodyti, kad egzistuoja nepateisinamas panašių situacijų nevienodas vertinimas. Todėl Komisija neįvykdė savo pareigos pateikti ir įrodyti faktus.

60. Nepaisant to, abejotina, ar Direktyvos 77/91 42 straipsnyje įtvirtinta vienodo požiūrio sąlyga dėl savo gan neapibrėžtos formuluotės [20] gali būti taikoma tokiai speci-

16 — Žr. 1980 m. kovo 27 d. Sprendimą *Salumi ir kt.* (66/79, 127/79 ir 128/79, Rink. p. 1237, 14 punktas); 1988 m. rugsėjo 20 d. Sprendimą *Ispanija prieš Tarybą* (203/86, Rink. p. 4563, 25 punktas); 1997 m. balandžio 17 d. Sprendimą *EARL de Kerlast* (C-15/95, Rink. p. I-1961, 35 punktas); 2000 m. balandžio 13 d. Sprendimą *Karlsson ir kt.* (C-292/97, Rink. p. I-2737, 39 punktas); 2003 m. kovo 6 d. Sprendimą *Niemann* (C-14/01, Rink. p. I-2279, 49 punktas) ir 2006 birželio 22 d. Sprendimą *Belgija prieš Komisiją* (C-182/03, Rink. P. I-5479, 170 punktas).

17 — Žr. dubliko 34 punktą.

18 — Žr. ieškinio 23 punktą ir dubliko 10 ir 22 punktus.

19 — M. Rossi (leidėjai C. Calliess ir M. Ruffert) „Kommentar zu EUV/EGV“, 3-iasis leidimas, 2007, *Pagrindinių teisių chartijos 20 straipsnis*, 19 punktas, p. 2629, nuomone, bendrasis vieno požiūrio principas yra apibūdinamas dviejų arba trijų laiptelių testu. Paprastai pirmasis laiptelis yra nustatyti, ar esama nevienodo panašių situacijų vertinimo (arba vienodo skirtingų situacijų vertinimo). Antrasis laiptelis yra patikrinti, ar šį nevienodą vertinimą (atitinkamai vienodą vertinimą) galima pateisinti. Tam tikromis aplinkybėmis gali būti atliekamas proporcingumo testas.

20 — K. Grechenig, op. cit., p. 581, skundžiasi dėl neapibrėžtos Direktyvos 77/91 42 straipsnyje įtvirtinto vienodo požiūrio principo formuluotės. W. Hefermehl, E. Bungeroth „Aktiengesetz“, 1 tomas, Miunchenas, 1984, 53a paragrafas, 13 punktas, p. 14, kritikuoja tai, kad ši taisyklė nėra preciziška. S. Grundmann „Europäisches Gesellschaftsrecht“, Heidelberg 2004, 325 punktas, p. 146, šios nuostatos dogmatikos klausimu pastebi, kad nors vienodo požiūrio principas labiausiai yra taikomas kapitalo klausimams, jis yra suformuluotas aptakiai. Todėl būtina jį konkretinti atskiromis taisyklėmis.

finei situacijai, kaip antai naujų akcijų emisijos kainos nustatymas kapitalo didinimo atveju.

61. Be to, daugelio Bendrijos valstybių narių teisinėse sistemose pripažįstamą vienodo požiūrio į akcininkus principą, remiantis vyraujančia nuomone, reikia aiškinti ne kaip bendrovės įpareigojimą elgtis su akcininkais identiškai, o labiau kaip nuostatą, kad nevienodas vertinimas galimas tik esant pakankamai pagrįstam objektyviam pateisinimui [21]. O Komisijos siekis neleisti nustatyti tokios naujų akcijų emisijos kainos, kuri būtų mažesnė nei kaina, už kurią akcijų įsigijo esami akcininkai, atvirkščiai, galiausiai prilygintinas vienodo požiūrio pareigos griežtam perkėlimui, kurio, kaip jau matėme, nesant vienareikšmiško teisinio reguliavimo direktyva nereikalauja ir kuris neatitinka bendrovių praktikos, ypač kad vertybinių popierių biržoje linstinguojamos bendrovės akcijų vertė ir kartu kaina dėl kintančių sąlygų akcijų rinkoje visuomet bus skirtinga.

62. Kaip taikliai nurodo Ispanijos ir Jungtinės Karalystės vyriausybės, ši aplinkybė lemia, kad kiekvienas akcininkas, nepaisant įsigijimo momento ir atitinkamos akcijų kainos rinkoje, savo akcijas bus įgijęs skirtingomis kainomis. Todėl nuolat bus tokių akcininkų, kurie savo akcijas įgijo arba mažesnėmis, arba didesnėmis kainomis nei emisijos kaina. Dėl šios priežasties negali būti pritarta teiginiui, kad visų akcininkų padėtis yra vienoda. Be to, turi būti atsižvelgiama į aplinkybę, kad akcijų kaina priklauso nuo daugelio ekonominių faktorių, pavyzdžiui, tam tikros bendrovės ekonominė plėtra ar pasaulio ekonomikos būklė. Kainą taip pat stipriai veikia rinkos vystymasis, t. y. pasiūla ir paklausa. Skirtumų tarp senų ir naujų akcininkų akcijų įsigijimo kainos kyla ne dėl bendrovei priskirtino nevienodo požiūrio [22], o dėl tipiško finansų rinkų vystymosi.

21 — W. Hefermehl, E. Bungeroth, op. cit., 53a paragrafas, 13 ir 14 punktai, p. 14, atsižvelgdamas į ABĮ 53a paragrafo, kuris perkelia Direktyvos 77/91 42 straipsnį į Vokietijos teisę, formuluotę („tokiomis pačiomis sąlygomis“), nurodo, kad ši nuostata palieka erdvės pagrįstai diferenciacijai. Taip išvengiama praktikai nebūdingo itin griežto vienodo požiūrio principo taikymo. Todėl autoriai traktuoja šią taisyklę kaip savavališkų veiksmų draudimą. Panašiai ir S. Grundmann, op. cit., 325 punktas, p. 146; E. Bujalka „Der Schutz von Minderheitsaktionären bei Umstrukturierungen im deutschen und slowakischen Aktienrecht“, Frankfurtas prie Maino, 2006, p. 56; M. J. Castellano Ramírez „Aumento del capitale sociale“, *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, 1 tomas, Milanas, 2003, p. 837. Kaip aiškina D. Vásquez Albert (leidėjai I. Arroyo ir J. M. Embid,) „Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas“, 2 tomas, 159 straipsnis, p. 1671 ir paskesni,, vienodo požiūrio principas Ispanijos teisėje nėra aiškiai įtvirtintas, jį iš esmės išplėtojo teisės mokslas, remdamasis Direktyvos 77/91 42 straipsnio teisine mintimi. Autoriaus nuomone, vienodo požiūrio principas nereikalauja identiško visų akcininkų vertinimo. Jis draudžia savavališką arba diskriminacinio pobūdžio nevienodą vertinimą, o ne tokį nevienodą vertinimą, kuris objektyviai pagrįstas. Autoriaus nuomone, didinant kapitalą vienodo požiūrio principas būtų pažeistas tuomet, jei dalis naujų akcijų būtų išleista tik daliai akcininkų, išskiriant likusius akcininkus ir akcijas.

22 — Tačiau tai būtų vienodo požiūrio principo akcijų teisėje taikymo sąlyga, nes jis galioja iš esmės tik bendrovių santykiuose tarp akcinės bendrovės ir jos akcininkų (žr. W. Hefermehl, E. Bungeroth, op. cit., 53a paragrafas, 19 punktas, p. 16).

63. Dėl Komisijos ginčijamos galimybės nustatyti mažesnę naujų akcijų emisijos kainą nei jų rinkos vertė, visų pirma reikia pastebėti, kad jos argumentacijos trūkumas yra vienašališkumas, nes atrodo, kad Komisija daro prielaidą, jog nevienodas požiūris į senus ir naujus akcininkus galimas tik tada, jei kaina, kuria esami akcininkai įsigijo savo akcijas, tiksliai atitinka rinkos vertę, ir iš nuolaidos pelno gauna tik nauji akcininkai. Tačiau Komisija nepareiškia nuomonės dėl galimybės taikyti vienodo požiūrio principą tokiems irgi galimiems atvejams, kai kiti asmenys naujų akcijų įgyja už tokią kainą, kuri net didesnė nei rinkos vertė, arba kai senieji akcininkai patys įgijo savo akcijas už mažesnę nei rinkos vertė kainą.

64. Taip pat reikia atsižvelgti į tai, kad nustatyti galimą mažesnę nei rinkos vertė naujų akcijų emisijos kainą yra visiškai leistina ne tik pagal ginčijamą Ispanijos taisyklę, bet ir pagal galiojančias kitų valstybių narių nuostatas, o tai aiškiai pripažįsta Komisija savo dublike [23]. Taip yra, pavyzdžiui, Vokietijos [24], Prancūzijos [25], Italijos [26], Slovėnijos [27] ir Jungtinės Karalystės [28] teisinėse sistemose.

65. Be to, svarbūs yra ir Ispanijos bei Lenkijos vyriausybių argumentai, kad Direktyva 77/91 ir ABĮ įtvirtina garantijas, kurios turi

23 — Žr. dubliko 16 punktą.

24 — ABĮ 255 paragrafo 1 dalis leidžia ginčyti kapitalo didinimą apmokėjimu. Pagal šią nuostatą užginčijimas tuo atveju, kai akcininkų pirmumo teisė įsigyti akcijų buvo visiškai ar iš dalies atšaukta, gali būti pagrįstas tuo, kad sprendime didinti kapitalą nurodyta išleidimo kaina arba mažiausia kaina, žemiau kurios naujos akcijos negali būti išleistos, yra „neprotingai maža“. Iš to galima daryti išvadą, kad pagal Vokietijos teisę tam tikrais retais atvejais nuolaida neabejotinai yra galima (šiuo klausimu žr. M. Schlitt, O. Seiler „Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen“, *Wettbewerb in Recht und Praxis*, 2003, 45 tomas, p. 2176).

25 — 2005 m. vasario 10 d. Dekreto Nr. 2005-112, keičiančio 1967 m. kovo 23 d. Dekretą Nr. 67-236 dėl prekybos bendrovių ir jų išleidžiamų vertybinių popierių (JORF, Nr. 36, 2005 m. vasario 12 d., p. 2404, Nr. 30) 7 straipsnyje nustatyta, kad išleidimo kaina negali būti mažesnė nei trijų paskutinių biržos sesijų iki jos nustatymo biržos kursų vidurkis, prireikus „pritaikant ne didesnę nei 5 % nuolaidą“.

26 — Italijos Civilinio kodekso (*Codice Civile*) 2441 straipsnio 6 dalyje nustatyta, kad išleidimo kaina turi būti nustatoma pagal šešių paskutinių mėnesių biržos kursą.

27 — Pagal Slovėnijos prekybos bendrovių įstatymo (*Zakon o gospodarskih družbah*) 400 straipsnio 2 dalį ginčijimas gali būti grindžiamas tuo, kad sprendime didinti kapitalą nurodyta išleidimo kaina arba mažiausia kaina, žemiau kurios naujos akcijos negali būti išleistos, yra „neprotingai maža“ (žr. M. Kocbek (leid.) „Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah/ZGD-1“, 2 tomas, Liubliana, 2007, 400 straipsnis, p. 738 ir kt.).

28 — Pagal vadinamosios „Pre-emption Group“, kuriai priklauso Londono vertybinių popierių birža (*London Stock Exchange*) bei įvairios biržoje listinguojamos bendrovės ir bankai, gaires įprastai leistina daryti nuolaidas iki 5 % rinkos vertės. Tačiau didesnės nuolaidos taip pat nėra negalimos (žr. P. Myners „Pre-emption rights on a public company's ability to raise new capital“, 2005 m. vasario 8 d. p. 47, galima rasti adresu http://www.berr.gov.uk/files/file28436.pdf) Nors „Gairės“ nėra teisiškai privalomos, paprastai jų laikomasi (žr. Gower ir Davies „The Principles of Modern Company Law“, 7-asis leidimas, Londonas, 2003, p. 637).

užkirsti kelią nustatyti daug mažesnę nei rinkos vertė emisijos kainą. Kaip jau minėta, šį sprendimą Direktyva 77/91 palieka visuotiniam susirinkimui [29]. Pagal Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalį administracijos arba valdymo organas šiuo tikslu turi pateikti visuotiniam susirinkimui raštišką ataskaitą, kurioje būtų nurodytos pirmumo teisės įsigyti akcijų apribojimo arba atšaukimo priežastys ir pagrindžiama siūloma emisijos kaina. Tačiau ABĮ 159 straipsnis viršija tai, ko reikalauja Bendrijos teisė, nes jis papildomai reikalauja komercinio registro būtent šiuo tikslu paskirto auditoriaus ataskaitos, kurioje turi būti tokie duomenys: 1) vertinimas, ar bendrovės akcijų kaina yra protinga; 2) siūlomos atšaukti pirmumo teisės įsigyti akcijų vertės vertinimas; ir 3) vadovų ataskaitoje pateiktų duomenų tikslumo patikrinimas.

66. Priešingai nei teigia Komisija, sprendimas dėl pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimo ir išleidimo būdo nėra absoliuti visuotinio susirinkimo diskrecija. Papildomos nacionalinėje teisėje numatytos pareigos pateikti ataskaitas, taip pat kaip ir pareigos pateikti ataskaitą pagal Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalį, tikslas yra užtikrinti, kad saugant akcininkų ir kreditorių interesus toks sprendimas turėtų objektyvias priežastis [30]. Iš to išplaukia, kad visuotinis susirinkimas turi priimti šį sprendimą, neteatsižvelgiant į tai, ar ataskaitos yra teisiškai privalomos, ar ne, prireikus dėl akcininkų interesų apsaugos remdamasis jam pateiktomis ataskaitomis. Taigi griežtesni reikalavimai, keliami naujoms akcijoms išleisti [31] pagal ABĮ 159 straipsnį, tarnauja akcininkų apsaugai ir todėl jų negalima laikyti tiesiog nesvarbiomis procesinėmis nuostatomis [32]. Atvirkščiai, jos turi būti laikomos papildomomis garantijomis, užtikrinančiomis, kad nebūtų nustatyta neprotingai maža emisijos kaina.

29 — Žr. šios išvados 56 punktą.

30 — Taip pat ir F. Bagel „Der Ausschluss des Bezugsrechts in Europa“, Kelnas, 1999, p. 352, pagal kurį Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalis, įvesdama pareigą pateikti ataskaitą, daro prielaidą, kad visuotinio susirinkimo sprendimas būna objektyviai pagrindžiamas.

31 — Mano nuomone, šios nuostatos yra suderinamos su Bendrijos teise, nes jos nustato griežtesnes akcininkų pirmumo įsigyti teisės apsaugos sąlygas. Pagal Teisingumo Teismo praktiką tai yra Direktyvos 77/91 prielaida tam, kad valstybės narės galėtų priimti griežtesnes taisykles. Tai išplaukia iš sprendimo *Siemens prieš Nold* (minėtas 8 išnašoje, 22 punktas). Šio proceso dalykas yra Vokietijos aukščiausiojo federalinio teismo (*Bundesgerichtshof*) prašymas priimti prejudicinį sprendimą, kuriuo jis prašė Teisingumo Teismo atsakyti į klausimą, ar jo ligšiolinė praktika dėl pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimo yra suderinama su Bendrijos teise. Vokietijos aukščiausiasis federalinis teismas nuo 1978 m., t. y. nuo Direktyvos 77/91 įsigaliojimo, reikalauja pasverti mažumos ir daugumos interesus ir iškėlė būtiną sąlygą, kad pirmumo įsigyti teisės atšaukimas būtų būtinas ir proporcingas. Į šį klausimą Teisingumo Teismas, remdamasis Direktyvos 77/91 apsauginio pobūdžio tikslu, atsakė teigiamai.

32 — Taip pat žr. K. Grechenig, op. cit., p. 135–137, kuris akcininkų apsaugai priskiria ABĮ 159 straipsnio reikalavimus kartu su pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimu, bendrovės pareiga pateikti ataskaitas visuotiniam susirinkimui ir išleidimo kainos nustatymu. F. Bagel, op. cit., p. 353, nurodo, kad valstybės narės nustatė papildomas formalias ir materialines pirmumo įsigyti teisės atšaukimo sąlygas greta sąlygų, įtvirtintų Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalyje. Jo nuomone, padidinti pareigos teikti ataskaitas reikalavimai ir papildomos ataskaitos ne pažeidžia Direktyvą 77/91, o kaip tik prisideda stiprinant akcininkų bei kreditorių apsaugą. Tokios nuomonės yra ir H. Henze „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, p. 249, pagal kurį Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalyje neapsiribojama formaliais dalykais, bet taip pat atsižvelgiama į materialines smulkiųjų akcininkų apsaugai tarnaujančias aplinkybes, pavyzdžiui, vadovo pareiga pateikti visuotiniam susirinkimui ataskaitą, kurioje būtų nurodytos pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimo priežastys ir pagrindžiama siūloma emisijos kaina.

67. Atsižvelgiant į visa tai, neaišku, kaip ABĮ 159 straipsnis galėtų pažeisti Direktyvos 77/91 42 straipsnį, skaitomą kartu su 29 straipsnio 1 ir 4 dalimis.

68. Todėl pirmąjį ieškinio pagrindą reikia atmesti kaip nepagrįstą.

2. Dėl antrojo ieškinio pagrindo

69. Savo antrajame ieškinio pagrinde Komisija nurodo Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalies pažeidimą, remdamasi tuo, kad ABĮ 158 straipsnio 1 dalis pasirašyto kapitalo didinimo piniginiais įnašais atveju suteikia pirmumo teisę įsigyti naujų akcijų ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų turėtojams.

70. Pritartina Komisijai, kad tiek, kiek ABĮ 158 straipsnio 1 dalis, kitaip nei Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalis, kurioje kalbama tik apie akcininkus [33], suteikia pirmumo teisę įsigyti akcijų ir konvertuojamų obligacijų turėtojams, bent jau pagal pažodinę formuluotę gali būti konstatuotas prieštaravimas Direktyvos nuostatai [34], o tai reiškia Bendrijos teisės pažeidimą.

71. Ispanijos vyriausybė pripažįsta formuluotės prieštaringumą [35], tačiau atsikerta, kad direktyvos 29 straipsnio 1 dalyje kalbama apie naujų akcijų pasiūlymo akcininkams „pirmumą“, o ne „išimtinumą“. Be to, Ispanijos vyriausybė atmeta tokį aiškinimą, kuris paremtas pažodine formuluote, yra už į Direktyvos 77/91 tikslus ir bendrovės interesus nukreiptą aiškinimą, kuris į pagal direktyvos 29 straipsnio 1 dalį turinčių teisę asmenų ratą įtraukia ir konvertuojamų obligacijų turėtojus.

33 — Lyginamuoju aspektu konstatuotina, kad Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalis buvo perkelta Vokietijoje 1965 m. rugsėjo 6 d. ABĮ (BGBl. I p. 1089, paskutinį kartą keisto 2007 m. liepos 16 d. Įstatymo 11 straipsniu (BGBl. I p. 1330) 186 paragrafu ir 221 paragrafo 4 dalimi, Austrijoje – 1965 m. kovo 31 d. Federalinio akcinių bendrovių įstatymo (BGBl. Nr. 98/1965, paskutinį kartą keisto (BGBl. I Nr. 42/2001) 153 ir 174 paragrafais. Pagal juos teisė įgyti naujų akcijų ir konvertuojamų obligacijų suteikta tik akcininkams.

34 — D. Vásquez Albert, op. cit., p. 1698; A. Pisani Massamormile, op. cit., p. 714 ir M. J. Castellano Ramírez, op. cit., p. 825, 829, pagrįstai konstatuoja, kad Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalis, kitaip nei ABĮ 158 straipsnio 1 dalis, konvertuojamų obligacijų turėtojams nesuteikia pirmumo įsigyti teisės. Castellano Ramírez paaiškina, kad šios teisės išplėtimas įtraukiant konvertuojamų obligacijų turėtojus buvo savarankiškas Ispanijos įstatymų leidėjo sprendimas, kuris buvo priimtas ne dėl Direktyvos 77/91 perkėlimo.

35 — Žr. atsiliepimo į ieškinį 39 punktą.

72. Mano nuomone, toks aiškinimas, kokį siūlo Ispanijos vyriausybė, prieštarauja ne tik aiškiai direktyvos 29 straipsnio 1 dalies formuluotei. Jis taip pat nėra paremtas nei sisteminiu, nei teleologiniu šios nuostatos aiškinimu.

73. Direktyvos 29 straipsnio 1 dalyje aiškiai nustatyta, kad kiekvieną kartą didinant pasirašytą kapitalą akcijos visų pirma turi būti pasiūlytos akcininkams „proporcingai jų turimai kapitalo daliai“. Kaip taikliai nurodo Komisija, konvertuojamos obligacijos nėra pasirašyto bendrovės kapitalo dalis. Jau vien dėl to neįmanoma išleisti akcijų proporcingai konvertuojamų obligacijų turėtojams.

74. Priešingai nei mano Ispanijos vyriausybė, sąvoka „akcininkas“ Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalies prasme negali būti aiškinama taip, kad ji apima ir konvertuojamų obligacijų turėtojus. Atvirkščiai, palyginus Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalį su 29 straipsnio 6 dalimi paaiškėja, kad Bendrijos teisės aktų leidėjui tuo metu, kai jis reglamentavo akcininkų pirmumo įsigyti teisę, konvertuojamų obligacijų ir panašių vertybinių popierių egzistavimas buvo gerai žinomas, nes Direktyvos 77/91 29 straipsnio 6 dalyje kalbama apie „vertybinius popierius, kurie gali būti konvertuojami į akcijas“. Ši nuostata būtų perteklinė, jei konvertuojamų obligacijų turėtojai būtų prilyginti akcininkams.

75. Kaip teisingai pažymi Ispanijos vyriausybė, direktyvos 29 straipsnio 1 dalyje kalbama ne apie „išimtinį“ naujų akcijų pasiūlymą akcininkams. Tai taip pat nėra akcininkų pirmumo teisė įsigyti akcijų, kuri yra nagrinėjamos bylos dalykas, prasmė ir tikslas. Ta dalimi Ispanijos vyriausybės samprotavimai yra klaidingi. Atvirkščiai, čia kalbama apie tokios teisinės padėties pripažinimą įstatymo lygiu [36], kuri kapitalo didinimo atveju leistų akcininkams naujai išleidžiamų akcijų įgyti pirmumo teise. Direktyva 77/91 numato Ispanijos įstatymų leidėjui pareigą perkeliant ją į nacionalinę teisę sukurti įstatymines prielaidas veikti prioritetinei padėčiai. Tai atitinka jos pareigą pasirinkti tinkamiausią formą ir būdus direktyvų, atsižvelgiant į jų tikslą, veiksmingumui užtikrinti [37]. Šių įstatyminių prielaidų nėra, jei konvertuojamų obligacijų turėtojai gali užginčyti akcininkų pirmumo įsigyti teisę, o Direktyvos 77/91 aiškiai saugomos akcininkų teisės negali būti įgyvendintos [38].

36 — Tačiau J. Natterer, op. cit., p. 68, nuomone, pirmumo įsigyti teisei nebūtinas įstatyminis reguliavimas. Pirmumo teisė įsigyti akcijų teisės teorijos požiūriu iš esmės yra prigimtinė juridinio asmens teisė, kuri egzistuoja kapitalo pagrindu.

37 — Pagal nusistovėjusią teismų praktiką perkeliant direktyvą būtina iš tikrųjų užtikrinti visišką jos taikymą (žr., be kita ko, 1999 m. rugsėjo 9 d. Sprendimą *Komisija prieš Vokietiją* (C-217/97 Rink. p. I-5087, 31 punktas); 2000 m. lapkričio 16 d. Sprendimą *Komisija prieš Graikiją* (C-214/98, Rink. p. I-9601, 49 punktas) ir 2002 m. liepos 11 d. Sprendimą *Marks & Spencer* (C-62/00, Rink. p. I-6325, 26 punktas).

38 — Palyginimui žr. teisinę padėtį Vokietijoje ir Austrijoje. Nors konvertuojamų obligacijų turėtojams pagal Vokietijos AB[Į] 187 straipsnį ir Austrijos AB[Į] 154 straipsnį gali būti suteikta teisė įgyti naujų akcijų, tačiau tik su sąlyga, kad pirmumo įgyti teisę turi akcininkai. Ši taisyklė prisideda užtikrinant, kad akcininkų pirmumo įsigyti teisė nebūtų pažeista.

76. ABĮ 158 straipsnio 1 dalis yra priešinga Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalies tikslui – užtikrinti akcininkų pirmumo teisę įsigyti akcijų. Kaip minėta iš pradžių, šios teisės tikslas – apsaugoti akcininkus nuo jų atstovaujamos kapitalo dalies sumažėjimo [39]. Tačiau šis tikslas nebūtų pasiektas, jei konvertuojamų obligacijų turėtojai įgytų pirmumo teisę įsigyti akcijų ir išleidžiant naujų akcijų didinant bendrovės kapitalą pradėtų konkuruoti su akcininkais [40].

77. Šios teisės įgyvendinimas suteikia galimybę dalyvauti kapitale prieš tai nekonvertavus savo obligacijų į akcijas. Tai reiškia, kad akcininkai rizikuoja, jog jų kapitalo dalis sumažės konvertuojamų obligacijų turėtojų naudai, nors pastarieji tam tikromis aplinkybėmis nebūtų įvykdę visuotinio susirinkimo nustatytų obligacijų konvertavimo sąlygų. Dalies sumažėjimo rizika kyla ir kartu akcininkų padėtis pablogėja ypač tada, kai konvertuojamų obligacijų turėtojai įvykdo konvertavimo į akcijas sąlygas, nes tuomet jie turi dvi skirtingas galimybes įgyti bendrovės dalį. To pasekmė būtų privilegijų teikimas konvertuojamų obligacijų turėtojams akcininkų sąskaita [41].

78. Iš to, kas išdėstyta, matyti, kad ABĮ 158 straipsnio 1 dalis, suteikianti pirmumo teisę įsigyti akcijų, kai kapitalas didinamas piniginiais įnašais, ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų turėtojams, pažeidžia tiek Direktyvos 77/91 29 straipsnio 1 dalies formuluotę, tiek jos prasmę ir tikslą.

79. Iš to išplaukia, kad antrasis ieškinio pagrindas yra pagrįstas.

3. Dėl trečiojo ieškinio pagrindo

80. Trečiajame ieškinio pagrinde Komisija nurodo Direktyvos 77/91 29 straipsnio 6 dalies, skaitomos kartu su 29 straipsnio

39 — Žr. šios išvados 45 punktą.

40 — K. Grechenig, op. cit., Nr. 4, p. 583, nuomone, akcininkų pirmumo teisė įsigyti akcijų būtų vienareikšmiškai apribota, jei kiti investuotojai turėtų tokias pačias teises. M. J. Castellano Ramírez, op. cit., p. 829, 135 išnaša, tam tikromis aplinkybėmis įžvelgia akcininkų padėties pabloginimą, jei dėl konkurencijos su konvertuojamų obligacijų turėtojais sumažėtų jų galimybės įsigyti naujų akcijų. Ji nukreipia į šios taisyklės kritiką Ispanijos moksle.

41 — F. J. Alonso Espinosa (leidėjai I. Arroyo ir J. M. Embid) „Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas“, III tomas, 292, 293 ir 294 straipsniai, p. 2815, taip pat atkreipia dėmesį į pernelyg privilegijuotos padėties konvertuojamų obligacijų turėtojams suteikimo akcininkų sąskaita pavojų.

dalimi, pažeidimą, nes ABĮ 293 straipsnio 2 dalis suteikia pirmumo teisę įsigyti į akcijų konvertuojamų obligacijų ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų, išleistų ankstesnėse emisijose, turėtojams.

81. Kaip jau nustatyta, tos pačios direktyvos 29 straipsnio 1 dalis tik akcininkams suteikia pirmumo teisę įsigyti akcijas. Be to, iš Direktyvos 77/91 29 straipsnio 6 dalies matyti, kad 1–5 dalys galioja išleidžiant visus vertybinius popierius, kurie gali būti konvertuojami į akcijas. Ši nuoroda į 29 straipsnio 1 dalį turi būti suprantama taip, kad Direktyva 77/91 pirmumo teisę įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų suteikia tik akcininkams [42].

82. ABĮ 293 straipsnio 2 dalyje, atvirkščiai, numatyta, kad tokia pati teisė priklauso į akcijas konvertuojamų obligacijų, išleistų ankstesnėse emisijose, turėtojams. Atitinkamai taip pat konstatuotina, kad nacionalinės teisės aktai viršija tai, ką nustato Direktyva 77/9. Šis Bendrijos lygiu nustatytų reglamentavimo ribų viršijimas bet kuriuo atveju yra Direktyvos 77/91 pažeidimas, nes jis nenaudingas akcininkams.

83. Taip pat, kaip jau antrojo ieškinio pagrindo kontekste aprašytoje situacijoje, tarp akcininkų ir į akcijas konvertuojamų obligacijų, išleistų ankstesnėse emisijose, turėtojų egzistuoja konkurencija dėl konvertuojamų obligacijų įgijimo. Todėl čia gali būti atitinkamai taikomos mano pastabos dėl antrojo ieškinio pagrindo.

84. Iš to išplaukia, kad trečiasis ieškinio pagrindas yra pagrįstas.

4. Dėl ketvirtojo ieškinio pagrindo

85. Ketvirtajame savo ieškinio pagrinde Komisija nurodo, kad buvo pažeista Direktyvos 77/91 29 straipsnio 6 dalis, skaitoma kartu su 29 straipsnio 4 dalimi, nes ABĮ nenumato galimybės akcininkų susirinkimui atšaukti pirmumo teisę įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų.

86. Direktyvos 77/91 29 straipsnio 4 dalyje nustatyta, kad visuotinis susirinkimas, esant tam tikroms sąlygoms, gali atšaukti akcininkų pirmumo teisę įsigyti akcijų. Pagal Direktyvos 77/91 29 straipsnio 6 dalį ši nuostata galioja ir akcininkų pirmumo teisei įsigyti vertybinių popierių, kurie gali būti konvertuojami į akcijas.

42 — Šiuo klausimu žr. D. Vásquez Albert, op. cit., p. 1698.

87. Dėl minėtų Bendrijos teisės nuostatų perkėlimo į Ispanijos teisę konstatuotina, kad ABĮ 159 straipsnis aiškiai įtvirtina visuotinio susirinkimo teisę spręsti dėl pirmumo teisės įsigyti akcijų atšaukimo. Kita vertus, ABĮ 293 straipsnis, suteikiantis bendrovės akcininkams teisę pirmumo teise įgyti privilegijuotų akcijų, neįtvirtina tokios pačios visuotinio susirinkimo teisės dėl pirmumo teisės įsigyti šių vertybinių popierių atšaukimo. Nors pagal ABĮ 293 straipsnio 3 dalį pirmumo teisei įsigyti konvertuojamų obligacijų taikytinos šio įstatymo 158 straipsnio nuostatos, ši nuoroda neapima ABĮ 159 straipsnio. Dėl šių aplinkybių pritartina Komisijai, kad Ispanijos ABĮ, kaip valstybės narės priemonė perkelti Bendrijos aktą, mažiausiai savo formuluotėmis nukrypsta nuo Direktyvos 77/91 reikalavimų.

88. Šios išvados negali paneigti ir Ispanijos Karalystės pastabos, kad ABĮ nuostatas reikia aiškinti sistemiškai tam, kad būtų galima daryti išvadą, jog Ispanijos bendrovių teisė numato galimybę atšaukti pirmumo teisę įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų. Ispanijos vyriausybė nepateikė paaiškinimo, kodėl ABĮ 293 straipsnio 3 dalies nuostatos neduoda tiesioginės nuorodos į pagrindinę nuostatą ABĮ 159 straipsnyje dėl pirmenybės įsigyti teisės atšaukimo, o tai būtų pagrindę jos pateiktą aiškinimą.

89. Akivaizdu, kad nagrinėjant klausimą, ar nacionalinės teisės nuostata prieštarauja Bendrijos teisei, yra svarbi ne tik toks nuostatos formuluotė, bet ir turi būti atsižvelgiama į tai, kaip šią nuostatą aiškina nacionaliniai teismai [43]. Kadangi jie pateikia visiems privalomą įstatymo aiškinimą, valstybės narės teismų praktika yra reikšmingas kriterijus vertinant, ar nacionalinė teisė perkelta ir aiškinama nepažeidžiant Bendrijos teisės. Tačiau Ispanijos Karalystė nepateikė nieko, kas leistų spręsti, jog esama aukščiausiųjų teismų praktikos, aiškinančios ABĮ taip, kad nebūtų pažeista Bendrijos teisė, ir visiškai nieko, kas leistų spręsti apie vyraujančią teisės mokslo nuomonę [44]. Vietoje to ji rėmėsi savu įstatymo aiškinimu, galutinai neišsklaidydama

43 — K. Lenaerts, D. Arts ir I. Maselis „Procedural Law of the European Unijon“, 2-asis leidimas, Londonas, 2006, 5–056 punktai, p. 162, nurodo, kad nacionalinių įstatymų, nutarimų ar administracinių nuostatų apimtis turi būti vertinama atsižvelgiant į tai, kaip juos aiškina nacionaliniai teismai. Nacionalinės teisės aiškinimas nepažeidžiant Bendrijos teisės buvo, kaip jau minėta šios išvados 31 išnašoje, Vokietijos aukščiausiojo federalinio teismo prašymo priimti prejudicinį sprendimą byloje C-42/95 *Siemens prieš Nold* dalykas.

44 — Iš tikrųjų atrodo, kad kai kurie Ispanijos autoriai laikėsi nuomonės, jog pirmumo įgyti konvertuojamų obligacijų teisė dėl nuorodos ABĮ 239 straipsnio 3 dalyje į ABĮ 159 straipsnį nebuvimo nėra negalima (žr., be kita ko, F. Vicent Chulia „Compendio crítico de derecho mercantil“, 3-asis leidimas, Barselona, 1991, p. 800). Šiuo metu dauguma Ispanijos teisės mokslininkų akivaizdžiai yra už sisteminį ir teleologinį šių normų aiškinimą arba alternatyviai bent jau už ABĮ 159 straipsnio taikymą konvertuojamų obligacijų turėtojų įgijimo teisei pagal analogiją (žr. F. J. Alonso Espinosa, op. cit., 293 straipsnis, p. 2818 ir kt. bei K. Grechenig, op. cit., Nr. 4, p. 584). Tačiau paprastai analogijos taikymas galimas tik su sąlyga, kad egzistuoja teisinio reguliavimo spraga. Komisija savo ieškinyje kaip tik ir skundžia tokios teisinio reguliavimo spragos buvimą.

likusių abejonių dėl to, ar Direktyva 77/91 buvo perkelta tinkamai. Pagal procesines faktų pateikimo ir įrodinėjimo naštos taisykles jos teiginiai vertintini kaip nepakankamai pagrįsti.

90. Nepaisant to, pritariu Komisijos nuomonei, kad minėtos nacionalinės taisyklės bet kuriuo atveju nėra pakankamai tikslios ir aiškios ir todėl neatitinka teisinio saugumo ir aiškumo reikalavimų.

91. Perkeliant direktyvą į nacionalinę teisę, nebūtina formaliai ir pažodžiui pakartoti jos nuostatų specialiai tam tikslui skirtoje įstatymo normoje [45]. Tačiau pagal nusistovėjusią teismų praktiką būtinybė užtikrinti visišką Bendrijos teisės taikymą reikalauja valstybių narių ne tik suderinti savo teisės aktus su Bendrijos teise, bet ir padaryti tai priimant teisines nuostatas, galinčias sukurti pakankamai tikslią, aiškią ir skaidrią situaciją tam, kad privatūs asmenys žinotų savo teisių apimtį ir galėtų jomis remtis nacionaliniuose teismuose [46]. Kadangi iš ABĮ 293 straipsnio 3 dalies negalima daryti neabejotinos išvados, jog akcininkų susirinkimas gali nuspręsti atšaukti pirmumo teisę įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų, Ispanijos įstatymų leidėjas netinkamai perkėlė Direktyvos 77/91 29 straipsnio 6 dalį, skaitomą kartu su 29 straipsnio 4 dalimi.

92. Todėl ir šis pagrindas yra pagrįstas.

VII — Dėl bylinėjimosi išlaidų

93. Pagal Procedūros reglamento 69 straipsnio 2 dalį pralaimėjusiai šaliai nurodoma padengti bylinėjimosi išlaidas. Kadangi Ispanijos Karalystė iš esmės bylą pralaimėjo, ji turi padengti šias išlaidas.

45 — Žr. 1990 m. kovo 15 d. Sprendimą *Komisija prieš Nyderlandus* (C-339/87, Rink. p. I-851, 25 punktas); 1991 m. vasario 28 d. Sprendimą *Komisija prieš Vokietiją* (C-131/88, Rink. p. I-825, 8 punktas) ir 1991 m. gegužės 30 d. Sprendimą *Komisija prieš Vokietiją* (C-59/89, Rink. p. I-2607, 18 punktas).

46 — Šiuo klausimu dėl direktyvų žr. 1991 m. vasario 28 d. Sprendimą *Komisija prieš Italiją* (C-360/87, Rink. p. I-791, 12 punktas) ir 1995 m. birželio 15 d. Sprendimą *Komisija prieš Liuksemburgą* (C-220/94, Rink. p. I-1589, 10 punktas). Taip pat žr. 2001 m. sausio 18 d. Sprendimą *Komisija prieš Italiją* (C-162/99, Rink. p. I-541, 22–25 punktai) ir 2003 m. kovo 6 d. Sprendimą *Komisija prieš Liuksemburgą* (C-478/01, Rink. p. I-2351, 20 punktas).

VIII — Išvada

94. Atsižvelgdama į tai, kas išdėstyta, Teisingumo Teismui siūlau:

— pripažinti, kad Ispanijos Karalystė, netinkamai perkėlusi Direktyvą 77/91, neįvykdė įsipareigojimų pagal šią direktyvą, ypač įsipareigojimų pagal:

a) 29 straipsnio 1 dalį, suteikusi pirmumo teisę įsigyti akcijų, kai kapitalas didinamas piniginiais įnašais, ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų turėtojams;

b) 29 straipsnio 6 dalį, skaitomą kartu su 29 straipsnio 1 dalimi, suteikusi pirmumo teisę įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų ne tik akcininkams, bet ir į akcijas konvertuojamų obligacijų, išleistų ankstesnėse emisijose, savininkams;

c) 29 straipsnio 6 dalį, skaitomą kartu su 29 straipsnio 4 dalimi, nenumačiusi galimybės akcininkų susirinkimui atšaukti pirmumo teisės įsigyti į akcijas konvertuojamų obligacijų;

— atmesti likusią ieškinio dalį kaip nepagrįstą;

— priteisti iš Ispanijos Karalystės bylinėjimosi išlaidas.