VERICA TRSTENJAK
FŐTANÁCSNOK INDÍTVÁNYA

Az ismertetés napja: 2008. szeptember 4. [1]

I – Bevezetés

1. A jelen ügy tárgya a Bizottság EK 226. cikk szerinti kötelezettségszegési eljárása, amellyel a Bizottság annak megállapítását kéri az Európai Közösségek Bíróságától, hogy a Spanyol Királyság az 1976. december 13-i 77/91/EGK tanácsi irányelv [2] (a továbbiakban: 77/91 irányelv) 29. cikkéből és 42. cikkéből eredő kötelezettségeit megsértette azáltal, hogy a nevezett irányelvi rendelkezéseket nem ültette át megfelelően a nemzeti jogrendjébe.

2. A kereset tárgya a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségének különböző aspektusai a társaságok készpénzes tőkeemelésével összefüggésben, mindenekelőtt a részvényjegyzési elsőbbség kizárásának jogi feltételei, egy olyan nemzeti szabályozás közösségi joggal való összeegyeztethetősége, amely a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai [3] számára is biztosítja a részvényjegyzési elsőbbséget, valamint az új részvények kibocsátási árának meghatározásánál figyelembe veendő közösségi jogi feltételek.

II – Jogi keret

A – *A közösségi jog*

3. A 77/91 irányelv jogalapja az EK 44. cikke (2) bekezdésének g) pontja, miszerint a Tanács és a Bizottság összehangolja azokat a biztosí-

1 – Eredeti nyelv: német.

2 – A biztosítékok egyenértékűvé tétele céljából a részvénytársaságok alapításának, valamint ezek tőkéje fenntartásának és módosításának tekintetében a tagállamok által a társasági tagok és harmadik személyek érdekei védelmében a Szerződés 58. cikkének (2) bekezdése szerinti társaságoknak előírt biztosítékok összehangolásáról szóló, 1976. december 13-i 77/91/EGK második tanácsi irányelv (HL 1977. L 26., 1. o.; magyar nyelvű különkiadás 17. fejezet, 1. kötet, 8. o.).

3 – A részvényre átváltoztatható kötvények olyan kötvények, amelyek a jogosult számára a visszafizetési igény mellett különleges haszonélvezetként biztosítják azt a jogosítványt, hogy a kötvényt részvényekre váltsa át vagy új részvényeket jegyezzen (lásd Nagele, *Kommentar zum Aktiengesetz* [kiadja Peter Jabornegg/Rudolf Strasser], 4. kiadás, Bécs, 2002., III. rész [§§ 145–273. AktG], 5. pont, 5. o.; Peifer, K. N., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 2. kiadás, 2005., § 186. AktG, 33. pont; Hüffer, U., *Aktiengesetz*, 8. kiadás, 53. kötet, § 160. AktG, 12. pont; Holland, B., „Die Bedienung von Wandelanleihen aus genehmigtem Kapital”, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2006., 23. füzet, 892. o.; Kocbek, M., *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah / ZGD-1* [kiadja Marijan Kocbek], 2. kötet, Ljubljana 2007., 371. cikk, 664. és azt követő o.). Pénzügyi tekintetben a részvényre átváltoztatható kötvények kevert értékpapírok, mivel először is kötelemként fix hozamot, átváltoztatásuk esetén pedig változó hozamot biztosítanak (lásd Tapia Hermida, A. J., „Obligaciones convertibles”, *Diccionario de Derecho de Sociedades* [kiadja Carmen Alonso Ledesma], Madrid 2006., 820. és azt követő oldalak).

tékokat, amelyeket a tagállamok a társaságoktól a tagok és harmadik személyek érdekeinek védelme céljából megkövetelnek, annak érdekében, hogy az ilyen biztosítékokat egyenértékűvé tegyék a Közösségen belül.

„(1) A tőke pénzbeli hozzájárulás ellenében történő felemelésekor a részvényeket fel kell kínálni elővásárlásra a részvényesek számára a tőke részvényeik által megtestesített arányában [helyesen: A jegyzett tőke pénzbeli hozzájárulással történő felemelésekor a részvényeket először a részvényesek számára kell felajánlani a tőke részvényeik által megtestesített részének arányában].

4. A 77/91 irányelv második és ötödik preambulumbekezdése így hangzik:

[…]

„mivel a társaságok részvényesei és hitelezői minimális egyenértékű védelmének biztosítása érdekében különösen fontos az alapításukra, valamint a tőkéjük fenntartására, emelésére, illetve leszállítására vonatkozó nemzeti rendelkezések összehangolása;

(4) Az elővásárlási jogot [helyesen: elsőbbséget] az alapszabály, illetve az alapító okirat nem korlátozhatja, és nem zárhatja ki. A közgyűlés határozatával ugyanakkor erre lehetőség van. Az igazgatóságnak vagy az ügyvezető testületnek a közgyűlés elé kell terjesztenie az elővásárlási jog [helyesen: elsőbbség] korlátozásának vagy kizárásának indokait tartalmazó és a javasolt kibocsátási árfolyamot indokoló írásos jelentést. A közgyűlés a határozatképességre és a többségre vonatkozó, a 40. cikkben meghatározott szabályokkal összhangban jár el. […]

[…]

mivel az [EK 44. cikk (2) bekezdése g) pontjának] céljaira való tekintettel szükséges, hogy a tagállamoknak a tőke emelésére vagy leszállítására vonatkozó jogszabályai biztosítsák, hogy az azonos helyzetű részvényesekre egyenlő bánásmódot alkalmazni, valamint a tőke leszállításáról szóló határozatot megelőző követelésekkel rendelkező hitelezők védelmére vonatkozó elveket betartsák és összehangolják.”

[…]

5. A 77/91 irányelv 29. cikke a következőt írja elő:

(6) Az (1)–(5) bekezdést kell alkalmazni valamennyi olyan értékpapír kibocsátására, amelyek részvényekre válthatóak, illetve amelyekhez részvényjegyzési jogok kapcsolódnak, de nem vonatkoznak ezen értékpa-

pírok átalakítására vagy a részvényjegyzési jog gyakorlására.”

6. A 77/91 irányelv 42. cikke a következőt írja elő:

„Ennek az irányelvnek az alkalmazása során a tagállamok jogszabályainak biztosítaniuk kell az egyenlő bánásmódot valamennyi azonos helyzetű részvényes számára.”

B – *A nemzeti jog*

7. A 77/91 irányelvet a Ley de Sociedades Anónimast (a részvénytársaságokról szóló törvényt, a továbbiakban: LSA) egységes szerkezetbe foglaló, 1989. december 22-i 1564/1989 Real Decreto Legislativo 158., 159. és 293. cikkei ültetik át a spanyol jogba.

8. Az LSA 158. cikkének (1) bekezdése elismeri a részvényjegyzési elsőbbséget a részvénytársaságok új részvények kibocsátása útján történő tőkeemelésével összefüggésben:

„Az új – törzs- vagy elsőbbségi – részvények forgalomba hozatalával történő alaptőkeemeléskor a korábbi részvényesek és az átváltoztatható kötvények tulajdonosai az ügyvezetés által a társaságnak e célból biztosított határidőn belül, amely nem lehet rövidebb az új kibocsátásra vonatkozó jegyzési ajánlatnak a *Boletín Oficial del Registro Mercantil*-ban [hivatalos cégjegyzék-értesítő] való közzétételétől számított tizenöt napnál a tőzsdén jegyzett társaságok esetén, illetve egy hónapnál minden más esetben, a tulajdonukban lévő részvények névértékének, vagy az átváltoztatható kötvények tulajdonosai esetében azon részvények névértékének arányában jegyezhetnek részvényt, amelyekkel a jegyzéskor történő átalakítás révén rendelkeznének.”

9. Az LSA 159. cikke a részvényjegyzési elsőbbségnek az LSA 158. cikkében előírt kizárását szabályozza:

„(1) Amennyiben a társaság érdeke úgy kívánja, a közgyűlés, amennyiben alaptőkeemelésről határoz, dönthet a részvényjegyzési elsőbbség teljes vagy részleges kizárásáról. Ennek során köteles tiszteletben tartani a 144. cikket, és az alábbiakat biztosítani:

a) a közgyűlési meghívóban meg kell nevezni a részvényjegyzési elsőbbség

kizárása vonatkozó javaslatot és a részvénykibocsátás módját;

b) a közgyűlés összehívásának időpontjában a részvényesek rendelkezésére álljon a 144. cikk (1) bekezdésének c) pontjában említett igazgatósági jelentés, amely részletesen indokolja a részvénykibocsátásra irányuló javaslatot és annak formáját, a címzetteket megjelölve, valamint a felügyeletük mellett a társaság könyvvizsgálójától eltérő és a kereskedelmi kamara által e célból kijelölt könyvvizsgáló által elkészített, a társaság részvényeinek méltányos értékéről, a kizárni javasolt jegyzési elsőbbség elméleti értékéről és az igazgatósági jelentésben szereplő adatok ésszerű jellegéről szóló jelentés;

c) a könyvvizsgálói jelentésből következő méltányos érték a kibocsátandó részvények névértéke, adott esetben részvénykibocsátási felárral növelve. Tőzsdén jegyzett társaság esetében az indokolandó kivételtől eltekintve méltányos érték alatt a tőzsdei árfolyam alapján kiszámítandó piaci érték értendő.

Mindazonáltal tőzsdén jegyzett társaságok esetében, mivel a közgyűlés rendelkezésére áll az igazgatósági jelentés és a fenti b) pontban előírt könyvvizsgálói jelentés, amelyek ebben az esetben tartalmazzák a részvények nettó értékét, a közgyűlés szabadon meghatározhatja az új részvények kibocsátási értékét, feltéve, hogy az meghaladja a részvények könyvvizsgálói jelentésből kitűnő nettó értékét. A közgyűlés szorítkozhat az ármeghatározás módszerének rögzítésére is.

[…].”

10. Az LSA 293. cikke a részvényre átváltoztatható kötvények elsőbbségi jegyzését szabályozza:

„(1) A társaság részvényeseit az átváltoztatható kötvényekre jegyzési elsőbbség illeti meg.

(2) A korábban kibocsátott átváltoztatható kötvények tulajdonosai az átalakításra vonatkozó szabályokban meghatározott arányban ugyanezen joggal rendelkeznek.

(3) A jelen törvény 158. cikke alkalmazandó az átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbségre.”

III – A pert megelőző eljárás

11. 2004. január 15-i felszólító levelével a Bizottság felhívta a spanyol kormány figyelmét a 77/91 irányelv LSA általi átültetésével kapcsolatos néhány pontatlanságra.

12. 2004. március 10-i válaszában a spanyol kormány vitatta a kérdéses törvény 77/91 irányelvvel való minden ellentmondását.

13. A Bizottság nem találta kielégítőnek e választ, ezért úgy döntött, hogy 2005. január 5-i keltezéssel indokolással ellátott véleményt küld a spanyol kormánynak. Abban két hónapos határidőt adott a spanyol kormánynak a nemzeti szabályozás szükséges módosításainak elvégzésére.

14. Erre válaszul a spanyol kormány a Gazdasági és Pénzügyminisztériuma által készített dokumentumot küldött 2005. március 4-én a Bizottságnak, amelyben elutasította a Bizottság követeléseit.

15. Mivel a Bizottság a spanyol kormány érveit nem tartotta kielégítőnek, úgy döntött, hogy keresetet nyújt be a Bírósághoz.

IV – A Bíróság előtti eljárás és a felek kérelmei

16. A Bizottság a Bíróság hivatalához 2006. augusztus 4-én érkezett keresetével kéri

– annak megállapítását, hogy a Spanyol Királyság, mivel a biztosítékok egyenértékűvé tétele céljából a részvénytársaságok alapításának, valamint ezek tőkéje fenntartásának és módosításának tekintetében a tagállamok által a társasági tagok és harmadik személyek érdekei védelmében a Szerződés 58. cikkének (2) bekezdése szerinti társaságoknak előírt biztosítékok összehangolásáról szóló, 1976. december 13-i 77/91/EGK tanácsi irányelvet nem megfelelően ültette át, megsértette az ezen irányelvből eredő kötelezettségeit, különösen pedig azokat, amelyek

a) annak 29. cikke (1) és (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 42. cikkéből erednek, amennyiben lehetővé tette, hogy a közgyűlés a részvényjegyzési elsőbbség kizárásával új részvények méltányos értéke alatti áron történő kibocsátásáról dönthessen;

b) annak 29. cikke (1) bekezdéséből erednek, amennyiben a tőke pénzbeli hozzájárulással történő felemelésekor a részvényjegyzési elsőbbséget nemcsak a részvényesek számára biztosította, hanem a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai számára is;

c) annak 29. cikke (1) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikke (6) bekezdéséből erednek, amennyiben a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget nemcsak a részvényesek számára biztosította, hanem a korábbi részvénykibocsátásokhoz kapcsolódó részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai számára is;

d) annak 29. cikke (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikke (6) bekezdéséből erednek, amennyiben nem írta elő, hogy a közgyűlés a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó részvényjegyzési elsőbbség kizárásáról is dönthet;

– a Spanyol Királyságot kötelezze az eljárás költségeinek viselésére.

17. A Spanyol Királyság kéri:

– a kereset elutasítását;

– a Bíróság a Bizottságot kötelezze az eljárás költségeinek viselésére.

18. A Bizottság 2006. december 4-én nyújtotta be válaszát. A spanyol kormány viszonválasza – miután határidő-hosszabbítást kapott – 2007. február 6-án érkezett a Bírósághoz.

19. 2007. január 18-i végzésében a Bíróság elnöke megengedte az Egyesült Királyságnak, a Lengyel Köztársaságnak és a Finn Köztársaságnak, hogy a Spanyol Királyság kérelmeinek támogatása érdekében az eljárási szabályzat 93. cikke 1. §-ának értelmében beavatkozzanak a jelen ügybe. A beavatkozók írásbeli észrevételeket nyújtottak be.

20. Mivel a felek egyike sem kérte a szóbeli eljárás megnyitását, a Bíróság 2008. április 29-i általános értekezletét követően kidolgozásra kerülhetett a főtanácsnoki indítvány.

V – A jogalapok és a felek lényeges érvei

21. A Bizottság összesen négy jogalapot ad elő a Spanyol Királysággal szemben.

A – *Az első jogalapról*

22. Az első jogalappal a *Bizottság* a 77/91 irányelv 42. cikkében előírt, a részvényesekre vonatkozó egyenlő bánásmód megsértését kifogásolja, mivel az LSA 159. cikke (1) bekezdésének c) pontja tőkeemelés esetén megengedi a részvényjegyzési elsőbbség kizárásával az új részvények kibocsátási árának meghatározását, amely jelentősen a piaci értékük alatt lehet.

23. A Bizottság utal arra, hogy az LSA 159. cikke (1) bekezdésének c) pontja szerint a tőzsdén jegyzett társaság közgyűlése szabadon határozza meg az új részvények kibocsátási árát, mindazonáltal csak akkor, ha ezen ár meghaladja a megfelelő nettó értéket. Eközben a nettó érték a Bizottság szerint 20 vagy akár 80%-kal is a piaci érték alatt lehet. Ezzel összefüggésben a Bizottság utal más tagállamok szabályozásaira, amelyek az új részvények kibocsátási árának meghatározását legfeljebb 5–10%-kal a piaci érték alatt engedik meg.

24. A Bizottság ebből arra a következtetésre jut, hogy az LSA 159. cikke (1) bekezdésének c) pontja sérti a 77/91 irányelv 42. cikkét, mivel a tőzsdén jegyzett társaságok tekintetében nyilvánvaló hátrányos megkülönböztetést enged meg egyrészt a részvényeiket piaci értéken vásárló részvényesek, és másrészt azon új részvényesek között, akiknek a társaság a részvények jegyzését jóval a piaci érték alatt (és ezáltal „ésszerűtlenül”) is megengedi.

25. A *Spanyol Királyság* először is azt állítja, hogy először is az LSA a részvényjegyzési elsőbbség kizárására olyan feltételeket határoz meg, amelyek szigorúbbak a 77/91 irányelvben előírt feltételeknél. Egyrészt, amint azt a *Lengyel Köztársaság*, az *Egyesült Királyság* és a *Finn Köztársaság* is kiemeli, az LSA minimumküszöböt határoz meg a kibocsátási ár vonatkozásában, amely

mindenesetre nem lehet alacsonyabb a részvények nettó értékénél. Másrészt az LSA előírja, hogy az igazgatóság állásfoglalása mellé független könyvvizsgáló jelentését is mellékelni kell.

26. A Spanyol Királyság úgy érvel, hogy a Bizottság jogtalanul következtet arra, hogy az LSA 159. cikke (1) bekezdése c) pontjának második albekezdése lehetővé teszi a kérdéses részvények piaci értékéhez képest „ésszerűtlenül alacsony ár" meghatározását. Az első albekezdés valóban megdönthető vélelem felállítására szorítkozik, amely szerint a tőzsdén jegyzett társaság részvényének „méltányos értéke" „piaci értékének" felel meg. Mindazonáltal a közgyűlés meghatározhat a „piaci értéknél" alacsonyabb kibocsátási árat, amely nem veszíti el ésszerű jellegét, ha a fent említett jelentések fényében igazoltnak tűnik.

27. A *Spanyol Királyság*, a *Lengyel Köztársaság* és az *Egyesült Királyság* egyébként úgy érvel, hogy nem állhat fenn hátrányos megkülönböztetés a korábbi és a tőzsdén jegyzett társaságba a tőkeemelés alkalmából belépő lehetséges részvényesek között, mivel a részvényesek e két csoportja nincs azonos helyzetben. A tőzsdei jegyzés és a részvénypiac árfolyamváltozása miatt az egyes részvényesek eltérő áron jegyzik részvényeiket, azok jegyzési időpontjától és a mindenkori árfolyamtól függően. Ezért normális, hogy egyes részvényesek a részvényüket a kibocsátási árnál alacsonyabb vagy akár magasabb áron jegyezték.

28. Emellett a *Spanyol Királyság* és a *Lengyel Köztársaság* hangsúlyozza, hogy az LSA 159. cikke (1) bekezdésének c) pontja a közgyűlés jóváhagyását írja elő, mégpedig az alapszabály módosításához szükséges többséggel és határozatképességgel.

29. Az *Egyesült Királyság* véleménye szerint továbbá nem lehet „eltérő" bánásmódról beszélni, mivel a részvény ára pusztán gazdasági adat. Még ha feltételezzük is, hogy eltérő bánásmód áll fenn, azt igazolja a társaság tőkeemeléshez fűződő gazdasági érdeke.

30. A *Finn Köztársaság* álláspontja szerint annak megítéléséhez, hogy „eltérő" bánásmód áll-e fenn, a részvénykibocsátás körülményeit összességükben szükséges szemlélni.

31. A *Lengyel Köztársaság* véleménye szerint az új részvények piaci érték alatti kibocsátásának lehetőségét nem az egyenlő bánásmód elvének fényében kell vizsgálni, hanem azon elv alapján, hogy a társaság szerveinek a társaság érdekében kell eljárniuk.

B – *A második jogalapról*

32. A második jogalapját a *Bizottság* a 77/91 irányelv 29. cikke (1) bekezdésének azon ok miatti megsértésére alapítja, hogy az LSA 158. cikkének (1) bekezdése nemcsak a részvényeseknek, hanem a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak is biztosítja a részvényjegyzési elsőbbséget a jegyzett tőke pénzbeli hozzájárulással történő felemelésekor.

33. Az irányelv 29. cikkének (1) bekezdése megköveteli, hogy „a részvényeket fel kell kínálni elővásárlásra a részvényesek számára a tőke részvényeik által megtestesített arányában" [helyesen: a részvényeket először a részvényesek számára kell felajánlani a tőke részvényeik által megtestesített részének arányában]. Mivel a részvényre átváltoztatható kötvények nem részei a társaság jegyzendő tőkéjének, az LSA által a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak biztosított részvényjegyzési elsőbbség nem engedi meg, hogy az új részvényeket a társaságban való részesedésük arányában felkínálják a részvényeseknek. Egy ilyen rendelkezés következésképpen sérti az irányelv célját, hogy megakadályozzák a régi részvényesek társasági részesedése felhígulásának mindenféle kockázatát. Emellett nincs is szükség ilyen intézkedésre a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai érdekeinek védelméhez.

34. A *Spanyol Királyság* azon a véleményen van, hogy a 77/91 irányelv 29. cikke (1) bekezdésének szó szerinti értelmezése – ahogy azt a Bizottság javasolja – magának a rendelkezés szövegének mond ellent, mivel eszerint részvényeket „elővásárlásra" [helyesen: először] kell felajánlani a részvényeseknek, ami ugyanakkor nem jelenti azt, hogy az előírás szerint a részvényeket „kizárólag" a részvényeseknek kellene felajánlani. Ehhez jön, hogy az irányelv nem szól semmit a részvényre átváltoztatható kötvényekről.

35. A *Spanyol Királyság* és a *Lengyel Köztársaság* sokkal inkább a jelen rendelkezés teleologikus értelmezését támogatja, nemcsak a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak, hanem ugyanígy a társaság potenciális új részvényeseinek védelme és így a számukra fenntartott részvények értékének megőrzése érdekében. Ez azt is megakadályozza, hogy a kibocsátó befolyással lehessen az átváltás (kedvező) időpontjára.

36. Végül a *Lengyel Köztársaság* arra is utal, hogy az irányelv „harmadik személyek" védelmét is megcélozza, azaz olyan személyekét, akik bizonyos helyzetekben a részvényesekkel vehetők egy tekintet alá, mint például a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai. Az irányelv csupán a védelem legalacsonyabb szintjét célozza meg, miközben a tagállamokra marad szigorúbb előírások kibocsátása.

C – *A harmadik jogalapról*

37. A *Bizottság* megállapítja, hogy az LSA 293. cikkének (2) bekezdése ugyanazon okokból sérti a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) és (6) bekezdését, mint a második jogalap keretében kifejtettek, amennyiben a részvényre átváltoztatható kötvényekre vonatkozó részvényjegyzési elsőbbséget nemcsak a részvényeseknek, hanem a korábban forgalomba hozott részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak is biztosítja.

38. A *Spanyol Királyság* és a *Lengyel Köztársaság* a már a második jogalap kapcsán kifejtett érvekre hivatkozik, és arra utal, hogy az irányelv Bizottság által javasolt szó szerinti értelmezése megalapozatlan.

D – *A negyedik jogalapról*

39. A *Bizottság* a 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikk (6) bekezdésének megsértését kifogásolja, mivel az LSA nem írja elő, hogy a közgyűlés kizárhatja a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget.

40. Arra hivatkozik, hogy ugyan az LSA 293. cikkének (3) bekezdése utal az LSA 158. cikkére, azonban semmilyen utalást nem tartalmaz az LSA 159. cikkére, amely az elsőbbség kizárásának lehetőségét szabályozza. Ha a rendszertani értelmezés lehetővé is tenné a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó, részvényeseknek biztosított elsőbbség kizárását, az LSA 293. cikke a jelenlegi változatában mindazonáltal kétséget és bizonytalanságot ébreszt az egyes részvényesekben, és így nem

tekinthető az irányelv megfelelő átültetésének, emellett pedig nincs bizonyíték arra, hogy a spanyol bíróságok valóban ilyen rendszertani értelmezést követnének.

41. A *Spanyol Királyság* előadja, hogy az LSA 293. cikkének rendszertani értelmezése nem vezethet más eredményre, mint a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó, részvényeseknek biztosított elsőbbség közgyűlés általi kizárása, mivel az ettől eltérő megoldás minden logikát nélkülözne.

42. A *Finn Köztársaság* arra utal, hogy az irányelv célja mindenesetre csak minimumharmonizáció, és hogy még ha a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó, részvényeseknek biztosított elsőbbséget a közgyűlés nem is zárhatja ki, ez nem ütközik a 77/91 irányelvbe.

VI – Jogi értékelés

A – *Bevezető megjegyzések*

43. A tagállamok anyagi társasági joga összehangolásának eddig tizenhárom irányelvet és irányelvjavaslatot szenteltek [4]. Ide tartozik az 1976. december 13-án elfogadott 77/91 irányelv, amely különösen a részvénytársaságok alapítására, de a részvénytársaság minimális tőkéjének előteremtésére és fenntartására vonatkozó tagállami előírások összehangolását célozza, és ezért „tőkeirányelv”-ként is kerül megjelölésre [5].

44. A 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdése közösségi szinten alapozza meg a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségét tőkeemelés esetén. Mindamellett emlékeztetni kell arra, hogy a részvényjegyzési elsőbbség

4 – Az EK 44. cikke (2) bekezdésének g) pontjára alapozva eddig tíz harmonizációs irányelv került kibocsátásra és a tagállami jogba átültetésre a szűkebb társasági jog területén (lásd Kindler, P., *Münchener Kommentar zum BGB*, 4. kiadás, 2006., 11. kötet, 33. pont; Behrens, P., *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*, 1. kötet, München 2004. E. III, 10. pont, 10. o.; Trstenjak, V./Kocbek, M., *Evropsko pravo gospodarskih družb*, Ljubljana 2004., 31–50. o.).

5 – A 77/91 irányelv lényegi jelentősége először is az állandó tőke kontinentális európai alapelvének közösségi szintű előírása: mivel a részvényeseknek nem kell személyesen felelniük a társaság tartozásaiért, a társaságnak minimális tőkével kell rendelkeznie a hitelezők védelme érdekében, amit emellett a tőke fenntartására vonatkozó szigorú előírások biztosítanak. Az irányelv ezért nemcsak a tőke legkisebb összegét szabályozza, hanem mindenekelőtt a pénzbeli és nem pénzbeli hozzájárulások nyújtásának módozatait, a saját részvények társaság általi megszerzését, a részvények bevonását, és a tőke tőkeemelés és -leszállítás útján való változásait is. Az irányelv mindenesetre – amennyiben a garantált tőke előteremtését és fenntartását szabályozza – nem egyedül a hitelezők védelmét célozza. A második és ötödik preambulumbekezdése szerint sokkal inkább a részvényesek védelméről van szó. Ezt a célt szolgálják különösen a közgyűlés tőkét érintő intézkedésekben való részvételére és a súlyos veszteség esetén fennálló tájékoztatási kötelezettségre vonatkozó előírások, a részvényesek tőkeemelés esetére előírt elsőbbségi jogának bevezetése, és az egyenlő bánásmód alapelvének statuálása. Ezen túl az irányelv a részvénytársaság alapításával összefüggő lényeges kérdéseket szabályoz. Ki kell emelni az alapszabály, az alapító okirat vagy a külön okirat minimális tartalmára vonatkozó rendelkezéseket (lásd Habersack, M., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 3. kiadás, München 2006., 3. és 4. pont, 129. és azt követő o.; Lutter, M., *Europäisches Unternehmensrecht*, 4. kiadás, Berlin 1996., 109. és azt követő o.).

néhány tagállamban hosszú jogi hagyományra tekint vissza, amely a 19. század közepe táján kezdődött [6]. Az összehasonlító jogtudományban általánosan feltételezett, hogy e jog gyökerei az Egyesült Királyság jogrendjében találhatók, mindazonáltal a 20. század közepétől legalábbis európai összefüggésben Németország, Franciaország és Olaszország jogrendjének fejlődése befolyásolt mérvadóan [7]. A tagállamok társasági jogának a 77/91 irányelvvel összekapcsolt harmonizációja ahhoz vezetett, hogy más tagállamoknak – amelyek ezt a jogot addig a jogrendszerükben vagy nem ismerték, vagy nem biztosítottak neki kötelező karaktert – a részvényjegyzési elsőbbséget át kellett venniük, ami lényegesen hozzájárult az Európai Unió határain túli elterjedéséhez és homogénné válásához.

45. A részvényjegyzési elsőbbség a részvényes számára igényt teremt az új részvények eddigi részesedési arányának megfelelő részére tőkeemelés esetén, és ezzel lehetővé teszi részesedési aránya fenntartását [8]. Ezzel joga van a részvénytársaság alaptőkéjéből ugyanolyan százalékos arányban részesedni, mint eddig. A hagyományos felfogás a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségében ezen okból az egyes- és kisebbségi részvényesek védelmének hatékony mechanizmusát látja az új részvények tőkeemeléssel összefüggő kibocsátásából előállható hátrányokkal szemben. Ide tartozik gazdasági (például az osztalékigény megrövidülése) és politikai részesedési jogok elvesztése, például közreműködési jogok (például a szavazati jogok korlátozása), valamint egyéb nem gazdasági jogok (például információs jogok, a közgyűlés időpontja kitűzésének joga) formájában [9].

6 – A részvényjegyzési elsőbbség Németország, Olaszország, Franciaország, az Egyesült Királyság, Belgium, Portugália és Svájc jogrendjében való fejlődésének vizsgálatához lásd Vásquez Albert, D., „El derecho de suscripción preferente en Europa", *Revista de derecho de sociedades*, Nr. 11 (1999), 79–131. o.

7 – Lásd Vásquez Albert, D., „El derecho de suscripción preferente en el Derecho Comunitario", *Revista de derecho mercantil*, Nr. 230 (1998), 1693. o. A német részvénytársasági törvény mind felépítését, mind szabályozási tartalmát tekintve mérvadóan befolyásolta a 77/91 irányelvet, ami a common law jogrendszerhez tartozó tagállamoknak bizonyos nehézséget okozott az átültetés során (lásd Trstenjak, V./Kocbek, M., idézett mű [4. lábjegyzet], 34. o.; Schutte-Venstra, J. N., *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG*, Apeldoorn 1991., 16. o.).

8 – Natterer, J., *Kapitalveränderung der Aktiengesellschaft, Bezugsrecht der Aktionäre und sachlicher Grund*, Bielefeld 2000., 8. o.; Peifer, K. N., idézett mű (3. lábjegyzet), AktG 186. §, 16. pont; *Lamy Sociétés Commerciales* (kiadja Jacques Mestre/Dominique Velardocchio), Rueil-Malmaison 2008., 1835. o. Lásd a C-42/95. sz. Siemens ügyben 1996. november 19-én hozott ítélet (EBHT 1996., I-6017. o.) 9. pontját, amelyben a Bíróság a részvényjegyzési elsőbbség elvének céljával foglalkozik, amely a részvényeseknek a társaság alaptőkéjében való százalékos részesedése csökkenésének megakadályozásában áll.

9 – Ebben az értelemben lásd Grechenig, K., „Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights?", *European company and financial law review*, 4. kötet (2007), 4. pont, 577. o. Yanes Yanes, P., „Derecho de suscripción preferente", *Diccionario de Derecho de Sociedades* (kiadja Carmen Alonso Ledesma), Madrid 2006., 511. o., és Davies, P., *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 7. kiadás, London 2003., 631. és azt követő o., arra utalnak, hogy a részvényjegyzési elsőbbségnek két funkciója van. Egyrészt védi a részvényest a társaságban meglévő gazdasági részesedése felhígulásától. Másrészt ez a jog megóvja attól, hogy elveszítse befolyását a társaság életére. Pisani Massamormile, A., „Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, 1. kötet, Milánó 2003., 714. o., különbséget tesz a részvényjegyzési elsőbbség végrehajtási (a részvényes szavazati súlyával összefüggésben) és vagyoni (a részvényes nyereségből való részesedésének joga tekintetében) funkciója között.

46. A 77/91 irányelv átveszi ezt a jogi gondolatot, amennyiben biztosítja, hogy különösen a társaság alapítása, valamint tőkéjének felemelése és leszállítása során a részvényesek és harmadik személyek jogai védve legyenek. Az EK 44. cikk (2) bekezdése g) pontjába foglalt jogalapja céljának megfelelően a részvényjegyzési elsőbbség a részvényesek védelmének minimumát garantálja minden tagállamban [10].

B – *A jogalapok vizsgálata*

1. Az első jogalapról

47. A bemutatási és bizonyítási teher eljárási elosztása tekintetében először is utalni kell arra, hogy az EK 26. cikk szerinti kötelezettségszegés megállapítása iránti eljárásban a Bizottságot terheli annak bizonyítása, hogy a hivatkozott kötelezettségszegés fennáll, valamint e feltételezés vizsgálatához szükséges bizonyítékoknak a Bíróság előtti bemutatása, anélkül, hogy a Bizottság bármely vélelemre alapíthatná keresetét [11]. Az alperes tagállam dolga ezzel szemben, hogy az előadott adatokkal és az azokból következő következtetésekkel szemben érdemileg és részletesen megvédje magát [12].

48. Az első jogalapjában a Bizottság a 77/91 irányelv 29. cikke (1) és (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 42. cikkében előírt egyenlő bánásmód megsértését kifogásolja. A Bizottság a nevezett közösségi jogi előírások megsértését abban látja, hogy az LSA 159. cikk (1) bekezdése c) pontjának vitatott nemzeti szabályozása tőkeemelés esetén megengedi a részvényjegyzési elsőbbség kizárásával az új részvények kibocsátási árának meghatározását, amely lényegesen a piaci értékük alatt lehet.

49. Az LSA 159. cikke (1) bekezdésének c) pontja bizonyos feltételeket ír elő a részvényjegyzési elsőbbség kizárásához. Eszerint a kibocsátandó részvények árának meg kell felelnie a „méltányos értéknek”, amint az az

10 – A C-19/90. és C-20/90. sz., Karella egyesített ügyekben 1991. május 30-án hozott ítélet (EBHT 1991., I-2691. o.) 25. és 30. pontja, és a C-381/89. sz. Epas-ügyben 1992. március 24-én hozott ítélet (EBHT 1992., I-2111. o.) 27. és 32. pontja.

11 – A C-287/03. sz., Bizottság kontra Belgium ügyben 2005. május 12-én hozott ítélet (EBHT 2005., I-3761. o.) 27. pontja, a C-341/02. sz., Bizottság kontra Németország ügyben 2005. április 14-én hozott ítélet (EBHT 2005., I-2733. o.) 35. pontja, a C-263/99. sz., Bizottság kontra Olaszország ügyben 2001. május 29-én hozott ítélet (EBHT 2001., I-4195. o.) 27. pontja, a C-68/99. sz., Bizottság kontra Németország ügyben 2001. március 8-án hozott ítélet (EBHT 2001., I-1865. o.) 38. pontja, a C-159/94. sz., Bizottság kontra Franciaország ügyben 1997. október 23-án hozott ítélet (EBHT 1997., I-5815. o.) 102. pontja, és a 96/81. sz., Bizottság kontra Hollandia ügyben 1982. május 25-én hozott ítélet (EBHT 1982., 1791. o.) 6. pontja.

12 – A 272/86. sz., Bizottság kontra Görögország ügyben 1988. szeptember 22-én hozott ítélet (EBHT 1988., 4875. o.) 21. pontja.

LSA 159. cikke (1) bekezdésének b) pontjában megnevezett igazgatósági jelentésből következik. Tőzsdén jegyzett társaságok esetén ez alapvetően az árfolyamérték, amennyiben nem igazolható más érték.

50. Ahogy mindenesetre a Bizottság megállapítja, az LSA 159. cikk (1) bekezdése c) pontjának második albekezdése egy jelentős kivételt ír elő a tőzsdén jegyzett társaságok számára, amely szerint a közgyűlés szabadon határozza meg az új részvények kibocsátási árát, amennyiben ezen ár meghaladja a társasági vagyonban való részesedés értékét. A Bizottság ezzel összefüggésben utal arra, hogy a részvény ára lényegesen alacsonyabb lehet, mint az árfolyamértéke, amely érték, amelyből maga az LSA kiindul, megfelel a piaci értéknek és ezzel a részvény „méltányos értékének". A Bizottság ebből arra következtet, hogy a spanyol jogalkotó kifejezett felhatalmazást adott, hogy a közgyűlés szabadon és a részvényjegyzési elsőbbség kizárásával bocsásson ki új részvényeket a piaci ár és ezzel a spanyol jogalkotó által „méltányosnak" tekintett ár alatt.

51. A Bizottság ebben a szabályozásban a részvényeiket piaci értéken vásárló részvényesek nyilvánvaló hátrányos megkülönböztetését látja azon új részvényesekkel szemben, akik részvényeiket a piaci érték alatt jegyezték. Véleménye szerint előbbiek annyiban szenvednek gazdasági hátrányt, amennyiben – az új részvényeseknek biztosított „kedvezménytől" függően – részvényeik árának csökkenését, illetve felhígulását kell elviselniük.

52. A Bizottság által előadottakkal mindazonáltal szembe kell állítani, hogy az LSA 159. cikk (1) bekezdése c) pontjának második albekezdésében foglalt szabályozás, bármennyire is kérdésesnek tűnik első pillantásra részvényesvédelmi szempontból [13], nem ellentétes a 77/91 irányelv rendelkezéseivel.

53. Amint a bevezetőben említésre került, a 77/91 irányelv csupán a részvényesek közösségi szintű minimumvédelmét célozza. Ez egyrészt a jogalapja normatív tartalmából következik, másrészt az irányelv második preambulumbekezdéséből, amely szerint

13 – Grechenig, K., *Spanisches Aktien- und GmbH-Recht – Das einstufige Verwaltungssystem in Beziehung zur Hauptversammlung und zu Gesellschafterrechten*, Bécs, 2005., 136. o., az LSA 159. cikk (1) bekezdése c) pontjának második albekezdésébe foglalt szabályozást ugyan részvényesvédelmi szempontból kérdésesnek nevezi, és utal a Spanyol Királyság ellen folyamatban lévő kötelezettségszegési eljárásra, anélkül mindazonáltal, hogy a részvényesek hátrányos megkülönböztetésére következtetne.

„a [társaságok] részvényesei […] minimális egyenértékű védelmének biztosítása érdekében különösen fontos […] a tőkéjük […] emelésére […] vonatkozó nemzeti rendelkezések összehangolása” [14].

54. Ezzel kapcsolatban meg kell állapítani, hogy a 77/91 irányelv nem tartalmaz olyan rendelkezéseket, amelyek az új részvények „piaci értéken” vagy egyáltalán „méltányos értéken” való kibocsátására kötelezik. Ez annál is figyelemreméltóbb, mivel a 77/91 irányelv egyébként kimerítő szabályokat tartalmaz, például a részvénytársaságok alapszabályára vonatkozóan.

55. Egyetlen irányelvi rendelkezésként, amely a részvények kibocsátási árával foglalkozik, és ennyiben bizonyos relevanciát mutat a jelen ügy tekintetében, a 8. cikk sorolható fel, amely szerint „ [a] részvényeket nem lehet a névértéknél, illetve névérték hiányában a kibocsátási értéknél alacsonyabb árfolyamon kibocsátani”. Ezzel szemben az irányelv – amint azt az Egyesült Királyság kormánya jogosan előadja – hallgat arról az árról, amelyen az új részvények tőkeemelés esetén felkínálhatók.

56. A 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdéséből egyedül az következik, hogy igazgatóságnak vagy az ügyvezető testületnek a közgyűlés elé kell terjeszteni „a javasolt kibocsátási árfolyamot indokoló” írásos jelentést. A megállapítandó kibocsátási árról való döntést a 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdése ezzel a közgyűlésnek engedi át [15], további előírások megállapítása nélkül.

57. Ezen túl az LSA 159. cikk (1) bekezdése c) pontjának második albekezdésébe foglalt szabályozásban nem ismerhető fel a részvényesek hátrányos megkülönböztetésének semmilyen esete. Az egyenlő bánásmód parancsa a 77/91 irányelv 42. cikkében normatív tartalmában megfelel hátrányos megkülönböztetés tilalmának, amely a Bíróság állandó ítélkezési gyakorlata

14 – Vásquez Albert, D., idézett mű (7. lábjegyzet), 1714. o., arra utal, hogy a tagállami jogrendszerek általában szigorúbb szabályozásokat írnak elő, mint a közösségi jog. A szerző álláspontja szerint a 77/91 irányelv minimumvédelmi norma karaktere megengedi a tagállamoknak a szigorúbb szabályozások elfogadását. Natterer, J., „Bezugsrechtsausschluss und zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 1995., 1483. o., a 77/91 irányelvet ugyancsak minimumvédelmi normának tekinti, és a második preambulumbekezdést tartja ebből a szempontból lényegesnek.

15 – A 77/91 irányelv 25. cikkének (1) bekezdése szerint bármely tőkeemelésről a közgyűlésnek kell határoznia.

szerint megköveteli, hogy az összehasonlítható helyzeteket ne kezeljék eltérően és az eltérő helyzeteket ne kezeljék egyformán, amennyiben objektíven nem igazolható az ilyen elbánás [16].

58. A Bizottság azon az álláspontón van, hogy az LSA 159. cikke (1) bekezdése c) pontjának második albekezdése a meglévő részvényeseknek az új részvényesekkel szembeni egyenlő bánásmódját nem garantálja. Más szóval, a jelen ügyben nyilvánvaló összehasonlítható helyzetek eltérő kezeléséből indul ki. Mindamellett meg kell állapítani, hogy a Bizottság az első jogalapot csak felületesen [17] alapítja a feltételezett eltérő bánásmódra, míg érvelésének súlypontját piaci érték alatti részvénykibocsátás meglévő részvényesekre gyakorolt potenciálisan hátrányos gazdasági következményeinek bemutatása képezi [18]. Ezzel elmulasztja megfelelően érdemileg bemutatni, hogy mennyiben találhatók egy és ugyanazon helyzetben a már meglévő részvényesek és az új részvényesek. Ez annál is fontosabb, mivel a 77/91 irányelv 42. cikke megköveteli a tagállamok jogszabályaitól az egyenlő bánásmód biztosítását „valamennyi azonos helyzetű részvényes számára". Ezért a Bizottság részéről hiányzik az egyenlőség elve [19] első feltétele meglétének elmélyült vizsgálata. Ezt joggal kifogásolja mind a spanyol kormány, mind az Egyesült Királyság kormánya.

59. Eszerint a Bizottság adós maradt annak bizonyításával, mennyiben alkalmazható a jelen ügyre a 77/91 irányelv 42. cikkében foglalt egyenlő bánásmód követelménye. Az adott körülmények között gazdaságilag hátrányos nemzeti szabályozás puszta kritikája – amit egyébként a Bizottság szintén nem bizonyított konkrét támpontokkal – nem helyettesítheti az összehasonlítható helyzetek ténylegesen nem igazolható eltérő kezelése fennállásának ismertetését, illetve bizonyítását. Ennyiben a Bizottság nem tett eleget ismertetési és bizonyítási kötelezettségének.

60. Ettől eltekintve kérdéses, hogy a 77/91 irányelv 42. cikkének egyenlő bánásmódra vonatkozó kikötését inkább határozatlan normatív tartalma [20] alapján lehet-e alkalmazni olyan különleges helyzetre, mint az új

16 – A 66/79., 127/79. és 128/79. sz., Salumi és társai egyesített ügyekben 1980. március 27-én hozott ítélet (EBHT 1980., 1237. o.) 14. pontja, a 203/86. sz., Spanyolország kontra Tanács ügyben 1988. szeptember 20-án hozott ítélet (EBHT 1988., 4563. o.) 25. pontja, a C-15/95. sz. EARL de Kerlast ügyben 1997. április 17-én hozott ítélet (EBHT 1997., I-1961. o.) 35. pontja, a C-292/97. sz., Karlsson és társai ügyben 2000. április 13-án hozott ítélet (EBHT 2000., I-2737. o.) 39. pontja, a C-14/01. sz. Niemann-ügyben 2003. március 6-án hozott ítélet (EBHT 2003., I-2279. o.) 49. pontja, és a C-182/03. sz., Belgium kontra Bizottság ügyben 2006. június 22-én hozott ítélet (EBHT 2006., I-5479. o.) 170. pontja.

17 – Lásd a válasz 34. pontját.

18 – Lásd a keresetlevél 23. pontját és a válasz 10. és 22. pontjait.

19 – Rossi, M., in Calliess/Ruffert (kiadó), *Kommentar zu EUV/EGV*, 3. kiadás, 2007., Alapjogi Charta 20. cikk, 19. pont, 2629. o. álláspontja szerint az egyenlőség általános elvét egy két- vagy háromlépcsős vizsgálat jellemzi: első lépésként mindig azt kell megállapítani, hogy fennáll-e összehasonlítható helyzetek eltérő kezelése (vagy eltérő helyzetek azonos kezelése). Második lépésként azt kell vizsgálni, ez az eltérő kezelés (vagy azonos kezelés) igazolt lehet-e. Adott körülmények között arányossági vizsgálatra is sor kerülhet.

20 – Grechenig, K., idézett mű (9. lábjegyzet), 581. o., a 77/91 irányelv 42. cikke egyenlő bánásmód klauzulájának határozatlan normatív tartalmát kifogásolja. Hefermehl, W./Bungeroth, E., *Aktiengesetz*, 1. kötet, München 1984., 53a. §, 13. pont, 14. o., e szabályozás erőtlenségét kritizálják. Grundmann, S., *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg, 2004., 325. pont, 146. o., e klauzula dogmatikája tekintetében előadja, hogy az egyenlő bánásmód parancsa ugyan mindenek előtt a tőkével kapcsolatos kérdésekre vonatkozik, mindazonáltal általánosan került megfogalmazásra. Eszerint egyedi szabályok általi konkretizálására van szükség.

részvények kibocsátási árának meghatározása tőkeemelés esetén.

61. Ehhez jön, hogy a részvényesek egyenlő bánásmódjának alapelvét, amelyet a Közösség több tagállamának jogrendszere elismer, a többségi felfogás szerint nem a társaságnak a részvényesek azonos kezelésére vonatkozó kötelezettsége értelmében kell értelmezni, hanem sokkal inkább úgy kell érteni, hogy az eltérő bánásmód megfelelően objektív igazolást igényel [21]. A Bizottság arra irányuló törekvése, hogy az új részvények kibocsátási árát ne lehessen meghatározni a meglévő részvényesek részvényeinek jegyzési áránál alacsonyabban, ezzel szemben végső soron az egyenlő bánásmód követelményének szigorú átültetéséhez vezet, amit – amint bemutatásra került – egyértelmű jogi előírás hiányában sem az irányelv nem követel meg, és nem felel meg a társaságokra jellemző gyakorlatnak sem, főleg mivel a részvénypiac változó fejleményeitől függően a tőzsdén jegyzett társaság részvényeinek értéke és ezzel az ára mindig eltérő lesz.

62. Amint a spanyol kormány és az Egyesült Királyság kormánya találóan kifejti, e körülménynek az a következménye, hogy minden részvényes eltérő áron jegyzi részvényeit, a jegyzés időpontjától és a mindenkori tőzsdei árfolyamtól függően. Következésképpen mindig lesz olyan részvényes, aki részvényét a kibocsátási árnál alacsonyabb vagy magasabb áron jegyezte. Ezen okból nem állítható sikerrel, hogy minden részvényes ugyanolyan helyzetben van. Továbbá azt a körülményt is figyelembe kell venni, hogy a részvények ára sok gazdasági tényezőtől függ, például az adott társaság gazdasági fejlődésétől, de a világgazdaság helyzetétől is. Emellett az árat mérvadóan a piac fejleményei befolyásolják, azaz a kínálat és a kereslet. A régi és az új részvényesek között a mindenkori jegyzési ár tekintetében mutatkozó különbségek ezért nem a társaságnak betudható eltérő bánásmódra vezethetők vissza [22], hanem a pénzügyi piacokra jellemző alakulásának a következményei.

21 – Így Hefermehl, W./Bungeroth, E., idézett mű (20. lábjegyzet), 53a. §, 13. és 14. pont, 14. o., a 77/91 irányelv 42. cikkét a német jogba átültető részvénytársasági törvény 53a. §-ának szövege („azonos feltételek mellett") tekintetében arra utalnak, hogy ez az előírás teret hagy a szakszerű megkülönböztetésnek. Ezzel elkerülhető az egyenlő bánásmód parancsának életidegen merevsége. A szerzők ezért ezt a szabályozást önkénytilalomként értelmezik. Hasonlóképpen Grundmann, S., idézett mű (20. lábjegyzet), 325. pont, 146. o.; Bujalka, E., *Der Schutz von Minderheitsaktionären bei Umstrukturierungen im deutschen und slowakischen Aktienrecht*, Frankfurt am Main 2006., 56. o.; Castellano Ramírez, M. J., „Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, 1. kötet, Milánó 2003., 837. o. Ahogy Vásquez Albert, D., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (kiadja Ignacio Arroyo und José Miguel Embid), II. kötet, 159. cikk, 1671. és azt követő o., kifejti, a spanyol részvénytársasági törvény nem tartalmazza kifejezetten az egyenlő bánásmód parancsát, hanem az a jogtudományban fejlődött ki, a 77/91 irányelv 42. cikkének jogi elgondolásából kiindulva. A szerző véleménye szerint az egyenlő bánásmód követelménye nem írja elő minden részvényes azonos kezelését. Csupán megtiltja az önkényes vagy hátrányos eltérő kezeléseket, azonban a ténylegesen igazolható eltérő kezeléseket nem. A szerző azon a véleményen van, hogy az egyenlő bánásmód követelményének megsértése tőkeemelés esetén például akkor állhat fenn, ha az új részvények egy részét csak a részvényesek egy részének bocsátanák ki a többi részvényes és részvény kizárásával.

22 – Mindazonáltal ez lenne a részvényjogi egyenlő bánásmód parancsa alkalmazhatóságának egyik feltétele, mivel ez alapvetően csak a részvénytársaság és a részvényes közötti társasági viszonyra érvényes (lásd Hefermehl, W./Bungeroth, E., idézett mű [20. lábjegyzet], 53a. §, 19. pont, 16. o.).

63. Ami az új részvények kibocsátási ára piaci érték alatti meghatározásának a Bizottság által kifogásolt lehetőségét illeti, először is meg kell jegyezni, hogy a Bizottság érvelése az egyoldalúsága miatt hiányos, mivel minden jel szerint a Bizottság abból indul ki, hogy a régi és az új részvényesek eltérő bánásmódja csak akkor elképzelhető, ha az az ár, amelyen a meglévő részvényesek a részvényeiket jegyezték, pontosan megfelel a piaci értéknek, míg egyedül az új részvényesek részesülnek az árcsökkenés előnyeiből. Ezzel szemben a Bizottság nem nyilatkozott az egyenlő bánásmód alapelvének arra az ugyancsak lehetséges változatra való esetleges alkalmazásáról, hogy harmadik személyek olyan áron jegyzik az új részvényeket, amely magasabb a piaci értéknél, vagy, hogy a régi részvényesek maguk is a piaci érték alatt jegyezték részvényeiket.

64. Ezen túl azt is figyelembe kell venni, hogy az új részvények kibocsátási árának a piaci érték alatt való meghatározását nemcsak a vitatott spanyol szabályozás engedi meg, hanem más tagállamok érvényes rendelkezései is, amit a Bizottság válaszában kifejezetten elismer [23]. Ez igaz például Németország [24], Franciaország [25], Olaszország [26], Szlovénia [27] és az Egyesült Királyság [28] jogrendszerére.

65. Továbbá figyelmet érdemel a mind spanyol, mind a lengyel kormány által felhozott érv, amely szerint a 77/91 irányelv

23 – Lásd a válasz 16. pontját.

24 – A részvénytársasági törvény 186. §-a (3) bekezdésének 4. mondata szerint a kibocsátási érték „nem lehet lényegesen a tőzsdei ár alatt". A részvénytársasági törvény 255. §-ának (1) bekezdése megengedi a betét ellenében történő tőkeemelés megtámadását. Ezen előírás szerint a megtámadás, ha a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségét teljesen vagy részben kizárták, arra is alapozható, hogy az emelési határozatból következő kibocsátási érték vagy a minimumérték, ami alatt az új részvények nem bocsáthatók ki, „ésszerűtlenül alacsony". Ebből arra lehet következtetni, hogy a német jog szerint szűk határok közötti csökkenés igenis lehetséges (ebben az értelemben Schlitt, M./Seiler, O., „Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen", *Wettbewerb in Recht und Praxis* [2003], 45. füzet, 2176. o.).

25 – A kereskedelmi társaságokról és a kereskedelmi társaságok által kibocsátott értékpapírokról szóló, 1967. március 23-i 67-236. sz. rendelet 155-5. cikkének módosításáról szóló, 2005. február 10-i 2005-112. sz. rendelet 7. cikke (*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* 36. szám, 2005. február 12., 2404. o., 30. pont) meghatározza, hogy a kibocsátási árnak meg kell felelnie legalább a megállapítását megelőző utolsó három tőzsdeülés tőzsdei árfolyamának átlagértékének, adott esetben „legfeljebb 5%-os csökkenés figyelembevételével".

26 – Az olasz polgári törvénykönyv (*Codice Civile*) 2441. cikkének (6) bekezdése meghatározza, hogy a kibocsátási árnak figyelemmel kell lennie az utolsó hat hónap tőzsdei árfolyamára.

27 – A kereskedelmi társaságokról szóló szlovén törvény 400. cikkének (2) bekezdése szerint (*Zakon o gospodarskih družbah*) a megtámadás arra is alapozható, hogy az emelési határozatból következő kibocsátási érték vagy a minimumérték, ami alatt az új részvények nem bocsáthatók ki, „ésszerűtlenül alacsony" (lásd Kocbek, M., *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah / ZGD-1* [kiadja Marijan Kocbek], 2. kötet, Ljubljana, 2007., 400. cikk, 738. és azt követő o.).

28 – Az ún. „Pre-emption Group" – amelyhez a London Stock Exchange, valamint számos tőzsdén jegyzett társaság és bank tartozik – „Guidelines"-a szerint a piaci értékből való 5%-os csökkentés rendszerint megengedett. Mindazonáltal átfogóbb csökkentések sincsenek kizárva (lásd Myners, P., *Pre-emption rights on a public company's ability to raise new capital*, 2005. február 8., 47. o., elérhető az alábbi címen: http://www.berr.gov.uk/files/file28436.pdf). A „Guidelines" ugyan jogilag nem kötelező, mindenesetre többnyire követik (lásd ehhez Gower and Davies, *The Principles of Modern Company Law*, 7. kiadás, London, 2003., 637. o.).

és az LSA igenis előír garanciákat annak megakadályozására, hogy a kibocsátási árat túlságosan a piaci érték alatt határozzák meg. Amint említésre került, a 77/91 irányelv ezt a döntést a közgyűlésre bízza [29]. A 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdése szerint az igazgatóságnak vagy az ügyvezető testületnek a közgyűlés elé kell terjesztenie az elsőbbségi jog korlátozásának vagy kizárásának indokait tartalmazó, és a javasolt kibocsátási árfolyamot indokoló írásos jelentést. Az LSA 159. cikke azonban túlmegy ezen a közösségi jogi előíráson, amennyiben a kereskedelmi kamara által külön e célból kijelölt könyvvizsgáló jelentését is megköveteli, amelynek a következő adatokat kell tartalmaznia: (1) a részvények értéke méltányosságának megítélése, (2) a kizárt jegyzési elsőbbség értékének megítélése, és (3) az igazgatósági jelentésben szereplő adatok pontosságának felülvizsgálata.

66. A Bizottság által előadottakkal szemben a részvényjegyzési elsőbbség kizárásáról és a kibocsátás módjáról való döntés nem tartozik teljes mértékben a közgyűlés mérlegelési körébe. A 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdéséhez hasonlóan a további, nemzeti jog által bevezetett jelentési kötelezettségek ugyanis annak biztosítását célozzák, hogy a részvényesek és a hitelezők érdekében érdemben igazolt döntésre kerüljön sor [30]. A közgyűlésnek ezért ezt a döntést – függetlenül attól a kérdéstől, hogy a jelentéseknek van-e jogi kötőereje vagy sem – szükség szerint a részvényesek saját érdekében az elé terjesztett jelentések alapján kell meghoznia. Eszerint az LSA 159. cikke szerinti szigorú követelmények az új részvények kibocsátására [31] vonatkozóan a részvényesek védelmét szolgálják, és ezért nem intézhetők el puszta eljárásjogi előírásokként [32]. Sokkal inkább az ésszerűtlenül alacsony kibocsátási ár megállapítása elkerülésének további garanciájaként kell rájuk tekinteni.

29 – Lásd az indítvány 56. pontját.

30 – Így Bagel, F., *Der Ausschluss des Bezugsrechts in Europa*, Köln 1999., 352. o., aki szerint a 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdése a jelentési kötelezettség bevezetésével feltételezi, hogy a közgyűlés határozatának érdemi igazolására kerül sor.

31 – Véleményem szerint ezek a rendelkezések összeegyeztethetők a közösségi joggal, mivel a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségének védelme érdekében állapítanak meg szigorúbb követelményeket. A Bíróság ítélkezési gyakorlata szerint ez a 77/91 irányelvnek a tagállamok általi szigorúbb szabályozások elfogadására vonatkozó feltétele. Ez a Siemens kontra Nold ügyben hozott ítéletből (idézve a 8. lábjegyzetben, 22. pont) következik. Az eljárás tárgya a német szövetségi törvényszék előzetes döntéshozatali kérelme volt, amivel azon kérdés megválaszolását kérte a Bíróságtól, hogy a részvényjegyzési elsőbbség kizárására vonatkozó addigi ítélkezési gyakorlata összhangban volt-e a közösségi joggal. A szövetségi törvényszék 1978 óta, azaz a 77/91 irányelv hatálybalépése után megkövetelte a kisebbség és a többség érdekeinek mérlegelését, és felállította azt a követelményt, hogy a részvényjegyzési elsőbbség kizárásának szükségesnek és arányosnak kellett lennie. Ezt a kérdést a Bíróság az irányelv céljával való összeegyeztethetőségre utalva igenlőleg válaszolta meg.

32 – Ebben az értelemben Grechenig, K., idézett mű (13. lábjegyzet), 135–137. o., aki az LSA 159. cikkének a részvényjegyzési elsőbbség kizárásával, a társaság közgyűlés felé fennálló jelentési kötelezettségeivel és a kibocsátási ár meghatározásával összefüggő előírásait a részvényesvédelemhez számítja. Bagel, F., idézett mű (29. lábjegyzet), 353. o., arra utal, hogy a tagállamok további formális és anyagi feltételeket állapítottak meg a részvényjegyzési elsőbbség kizárására a 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdésében felsoroltakon túl. Véleménye szerint azonban a jelentési kötelezettség magasabb követelményei és a további jelentések nem ütköznek az irányelvbe, hanem éppen a részvényesek és a hitelezők erősebb védelmét segítik. Ez megfelel Henze, H. álláspontjának is, „Das Richtlinienrecht und der Schutz der Minderheitsgesellschaftern und Gläubiger im deutschen Aktienrecht – verdeckte Sacheinlage, Bezugsrecht und Verschmelzungsbericht“, *Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des europäischen Privatrechts*, 2000., 249. o., miszerint a 77/91 irányelv 29. cikke (4) bekezdésének tartalma nem merül ki a formális nézőpontok szabályozásában, hanem az igazgatóság azon kötelezettsége, hogy a közgyűlés elé kell terjesztenie tőkeemelés esetén az elővásárlási jog kizárásának indokait tartalmazó és a javasolt kibocsátási árfolyamot indokoló írásos jelentést, anyagi jogi, a kisebbségi részvényesek védelmét szolgáló körülményeket is figyelembe vesz.

67. Mindezek alapján nem ismerhető fel, hogy az LSA 159. cikke mennyiben sérthetné a 77/91 irányelv 29. cikke (1) és (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 42. cikkét.

68. Következésképpen az első jogalapot megalapozatlanként el kell utasítani.

2. A második jogalapról

69. A második jogalapját a Bizottság a 77/91 irányelv 29. cikke (1) bekezdésének megsértésére alapítja azon okból, hogy az LSA 158. cikkének (1) bekezdése nemcsak a részvényeseknek, hanem a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak is biztosítja a részvényjegyzési elsőbbséget a jegyzett tőke pénzbeli hozzájárulással történő felemelésekor.

70. Annyiban igazat kell adni a Bizottságnak, hogy amennyiben az LSA 158. cikkének (1) bekezdése a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdésével – amely csak a részvényesekre van figyelemmel [33] – ellentétben a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak is biztosítja a részvényjegyzési elsőbbséget, legalábbis szövege szerint megállapítható az irányelvi rendelkezéssel való ellentét [34], ami a közösségi jog megsértése mellett szól.

71. A spanyol kormány ugyan elismeri ezt a szövegszerű ellentétet [35], mindenesetre ellenveti, hogy a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdése az új részvények részvényesek részére történő „elsőbbségi", és nem „kizárólagos" felkínálásáról szól. Emellett a spanyol kormány elutasítja a szó szerinti értelmezést, és ehelyett a 77/91 irányelv céljaira és a társaság érdekeire orientáló értelmezést támogat, amely a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosait is bevonja a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdése szerinti jogosulti körbe.

33 – Összehasonlító jogi szempontból meg kell állapítani, hgy a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdését Németországban az 1965. szeptember 6-i részvénytársasági törvény 186. §-a és 221. §-ának (4) bekezdése (BGBl. I., 1089, legutóbb módosította a 2007. július 16-i törvény 11. cikke [BGBl. I. S. 1330]) és Ausztriában a részvénytársaságokról szóló 1965. március 31-i szövetségi törvény 153. §-a és 174. §-a (BGBl. Nr. 98/1965, legutóbb módosította a BGBl. I. Nr. 42/2001) ülteti át. Eszerint kizárólag a részvényeseknek van részvényjegyzési elsőbbsége az új részvényekre és részvényre átváltoztatható kötvényekre.

34 – Vásquez Albert, D., idézett mű (7. lábjegyzet), 1698. o.; Pisani Massamormile, A., idézett mű (9. lábjegyzet), 714. o., és Castellano Ramírez, M. J., idézett mű (21. lábjegyzet), 825., 829. o., joggal állapítják meg, hogy a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdése, az LSA 158. cikkének (1) bekezdésétől eltérően, nem biztosít részvényjegyzési elsőbbséget a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak. Castellano Ramírez kifejti, hogy e jognak a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosaira való kiterjesztése a spanyol jogalkotó saját döntése volt, ami nem a 77/91 irányelv átültetésére tekintettel került meghozatalra.

35 – Lásd az alperesi ellenkérelem 39. pontját.

72. Véleményem szerint a spanyol kormány által javasolt értelmezés nemcsak a 77/91 irányelv 29. cikke (1) bekezdésének egyértelmű szövegét sérti. Éppoly kevéssé alapozható ezen rendelkezés rendszertani vagy teleologikus értelmezésére.

73. A 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdése világosan előírja, hogy a tőke felemelésekor a részvényeket először a részvényesek számára kell felajánlani „a tőke részvényeik által megtestesített arányában”. Ahogy a Bizottság találóan kifejti, a részvényre átváltoztatható kötvények mindenesetre nem tartoznak a társaság jegyzett tőkéjéhez. Ebből következik a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai számára való részesedésarányos részvénykibocsátás lehetetlensége.

74. A spanyol kormány álláspontjával ellentétben a „részvényes” fogalma a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdése értelmében nem érthető úgy, hogy a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosait is magában foglalja. A 29. cikk (1) bekezdésének a 77/91 irányelv 29. cikkének (6) bekezdésével való összevetéséből sokkal inkább az ismerhető fel, hogy a közösségi jogalkotó – amikor a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségét szabályozta – igenis tudatában volt a részvényre átváltoztatható kötvények és egyéb értékpapírok létezésének, annál is inkább, mivel a 77/91 irányelv 29. cikkének (6) bekezdésében „részvényekre váltható értékpapírokról” van szó. A rendelkezés felesleges lenne, ha a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosait is részvényesnek kellene tekinteni.

75. Ahogy a spanyol kormány találóan megállapítja, a 77/91 irányelv 29. cikkének (1) bekezdése nem az új részvények részvényesek részére történő „kizárólagos” felajánlásáról szól. Nem is ez a jelen ügy tárgyát képező, részvényeseket megillető részvényjegyzési elsőbbség célja és értelme. Ennyiben a spanyol kormány érvei hibásak. Sokkal inkább egy jogi helyzet törvényi biztosításáról van szó [36], amely tőkeemelés esetén megengedi a részvényeseknek az újonnan kibocsátandó részvények elsőbbségi jegyzését. Az irányelv azt a kötelezettséget rója a spanyol jogalkotóra, hogy a nemzeti jogba való átültetés során megteremtse a törvényi előfeltételeket, hogy ez az elsőbbség érvényre jusson. Ez megfelel az irányelv, annak céljára figyelemmel való gyakorlati érvényesülése biztosítására irányuló kötelezettségének [37]. Ezek a törvényi előfeltételek azonban nem állnak fenn, ha a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai vitathatják a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségét, anélkül, hogy a részvényeseknek az irányelv által kifejezetten védett joga eközben érvényesülne [38].

36 – Natterer, J., idézett mű (8. lábjegyzet), 68. o., álláspontja szerint ezzel szemben a részvényjegyzési elsőbbség nem igényli a törvényi rendezést. A részvényjegyzési elsőbbség jogelméleti szempontból sokkal inkább a tőkealapú jogi személy tagjának természetes joga.

37 – Az állandó ítélkezési gyakorlat szerint az irányelv átültetésének ténylegesen garantálnia kell teljes alkalmazását (lásd ebben az értelemben többek között a C-217/97. sz., Bizottság kontra Németország ügyben 1999. szeptember 9-én hozott ítélet (EBHT 1999., I-5087. o.) 31. pontját, a C-214/98. sz., Bizottság kontra Görögország ügyben 2000. november 16-án hozott ítélet (EBHT 2000., I-9601. o.) 49. pontját, és a C-62/00.- sz. Marks & Spencer ügyben 2002. július 11-én hozott ítélet (EBHT 2002., I-6325. o.) 26. pontját.

38 – Lásd összehasonlításképpen a jogi helyzetet Németországban és Ausztriában. A részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak ugyan a német részvénytársasági törvény 187. cikke és az osztrák részvénytársasági törvény 154. cikke alapján biztosítható elsőbbség az új részvények jegyzésére, mindenesetre csak a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségének fenntartásával. Ez a szabályozás hozzájárul, hogy a részvényesek részvényjegyzési elsőbbsége nem sérül.

76. Az LSA 159. cikkének (1) bekezdése ellentétes a 77/91 irányelv 29. cikke (1) bekezdésének céljával, azaz a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségének biztosításával. Amint a bevezetőben említésre került, e jog arra irányul, hogy a részvényest megvédje a részvénytársaság alaptőkéjéből való részesedésének felhígulásától [39]. Ez a cél mindenesetre meghiúsul, ha a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai is részvényjegyzési elsőbbséget szereznek, és ezzel a társaság tőkeemelésének keretében az új részvények kibocsátásánál a részvényesek konkurenciájaként lépnek fel [40].

77. E jog gyakorlása ugyanis lehetővé teszi számukra az alaptőkéből való részesedés megszerzését, kötvényeik részvényre való előzetes átváltoztatása nélkül. Ennek következményeként a részvényesek részesedésüknek a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai javára való felhígulását kockáztatják, jóllehet utóbbiak adott körülmények között nem teljesítik a kötvényeik átváltoztatására a közgyűlés által felállított feltételeket. A részesedés csökkenésének és ezzel a részvényesek helyzete romlásának kockázata akkor adott csak igazán, ha a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai teljesítik a részvényre átváltoztatás feltételeit, annál is inkább, mivel akkor két különböző lehetőséggel rendelkeznek a társaságból való részesedés megszerzésére. Ennek következménye a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak a részvényesekkel szembeni előnyben részesítése lenne [41].

78. Az előző megfontolásokból az következik, hogy az LSA 158. cikkének (1) bekezdése, azzal, hogy nemcsak a részvényeseknek, hanem a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak is biztosítja a részvényjegyzési elsőbbséget a jegyzett tőke pénzbeli hozzájárulással történő felemelésekor, a 77/91 irányelv 29. cikke (1) bekezdésének mind a szövegét, mind a célját és értelmét sérti.

79. Következésképpen a második jogalap megalapozott.

3. A harmadik jogalapról

80. A harmadik jogalapját a Bizottság a 77/91 irányelv 29. cikke (1) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikke (6) bekezdésének megsértésére alapítja, mivel az LSA 293. cikkének (2) bekezdése nemcsak a részvényesek számára, hanem a korábbi

39 – Lásd az indítvány 45. pontját.

40 – Grechenig, K., idézett mű (9. lábjegyzet), 4. pont, 583. o., álláspontja szerint a részvényesek részvényjegyzési elsőbbsége egyértelműen korlátozásra kerül, ha más befektetők is hasonló jogokkal rendelkeznek. Castellano Ramírez, M. J., idézett mű (21. lábjegyzet), 829. o., 135. lábjegyzet, adott körülmények között a részvényesek hátrányos helyzetbe hozását látja, ha a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosaival való konkurálás alapján az új részvények jegyzésére vonatkozó lehetőségük csökken. Utal e szabályozás spanyol jogtudományon belüli kritikájára.

41 – Alonso Espinosa, F. J., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (kiadja Ignacio Arroyo und José Miguel Embid), III. kötet, 292., 293. és 294. cikk, 2815. o., ugyancsak a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak a részvényesekkel szembeni túlzott előnyben részesítésének veszélyére utal.

részvénykibocsátásokhoz kapcsolódó részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai számára is biztosította a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget.

81. Amint megállapításra került, ugyanazon irányelv 29. cikkének (1) bekezdése csak a részvényeseknek biztosít részvényjegyzési elsőbbséget. A 77/91 irányelv 29 cikkének (6) bekezdéséből következik továbbá, hogy az (1)–(5) bekezdés minden részvényre átváltoztatható értékpapírra vonatkozik. A 29. cikk (1) bekezdésére való ezen utalást úgy kell érteni, hogy a 77/91 irányelv egyedül a részvényeseknek biztosítja a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget [42].

82. Ezzel szemben az LSA 293. cikkének (2) bekezdése azt írja elő, hogy ugyanezen jog illeti meg a korábbi részvénykibocsátásokhoz kapcsolódó részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosait. Ennek megfelelően itt is meg kell állapítani, hogy a nemzeti jogalkotás túlmegy a 77/91 irányelv által előírtakon. A közösségi jogilag meghatározott szabályozási keret ezen túllépése mindenesetre a 77/91 irányelv megsértését jelenti, mivel a részvényesek számára hátrányos következményekkel jár.

42 – Ebben az értelemben Vásquez Albert, D., idézett mű (7. lábjegyzet), 1698. o.

83. A már a második jogalap keretében leírt helyzetnek megfelelően ugyanis a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzése tekintetében is versenyhelyzet áll fenn a részvényesek és a korábbi részvénykibocsátásokhoz kapcsolódó részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai között. Ennyiben a második jogalap kapcsán kifejtett érveim megfelelően alkalmazandók.

84. Ezzel a harmadik jogalap megalapozott.

4. A negyedik jogalapról

85. A negyedik jogalapját a Bizottság a 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikk (6) bekezdésének megsértésére alapítja, mivel az LSA nem írja elő, hogy a közgyűlés kizárhatja a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget.

86. A 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdése meghatározza, hogy a közgyűlés pontosan meghatározott feltételek mellett a részvényesek részvényjegyzési elsőbbségét határozatával kizárhatja. A 77/91 irányelv 29. cikkének (6) bekezdése szerint ez a rendelkezés a részvényesek részvényre átváltoztatható értékpapírok kibocsátása tekintetében fennálló jegyzési elsőbbségére is érvényes.

87. Ami a fent nevezett közösségi jogi rendelkezés spanyol jogba való átültetését illeti, meg kell állapítani, hogy az LSA 159. cikke kifejezetten a közgyűlés jogaként írja elő a részvényjegyzési elsőbbség kizárásáról való döntést. Ezzel szemben az LSA 293. cikke, amely biztosítja a társaság részvényeseinek a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget, nem ugyanazt a jogot írja elő a közgyűlésnek a jegyzési elsőbbség kizárására e cím tekintetében. Amíg ugyanis az LSA 293. cikkének (3) bekezdése szerint a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbségre ugyanezen törvény 158. cikkének rendelkezései alkalmazandók, addig ez az utalás nem terjed ki az LSA 159. cikkére. Ezek alapján egyet kell érteni a Bizottsággal abban, hogy a spanyol LSA tagállami átültető szabályként legalábbis szövegében eltér az irányelv előírásaitól.

88. A spanyol kormány azon érvei, hogy az LSA előírásainak rendszertani értelmezésére van szükség az arra való következtetéshez, hogy a spanyol társasági jog a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbség kizárását előírja, sem cáfolják meg ezt a következtetést. A spanyol kormány különösen annak magyarázatával maradt adós, hogy az LSA 293. cikkének (3) bekezdése miért nem utal közvetlenül az LSA 159. cikkének központi szabályozására a jegyzési elsőbbség kizárását illetően, ami inkább szólna az általa képviselt értelmezés mellett.

89. Tudatában vagyok, hogy azon kérdés vizsgálatánál, hogy a nemzeti jog egy rendelkezése ellentétes-e a közösségi joggal, nemcsak ezen rendelkezés szövege a mérvadó, hanem ezen túl figyelemmel kell lenni azon értelmezésre is, amit a nemzeti bíróságok ezen rendelkezéssel kapcsolatban alapul vesznek [43]. Azáltal, hogy egy törvény minden jogalanyra kötelező értelmezését visszaadja, egy tagállam ítélkezési gyakorlata elengedhetetlen mércének minősül a nemzeti jog közösségi joggal összhangban lévő átültetésének és értelmezésének megítélése szempontjából. Mindenesetre a spanyol kormány nem mutatott be semmit, ami az LSA legfelsőbb bírósági, közösségi joggal összhangban lévő értelmezésére vagy a jogtudományban uralkodó véleményre [44] utalhatott volna. Ehelyett a törvény saját maga általi értelmezésére hivatkozott, az irányelv helyes átülte-

43 – Lenaerts, K./Arts, D./Maselis, I., *Procedural Law of the European Union*, 2. kiadás, London 2006., 5-056. pont, 162. o., arra utalnak, hogy a nemzeti törvényi, rendeleti és végrehajtási rendelkezések hatókörét azon értelmezés fényében kell megítélni, amit a nemzeti bíróságok hozzájuk rendelnek. A nemzeti jog közösségi joggal összhangban lévő értelmezése volt a német szövetségi törvényszék előzetes döntéshozatali kérelmének a tárgya a C-42/95. sz., Siemens kontra Nold ügynek, amint az az indítvány 31. lábjegyzetében említésre került.

44 – Néhány spanyol szerző, valóban úgy tűnik, hogy azt a véleményt képviseli, hogy a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbség az LSA 293. cikkének (3) bekezdésében a 159. cikkre való utalás hiánya miatt nem zárható ki (így például Vicent Chulia, F., *Compendio crítico de derecho mercantil*, 3. kiadás, Barcelona, 1991., 800. o.). Manapság a spanyol jogtudomány többsége nyilvánvalóan e normák rendszertani és teleologikus értelmezése, illetve legalább az LSA 159. cikkének a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosainak jegyzési elsőbbségére való analóg alkalmazása mellett szól (lásd Alonso Espinosa, F. J., idézett mű [40. lábjegyzet], 293. cikk, 2818. és azt követő o.; Grechenig, K., idézett mű [9. lábjegyzet], 4. pont, 584. o.). Mindenesetre az analógia alkalmazása tudvalevőleg egy tervszerűtlen szabályozási hézag fennállását feltételezi. A Bizottság azonban éppen a szabályozási hézag meglétét kifogásolja keresetében.

tésére vonatkozó megmaradt kétely teljes kiiktatása nélkül. Érveit ezért az ismertetési és bizonyítási teherre vonatkozó eljárási szabályok szerint nem kellően érdeminek kell tekinteni.

90. Ettől függetlenül osztom a Bizottság véleményét, hogy a fent nevezett tagállami szabályozások mindenesetre nélkülözik a határozottság és egyértelműség minimális szintjét, és ennek megfelelően nem felelnek meg a jogbiztonság és egyértelműség követelményeinek.

91. Ugyan valamely irányelv belső jogba való átültetése nem szükségszerűen követeli meg, hogy rendelkezései alakilag és szó szerint kifejezetten külön törvényi előírásban kerüljenek megismétlésre [45]. Mindenesetre az állandó ítélkezési gyakorlat szerint a tagállamoknak a közösségi jog teljes alkalmazásának garantálása érdekében nemcsak jogukat kell a közösségi joggal összhangba hozni, hanem ezen túl olyan határozott, egyértelmű és átlátható helyzetet kell teremteniük, hogy az egyes személyek jogaikat teljes terjedelmükben megismerjék, és azokra a nemzeti bíróságok előtt hivatkozhassanak [46]. Azáltal, hogy az LSA 293 cikkének (3) bekezdéséből nem vehető ki kétséget kizáróan, hogy a közgyűlés kizárhatja a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget, a spanyol jogalkotó nem ültette át megfelelően a 77/91 irányelv 29. cikkének (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikk (6) bekezdését.

92. Ezzel ez a jogalap is megalapozott.

VII – A költségekről

93. Az eljárási szabályzat 69. cikkének 2. §-a alapján a pervesztes felet a költségek viselésére kell kötelezni. A Spanyol Királyságot, mivel az általa felhozott jogalapok többsége tekintetében pervesztes lett, kötelezni kell a költségek viselésére.

45 – A C-339/87. sz., Bizottság kontra Hollandia ügyben 1990. március 15-én hozott ítélet (EBHT 1990., I-851. o.) 25. pontja, a C-131/88. sz., Bizottság kontra Németország ügyben 1991. február 28-án hozott ítélet (EBHT 1991., I-825. o.) 8. pontja, és a C-59/89. sz., Bizottság kontra Németország ügyben 1991. május 30-án hozott ítélet (EBHT 1991., 2607. o.) 18. pontja.

46 – Lásd ebben az értelemben, az irányelvekre vonatkozóan a C-360/87. sz., Bizottság kontra Olaszország ügyben 1991. február 28-án hozott ítélet (EBHT 1991., I-791. o.) 12. pontját, és a C-220/94. sz., Bizottság kontra Luxemburg ügyben 1995. június 15-én hozott ítélet (EBHT 1995., I-1589. o.) 10. pontját. Lásd továbbá a C-162/99. sz., Bizottság kontra Olaszország ügyben 2001. január 18-án hozott ítélet (EBHT 2001., I-541. o.) 22–25. pontjait, és a C-478/01. sz., Bizottság kontra Luxemburg ügyben 2003. március 6-án hozott ítélet (EBHT 2003., I-2351. o.) 20. pontját.

VIII – Végkövetkeztetések

94. A fenti megfontolások alapján javaslom a Bíróságnak:

– annak megállapítását, hogy a Spanyol Királyság, mivel a 77/91 irányelvet nem megfelelően ültette át, megsértette az ezen irányelvből eredő kötelezettségeit, különösen pedig azokat, amelyek

a) annak 29. cikke (1) bekezdéséből erednek, amennyiben a tőke pénzbeli hozzájárulással történő felemelésekor a részvényjegyzési elsőbbséget nemcsak a részvényesek számára biztosította, hanem a részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai számára is;

b) annak 29. cikke (1) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikke (6) bekezdéséből erednek, amennyiben a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó elsőbbséget nemcsak a részvényesek számára biztosította, hanem a korábbi részvénykibocsátásokhoz kapcsolódó részvényre átváltoztatható kötvények tulajdonosai számára is;

c) annak 29. cikke (4) bekezdésével összefüggésben értelmezett 29. cikke (6) bekezdéséből erednek, amennyiben nem írta elő, hogy a közgyűlés

a részvényre átváltoztatható kötvények jegyzésére vonatkozó részvényjegyzési elsőbbség kizárásáról is dönthet;

– a keresetet ezt meghaladó részében mint megalapozatlant, utasítsa el;

– a Spanyol Királyságot kötelezze az eljárás költségeinek viselésére.