KONKLUŻJONIJIET TAL-AVUKAT ĠENERALI TRSTENJAK

ippreżentati fl-4 ta' Settembru 2008 [1]

I — Introduzzjoni

1. Din il-kawża hija bbażata fuq rikors tal-Kummissjoni għal nuqqas ta' twettiq ta' obbligu skont l-Artikolu 226 KE, li permezz tiegħu hija titlob lill-Qorti tal-Ġustizzja tal-Komunitajiet Ewropej tiddikjara li r-Renju ta' Spanja naqas milli jwettaq l-obbligi tiegħu skont l-Artikoli 29 u 42 tad-Direttiva tal-Kunsill 77/91/KEE [2], tat-13 ta' Diċembru 1976 (iktar 'il quddiem id-"Direttiva 77/91") billi naqas milli jittrasponi, b'mod korrett, l-imsemmija dispożizzjonijiet tad-direttiva fil-liġi nazzjonali tiegħu.

2. Ir-rikors jirrigwarda diversi aspetti tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-azzjonisti fil-kuntest ta' żidiet fil-kapital ta' kumpanniji, u b'mod partikolari l-kundizzjonijiet previsti mil-liġi għall-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, il-kompatibbiltà mad-dritt Komunitarju ta' dispożizzjoni nazzjonali li tagħti jedd bħal dan anki lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma [3] kif ukoll il-kundizzjonijiet previsti mid-dritt Komunitarju li għandhom jiġu osservati fil-mument tal-iffissar tal-prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda.

II — Il-kuntest leġiżlattiv

A — *Il-leġiżlazzjoni Komunitarja*

3. Il-bażi legali tad-Direttiva 77/91 hija l-Artikolu 44(2)(g) KE, li jipprovdi li l-Kunsill u

1 — Lingwa oriġinali: il-Ġermaniż.

2 — It-tieni Direttiva tal-Kunsill 77/91/KEE, tat-13 ta' Diċembru 1976, dwar il-koordinazzjoni ta' salvagwardji li, għall-protezzjoni tal-interessi ta' membri u oħrajn, huma meħtieġa mill-Istati Membri ta` kumpanniji fis-sens tat-tieni paragrafu tal-Artikolu 58 tat-Trattat, dwar il-formazzjoni ta' kumpanniji pubbliċi ta' responsabbilità limitata u ż-żamma u t-tibdil tal-kapital tagħhom, bil-għan li jagħmlu dawn is-salvagwardji ekwivalenti (ĠU 1977, L 26, p. 1)

3 — It-bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma huma bonds li jagħtu lid-detenturi tagħhom, apparti dritt ta' rimbors inkwantu dritt partikolari ta' użu, l-għażla li l-bonds jinbidlu f'ishma jew li joħorġu ishma ġodda (ara Nagele, *Kommentar zum Aktiengesetz* [Ed. Peter Jabornegg/Rudolf Strasser], ir-4 edizzjoni, Vjenna 2002, III (§§ 145-273 AktG), punt 5, p. 5; K.-N Peifer., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, it-2 edizzjoni, 2005, § 186 AktG, punt 33; U. Hüffer, *Aktiengesetz*, it-8 edizzjoni, Vol. 53, § 160 AktG, punt 12; B. Holland, "Die Bedienung von Wandelanleihen aus genehmigtem Kapital", *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2006, Volum 23, p. 892; M. Kocbek, *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah / ZGD-1* [Ed. Marijan Kocbek], 2 Vol., Ljubljana 2007, Art. 371, p. 664 *et seq*). Mill-aspett finanzjarju, il-bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma jikkostitwixxu titoli ibridi minħabba li dawn jiggarantixxu, fl-ewwel lok, inkwantu bonds, dħul fiss, u fil-każ tal-konverżjoni tagħhom, dħul varjabbli (ara A. J. Tapia Hermida, "Obligaciones convertibles", *Diccionario de Derecho de Sociedades* [Ed. Carmen Alonso Ledesma], Madrid 2006, p. 820 *et seq*).

l-Kummissjoni għandhom jikkoordinaw, sa fejn huwa neċessarju u sabiex jiżguraw l-ekwivalenza tagħhom, il-garanziji meħtieġa fl-Istati Membri minn kumpanniji sabiex jipproteġu l-interessi kemm tal-membri kif ukoll ta' terzi.

4. It-tieni u l-ħames premessi tad-Direttiva 77/91 jipprovdu dan li ġej:

"Billi sabiex protezzjoni minima indaqs tiġi assigurata kemm għal azzjonisti u kemm għal kredituri ta' kumpanniji pubbliċi b'responsabbiltà limitata, l-koordinazzjoni ta' dispożizzjonijiet nazzjonali li jirreferixxu għall-formazzjoni tagħhom u għaż-żamma, żjieda jew tnaqqis tal-kapital tagħhom hija partikolarment importanti.

[…]

Billi huwa meħtieġ, wara li jiġu kunsidrati l-għanijiet ta' l-Artikolu 54(3)(g), li l-liġijiet ta' l-Istati Membri dwar iż-żjieda jew tnaqqis ta' kapital jassiguraw li l-prinċipji ta' trattament indaqs ta' azzjonisti fl-istess pożizzjoni u ta' protezzjoni ta' kredituri li t-talbiet tagħhom jeżistu qabel id-deċiżjoni dwar tnaqqis huma mħarsa u armonizzati".

5. L-Artikolu 29 tad-Direttiva 77/91 jipprovdi dan li ġej:

"1. Kull meta l-kapital jiżdied b'konsiderazzjoni ta' flus, l-ishma għandhom jiġu offruti fuq bażi preventiva [ta' prelazzjoni] lill-azzjonisti fil-proporzjon tal-kapital rappreżentat mill-ishma tagħhom.

[…]

4. Il-jedd preventiv [ta' prelazzjoni] ma jistax ikun ristrett jew irtirat mill-istatuti jew dokument ta' inkorporazzjoni. Dan jista', madankollu, jsir b'deċiżjoni tal-laqgħa ġenerali. Il-korp amministrattiv jew ta' ġestjoni għandu jkun meħtieġ li jippreżenta lil dik il-laqgħa rapport bil-miktub li juri r-raġunijiet għar-restrizzjoni jew irtirar tal-jedd preventiv [ta' prelazzjoni], u li jiġġustifika l-prezz tal-ħruġ propost. Il-laqgħa ġenerali għandha taġixxi skond ir-regoli dwar kworum u maġġoranza speċifikati fl-Artikolu 40 […].

[…]

6. Il-paragrafi 1 sa 5 għandhom japplikaw għall-ħruġ tat-titoli [tal-bonds] kollha li

jistgħu jinbidlu f'ishma jew li jkollhom il-jedd ta' sottoskrizzjoni għal ishma, iżda mhux għall-konverżjoni ta' dawk it-titoli [il-bonds], lanqas għall-eżerċizzju tal-jedd ta' sottoskrizzjoni".

6. L-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91 jipprovdi dan li ġej:

"Għall-għanijiet ta' l-implimentazzjoni ta' din id-Direttiva, l-liġijiet ta' l-Istati Membri għandhom jassiguraw trattament indaqs ta' l-azzjonisti kollha li huma fl-istess pożizzjoni."

"Fil-każ ta' żieda fil-kapital permezz tal-ħruġ ta' ishma ordinarji jew privileġġjati ġodda, l-azzjonisti u d-detenturi ta' titoli [bonds] li jistgħu jinbidlu f'ishma jistgħu jeżerċitaw, fiż-żmien li tagħtihom l-amministrazzjoni talkumpannija, li fil-każ ta' kumpanniji kkwotati fil-Borża ma jistax ikun inqas minn ħmistax il-ġurnata u, fil-każijiet l-oħra kollha mhux inqas minn xhar, mid-data tal-pubblikazzjoni tal-avviż tal-offerta ta' sottoskrizzjoni għall-ħruġ il-ġdid fil-*Boletín Oficial del Registro Mercantil* [Bulettin Uffiċċjali tar-Reġistru Kummerċjali], id-dritt tagħhom għas-sottoskrizzjoni ta' kwota proporzjonali għall-valur nominali tal-ishma li jkunu diġà fil-pussess tagħhom jew li jikkorrispondu għall-valur tat-titoli [tal-bonds] tagħhom li jistgħu jinbidlu f'ishma, jiġifieri jeżerċitaw, f'din l-okkażjoni, id-dritt tagħhom għall-konverżjoni [tal-bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma]".

B — *Il-leġiżlazzjoni nazzjonali*

7. Id-Direttiva 77/91 ġiet trasposta fid-dritt Spanjol permezz tal-Artikoli 158, 159 u 293 tar-Real Decreto Legislativo 1564/1989, tat-22 ta' Diċembru 1989, li permezz tiegħu ġiet approvata l-Ley de Sociedades Anónimas (Liġi dwar il-kumpanniji b'responsabbiltà limitata, iktar 'il quddiem il-"LSA").

8. L-Artikolu 158(1) tal-LSA jirrikonoxxi l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni filkaż ta' żieda fil-kapital ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata permezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda:

9. L-Artikolu 159 tal-LSA jirregola l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, previst mill-Artikolu 158 tal-LSA:

"1. Fil-każ li l-interess tal-kumpannija jeħtieġ dan, fil-laqgħa ġenerali, meta jkun qed jiġi deċiż dwar żieda fil-kapital, il-laqgħa ġenerali tista' tapprova l-esklużjoni sħiħa jew parzjali tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni. Għall-finijiet tal-validità ta' din id-deċiżjoni, li għandha tissodisfa l-kriterji stabbiliti fl-Artikolu 44, dan li ġej huwa essenzjali:

a) l-indikazzjoni, fis-sejħa għal-laqgħa, talproposta tal-esklużjoni tal-jedd ta' pre-

lazzjoni għas-sottoskrizzjoni u tan-natura tal-ħruġ ta' ishma ġodda;

b) id-disponibbiltà għall-azzjonisti, fil-mument tas-sejħa għal-laqgħa, tar-rapport tad-diretturi skont l-Artikolu 144 (1)(c), li fih dawn jagħtu motivazzjoni dettaljata tal-proposta u tan-natura tal-ħruġ il-ġdid, filwaqt li jindikaw il-persuni lil min għandhom jiġu ttrasferiti [l-ishma], kif ukoll rapport redatt taħt ir-responsabbiltà ta' awditur differenti mill-awditur tal-kumpannija, innominat għal dan il-għan mill-Uffiċċju tar-Reġistru Kummerċjali, li jkun jirrigwarda l-valur xieraq tal-ishma tal-kumpannija, il-valur teoriku tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni li fih tiġi proposta l-esklużjoni u l-eżattezza tal-informazzjoni inkluża fir-rapport tad-diretturi;

c) il-valur nominali tal-ishma li jkunu ser jinħarġu, flimkien, jekk ikun il-każ, mal-primjum ta' ħruġ, għandu jikkorrispondi għall-valur xieraq li jirriżulta mir-rapport tal-awdituri. Fil-każ ta' kumpannija kkwotata fil-Borża, il-valur xieraq tal-ishma ta' kumpannija għandu jinftiehem, salv f'każ ta' prova kuntrarja, bħala valur tas-suq li għandu jiġi ffissat fuq il-bażi tat-tendenzi tal-kwotazzjonijiet fil-Borża.

Madankollu, b'eċċezzjoni għal dak li ġie previst qabel, fil-każ ta' kumpannija kkwotata fil-Borża, hekk kif il-laqgħa tal-azzjonisti jkollha r-rapport tad-diretturi u r-rapport tal-awditur, meħtieġa skont il-punt b), minn fejn għandu jirriżulta l-valur nett tal-attiv, din tista' tiddeċiedi li toħroġ l-ishma l-ġodda bi kwalunkwe prezz, madankollu taħt il-kundizzjoni li dan ikun għola mill-valur nett tal-attiv korrispondenti u li jirriżulta mir-rapport tal-awditur. Il-laqgħa tal-azzjonisti tista' tillimita ruħha li tistabbilixxi l-proċedura li għandha tiġi segwita.

[…]"

10. L-Artikolu 293 tal-LSA jirregola l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma:

"1. L-azzjonisti tal-kumpannija għandhom il-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

2. Id-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, li jkunu nħarġu qabel, għandhom l-istess dritt skond il-proporzjon previst mid-dispożizzjonijiet li jirrigwardaw il-konverżjoni.

3. Id-dispożizzjonijiet tal-Artikolu 158 ta' din il-liġi japplikaw għall-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma".

III — Il-proċedura prekontenzjuża

11. Permezz ta' ittra ta' intimazzjoni datata 15 ta' Marzu 2004, il-Kummissjoni ġibdet l-attenzjoni tar-Renju ta' Spanja dwar ċerta inkonsistenza fit-traspożizzjoni tad-Direttiva 77/91 tal-LSA.

12. Fit-tweġiba tiegħu datata 10 ta' Marzu 2004, il-Gvern Spanjol ċaħad l-eżistenza ta' kwalunkwe inkonsistenza bejn il-liġi inkwistjoni u d-Direttiva 77/91.

13. Il-Kummissjoni, peress li ma kkunsidratx li din ir-risposta kienet sodisfaċenti, iddeċidiet li tibgħat opinjoni motivata lill-Gvern Spanjol fil-5 ta' Jannar 2005. F'din l-opinjoni, hija tat lill-Gvern Spanjol xahrejn żmien sabiex jagħmel it-tibdiliet meħtieġa fil-leġiżlazzjoni nazzjonali.

14. Għalhekk, fl-4 ta' Marzu 2005, il-Gvern Spanjol bagħat ittra lill-Kummissjoni, redatta mill-Ministeru tal-Ekonomija u tal-Finanzi, fejn ċaħad it-talbiet tal-Kummissjoni.

15. Peress illi l-Kummissjoni qieset li l-ispjegazzjonijiet tal-Gvern Spanjol ma kinux sodisfaċenti, hija ddeċidiet li tressaq dan ir-rikors quddiem il-Qorti tal-Ġustizzja.

IV — Il-proċeduri quddiem il-Qorti tal-Ġustizzja u t-talbiet tal-partijiet

16. Permezz ta' rikors iddepożitat fir-Reġistru tal-Qorti tal-Ġustizzja fl-4 ta' Awwissu 2006, il-Kummissjoni titlob lill-Qorti tal-Ġustizzja sabiex:

— tiddikjara li, peress li ma ttrasponiex, b'mod korrett, id-Direttiva tal-Kunsill 77/91/KEE tat-13 ta' Diċembru 1976, dwar il-koordinazzjoni ta' salvagwardji li, għall-protezzjoni tal-interessi ta' membri u oħrajn, huma meħtieġa mill-Istati Membri ta' kumpanniji fis-sens tat-tieni paragrafu tal-Artikolu 58 tat-Trattat, dwar il-formazzjoni ta' kumpanniji pubbliċi ta' responsabbilità limitata u ż-żamma u t-tibdil tal-kapital tagħhom, bil-għan li jagħmlu dawn is-salvagwardji ekwivalenti, ir-Renju ta' Spanja naqas milli jwettaq l-obbligi tiegħu taħt l-imsemmija direttiva u, b'mod partikolari, taħt dawn l-artikoli tagħha:

a) l-Artikolu 42, flimkien mal-Artikolu 29(1) u (4) billi ppermetta li l-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti tawtorizza l-ħruġ ta' ishma ġodda bl-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tagħhom bi prezz inqas mill-valur xieraq tagħhom;

— tikkundanna lir-Renju ta' Spanja għall-ispejjeż.

17. Ir-Renju ta' Spanja jitlob lill-Qorti tal-Ġustizzja sabiex:

b) l-Artikolu 29(1), billi ta l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' ishma fir-rigward ta' ishma, fil-każ ta' żieda fil-kapital azzjonarju permezz ta' investimenti bi flus kontanti, mhux biss lill-azzjonisti iżda wkoll lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma;

— tiċħad ir-rikors;

— tikkundanna lill-Kummissjoni għall-ispejjeż.

c) l-Artikolu 29(6) flimkien mal-Artikolu 29(1), billi ta l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma mhux biss lill-azzjonisti, iżda wkoll lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma maħruġa qabel;

18. Fl-4 ta' Diċembru 2006 il-Kummissjoni ppreżentat ir-replika tagħha. Il-kontroreplika tal-Gvern Spanjol, li għaliha ngħata proroga tat-terminu, ġiet iddepożitata fil-Qorti tal-Ġustizzja fis-6 ta' Frar 2007.

d) l-Artikolu 29(6) flimkien mal-Artikolu 29(4) billi ma pprovdiex li l-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti tista' tawtorizza l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

19. Permezz ta' digriet tal-President tal-Qorti tal-Ġustizzja tat-18 ta' Jannar 2007, ir-Renju Unit, ir-Repubblika tal-Polonja u r-Repubblika tal-Finlandja ġew awtorizzati jintervjenu insostenn tar-Renju ta' Spanja, skont l-Artikolu 93(1) tar-Regoli tal-Proċedura. Dawn ippreżentaw osservazzjonijiet bil-miktub.

20. Peress li l-ebda waħda mill-partijiet ma talbet li tinżamm seduta, dawn il-konklużjonijiet setgħu jsiru wara l-laqgħa ġenerali tal-Qorti tal-Ġustizzja tad-29 ta' April 2008.

V — Motivi u argumenti prinċipali tal-partijiet

21. Il-Kummissjoni tinvoka komplessivament, erba' motivi kontra r-Renju ta' Spanja.

A — *Fuq l-ewwel motiv*

22. Permezz tal-ewwel motiv tagħha, il-*Kummissjoni* tinvoka ksur tal-prinċipju ta' trattament ugwali tal-azzjonisti, kif stabbilit fl-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91, peress li fil-każ ta' żieda fil-kapital bl-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, l-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA jippermetti l-iffissar ta' prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda li jista' jkun kunsiderevolment inqas mill-valur tas-suq tagħhom.

23. B'mod iktar preċiż, il-Kummissjoni tosserva li, skont l-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA, il-laqgħa tal-azzjonisti ta' kumpannija kkwotata fil-Borża tista' tiddeċiedi li toħroġ l-ishma bil-prezz li jogħġobha, sakemm dan il-prezz ikun ogħla mill-valur nett tal-attiv. Madankollu, skont il-Kummissjoni, il-valur nett tal-attiv jista' jkun 20 %, jew anki 80 %, inqas mill-valur tas-suq. F'dan ir-rigward, il-Kummissjoni tirreferi għal-liġijiet ta' Stati Membri oħra, li jippermettu l-iffissar tal-prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda sa massimu ta' 5 % sa 10 % inqas mill-valur tas-suq.

24. Minn dan il-Kummissjoni tiddeduċi li l-Artikolu 159(1)(ċ) jikser l-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91, peress li, fir-rigward tal-kumpanniji kkwotati fil-Borża dan l-artikolu jippermetti diskriminazzjoni evidenti bejn dawk l-azzjonisti li xtraw l-ishma tagħhom skont il-valur tas-suq u dawk l-azzjonisti l-ġodda li l-kumpannija tippermettilhom jixtru ishma bi prezz li jkun kunsiderevolment inqas mill-valur tas-suq (u għalhekk "mhux xieraq").

25. Ir-*Renju ta' Spanja* jsostni, l-ewwel nett, li l-LSA tiffissa kundizzjonijiet għall-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni effettivament iktar stretti meta mqabbla ma' dawk tad-Direttiva 77/91. Minn naħa, kif

isostnu wkoll ir-Repubblika tal-Polonja, ir-Renju Unit u r-Repubblika tal-Finlandja, il-LSA tipprovdi għal valur minimu għall-prezz ta' ħruġ, li fl-ebda każ ma jista' jkun inqas mill-valur nett tal-attiv. Minn-naħa l-oħra, il-LSA tipprovdi għall-obbligu li ir-rapport ta' awditur indipendenti jiġi anness mar-rapport tad-diretturi tal-kumpannija.

26. Ir-Renju ta' Spanja jsostni li minn dan il-Kummissjoni qed tikkonkludi, b'mod żbaljat, li t-tieni paragrafu tal-Artikolu 159 (1)(ċ) tal-LSA jippermetti l-iffissar ta' "prezz irraġonevolment inqas" meta mqabbel mal-valur tas-suq tal-ishma inkwistjoni. Fil-fatt, l-Artikolu 159(1) jillimita ruħu li jistabbilixxi presuppożizzjoni sempliċi, li l-"valur xieraq" tal-ishma ta' kumpannija kkwotata fil-Borża jikkorrispondi għall-"valur tas-suq" tiegħu. Minkejja dan, il-laqgħa tal-azzjonisti tista' tiffissa prezz ta' ħruġ inqas mill-"valur tas-suq", u dan ma jimminax il-karattru xieraq tiegħu meta jidher li jkun iġġustifikat fid-dawl tal-imsemmija rapporti.

27. Ir-Renju ta' Spanja, ir-Repubblika tal-Polonja u r-Renju Unit isostnu wkoll ebda diskriminazzjoni bejn l-azzjonisti eżistenti u dawk potenzjali li jidħlu f'kumpannija kkwotata fil-Borża wara żieda fil-kapital mhija possibbli minħabba l-fatt li dawn iż-żewġ kategoriji ta' azzjonisti mhumiex fl-istess sitwazzjoni. Fil-fehma tagħhom, minħabba il-kwotazzjoni fil-Borża u l-varjazzjonijiet fis-suq tal-ishma, kull azzjonista, ikun xtara l-ishma tiegħu bi prezz differenti, minkejja l-mument tax-xiri u l-kwotazzjonijiet rispettivi. Għaldaqstant, huwa normali li ċerti azzjonisti jkunu xtraw l-ishma tagħhom bi prezz inqas jew iktar mill-prezz tal-ħruġ.

28. Barra minn hekk, kemm ir-Renju ta' Spanja kif ukoll ir-Repubblika tal-Polonja jsostnu li l-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA jeħtieġ l-approvazzjoni tal-laqgħa tal-azzjonisti u sabiex isir tibdil fl-istatut jeħtieġ li jiġu osservati l-maġġoranza u l-kworum meħtieġa.

29. Ir-Renju Unit isostni wkoll li wieħed ma jistax jitkellem dwar differenza fit-trattament għaliex il-prezz ta' sehem jikkostitwixxi sempliċiment element ekonomiku. Anki jekk wieħed kellu jsostni li hemm trattament differenti, dan ikun iġġustifikat mill-interess finanzjarju tal-kumpannija għal żieda fil-kapital.

30. Skont ir-Repubblika tal-Finlandja, sabiex tiġi eżaminata l-eżistenza jew le ta' trattament differenti, jeħtieġ li jkun hemm evalwazzjoni

komplessiva taċ-ċirkustanzi li fihom jinħarġu ishma ġodda.

31. Ir-Repubblika tal-Polonja ssostni li l-possibilità ta' ħruġ ta' ishma ġodda bi prezz inqas mill-valur tas-suq m'għandhiex tiġi eżaminata fid-dawl tal-prinċipju ta' trattament ugwali, iżda fuq il-bażi tal-prinċipju li l-entitajiet korporattivi għandhom jaġixxu fl-interess tal-kumpannija nnifisha.

B — *Fuq it-tieni motiv*

32. Permezz tat-tieni motiv, il-Kummissjoni invokat il-ksur tal-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91, peress li l-Artikolu 158(1) tal-LSA jippermetti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-ishma fil-każ ta' żieda fil-kapital azzjonarju permezz ta' investimenti bi flus mhux biss lill-azzjonisti, iżda anki lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

33. L-Artikolu 29(1) tad-direttiva jeħtieġ li l-ishma ġodda "għandhom jiġu offruti fuq bażi preventiva [ta' prelazzjoni] lill-azzjonisti filproporzjon tal-kapital rappreżentat millishma tagħhom". Peress li l-bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma ma jifformawx parti millkapital sottoskritt tal-kumpannija, il-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni mogħti millLSA lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma ma jippermettix li l-ishma l-ġodda jkunu jistgħu jiġu offruti lill-azzjonisti b'mod propozjonali għas-sehem tagħhom fil-kumpannija. Bħala konsegwenza, dispożizzjoni bħal din tmur kontra l-għan tad-direttiva, li huwa li jiġi evitat kull riskju ta' tnaqqis fl-ishma tal-azzjonisti eżistenti tal-kumpannija. Barra minn hekk, lanqas hija meħtieġa miżura bħal din sabiex jiġu mħarsa l-interessi tad-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

34. Ir-Renju ta' Spanja jsostni li interpretazzjoni litterali tal-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91, kif issuġġerit mill-Kummissjoni, jikkontradixxi l-kontenut innifsu ta' din id-dispożizzjoni, minħabba li skont din tal-aħħar, l-ishma għandhom jiġu offruti "fuq bażi preventiva [ta' prelazzjoni]" lill-azzjonisti, li madankollu ma jfissirx li, skont din id-dispożizzjoni, l-ishma għandhom jiġu offruti "esklużivament" lill-azzjonisti. Minbarra dan, id-direttiva ma ssemmi xejn dwar il-bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

35. Minflok, ir-Renju ta' Spanja u r-Repubblika tal-Polonja jiffavorixxu interpretazzjoni teleoloġika tad-dispożizzjoni inkwistjoni, sabiex ma jiġux imħarsa biss id-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma iżda wkoll, bl-istess mod, dawk l-azzjonisti potenzjali ġodda tal-kumpannija, billi jinżamm il-valur tal-ishma riżervati lilhom. Barra minn hekk, b'formulazzjoni wiesgħa tant jiġi evitat ukoll li min joħroġ l-ishma jista' jinfluwenza l-mument (favorevoli) tal-konverżjoni.

36. Fl-aħħar, ir-Repubblika tal-Polonja ssostni li d-direttiva għandha l-għan li tħares lit-"terzi" jiġifieri anki dawk li, f'ċerti sitwazzjonijiet, jistgħu jiġu mqabbla mal-azzjonisti, bħal pereżempju, id-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma. Barra minn hekk, id-direttiva għandha biss il-għan li tipprovdi grad minimu ta' protezzjoni, billi tħalli f'idejn l-Istati Membri l-għażla li jadottaw dispożizzjonijiet ta' protezzjoni iktar stretti.

C — *Fuq it-tielet motiv*

37. Il-Kummissjoni ssostni li l-Artikolu 293 (2) tal-LSA jikser, għall-istess raġunijiet esposti fil-kuntest tat-tieni motiv, l-Artikolu 29(1) u (6) tad-Direttiva 77/91, peress li jagħti jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma mhux biss lill-azzjonisti, iżda wkoll, bl-istess mod, lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, li jkunu nħarġu qabel ħruġ.

38. Ir-Renju ta' Spanja u r-Repubblika tal-Polonja jirreferu għall-argumenti diġà esposti fir-rigward tat-tieni motiv u jsostnu li interpretazzjoni litterali tad-direttiva, kif tat il-Kummissjoni, hija infondata.

D — *Fuq ir-raba' motiv*

39. Il-Kummissjoni ssostni li hemm ksur tal-Artikolu 29(6) flimkien mal-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91, minħabba li l-LSA ma tipprovdix li l-laqgħa tal-azzjonisti tista' tiddeċiedi dwar l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

40. Hija ssostni li huwa veru li l-Artikolu 293 (3) tal-LSA jagħmel referenza għall-Artikolu 158 tal-LSA iżda ma fih ebda referenza għall-Artikolu 159 tal-LSA, li jirregola proprju l-possibiltà ta' esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni. Anki kieku interpretazzjoni sistematika kellha tippermetti l-esklużjoni tad-dritt ta' prelazzjoni tal-azzjonijisti għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, xorta jibqa' l-fatt li l-Artikolu 293 tal-LSA, fil-verżjoni attwali tiegħu, huwa sors ta' dubji u inċertezzi għall-azzjonisti individwali u għalhekk ma jistax jiġi kkunsidrat li jittrasponi d-direttiva b'mod korrett, peress li ma ġiex stabbilit li l-qrati Spanjoli effettivament jagħtu interpretazzjoni sistematika bħal din.

41. Ir-Renju ta' Spanja jsostni li interpretazzjoni sistematika tal-Artikolu 293 tal-LSA ma tistax twassal għal riżultat differenti mill-possibbiltà, għal-laqgħa ġenerali, li teskludi l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma favur l-azzjonisti, peress li kwalunkwe soluzzjoni oħra hija nieqsa minn kull loġika.

42. Ir-Repubblika tal-Finlandja ssostni li l-għan tad-direttiva huwa, fi kwalunkwe każ, armonizzazzjoni minima u li, anki jekk il-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma favur l-azzjonisti ma jistax jiġi eskluż mil-laqgħa ġenerali, dan ma jmurx kontra d-Direttiva 77/91.

VI — L-analiżi ġuridika

A — *Osservazzjonijiet preliminari*

43. Sal-lum ġew iddedikati tlettax il-direttiva u proposta għal direttiva [4] għall-approssimazzjoni tad-dritt sostanzjali tal-kumpanniji tal-Istati Membri. Fosthom hemm id-Direttiva 77/91, adottata fit-13 ta' Diċembru 1976, maħsuba sabiex tapprossima l-liġijiet tal-Istati Membri dwar it-twaqqif ta' kumpannija b'responsabbiltà limitata u dwar iż-żieda u ż-żamma ta' kapital minimu tal-istess kumpanniji, u li għalhekk hija magħrufa wkoll bħala d-"direttiva dwar il-moviment ta' kapital" [5].

44. L-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91 jiggarantixxi fuq livell Komunitarju, il-jedd ta' prelazzjoni tal-azzjonisti għas-sottoskrizzjoni fil-każ ta' żidiet fil-kapital. Madankollu, jeħtieġ li jiġi mfakkar li l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni huwa marbut ma' tradiz-

4 — Sal-lum ġew adottati u trasposti għaxar direttivi ta' approssimazzjoni fil-qasam tad-dritt tal-kumpanniji *stricto sensu*, fuq il-bażi tal-Artikolu 44(2)(g) KE (ara P. Kindler, *Münchener Kommentar zum BGB*, ir-4 edizzjoni, 2006, vol. 11, punt. 33; P. Behrens, *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*, vol. 1, Munich 2004, E. III, punt 10, p. 10; V. Trstenjak/M. Kocbek, *Evropsko pravo gospodarskih družb*, Ljubljana 2004, p. 31 sa 50).

5 — L-importanza fundamentali tad-Direttiva 77/91 tinsab, qabel xejn, fil-fatt li hija tistabbilixxi, fuq livell Komunitarju, il-prinċipju tal-kapital fiss, elaborat fil-pajjiżi tal-Ewropa Kontinentali: peress li l-azzjonisti ma jirrispondux personalment għad-djun tal-kumpannija, din tal-aħħar għandu jkollha, bħala protezzjoni għall-krediturі, kapital minimu li jiġi ggarantit permezz ta' regoli stretti dwar iż-żamma tal-kapital. Għaldaqstant, id-direttiva ma tirregolax biss il-valur minimu tal-kapital, iżda wkoll, u qabel kollox, il-proċeduri sabiex jiġu pprovduti kontribuzzjonijiet fi flus jew kwalunkwe forma ta' kontribuzzjoni oħra, ix-xiri mill-kumpannija tal-ishma tagħha stess, it-tneħħija ta' ishma u tibdil fil-kapital permezz ta' żidiet jew tnaqqis fil-kapital. Madankollu, l-għan tad-direttiva mhuwiex biss li tipproteġi lill-krediturі iżda hija tirregola wkoll iż-żieda u ż-żamma tal-kapital ta' garanzija. Skont it-tieni u l-ħames premessi tagħha, hija tipproteġi wkoll lill-azzjonisti. Dan il-għan jintlaħaq, b'mod partikolari, permezz tad-dispożizzjonijiet li jirrigwardaw il-partiċipazzjoni tal-laqgħa ġenerali f'miżuri finanzjarji u l-obbligi ta' informazzjoni fil-każ ta' telf konsistenti, l-introduzzjoni ta' jedd ta' prelazzjoni tal-azzjonisti fil-każ ta' żidiet fil-kapital u l-kodifikazzjoni tal-prinċipju ta' trattament ugwali. Barra minn hekk, id-direttiva tirregola kwistjonijiet essenzjali marbuta mat-twaqqif ta' kumpanniji b'responsabbiltà limitata. F'dan is-sens, għandha ssir referenza għad-dispożizzjonijiet li jirrigwardaw il-kontenut minimu tal-istatut, tal-att ta' inkorporazzjoni jew ta' dokument separat (ara M. Habersack, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, it-3 edizzjoni, Munich 2006, punti 3 u 4, p. 129 *et seq*; M. Lutter, *Europäisches Unternehmensrecht*, ir-4 edizzjoni, Berlin 1996, p. 109 *et seq*).

zjoni ġuridika twila f'ċerti Stati Membri, li bdiet bejn wieħed u ieħor f'nofs is-seklu dsatax [6]. Fid-duttrina komparattiva hemm qbil ġenerali li dan il-jedd isib l-oriġini tiegħu fis-sistema legali tar-Renju Unit, iżda li minn nofs is-seklu għoxrin, tal-inqas fil-kuntest Ewropew, ġie influwenzat b'mod determinanti mill-iżviluppi fis-sistemi legali tal-Ġermanja, Franza u l-Italja [7]. Minn naħa tagħha, l-armonizzazzjoni tad-dritt tal-kumpanniji tal-Istati Membri marbuta mad-Direttiva 77/91 wasslet sabiex Stati Membri oħra, li fis-sistemi legali tagħhom ma kellhomx jew, fi kwalunkwe każ, ma kinux jattribwixxu effett mandatorju lill-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, kellhom idaħħlu dan l-istitut fis-sistemi legali rispettivi tagħhom, u dan ikkontribwixxa b'mod sostanzjali għad-diffużjoni u l-applikazzjoni uniformi tiegħu barra mill-konfini tal-Unjoni Ewropea wkoll.

45. Fil-każ ta' żidiet fil-kapital, il-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni jagħti lill-azzjonista dritt għal parti mill-ishma l-ġodda li jikkorrispondi għall-kwota tas-sehem li jkollu sa dakinhar, u b'dan il-mod jippermettilu jżomm il-perċentwali tas-sehem tiegħu fil-kapital [8]. B'ħekk huwa għandu d-dritt li jkollu l-istess perċentwali tas-sehem fil-kapital tal-kumpannija b'responsabbiltà limitata bħalma kellu inizjalment. Għal din ir-raġuni, tradizzjonalment, il-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-azzjonisti huwa kkunsidrat bħala mekkaniżmu effikaċi ta' protezzjoni tal-azzjonisti individwali u tal-azzjonisti b'minoranza fid-dawl tal-iżvantaġġi li jistgħu jirriżultaw mill-ħruġ ta' ishma ġodda marbuta ma' żieda fil-kapital. Fost dawn l-iżvantaġġi nsibu t-telfa ta' drittijiet tal-azzjonisti li jkunu ta' natura ekonomika (pereżempju, it-telfa tad-dritt għad-dividendi) u ta' natura politika, bħad-dritt ta' parteċipazzjoni fit-teħid tad-deċiżjonijiet (pereżempju, limitazzjoni tad-drittijiet tal-vot) kif ukoll drittijiet oħra ta' natura mhux ekonomika (pereżempju, id-dritt għal informazzjoni, dritt għal sejħa ta' laqgħa tal-azzjonisti) [9].

6 — Għal eżami tal-iżvilupp tal-jedd ta' prelazzjoni fis-sistemi legali tal-Ġermanja, l-Italja, Franza, ir-Renju Unit, il-Belġju, il-Portugall u l-Iżvizzera għandha ssir referenza għal D. Vásquez Albert, "El derecho de suscripción preferente en Europa", *Revista de derecho de sociedades*, Nru 11 (1999), p. 79 sa 131.

7 — Ara D. Vásquez Albert, "El derecho de suscripción preferente en el Derecho Comunitario", *Revista de derecho mercantil*, Nru 230 (1998), p. 1693. F'dan ir-rigward, il-liġi Ġermaniża dwar il-kumpanniji b'responsabbiltà limitata influwenzat id-Direttiva 77/91 b'mod determinanti, kemm fir-rigward tal-istruttura kif ukoll fir-rigward tal-kontenut, u dan żgur li ħoloq xi diffikultajiet ta' implementazzjoni għall-Istati Membri li s-sistema legali tagħhom taqa' taħt is-sistema ta' Common Law (ara V. Trstenjak/M. Kocbek, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 4), p. 34; J. N. Schutte-Venstra, *Harmonisatie van het kapitaalbeschermingsrecht in de EEG*, Apeldoom 1991, p. 16).

8 — J. Natterer, *Kapitalveränderung der Aktiengesellschaft, Bezugsrecht der Aktionäre und sachlicher Grund*, Bielefeld 2000, p. 8; K.-N. Peifer, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 3), § 186 AktG, punt 16; *Lamy Sociétés Commerciales* (Jacques Mestre/Dominique Velardocchio edituri), Rueil-Malmaison 2008, p. 1835. Ara, f'dan ir-rigward, is-sentenza tad-19 ta' Novembru 1996, Siemens, (C-42/95, Ġabra. P. I-6017, punt 19), fejn il-Qorti tal-Ġustizzja teżamina l-għan tal-prinċipju tal-jedd ta' prelazzjoni, li jikkonsisti fiċ-ċaħda tat-tnaqqis tal-kwota tas-sehem fil-kapital azzjonarju tal-kumpannija.

9 — Ara, f'dan ir-rigward, K. Grechenig, "Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights?", *European company and financial law review*, Vol. 4 (2007), nru 4, p. 577. P. Yanes Yanes, "Derecho de suscripción preferente", *Diccionario de Derecho de Sociedades* (Carmen Alonso Ledesma editur), Madrid 2006, p. 511 u P. Davies, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, is-7 edizzjoni, Londra 2003, p. 631 *et seq*, li jsostnu li l-jedd ta' prelazzjoni għandu żewġ funzjonijiet. Minn naħa, huwa għandu l-għan li jipproteġi l-azzjonista minn tnaqqis fis-sehem ekonomiku tiegħu fil-kumpannija. Minn naħa l-oħra, dan id-dritt għandu jżommu milli jitlef il-possibbiltà li jeżerċita xi influwenza fuq il-ħajja tal-kumpannija. A. Pisani Massamormile, "Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Vol. 1, Milan 2003, p. 714, jiddistingwi bejn funzjoni ta' natura amministrattiva (marbuta mal-piż tal-vot ta' kull azzjonista) u funzjoni ta' natura patrimonjali tal-jedd ta' prelazzjoni (fir-rigward tad-dritt ta' kull azzjonista li jingħata parti mill-qligħ).

46. Id-Direttiva 77/91 tadotta dawn il-kunsiderazzjonijiet ta' natura legali billi tiggarantixxi, b'mod partikolari fil-kuntest ta' operazzjonijiet għat-twaqqif ta' kumpannija u ta' żieda jew tnaqqis fil-kapital, il-protezzjoni taddrittijiet tal-azzjonisti u ta' terzi. B'konformità mal-għanijiet tal-bażi legali tagħha, jiġifieri l-Artikolu 44(2)(g) KE, il-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni jiggarantixxi livell minimu ta' protezzjoni tal-azzjonisti fl-Istati Membri kollha [10].

B — *Analiżi tal-motivi*

1. Fuq l-ewwel motiv

47. Fir-rigward tat-tqassim tal-oneru talprova, qabel xejn għandu jiġi mfakkar li, filkuntest ta' kawża dwar nuqqas ta' twettiq ta' obbligu skont l-Artikolu 226 KE, il-Kummissjoni hija marbuta li tagħti prova tal-eżistenza tal-allegat nuqqas u tipprovdi lill-Qorti tal-Ġustizzja bl-elementi meħtieġa għall-verifika minn din tal-aħħar tal-eżistenza ta' dan in-nuqqas ta' twettiq ta' obbligu, mingħajr ma tista' tibbaża ruħha fuq xi preżunzjoni [11]. Min-naħa l-oħra, huwa l-obbligu tal-Istat Membru konvenut li jikkontesta, b'mod sostanzjali u dettaljat, l-informazzjoni ppreżentata u l-konsegwenzi tagħha [12].

48. Permezz tal-ewwel motiv, il-Kummissjoni tilmenta dwar il-ksur tal-prinċipju ta' trattament ugwali tal-azzjonisti, garantit mill-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91 flimkien mal-Artikolu 29(1) u (4). Il-Kummissjoni tikkunsidra li jeżisti ksur tal-imsemmija dispożizzjonijiet Komunitarji peress li fl-Artikolu 159 (1)(ċ) tal-LSA, il-leġiżlazzjoni nazzjonali inkwistjoni tawtorizza li l-prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda jista' jkun ħafna inqas mill-valur tas-suq tagħhom fil-każ ta' żieda ta' kapital bl-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għassottoskrizzjoni.

49. L-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA jistabbilixxi ċerti kundizzjonijiet partikolari għall-finijiet tal-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għassottoskrizzjoni. Skont din id-dispożizzjoni,

10 — Ara s-sentenzi tat-30 ta' Mejju 1991, Karella (C-19/90 u C-20/90, Ġabra p. I-2691, punti 25 u 30) u tal-24 ta' Marzu 1992, Epas (C-381/89, Ġabra p. I-2111, punti 27 u 32).

11 — Ara s-sentenzi tat-12 ta' Mejju 2005, Il-Kummissjoni vs Il-Belġju (C-287/03, Ġabra p. I-3761, punt 27), tal-14 ta' April 2005, Il-Kummissjoni vs Il-Ġermanja (C-341/02, Ġabra p. I-2733, punt 35), tad-29 ta' Mejju 2001, Il-Kummissjoni vs L-Italja (C-263/99, Ġabra p. I-4195, punt 27), tat-8 ta' Marzu 2001, Il-Kummissjoni vs Il-Ġermanja (C-68/99, Ġabra p. I-1865, punt 38), tat-23 ta' Ottubru 1997, Il-Kummissjoni vs Franza (C-159/94, Ġabra p. I-5815, punt 102) kif ukoll tal-25 ta' Mejju 1982, Il-Kummissjoni vs L-Olanda (96/81, Ġabra p. 1791, punt 6).

12 — Sentenza tat-22 ta' Settembru 1988, Il-Kummissjoni vs Il-Greċja (272/86, Ġabra p. 4875, punt 21).

il-prezz tal-ishma maħruġa għandu jikkorrispondi għall-"valur xieraq", li jirriżulta mir-rapport tad-diretturi msemmi fl-Artikolu 159 (1)(b) tal-LSA. Bħala prinċipju, fil-każ ta' kumpanniji kkwotati fil-Borża għandha ssir referenza għall-prezz tal-Borża, sa fejn ma jkunx iġġustifikat prezz ieħor.

50. Madankollu, kif osservat mill-Kummissjoni, it-tieni paragrafu tal-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA jipprovdi għal deroga sinifikanti għall-kumpanniji kkwotati fil-Borża, li bissaħħa tagħha, il-laqgħa ġenerali tista' tiddeċiedi l-ħruġ bil-prezz li jogħġobha, dejjem sakemm dan ikun ogħla mill-valur perċentwali tal-assi tal-kumpannija. F'dan il-kuntest, il-Kummissjoni ssostni li l-valur ta' sehem jista' jkun kunsiderevolment inqas mill-prezz tal-Borża, valur li l-LSA stess tippreżumi li jikkorrispondi għall-valur tas-suq u, għalhekk, għall-"valur xieraq" tas-sehem. Minn dan, il-Kummissjoni tiddeduċi li l-leġiżlatur Spanjol ta awtorizzazzjoni ċara sabiex il-laqgħa ġenerali, skont kif jogħġobha u billi teskludi l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, tkun tista' toħroġ ishma ġodda bi prezz inqas mill-valur tas-suq u, għalhekk, mill-valur meqjus "xieraq" mil-leġiżlatur Spanjol.

51. Il-Kummissjoni tqis li din id-dispożizzjoni toħloq diskriminazzjoni manifesta kontra dawk l-azzjonisti li kienu xtraw l-ishma tagħhom bil-prezz tas-suq meta mqabbla mal-azzjonisti l-ġodda, li xtraw l-ishma tagħhom bi prezz inqas mill-valur tas-suq. Fl-opinjoni tagħha, dawk tal-ewwel isofru żvantaġġ ekonomiku, peress li minħabba l-"iskont" mogħti lill-azzjonisti l-ġodda, ikollhom jaċċettaw tnaqqis fil-valur tal-ishma tagħhom.

52. Madankollu, b'risposta għall-argument tal-Kummissjoni, għandu jiġi osservat li t-tieni paragrafu tal-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA ma jmurx kontra d-dispożizzjonijiet tad-Direttiva 77/91, għalkemm *prima facie* dan jista' jidher dubjuż minħabba kunsiderazzjonijiet marbuta mal-protezzjoni tal-azzjonisti [13].

53. Kif diġà ssemma fil-bidu, id-Direttiva 77/91 għandha l-għan esklużiv li tiggarantixxi protezzjoni minima lill-azzjonisti fuq livell Komunitarju. Dan jirriżulta, minn naħa, mill-kontenut leġiżlattiv tal-bażi legali tagħha u, minn naħa l-oħra, mit-tieni premessa tal-

13 — K. Grechenig, *Spanisches Aktien- und GmbH-Recht — Das einstufige Verwaltungssystem in Beziehung zur Hauptversammlung und zu Gesellschafterrechen*, Vjenna 2005, p. 136, li għalkemm jikkunsidra li s-sitwazzjoni msemmija fit-tieni paragrafu tal-Artikolu 159(1)(ċ) LSA, għal raġunijiet ta' protezzjoni tal-azzjonisti, hija sors ta' inkwiet u, f'dan ir-rigward, jagħmel referenza għal din il-kawża dwar nuqqas ta' twettiq ta' obbligu kontra r-Renju ta' Spanja, ma jikkonkludix li jeżisti trattament diskriminatorju fir-rigward tal-azzjonisti.

istess direttiva, li tistabbilixxi li "[…] sabiex protezzjoni minima indaqs tiġi assigurata […] għal[l-]azzjonisti […] ta' kumpanniji pubbliċi b'responsabbiltà limitata, il-koordinazzjoni ta' dispożizzjonijiet nazzjonali li jirreferixxu […] għaż-ż[i]eda […] tal-kapital tagħhom hija partikolarment importanti" [14].

54. Barra minn hekk, għandu jiġi rrilevat li d-Direttiva 77/91 ma fiha l-ebda dispożizzjoni li timponi l-ħruġ ta' ishma ġodda skond il-"prezz tas-suq" jew anki b'"valur xieraq". Dan jistħoqqlu iktar u iktar li jissemma peress li d-Direttiva 77/91 fiha wkoll dispożizzjonijiet dettaljati dwar, pereżempju, it-twaqqif ta' kumpanniji b'responsabbiltà limitata.

55. L-unika dispożizzjoni tad-direttiva li tirrigwarda l-prezz tal-ħruġ tal-ishma, u li għaldaqstant hija rilevanti għal din il-kawża, hija l-Artikolu 8 li jipprovdi li "ma jistgħux joħorġu ishma bi prezz anqas mill-valur nominali tagħhom, jew, meta m'hemmx valur nominali, mill-prezz kontabbli tagħhom". Min-naħa l-oħra, kif ġie rrilevat b'mod korrett mir-Renju Unit, id-direttiva ma ssemmi xejn dwar il-prezz li bih jistgħu jiġu offruti l-ishma l-ġodda fil-każ ta' żieda fil-kapital.

56. Bħala konsegwenza, mill-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91 jirriżulta biss li l-korp amministrattiv jew ta' ġestjoni huwa marbut li fir-rapport tiegħu bil-miktub lil-laqgħa ġenerali jiġġustifika "il-prezz tal-ħruġ propost". Għalhekk, skont l-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91 id-deċiżjoni finali fuq il-prezz tal-ħruġ li għandu jiġi ffissat titħalla f'idejn il-laqgħa ġenerali [15], mingħajr ebda kundizzjonijiet oħra.

57. Barra minn hekk, id-dispożizzjoni prevista fit-tieni paragrafu tal-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA ma turi ebda każ ta' diskriminazzjoni tal-azzjonisti. Il-prinċipju ta' trattament ugwali, garantit mill-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91 jikkorrispondi, fil-kontenut leġiżlattiv tiegħu, għal projbizzjoni ta' diskriminazzjoni li, skont ġurisprudenza stabbilita tal-Qorti tal-

14 — D. Vásquez Albert, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 7), p. 1714, isostni li s-sistemi legali tal-Istati Membri, b'mod ġenerali, jistabbilixxu regoli iktar stretti mid-dritt Komunitarju. Skont l-awtur, in-natura tad-Direttiva 77/91 bħala standard ta' protezzjoni minima jippermetti l-adozzjoni ta' dispożizzjonijiet iktar stretti mill-Istati Membri. J. Natterer, "Bezugsrechtssausschluss und zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie", *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 1995, p. 1483, ukoll jikkunsidra d-Direttiva 77/91 bħala standard ta' protezzjoni minima u f'dan ir-rigward jirreferi għat-tieni premessa.

15 — Skont l-Artikolu 25(1) tad-Direttiva 77/91, iż-żidiet fil-kapital jiġu deċiżi mil-laqgħa ġenerali.

Ġustizzja, jirrikjedi li sitwazzjonijiet simili ma jiġux ittrattati b'mod differenti u li sitwazzjonijiet differenti ma jiġux ittrattati bl-istess mod, sakemm dan ma jkunx iġġustifikat oġġettivament [16].

58. Il-Kummissjoni ssostni li t-tieni paragrafu tal-Artikolu 159(1)(ċ) tal-LSA ma jiggarantix it-trattament ugwali tal-azzjonisti eżistenti meta mqabbla ma' dawk ġodda. Fi kliem ieħor, hija evidentement titlaq mill-presuppost li, f'din il-kawża, sitwazzjonijiet simili huma ttrattati b'mod differenti. Madankollu, għandu jiġi rrilevat li huwa biss apparentement [17] li l-Kummissjoni tibbaża l-ewwel motiv fuq allegat trattament differenti, filwaqt li l-punt ċentrali tal-argument tagħha jinsab fl-espożizzjoni tal-konsegwenzi ekonomiċi li jistgħu jkunu potenzjalment ta' ħsara għall-azzjonisti eżistenti minħabba ħruġ ta' ishma taħt il-valur tas-suq [18]. B'dan il-mod, hija qed tonqos milli turi b'mod ċirkustanzjat biżżejjed sa fejn l-azzjonisti eżistenti u dawk ġodda ser isibu rwieħhom fl-istess sitwazzjoni. Dan huwa wisq iktar importanti jekk jiġi kkunsidrat li l-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91 jeħtieġ li l-liġijiet tal-Istati Membri jissalvagwardjaw it-trattament ugwali tal-azzjonisti li "huma fl-istess pożizzjoni". Għalhekk, għandu jiġu osservat li l-Kummissjoni naqset milli tipprovdi eżami preċiż tal-eżistenza tal-ewwel kundizzjoni tal-prinċipju ta' trattament ugwali [19]. Dan huwa ġustament ikkontestat kemm mill-Gvern Spanjol kif ukoll minn dak tar-Renju Unit.

59. Għaldaqstant, il-Kummissjoni bl-ebda mod ma wriet li l-prinċipju ta' trattament ugwali ggarantit mill-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91 għandu jiġi applikat fil-każ inkwistjoni. Is-sempliċi kritika ta' dispożizzjoni nazzjonali li tista' tkun żvantaġġuża mill-aspett ekonomiku — ħaġa li baqgħet ma ġietx ipprovata mill-Kummissjoni lanqas fuq bażi ta' elementi konkreti — ma tistax tissostitwixxi d-dimostrazzjoni tal-eżistenza ta' trattament differenti oġġettivament inġustifikat ta' sitwazzjonijiet simili. F'dan is-sens, il-Kummissjoni ma ssodisfatx l-oneru tagħha talprova.

60. Indipendentament minn dawn il-kunsiderazzjonijiet, hemm dubji dwar jekk il-klawżola fuq it-trattament ugwali msemmija fl-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91 hijiex applikabbli għal każ daqshekk speċifiku bħal dak tal-iffissar tal-prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda fil-każ ta' żieda fil-kapital minħabba

16 — Ara s-sentenzi tas-27 ta' Marzu 1980, Salumi *et*, (66/79, 127/79 u 128/79, Ġabra p. 1237, punt 14), tal-20 ta' Settembru 1988, Spanja vs Il-Kunsill (203/86, Ġabra p. 4563, punt 25), tas-17 ta' April 1997, EARL de Kerlast, (C-15/95, Ġabra p. I-1961, punt. 35), tat-13 ta' April 2000, Karlsson *et*, (C-292/97, Ġabra p. I-2737, punt 39), tas-6 ta' Marzu 2003, Niemann (C-14/01, Ġabra p. I-2279, punt 49), u tat-22 ta' Ġunju 2006, Il-Belġju vs Il-Kummissjoni (C-182/03, Ġabra p. I-5479 punt 170).

17 — Ara r-risposta, punt 34.

18 — Ara r-rikors, punt 23 u r-risposta, punti 10 u 22.

19 — Skont M. Rossi, f'Calliess/Ruffert (editur), *Kommentar zu EUV/EGV*, 3 Edizzjoni, 2007, "Art. 20 Grundrechtecharta" (Karta tad-Drittijiet Fundamentali), punt 19, p. 2629, il-prinċipju ġenerali ta' trattament ugwali huwa kkaratterizzat minn eżami ta' żewġ jew tliet fażijiet. Fl-ewwel fażi għandu jiġi aċċertat jekk jeżistix trattament differenti ta' każijiet simili (jew trattament identiku għal sitwazzjonijiet differenti). Fittieni fażi għandu jiġi vverifikat jekk dan it-trattament differenti (jew trattament identiku) jistax jiġi ġġustifikat. Eventwalment tista' ssir verifika tal-proporzjonalità.

l-kontenut leġiżlattiv tagħha li huwa deċiżament vag [20].

61. Ma' dan għandu jiżdied il-fatt li, skont l-opinjoni prevalenti, il-prinċipju ta' trattament ugwali tal-azzjonisti, rikonoxxut fis-sistemi legali ta' ħafna Stati Membri tal-Komunità, mhuwiex interpretat fis-sens ta' obbligu tal-kumpannija li tittratta lill-azzjonisti bl-istess mod, iżda pjuttost fis-sens ta' ħtieġa ta' ġustifikazzjoni oġġettiva biżżejjed fil-każ ta' trattament differenti [21]. Il-pożizzjoni tal-Kummissjoni li l-prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda m'għandux ikun inqas mill-prezz taxxiri tal-ishma tal-azzjonisti eżistenti, minflok iwassal għal traspożizzjoni stretta tal-prinċipju ta' trattament ugwali, li, kif diġà rajna, fin-nuqqas ta' dispożizzjonijiet leġiżlattivi ċari, mhux biss mhuwiex meħtieġ mid-direttiva iżda lanqas jikkorrispondi għar-realtà ekonomika, fuq kollox għaliex il-valur u għalhekk anki l-prezz tal-ishma ta' kumpannija kkwotata fil-Borża jinbidel kontinwament minħabba l-varjazzjonijiet fis-suq tal-ishma.

62. Bħal ma sostnew korrettament il-Gvern Spanjol u l-Gvern tar-Renju Unit, jirriżulta li kull azzjonista, skont il-mument tax-xiri u tal-kwotazzjoni rispettiva fil-Borża, ikun xtara l-ishma tiegħu bi prezz differenti minn darba għall-oħra. Bħala konsegwenza, dejjem ser ikun hemm azzjonisti li jkunu xtraw l-ishma tagħhom bi prezz inqas jew iktar mill-prezz tal-ħruġ, u għal din ir-raġuni ma jistax jiġi sostnut li l-azzjonisti kollha jinsabu fl-istess sitwazzjoni. Barra minn hekk, għandu jitqies ukoll il-fatt li l-prezz tal-ishma jiddependi minn ħafna fatturi ekonomiċi, bħal pereżempju l-iżvilupp ekonomiku ta' kumpannija partikolari jew anki l-istat tal-ekonomija dinjija. Dan jiġi influwenzat ukoll, b'mod determinanti, mill-iżvilupp tas-suq, jiġifieri mid-domanda u mill-provvista. Id-differenzi li jeżistu bejn azzjonisti eżistenti u azzjonisti ġodda fir-rigward tal-prezz tax-xiri rispettiv tal-ishma tagħhom għalhekk ma jwasslux għal trattament differenti attribwibbli lill-kumpannija [22], iżda huma l-konsegwenza ta' żvilupp tipiku tas-swieq finanzjarji.

20 — K. Grechenig, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 9), p. 581, jilmenta dwar il-kontenut leġiżlattiv wiesa' tal-klawżola fuq it-trattament ugwali inkluża fl-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91. W. Hefermehl, / E. Bungeroth,, *Aktiengesetz*, Vol. 1, Munich 1984, "§ 53a", punt 13, p. 14, jikkritikaw in-natura vaga ta' din id-dispożizzjoni. S. Grundmann, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg 2004, punt 325, p. 146, jesponi, għal dak li jikkonċerna l-loġika ta' din il-klawżola, li anki jekk huwa veru li l-prinċipju ta' trattament ugwali japplika fuq kollox għal kwistjonijiet li jirrigwardaw il-kapital, madankollu huwa fformulat f'termini ġeneriċi. Bħala konsegwenza, dan għandu jiġi kkonkretizzat permezz ta' regoli speċifiċi.

21 — W Hefermehl,./ E. Bungeroth,, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 20), "§ 53a", punti 13 u 14, p. 14, isostnu, għal dak li jikkonċerna l-kliem tal-Artikolu 53a Aktiengesetz [Liġi Ġermaniża dwar il-Kumpanniji b'Responsabbiltà Limitata] ("unter gleichen Voraussetzungen"), li jittrasponi l-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91 fis-sistema legali Ġermaniża, isostnu li din id-dispożizzjoni tħalli spazju għal differenzi xierqa. B'dan il-mod tiġi evitata riġiditá tal-prinċipju ta' trattament ugwali li tkun estranja għar-realtà. Għaldaqstant, l-awturi jinterpretaw din id-dispożizzjoni bħala projbizzjoni ta' aġir arbitrarju. F'sens analogu, ara wkoll S. Grundmann, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 20), punt 325, p. 146; E. Bujalka, *Der Schutz von Minderheitsaktionären bei Umstrukturierungen im deutschen und slowakischen Aktienrecht*, Frankfurt fuq il-Main 2006, p. 56; M. J. Castellano Ramírez, "Aumento del capitale sociale", *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, Vol. 1, Milan 2003, p. 837. Kif isostni D. Vásquez Albert, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (Ed. Ignacio Arroyo u José Miguel Embid), Vol. II, "Artikolu 159", p. 1671 *et seq*, il-prinċipju ta' trattament ugwali mhuwiex espressament previst fid-dritt Spanjol dwar kumpanniji b'responsabbiltà limitata, iżda ġie żviluppat prinċipalment mid-duttrina li hija bbażata fuq il-kunċett legali li jinsab fl-Artikolu 42 tad-Direttiva 77/91. Skont l-awtur, il-prinċipju ta' trattament ugwali ma jirrikjedix li l-azzjonisti kollha jkunu ttrattati bl-istess mod. Ħuwa jipprojbixxi esklużivament trattament differenti li jkun arbitrarju jew diskriminatorju, iżda mhux trattament differenti oġġettivament iġġustifikat. L-awtur isostni li ksur tal-prinċipju ta' trattament ugwali fil-każ ta' żieda fil-kapital jeżisti, pereżempju, fejn parti mill-ishma l-ġodda tinħareġ biss favur parti waħda mill-azzjonisti, bl-esklużjoni tal-azzjonisti l-oħra u tal-ishma.

22 — Minkejja dan, din tkun presuppost għall-applikabilità tal-prinċipju ta' trattament ugwali taħt il-profil tad-dritt tal-kumpanniji b'responsabbiltà limitata; dan fil-fatt japplika bħala prinċipju, biss għal relazzjonijiet soċjetarji bejn il-kumpannija b'responsabbiltà limitata u l-azzjonisti tagħha (ara W. Hefermehl, / E. Bungeroth,, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 20), § 53 a, punt 19, p. 16).

63. Għal dak li jirrigwarda l-ilment tal-Kummissjoni dwar il-possibbiltà li l-prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda jiġi ffissat taħt il-valur tas-suq, l-ewwel nett, għandu jingħad li dan l-argument tal-Kummissjoni jikkunsidra aspett wieħed biss peress li, evidentement, il-Kummissjoni titlaq mill-presuppost li trattament differenti bejn il-azzjonisti eżistenti u dawk ġodda jista' jeżisti biss meta l-prezz li bih l-azzjonisti eżistenti jkunu xtraw l-ishma tagħhom ikun jikkorrispondi eżattament għall-valur tas-suq, filwaqt li huma biss l-azzjonisti l-ġodda li jibbenefikaw minn roħs. Għall-kuntrarju, il-Kummissjoni ma tesprimix ruħha dwar l-applikabbiltà eventwali tal-prinċipju ta' trattament ugwali għal ċirkustanzi differenti, li jistgħu wkoll jiġu previsti, fejn terzi jixtru ishma ġodda bi prezz li jerġa' jkun ogħla mill-prezz tas-suq, jew fejn l-azzjonisti eżistenti jkunu xtraw huma stess l-ishma tagħhom għal prezz inqas mill-valur tas-suq.

64. Barra minn hekk, jeħtieġ li jittieħed inkunsiderazzjoni l-fatt li huwa possibbli li l-prezz tal-ħruġ ta' ishma ġodda jista' jiġi ffissat għal prezz inqas mill-valur tas-suq mhux biss taħt il-leġiżlazzjoni Spanjola inkwistjoni, iżda wkoll skont id-dispożizzjonijiet fis-seħħ fi Stati Membri oħra, bħalma l-Kummissjoni tagħraf espressament fir-replika tagħha [23]. Dan huwa l-każ, pereżempju, fis-sistemi legali tal-Ġermanja [24], ta' Franza [25], tal-Italja [26], tas-Slovenja [27] u tar-Renju Unit [28].

65. Barra minn hekk, jistħoqqlu wkoll attenzjoni l-argument invokat kemm mill-Gvern Spanjol kif ukoll minn dak Pollakk, li jsostnu li d-Direttiva 77/91 u l-LSA jipprovdu għal

23 — Ara r-replika, punt 16.

24 — Skont ir-raba' sentenza tal-Artikolu 186(3) tal-Aktiengesetzes (Liġi Ġermaniża dwar il-Kumpanniji b'Responsabbiltà Limitata), il-prezz tal-ħruġ ma jistax "ikun kunsiderevolment inqas" mill-prezz tas-suq. L-Artikolu 255(1) tal-Aktiengesetzes jippermetti l-kontestazzjoni ta' żieda fil-kapital magħmula għal kunsiderazzjoni. Skont din id-dispożizzjoni, fil-każ li l-jedd ta' prelazzjoni tal-azzjonisti jkun ġie eskluż kompletament jew parzjalment, il-kontestazzjoni tista' tkun ibbażata anki fuq il-fatt li l-ammont ta' ħruġ li jirriżulta mid-deċiżjoni ta' żieda jew l-ammont minimu li l-ishma l-ġodda ma jistgħux jinħarġu taħtu, huwa "baxx b'mod sproporzjonat". Minn dan jista' jiġi dedott li, skont id-dritt Ġermaniż, roħs huwa żgur possibbli taħt kundizzjonijiet limitati (ara f'dan is-sens, M. Schlitt/O. Seiler, "Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen", *Wettbewerb in Recht und Praxis* (2003), Vol. 45, p. 2176).

25 — L-Artikolu 7 tad-Digriet Nru 2005-112, tal-10 ta' Frar 2005, li jemenda l-Artikolu 155-5 tad-Digriet Nru 67-236, tat-23 ta' Marzu 1967, dwar il-Kumpanniji Kummerċjali u dwar il-Bonds Maħruġa (*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*, nru 36 tat-12 ta' Frar 2005, p. 2404, test Nru 30) jipprovdi li l-prezz tal-ħruġ għandu jikkorrispondi mill-inqas għall-valur medju li jirriżulta mill-tendenzi tal-kwotazzjoni tal-aħħar tliet seduti tal-Borża li jippreċedu l-iffissar tal-istess, eventwalment "bi skont ta' massimu 5 %".

26 — L-Artikolu 2441(6) tal-Kodiċi Ċivili Taljan jistabbilixxi li l-prezz tal-ħruġ għandu jieħu inkunsiderazzjoni t-tendenzi tal-kwotazzjonijiet fl-aħħar sitt xhur.

27 — Skont l-Artikolu 400(2) tal-Liġi Slovena dwar il-Kumpanniji Kummerċjali (*Zakon o gospodarskih družbah*) il-kontestazzjoni tista' tkun ibbażata wkoll fuq il-fatt li l-valur ta' ħruġ li jirriżulta mid-deċiżjoni ta' żieda fil-kapital jew il-valur minimu li taħtu ma jistgħux jinħarġu ishma huwa "baxx b'mod sproporzjonat" (ara f'dan ir-rigward M. Kocbek, *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah/ZGD-1* [Ed. Marijan Kocbek], Vol. 2, Ljubljana 2007, Artikolu 400, p. 738 *et seq*).

28 — Skont il-"Guidelines" tal-"Pre-emption Group", li jifformaw parti minnu l-London Stock Exchange kif ukoll diversi kumpanniji u banek ikkwotati fil-Borża, skontijiet ta' 5 % fir-rigward tal-valur tas-suq huma normalment aċċettati. Madankollu, skontijiet iktar sinifikanti mhumiex esklużi (P. Myners, *Pre-emption rights on a public company's ability to raise new capital*, 8 ta' Frar 2005, p. 47, disponibbli fl-indirizz tal-Internet http://www.berr.gov.uk/files/file28436.pdf). Għalkemm m'għandhomx is-saħħa ta' liġi, il-"Guidelines" jiġu rrispettati fil-parti l-kbira tal-każijiet (ara f'dan ir-rigward Gower and Davies, *The Principles of Modern Company Law*, is-7 edizzjoni, Londra 2003, p. 637).

garanziji bil-għan li jiġi evitat l-iffissar ta' prezz ta' ħruġ li jkun eċċessivament inqas mill-prezz tas-suq. Kif diġà aċċennajt, id-Direttiva 77/91 tħalli din id-deċiżjoni għal-laqgħa ġenerali [29]. Skont l-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91, il-korp amministrattiv jew ta' ġestjoni huwa meħtieġ li jippreżenta lil din il-laqgħa rapport bil-miktub li juri r-raġunijiet għal-limitazzjonijiet jew l-irtirar tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, u li jiġġustifika l-prezz ta' ħruġ propost. Madankollu, l-Artikolu 159 tal-LSA jmur lil hinn minn dawn il-prinċipji Komunitarji billi jeħtieġ ukoll rapport imħejji minn awditur innominat esklużivament għal dan l-iskop mill-Uffiċċju tar-Reġistru Kummerċjali, liema rapport għandu jkun fih l-informazzjoni li ġejja: (1) stima tal-valur xieraq tal-ishma, (2) stima tal-valur tal-jeddijiet ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni u (3) verifika tal-eżatezza tal-informazzjoni inkluża fir-rapport tad-direttur.

66. Kuntrarjament għal dak li ssostni l-Kummissjoni, id-deċiżjoni li tirrigwarda l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni u t-tip ta' ħruġ ma taqax għal kollox taħt id-diskrezzjoni tal-laqgħa ġenerali. Bl-istess mod bħall-obbligu ta' rapport imsemmi fl-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91, l-obbligi ta' informazzjoni addizzjonali inklużi fil-liġi nazzjonali fil-fatt għandhom l-għan li jiggarantixxu li, fl-interess tal-azzjonisti u tal-kredituri, id-deċiżjoni tkun oġġettivament iġġustifikata [30]. Għaldaqstant, indipendentament mill-fatt dwar jekk ir-rapporti għandhomx is-saħħa ta' liġi jew le, il-laqgħa ġenerali għandha tadotta din id-deċiżjoni fl-interess tal-azzjonisti fuq il-bażi tar-rapporti ppreżentati lilha. Minn dan jirriżulta li, skont l-Artikolu 159 tal-LSA, il-ħtiġiet dettaljati fir-rigward tal-ħruġ ta' ishma ġodda [31] jservu sabiex jipproteġu l-azzjonisti u għalhekk ma jistgħux jitqiesu sempliċement bħala dispożizzjonijiet proċedurali [32]. Għall-kuntrarju, dawn għandhom jitqiesu bħala garanzija addizzjonali li ma jippermettux l-iffissar ta' prezz ta' ħruġ baxx b'mod sproporzjonat.

29 — Ara l-punt 56, iktar 'il fuq.

30 — Ara, f'dan is-sens, F. Bagel, *Der Ausschluss des Bezugsrechts in Europa*, Cologne 1999, p. 352, li jsostni li l-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91, billi jipprovdi għal obbligu ta' informazzjoni, jassumi li d-deċiżjoni tal-laqgħa ġenerali għandha tkun oġġettivament iġġustifikata.

31 — Fl-opinjoni tiegħi dawn id-dispożizzjonijiet huma kompatibbli mad-dritt Komunitarju minħabba li jiffissaw kundizzjonijiet iktar stretti sabiex jipproteġu l-jedd ta' prelazzjoni tal-azzjonisti. Skont il-ġurisprudenza tal-Qorti tal-Ġustizzja, din hija kundizzjoni imposta mid-Direttiva 77/91 għall-adozzjoni, mill-Istati Membri, ta' regoli iktar stretti. Dan jirriżulta mis-sentenza tad-19 ta' Novembru 1996, Siemens vs Nold (iċċitata fin-nota ta' qiegħ il-paġna 8, punt 22). Is-suġġett ta' din il-kawża kien talba għal deċiżjoni preliminari mressqa mill-Bundesgerichtshof Ġermaniża, fejn talbet lill-Qorti tal-Ġustizzja tiddeċiedi dwar jekk il-ġurisprudenza elaborata sa dak il-mument fir-rigward tal-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni kinitx konformi mad-dritt Komunitarju. Sa mill-1978, jiġifieri mid-data tad-dħul fis-seħħ tad-direttiva, il-Bundesgerichtshof kienet talbet eżami tal-interessi tal-minoranza u tal-maġġoranza tal-azzjonisti u kienet imponiet il-kundizzjoni li l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni kellha tkun neċessarja u proporzjonata. Il-Qorti tal-Ġustizzja tat risposta fl-affermattiv billi bbażat fuq il-kompatibbiltà ta' din il-ġurisprudenza mal-għan ta' protezzjoni tad-direttiva.

32 — Ara, f'dan ir-rigward, K. Grechenig, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 13), p. 135-137, li jorbot mal-protezzjoni tal-azzjonisti l-prinċipji tal-Artikolu 159 tal-LSA b'konnessjoni mal-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni, l-obbligi tar-rapport tal-kumpannija lil-laqgħa ġenerali u l-iffissar tal-prezz ta' ħruġ. F. Bagel, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 29), p. 353, isostni li l-Istati Membri stabbilixxew iktar ħtiġiet, formali u sostanzjali, għall-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni fir-rigward ta' dawk imsemmija fl-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91. Fl-opinjoni tiegħu, l-iktar ħtiġiet stretti li jirrigwardaw l-obbligu ta' rapport u r-rapporti addizzjonali, ma jmorrux kontra d-direttiva iżda anzi jgħinu sabiex l-azzjonisti u l-kredituri jkollhom iktar protezzjoni. Dan jirrifletti wkoll l-opinjoni ta' 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, li jsostni li l-kontenut tal-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91 mhuwiex limitat li jirregola l-aspetti formali, iżda jieħu wkoll inkunsiderazzjoni ċ-ċirkustanzi li jikkontribwixxu għall-protezzjoni tal-azzjonisti b'minoranza billi jimponi l-obbligu fuq il-korp amministrattiv jew ta' ġestjoni li jippreżenta rapport lil-laqgħa ġenerali li fih jiġu esposti r-raġunijiet għall-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni fil-każ ta' żieda fil-kapital u jispjega l-prezz ta' ħruġ propost.

67. Fid-dawl ta' dak li ġie espost preċedentement, ma jidhirx kif l-Artikolu 159 tal-LSA jista' jikser l-Artikolu 42 flimkien mal-Artikolu 29(1) u (4) tad-Direttiva 77/91.

68. Għaldaqstant, l-ewwel motiv għandu jiġi miċħud bħala infondat.

2. Fuq it-tieni motiv

69. Permezz tat-tieni motiv, il-Kummissjoni tinvoka l-ksur tal-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91, għar-raġuni li l-Artikolu 158(1) tal-LSA jippermetti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' ishma fil-każ ta' żieda fil-kapital azzjonarju permezz ta' investiment bi flus kontanti mhux biss lill-azzjonisti, iżda wkoll lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

70. Jeħtieġ li wieħed jaqbel mal-Kummissjoni dwar il-fatt li hija tikkonstata li, safejn l-Artikolu 158(1) tal-LSA, kuntrarjament għall-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91 li jieħu inkunsiderazzjoni l-azzjonisti biss [33], jagħti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni anki lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, teżisti, tal-inqas fir-rigward tal-kontenut litterali tiegħu, kontradizzjoni mad-dispożizzjoni tad-Direttiva [34], li jissuġġerixxi ksur tad-dritt Komunitarju.

71. Għalkemm il-Gvern Spanjol għaraf l-eżistenza ta' din il-kontradizzjoni mal-kontenut tad-direttiva [35], huwa jsostni li l-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91 jistabbilixxi li l-ishma l-ġodda għandhom jiġu offruti "fuq bażi preventiva [ta' prelazzjoni]" u mhux "fuq bażi esklużiva". Barra minn hekk il-Gvern Spanjol jiċħad interpretazzjoni litterali tad-Direttiva 77/91, u minflok jinvoka interpretazzjoni li hija bbażata fuq l-għanijiet tagħha u fuq l-interessi tal-kumpannija, li tkun tinkludi d-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma fil-kategorija ta' persuni koperti mill-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91.

33 — Mill-aspett komparattiv, għandu jiġi osservat li l-Artikolu 29 (1) tad-Direttiva 77/91 ġie traspost fil-Ġermanja mill-Artikoli 186 u 221(4) tal-Liġi Ġermaniża dwar il-Kumpanniji b'Responsabbiltà Limitata tas-6 ta' Settembru 1965 (BGBl I p. 1089, emendata, l-aħħar, bl-Artikolu 11 tal-Liġi tas-16 ta' Lulju 2007 [BGBl I p. 1330]) u fl-Awstrija mill-Artikoli 153 u 174 tal-Liġi Federali dwar il-Kumpanniji b'Responsabbiltà Limitata tal-31 ta' Marzu 1965 [Bundesgesetzes über Aktiengesellschaften] (BGBl n. 98/1965, emendat l-aħħar mill- Bundesgesetzblatt I n. 42/2001). Skont dawn id-dispożizzjonijiet, huma biss l-azzjonisti li jibbenefikaw mill-jedd ta' prelazzjoni fir-rigward ta' ishma ġodda u bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

34 — D. Vásquez Albert, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 7), p. 1698; A. Pisani Massamormile, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 9), p. 714, u M. J. Castellano Ramírez., *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 21), p. 825 u 829, jikkonstataw, b'mod korrett, li l-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91, b'mod kuntrarjament għall-Artikolu 158(1) tal-LSA, ma jagħtix lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma jedd ta' prelazzjoni. Castellano Ramírez josserva li l-estensjoni ta' dan il-jedd għad-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma kienet deċiżjoni awtonoma tal-leġiżlatur Spanjol, li ma ġietx adottata fil-kuntest tat-traspożizzjoni tad-Direttiva 77/91.

35 — Ara r-risposta, il-punt 39.

72. Fl-opinjoni tiegħi, interpretazzjoni bħal dik issuġġerita mill-Gvern Spanjol mhux biss tmur kontra l-kontenut ċar tal-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91, iżda lanqas tista' tkun ibbażata fuq interpretazzjoni sistematika jew teleologika ta' din id-dispożizzjoni.

73. L-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91 jistabbilixxi, b'mod ċar, li f'kull każ ta' żieda fil-kapital azzjonarju, l-ishma għandhom jiġu offruti b'jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni lill-azzjonisti "fil-proporzjon tal-kapital rappreżentat mill-ishma tagħhom". Kif ġie osservat b'mod korrett mill-Kummissjoni, il-bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma madankollu ma jiffurmawx parti mill-kapital azzjonarju tal-kumpannija. B'hekk jirriżulta diġà li huwa impossibbli jinħarġu ishma fi proporzjon tal-kwota favur dawk id-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

74. Kuntrarjament għal dak li sostna l-Gvern Spanjol, il-kunċett ta' "azzjonisti" skont l-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91 lanqas jista' jiġi mifhum fis-sens li jinkludi anki dawk id-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma. Għall-kuntrarju, meta tqabbel l-Artikolu 29 (1) mal-Artikolu 29(6) tad-Direttiva 77/91 jirriżulta li meta rregola l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-azzjonisti, il-leġiżlatur Komunitarju kien jaf sew bl-eżistenza ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma u titoli simili, l-iktar jekk jiġi kkunsidrat li l-Artikolu 29(6) tad-Direttiva 77/91 isemmi "titoli [bonds] li jistgħu jinbidlu f'ishma". Din id-dispożizzjoni kienet tkun żejda kieku d-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma kellhom jiġu kkunsidrati bħala azzjonisti.

75. Kif isostni ġustament il-Gvern Spanjol, l-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91 ma jsemmix offerta "esklużiva" ta' ishma ġodda lill-azzjonisti. Dan lanqas huwa l-għan taljedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-azzjonisti, li huwa suġġett ta' din l-kawża. F'dan is-sens, l-allegazzjonijiet tal-Gvern Spanjol huma żbaljati. Pjuttost huwa l-każ ta' rikonoxximent *ex lege* ta' pożizzjoni ġuridika żbaljata [36], li tippermetti lill-azzjonisti, fil-każ ta' żieda fil-kapital, ix-xiri bi prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-ishma l-ġodda. Id-direttiva timponi l-obbligu fuq il-Gvern Spanjol li, fit-traspożizzjoni fid-dritt nazzjonali, jistabbilixxi l-kundizzjonijiet legali sabiex din il-prijorità tkun tista' tiġi eżerċitata. Dan jikkorrispondi għall-obbligu tiegħu li jiggarantixxi l-applikazzjoni sħiħa tad-direttiva, fid-dawl tal-għan tagħha [37]. Dawn il-kundizzjonijiet legali ma jeżistux kemm il-darba d-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma jkunu jistgħu jikkompetu mal-azzjonisti għall-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, mingħajr mal-jedd tal-azzjonisti espressament protett mid-direttiva jirnexxielu jipprevali [38].

36 — Għall-kuntrarju, skont J. Natterer, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 8), p. 68, il-jedd ta' prelazzjoni ma jeħtieġ l-ebda dispożizzjoni leġiżlattiva. Skont dan l-awtur, mill-aspett ta' teorija tal-liġi, il-jedd ta' prelazzjoni jikkostitwixxi d-dritt naturali tal-membri ta' persuna ġuridika b'kapitali.

37 — Minn ġurisprudenza stabbilita jirriżulta li t-traspożizzjoni ta' direttiva għandha tiżgura effettivament l-applikazzjoni sħiħa tagħha. Ara, f'dan ir-rigward, *inter alia*, is-sentenzi tad-9 ta' Settembru 1999, Il-Kummissjoni vs Il-Ġermanja, (C-217/97, Ġabra p. I-5087, punt 31); tas-16 ta' Novembru 2000, Il-Kummissjoni vs Il-Greċja, (C-214/98, Ġabra p. I-9601, punt 49); kif ukoll tal-11 ta' Lulju 2002, Marks & Spencer, (C-62/00 Ġabra p. I-6325, punt 26).

38 — Bi tqabbil mas-sitwazzjoni legali fil-Ġermanja u fl-Awstrija. Huwa veru li skont l-Artikolu 187 tal-Liġi Ġermaniża dwar Kumpanniji b'Responsabbiltà Limitata u l-Artikolu 154 tal-Liġi Awstrijaka korrispondenti, id-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma jistgħu jiġu ggarantiti l-jedd ta' prelazzjoni fir-rigward ta' ishma ġodda; madankollu l-jedd ta' prelazzjoni tal-azzjonisti għandu jinżamm apparti. Dan ir-regolament jikkontribwixxi sabiex il-jedd ta' prelazzjoni tal-azzjonisti ma jiġix ippreġudikat.

76. L-Artikolu 158(1) tal-LSA jmur kontra l-għan tal-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91, li huwa li jiggarantixxi l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni. Kif semmejt preċedentement, dan id-dritt għandu l-għan li jipproteġi l-azzjonisti minn tnaqqis tas-sehem tagħhom fil-kapital tal-kumpannija b'responsabbiltà limitata [39]. Madankollu, dan l-għan jiġi vanifikat jekk il-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni jiġi rikonoxxut anki lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma. B'hekk ikun hemm kompetizzjoni mal-azzjonisti fil-każ ta' ħruġ ta' ishma ġodda fil-kuntest ta' żieda fil-kapital tal-kumpannija [40].

77. L-eżerċizzju ta' dan id-dritt fil-fatt jippermettilhom jixtru sehem fil-kapital azzjonarju mingħajr mal-ewwel ikollhom jikkonvertu l-bonds tagħhom f'ishma. Bħala konsegwenza hemm ir-riskju għall-azzjonisti li jaraw is-sehem tagħhom jitnaqqas favur id-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma minħabba li dawn tal-aħħar eventwalment jistgħu ma jissodisfawx il-ħtiġiet mitluba millaqgħa ġenerali għall-konverżjoni tal-bonds tagħhom. Ir-riskju ta' tnaqqis tas-sehem fil-kapital u għalhekk, ta' deterjorazzjoni tal-pożizzjoni tal-azzjonisti jissussisti *a fortiori* meta d-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma jissodisfaw il-ħtiġiet għal konverżjoni f'ishma, peress li jingħataw żewġ possibbiltajiet sabiex jixtru ishma fil-kumpannija. Konsegwenza ta' dan hija preferenza għad-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma bi preġudizzju għall-azzjonisti [41].

78. Mill-kunsiderazzjonijiet kollha preċedenti jirriżulta billi jagħti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni fil-każ ta' żieda fil-kapital azzjonarju permezz ta' investimenti bi flus kontanti mhux biss lill-azzjonisti iżda wkoll lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, l-Artikolu 158(1) tal-LSA jmur kontra kemm il-kontenut kif ukoll l-għan tal-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91.

79. Għaldaqstant it-tieni motiv huwa fondat.

3. Fuq it-tielet motiv

80. Permezz tat-tielet motiv, il-Kummissjoni tinvoka l-ksur tal-Artikolu 29(6), flimkien mal-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91,

39 — Ara l-punt 45 ta' dawn il-konklużjonijiet.

40 — Skont K. Grechenig, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 9), nru. 4, p. 583, il-jedd ta' prelazzjoni jiġi deċiżament limitat fil-każ fejn investituri oħra jkollhom drittijiet simili M. J. Castellano Ramírez,.*op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 21), p. 829, nota ta' qiegħ il-paġna 135, isostni li eventwalment l-azzjonisti jistgħu jiġu ppreġudikati fil-każ li minħabba l-kompetizzjoni mad-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, jonqsu l-possibbiltajiet tagħhom li jixtru ishma ġodda. Huwa jagħmel referenza għall-kritika ta' din id-dispożizzjoni fid-duttrina Spanjola.

41 — F. J. Alonso Espinosa, *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (Ignacio Arroyo u José Miguel Embid edituri), Vol. III, Artikoli 292, 293 u 294, p. 2815, ukoll jitkellem dwar il-periklu ta' preferenza sproporzjonata tad-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma bi preġudizzju għall-azzjonisti.

peress li l-Artikolu 293(2) tal-LSA jagħti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, fil-kuntest ta' żieda fil-kapital azzjonarju, mhux biss lill-azzjonisti iżda wkoll lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

81. Bħalma diġà ntqal, l-Artikolu 29(1) tad-Direttiva 77/91 jagħti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' ishma esklużivament lill-azzjonisti. Mill-Artikolu 29(6) tad-Direttiva 77/91 jirriżulta wkoll li l-paragrafi 1 sa 5 japplikaw għall-ħruġ tal-bonds kollha li jistgħu jinbidlu f'ishma. Għaldaqstant, din ir-referenza għall-Artikolu 29(1) għandha tiġi interpretata fis-sens li d-Direttiva 77/91 tagħti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni lill-azzjonisti fir-rigward ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma [42] biss.

82. Għall-kuntrarju, l-Artikolu 293(2) tal-LSA jipprovdi li l-istess dritt għandu jingħata lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma maħruġa qabel. Anki f'dan ir-rigward għandu jiġi rrilevat li l-leġiżlazzjoni nazzjonali tmur lil hinn minn dak li huwa stabbilit fid-Direttiva 77/91. Billi tmur lil hinn mill-kuntest leġiżlattiv tad-dritt Komunitarju, l-leġiżlazzjoni nazzjonali tikser id-Direttiva 77/91 għaliex tipproduċi effetti negattivi għall-azzjonisti.

42 — Ara, f'dan is-sens, D. Vásquez Albert, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 7), p. 1698.

83. Fid-dawl tas-sitwazzjoni diġà deskritta fil-kuntest tat-tieni motiv, fil-fatt, fir-rigward taxxiri ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, jeżisti rapport ta' kompetizzjoni bejn l-azzjonisti u d-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma maħruġa qabel. Il-kunsiderazzjonijiet magħmula minni fir-rigward tat-tieni motiv jistgħu jiġu trasposti *mutatis mutandis.*

84. Għaldaqstant it-tielet motiv huwa fondat.

4. Fuq ir-raba' motiv

85. Permezz tar-raba' motiv, il-Kummissjoni tinvoka l-ksur tal-Artikolu 29(6) flimkien mal-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91, peress li l-LSA ma tipprovdix li l-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti tista' tawtorizza l-esklużjoni ta' jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

86. L-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91 jistabbilixxi li l-laqgħa ġenerali tista', taħt kundizzjonijiet iddeterminati u speċifikati b'mod dettaljat, tiddeċiedi dwar l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-azzjonisti. Skont l-Artikolu 29(6) tad-Direttiva 77/91, din id-dispożizzjoni tapplika wkoll għall-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni tal-azzjonisti fir-rigward tal-ħruġ ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

87. Fir-rigward tat-traspożizzjoni tal-imsemmija dispożizzjonijiet Komunitarji fid-dritt Spanjol, għandu jiġi rrilevat li l-Artikolu 159 tal-LSA jipprovdi espressament għad-dritt tal-laqgħa ġenerali li tiddeċiedi li teskludi l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni. Għall-kuntrarju, l-Artikolu 293 tal-LSA, li jagħti lill-azzjonisti tal-kumpannija l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, ma jipprovdix għall-istess dritt tal-laqgħa ġenerali li teskludi l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' dawn il-bonds. Fil-fatt, filwaqt li skont l-Artikolu 293(3) tal-LSA, id-dispożizzjonijiet imsemmija fl-Artikolu 158 ta' din il-liġi japplikaw għall-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma, din ir-referenza ma testendix għall-Artikolu 159 tal-LSA. F'dawn iċ-ċirkustanzi l-Kummissjoni tinvoka l-fatt li l-LSA Spanjola, bħala strument ta' traspożizzjoni ta' Stat Membru, titlaq mir-rekwiżiti tad-direttiva, tal-inqas fir-rigward tal-kontenut litterali tagħha.

88. Din il-konklużjoni lanqas tidher affettwata mill-argumenti tal-Gvern Spanjol, li jsostni li hemm bżonn li d-dispożizzjonijiet tal-LSA jingħataw interpretazzjoni sistematika sabiex ikun jista' jiġi konkluż li l-leġiżlazzjoni Spanjola fil-qasam tal-kumpanniji b'responsabbiltà limitata tipprovdi għal esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni. Il-Gvern Spanjol ma rnexxilux jispjega għalliema raġuni l-Artikolu 293(3) tal-LSA ma jagħmilx direttament referenza għad-dispożizzjoni ċentrali msemmija fl-Artikolu 159 tal-LSA li tirrigwarda l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni, li kien jappoġġja l-interpretazzjoni invokata mill-istess Gvern.

89. Jiena konxja sew tal-fatt li, sabiex tiġi eżaminata l-kwistjoni dwar jekk dispożizzjoni tad-dritt nazzjonali tkunx kuntrarja għad-dritt Komunitarju, mhuwiex biżżejjed li wieħed jibbaża ruħu fuq it-test ta' din id-dispożizzjoni, iżda għandu jittieħed ukoll inkunsiderazzjoni l-mod kif din tiġi interpretata mill-qrati nazzjonali [43]. Inkwantu espressjoni tal-interpretazzjoni vinkolanti tal-liġi għas-suġġetti kollha tas-sistema legali, il-ġurisprudenza ta' Stat Membru hija kriterju indispensabbli għall-evalwazzjoni tal-konformità tat-traspożizzjoni u l-interpretazzjoni tad-dritt nazzjonali mad-dritt Komunitarju. Madankollu, il-Gvern Spanjol ma ta prova talebda element li jistabbilixxi li l-interpretazzjoni tal-LSA mill-qrati superjuri hija konformi mad-dritt Komunitarju u fuq kollox, mal-opinjoni dominanti fid-duttrina [44]. Minflok, huwa bbaża ruħu fuq l-interpretazzjoni tiegħu tal-liġi, mingħajr ma solva għal kollox id-dubji li baqgħu jippersistu fir-rigward tat-traspożizzjoni korretta tad-direttiva. Għalhekk, fid-dawl tar-regoli proċedurali dwar l-oneru tal-prova, l-argument tiegħu ma

43 — K. Lenaerts/D. Arts/I. Maselis, *Procedural Law of the European Union*, it-2 edizzjoni, Londra 2006, punt 5-056, p. 162, josservaw li l-portata ta' liġijiet, regolamenti jew dispożizzjonijiet amministrattivi nazzjonali għandha tiġi evalwata fid-dawl tal-interpretazzjoni ta' dawn l-atti mogħtija mill-qrati nazzjonali. L-interpretazzjoni konformi mad-dritt Komunitarju kienet, kif diġà semmejt fin-nota ta' qiegħ il-paġna 27 f'dawn il-konklużjonijiet, is-suġġett ta' domanda preliminari mill-Bundesgerichtshof fil-kawża C-42/95, Siemens vs Nold.

44 — Jidher li xi awturi Spanjoli effettivament iddefendew it-teżi li, fin-nuqqas ta' referenza għall-Artikolu 159 tal-LSA fl-Artikolu 293(3), il-jedd ta' prelazzjoni fir-rigward ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma ma setax jiġi eskluż (ara, f'dan is-sens, pereżempju F. Vicent Chulia, *Compendio crítico de derecho mercantil*, it-3 edizzjoni, Barċellona 1991, p. 800). Preżentement, il-parti l-kbira tad-duttrina Spanjola titkellem favur interpretazzjoni sistematika u teleoloġika ta' dawn id-dispożizzjonijiet jew tal-inqas, favur applikazzjoni analoġika tal-Artikolu 159 tal-LSA tal-jedd ta' prelazzjoni tad-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma (ara F. J. Alonso Espinosa,, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 40), Artikolu 293, p. 2818 *et seq*; K. Grechenig, *op. cit.* (nota ta' qiegħ il-paġna 9), nru 4, p. 584). Madankollu, huwa magħruf li l-applikazzjoni analoġika tippresupponi l-eżistenza ta' lakuna fil-leġiżlazzjoni li ma kinitx intenzjonata mil-leġiżlatur. Bir-rikors tagħha, il-Kummissjoni tikkritika preċiżament l-eżistenza ta' lakuna fil-leġiżlazzjoni.

jistax jiġi kkunsidrat bħala suffiċjentement motivat.

90. Minkejja dawn il-kunsiderazzjonijiet, naqbel mal-argument tal-Kummissjoni li, fi kwalunkwe każ, l-imsemmija dispożizzjonijiet nazzjonali mhumiex preċiżi u ċari, u bħala konsegwenza ma jirrispondux għall-ħtiġiet ta' ċertezza legali u kjarezza.

91. Huwa veru li t-traspożizzjoni ta' direttiva fid-dritt nazzjonali ma teħtieġx neċessarjament riproduzzjoni formali u testwali tad-dispożizzjonijiet tagħha f'dispożizzjoni legali espressa u speċifika [45]. Madankollu, skont ġurisprudenza stabbilita, sabiex jiggarantixxu l-applikazzjoni sħiħa tad-dritt Komunitarju, l-Istati Membri għandhom mhux biss jaraw li l-liġijiet tagħhom ikunu konformi mad-dritt Komunitarju, iżda għandhom joħolqu sitwazzjoni preċiża biżżejjed, ċara u trasparenti sabiex l-individwi jkunu jistgħu jkunu jafu bid-drittijiet kollha tagħhom u jinvokawhom quddiem il-qrati nazzjonali [46]. Il-leġiżlatur Spanjol ma ttrasponiex l-Artikolu 29(6) flimkien mal-Artikolu 29(4) tad-Direttiva 77/91 b'mod korrett, peress li mill-Artikolu 293(3) tal-LSA ma jirriżultax b'mod ċar li l-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti tista' teskludi l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma.

92. Għaldaqstant, dan il-motiv ukoll huwa fondat.

VII — Fuq l-ispejjeż

93. Skont l-Artikolu 69(2) tar-Regoli tal-Proċedura, il-parti li titlef il-kawża għandha tbati l-ispejjeż. Peress li r-Renju ta' Spanja sostanzjalment tilef, hemm lok li jiġi kkundannat għall-ispejjeż.

45 — Ara, f'dan ir-rigward, is-sentenzi tal-15 ta' Marzu 1990, Il-Kummissjoni vs L-Olanda (C-339/87, Ġabra p. I-851, punt 25); tat-28 ta' Frar 1991, Il-Kummissjoni vs Il-Ġermanja (C-131/88, Ġabra p. I-825, punt 8); kif ukoll tat-30 ta' Mejju 1991, Il-Kummissjoni vs Il-Ġermanja (C-59/89, Ġabra p. I-2607, punt 18).

46 — Ara, f'dan ir-rigward, b'referenza għad-direttivi, is-sentenzi tat-28 ta' Frar 1991, Il-Kummissjoni vs L-Italja (C-360/87, Ġabra p. I-791, punt 12), u tal-15 ta' Ġunju 1995, Il-Kummissjoni vs Il-Lussemburgu (C-220/94, Ġabra p. I-1589, punt 10). Ara wkoll is-sentenzi tat-18 ta' Jannar 2001, Il-Kummissjoni vs L-Italja (C-162/99, Ġabra p. I-541, punti 22-25), u tas-6 ta' Marzu 2003, Il-Kummissjoni vs Il-Lussemburgu (C-478/01, Ġabra p. I-2351, punt 20).

VIII — Konklużjoni

94. Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet preċedenti, nipproponi lill-Qorti tal-Ġustizzja tiddeċiedi bil-mod li ġej:

— tiddikjara li, peress li ma ttrasponiex, b'mod korrett, id-Direttiva 77/91, ir-Renju ta' Spanja naqas milli jwettaq l-obbligi tiegħu taħt l-imsemmija direttiva u, b'mod partikolari:

a) l-Artikolu 29(1) tal-istess direttiva, peress li jagħti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' ishma fil-każ ta' żieda fil-kapital azzjonarju permezz ta' investimenti bi flus kontanti mhux biss lill-azzjonisti iżda wkoll lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma;

b) l-Artikolu 29(6) tal-istess direttiva, flimkien mal-Artikolu 29(1), peress li jagħti l-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma mhux biss lill-azzjonisti iżda wkoll lid-detenturi ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma maħruġa qabel;

c) l-Artikolu 29(6) tal-istess direttiva flimkien mal-Artikolu 29(4) peress li ma jipprovdix li l-laqgħa ġenerali tal-azzjonisti tista' tawtorizza l-esklużjoni tal-jedd ta' prelazzjoni għas-sottoskrizzjoni ta' bonds li jistgħu jinbidlu f'ishma;

— fir-rigward tal-kumplament, tiċħad ir-rikors bħala infondat;

— tikkundanna lir-Renju ta' Spanja għall-ispejjeż.