NÁVRHY GENERÁLNEJ ADVOKÁTKY

VERICA TRSTENJAK

prednesené 4. septembra 2008 [1]

I — Úvod

1. Základom predmetnej právnej veci je žaloba Komisie o nesplnenie povinnosti podľa článku 226 ES, ktorou Komisia žiada, aby Súdny dvor Európskych spoločenstiev určil, že Španielske kráľovstvo si tým, že do svojho vnútroštátneho právneho poriadku nesprávne prebralo uvedené ustanovenia smernice, nesplnilo povinnosti, ktoré mu vyplývajú z článkov 29 a 42 smernice Rady 77/91/EHS z 13. decembra 1976 [2] (ďalej len „smernica 77/91“).

2. Predmetom žaloby sú rozličné aspekty prednostného práva akcionárov na upisovanie v súvislosti so zvyšovaním základného imania spoločností, najmä zákonné podmienky pre vylúčenie prednostného práva na upisovanie, zlučiteľnosť vnútroštátnej úpravy, ktorá priznáva toto právo aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie [3], s právom Spoločenstva, ako aj podmienky stanovené právom Spoločenstva, ktoré sa majú zohľadniť pri stanovení emisnej ceny nových akcií.

II — Právny rámec

A — *Právo Spoločenstva*

3. Právnym základom smernice 77/91 je článok 44 ods. 2 písm. g) ES, podľa ktorého

1 — Jazyk prednesu: nemčina.

2 — Druhá smernica Rady 77/91/EHS z 13. decembra 1976 o koordinácii ochranných opatrení, ktoré členské štáty vyžadujú od obchodných spoločností na ochranu záujmov spoločníkov a tretích osôb v zmysle druhého odseku článku 58 Zmluvy, pokiaľ ide o zakladanie akciových spoločností, udržiavanie a zmenu základného imania, s cieľom dosiahnuť rovnocennosť týchto opatrení (Ú. v. ES L 26, 1977, s. 1; Mim. vyd. 17/001, s. 8).

3 — Dlhopisy prevoditeľné na akcie sú dlhopisy, ktoré ako osobitné užívacie právo oprávňujú veriteľa okrem nároku na splatenie dlhu na prevod dlhopisu za akcie alebo na upísanie nových akcií [pozri NAGELE, N.: Kommentar zum Aktiengesetz (hrsg. JABORNEGG, P., STRASSER, R.], 4. vydanie, Wien 2002, III. časť (§ 145 — 273 AktG), bod 5, s. 5; PEIFER, K. N.: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. 2. vydanie, 2005, § 186 AktG, bod 33; HÜFFER, U.: *Aktiengesetz*. 8. vydanie, zväzok 53, § 160 AktG, bod 12; HOLLAND, B.: Die Bedienung von Wandelanleihen aus genehmigtem Kapital. In: *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2006, zošit 23, s. 892; KOCBEK, M.: Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah/ZGD-1 [hrsg. KOCBEK, M.], 2. zväzok, Ljubljana 2007, článok 371, s. 664 a nasl.]. Z finančného hľadiska pri dlhopisoch prevoditeľných na akcie ide o hybridné cenné papiere, lebo najprv vo svojej vlastnosti ako záväzky poskytujú pevný výnos a v prípade ich prevodu poskytujú variabilný výnos [pozri TAPIA HERMIDA, A. J.: Obligaciones convertibles. *Diccionario de Derecho de Sociedades* (hrsg. LEDESMA, C. A.), Madrid 2006, s. 820 a nasl.].

Rada a Komisia koordinujú ochranné opatrenia, ktoré sa vyžadujú v členských štátoch od spoločností, chrániace záujmy spoločníkov a tretích osôb s cieľom zabezpečiť rovnocenné záruky.

4. Druhé a piate odôvodnenie smernice 77/91 znejú takto:

„keďže na zabezpečenie minimálnej miery rovnocennej ochrany akcionárov a veriteľov akciových spoločností je obzvlášť dôležitá koordinácia vnútroštátnych predpisov týkajúcich sa ich zakladania a udržovania, zvyšovania či znižovania ich základného imania,

…

keďže je so zreteľom na ciele uvedené v článku 54 ods. 3 písm. g) nutné, aby právne predpisy členských štátov pri zvyšovaní alebo znižovaní základného imania zabezpečovali dodržovanie zásad rovnakého zaobchádzania s akcionármi, ktorí sú v rovnakom postavení, a ochrany veriteľov, ktorých pohľadávky vznikli pred rozhodnutím o znížení základného imania, a zosúladili vykonávanie týchto zásad.“

5. Článok 29 smernice 77/91 stanovuje:

„1. V priebehu každého zvyšovania základného imania upisovaného peňažnými vkladmi musia sa akcie prednostne ponúknuť akcionárom pomerne podľa podielu na základnom imaní, ktorý predstavujú ich akcie.

…

4. Stanovy alebo akt o založení spoločnosti nemôžu predkupné [prednostné — neoficiálny preklad] právo obmedziť ani zrušiť. Také rozhodnutie však môže prijať valné zhromaždenie. Riadiaci alebo správny orgán spoločnosti je povinný predložiť takému valnému zhromaždeniu písomnú správu, v ktorej uvedie dôvody obmedzenia alebo zrušenia predkupného [prednostného — neoficiálny preklad] práva a stanovenia navrhovanej ceny emisie. Valné zhromaždenie prijme rozhodnutie podľa pravidiel o schopnosti uznášania a pravidiel o väčšinovom rozhodovaní uvedených v článku 40. …

…

6. Odseky 1 až 5 sa vzťahujú na vydanie všetkých cenných papierov, ktoré sú prevodi-

teľné na akcie alebo s ktorými je spojené právo upisovať akcie, ale nevzťahuje sa na premenu týchto cenných papierov ani na výkon upisovacieho práva.“

6. Článok 42 smernice 77/91 stanovuje:

„Na účely uplatňovania tejto smernice zabezpečia právne predpisy členských štátov rovnaké zaobchádzanie všetkým akcionárom v rovnakom postavení.“

„Pri zvyšovaní základného imania formou vydania nových bežných alebo prioritných akcií môžu akcionári a majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie v rámci lehoty, ktorú im na tento účel poskytol riadiaci orgán spoločnosti a ktorá v prípade spoločností kótovaných na burze nemôže byť kratšia ako 15 dní a vo všetkých ostatných prípadoch kratšia ako jeden mesiac od uverejnenia oznámenia o ponuke na upisovanie nových emitovaných akcií v *Boletín Oficial del Registro Mercantil* [obchodný vestník], vykonávať svoje právo na upísanie akcií v pomere zodpovedajúcemu nominálnej hodnote akcií, ktoré už vlastnia, alebo tých, ktorých hodnota zodpovedá hodnote dlhopisov prevoditeľných na akcie, resp. v tomto okamihu vykonávať svoje právo na prevod [dlhopisov na akcie].“

9. Článok 159 LSA upravuje uvedené vylúčenie prednostného práva na upísanie podľa článku 158 LSA:

B — *Vnútroštátna právna úprava*

7. Smernica 77/91 bola prebratá do španielskeho práva článkami 158, 159 a 293 Real Decreto Legislativo č. 1564/1989 z 22. decembra 1989, ktorým sa schvaľuje úplné Ley de Sociedades Anónimas (zákon o akciových spoločnostiach, ďalej len „LSA“).

„1. V prípade, že si to vyžaduje záujem spoločnosti, môže valné zhromaždenie pri rozhodnutí o zvýšení základného imania rozhodnúť o celkovom alebo čiastočnom zrušení prednostného práva na upísanie. Aby bolo toto uznesenie, ktoré musí byť v súlade s ustanoveniami článku 144, platné, je bezpodmienečne potrebné, aby:

8. Článok 158 ods. 1 LSA priznáva prednostné právo na upisovanie akcií v súvislosti so zvýšením základného imania akciových spoločností vydaním nových akcií:

a) Návrh na zrušenie práva na upísanie a spôsob emisie nových akcií sa musí uviesť vo zvolaní valného zhromaždenia.

b) V okamihu zvolania valného zhromaždenia sa musí akcionárom predložiť podľa článku 144 ods. 1 písm. c) stanovisko vypracované predstavenstvom, v ktorom dôkladne odôvodnia návrh a spôsob emisie nových akcií s menovaním tých osôb, na ktoré sa akcie majú previesť, ako aj sprístupniť správa vypracovaná iným audítorom, než je audítor zodpovedný spoločnosti, ktorý je na tento účel menovaný orgánom povereným vedením obchodného registra, o primeranej hodnote akcií spoločnosti, o teoretickej hodnote práv na upísanie akcií, ktorých vylúčenie sa navrhuje, a o presnosti údajov v stanovisku riadiaceho orgánu spoločnosti.

c) Nominálna hodnota akcií určených na vydanie, prípadne vrátane emisného ážia, má zodpovedať primeranej hodnote, ktorá vyplýva zo správy audítorov. V prípade spoločnosti kótovanej na burze sa má za primeranú hodnotu akcií spoločnosti považovať trhová hodnota stanovená na základe burzového kurzu, pričom sa má z neho vychádzať až do preukázania opaku.

Odlišne môže valné zhromaždenie v prípade spoločností kótovaných na burze, akonáhle tieto disponujú stanoviskom predstavenstva a potrebnou správou audítora podľa písmena b), ktorá musí uvádzať hodnotu čistého obchodného majetku akcií, rozhodnúť o vydaní nových akcií za akúkoľvek cenu za predpokladu, že táto cena bude vyššia, než je výška čistého obchodného majetku zodpovedajúca týmto akciám, ktorá vyplýva zo správy audítora, pričom valné zhromaždenie sa môže obmedziť na určenie postupu na jej stanovenie.

…“

10. Článok 293 LSA stanovuje právo na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie:

„1. Akcionári spoločnosti majú právo na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie.

2. To isté právo majú aj majitelia skôr emitovaných dlhopisov prevoditeľných na akcie v pomere stanovenom v pravidlách o ich prevode.

3. Na právo na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie sa uplatňujú ustanovenia článku 158 tohto zákona.“

III — Konanie pred podaním žaloby

11. Výzvou listom z 15. januára 2004 upozornila Komisia španielsku vládu na nezrovnalosti týkajúce sa prebratia smernice 77/91 do LSA.

12. Vo svojej odpovedi z 10. marca 2004 poprela španielska vláda každý rozpor dotyčného zákona so smernicou 77/91.

13. Keďže Komisia nepovažovala túto odpoveď za uspokojivú, 5. januára 2005 zaslala španielskej vláde odôvodnené stanovisko. V tomto stanovisku uložila španielskej vláde dvojmesačnú lehotu na vykonanie potrebných zmien vo vnútroštátnej právnej úprave.

14. V nadväznosti na to poslala španielska vláda Komisii 4. marca 2005 list vypracovaný ministerstvom hospodárstva a financií, v ktorom odmietla požiadavky Komisie.

15. Keďže sa Komisia neuspokojila s tvrdeniami španielskej vlády, rozhodla sa podať žalobu na Súdny dvor Európskych spoločenstiev.

IV — Konanie pred Súdnym dvorom a návrhy účastníkov konania

16. Komisia vo svojej žalobe podanej do kancelárie Súdneho dvora Európskych spoločenstiev 4. augusta 2006 navrhuje, aby Súdny dvor:

— určil, že Španielske kráľovstvo si tým, že správne neprebralo smernicu Rady 77/91/EHS z 13. decembra 1976 o koordinácii ochranných opatrení, ktoré členské štáty vyžadujú od obchodných spoločností na ochranu záujmov spoločníkov a tretích osôb v zmysle druhého odseku článku 58 Zmluvy, pokiaľ ide o zakladanie akciových spoločností, udržiavanie a zmenu ich základného imania, s cieľom dosiahnuť rovnocennosť týchto opatrení, nesplnilo povinnosti, ktoré mu vyplývajú z tejto smernice, a najmä:

a) z článku 42 v spojení s článkom 29 ods. 1 a 4 tým, že povolilo, aby valné zhromaždenie schválilo emisiu nových akcií bez prednostného práva na upísanie akcií za cenu nižšiu, než je ich primeraná hodnota;

— zaviazal Španielske kráľovstvo na náhradu trov konania.

17. Španielske kráľovstvo navrhuje, aby Súdny dvor:

b) článku 29 ods. 1 tým, že priznalo prednostné právo na upísanie akcií v prípade zvyšovania základného imania upisovaného peňažnými vkladmi nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie;

— zamietol žalobu,

— zaviazal Komisiu na náhradu trov konania.

c) článku 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 1 tým, že priznalo prednostné právo na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie vydaných v predchádzajúcich emisiách;

18. Komisia podala 4. decembra 2006 svoju repliku. Duplika španielskej vlády bola Súdnemu dvoru doručená 6. februára 2007 po tom, ako jej bola predĺžená lehota.

d) článku 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 4 tým, že nestanovilo, že valné zhromaždenie môže rozhodnúť o vylúčení prednostného práva na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie,

19. Uznesením predsedu Súdneho dvora z 18. januára 2007 sa vyhovelo návrhu Spojeného kráľovstva, Poľskej republiky a Fínskej republiky na vstup vedľajšieho účastníka do konania podľa článku 93 ods. 1 rokovacieho poriadku na podporu návrhov Španielskeho kráľovstva. Tieto členské štáty podali písomné pripomienky.

20. Keďže žiadny z účastníkov konania nepodal návrh na otvorenie ústnej časti konania, po všeobecnej schôdzi Súdneho dvora z 29. apríla 2008 mohli byť vypracované návrhy v tejto veci.

V — Žalobné dôvody a hlavné tvrdenia účastníkov konania

21. Komisia uplatňuje proti Španielskemu kráľovstvu celkom štyri žalobné dôvody.

A — *O prvom žalobnom dôvode*

22. Svojím prvým žalobným dôvodom Komisia poukazuje na porušenie zásady rovnosti zaobchádzania s akcionármi stanovenej v článku 42 smernice 77/91 z dôvodu, že článok 159 ods. 1 písm. c) LSA v prípade zvýšenia základného imania s vylúčením prednostného práva na upísanie povoľuje stanovenie emisnej ceny nových akcií, ktorá môže byť výrazne nižšia než ich trhová hodnota.

23. Komisia konkrétne poukazuje na to, že podľa článku 159 ods. 1 písm. c) LSA môže valné zhromaždenie spoločnosti kótovanej na burze rozhodnúť o vydaní akcií za akúkoľvek cenu vtedy, ak je táto cena vyššia ako hodnota zodpovedajúceho čistého obchodného majetku. Podľa Komisie však výška čistého obchodného majetku môže byť o 20 % alebo dokonca o 80 % nižšia než trhová hodnota. V tejto súvislosti Komisia poukazuje na právne úpravy iných členských štátov, ktoré povoľujú stanovenie emisnej ceny nových akcií maximálne o 5 % až 10 % nižšiu než trhová cena.

24. Z tohto Komisia vyvodzuje, že článok 159 ods. 1 písm. c) LSA je v rozpore s článkom 42 smernice 77/91, keďže v prípade spoločností kótovaných na burze povoľuje zjavnú diskrimináciu medzi tými akcionármi, ktorí kúpili svoje akcie za trhovú hodnotu, a tými novými akcionármi, ktorým spoločnosť povolila nadobudnúť akcie aj za cenu oveľa nižšiu, než je trhová hodnota (a teda za „neprimeranú“ cenu).

25. Španielske kráľovstvo najprv tvrdí, že LSA stanovuje v prípade vylúčenia prednostného práva na upísanie podmienky, ktoré sú v skutočnosti prísnejšie, než podmienky uvedené v smernici 77/91. Po prvé, ako uvádzajú aj Poľská republika, Spojené kráľovstvo a Fínska republika, sa v LSA stanovuje minimálna hranica pre cenu emisie, ktorá nemôže byť v žiadnom prípade nižšia, než je

výška čistého obchodného majetku zodpovedajúca týmto akciám. Po druhé sa v LSA stanovuje, že k riadiacemu orgánu spoločnosti sa musí priložiť správa nezávislého audítora.

26. Španielske kráľovstvo uvádza, že Komisia nesprávne dospela k záveru, že článok 159 ods. 1 písm. c) druhý pododsek LSA povoľuje stanovenie „neprimerane nízkej ceny“ v porovnaní s trhovou hodnotou dotknutých akcií. V skutočnosti sa v prvom odseku len zavádza vyvrátiteľná právna domnienka, podľa ktorej „primeraná hodnota“ akcie spoločnosti kótovanej na burze zodpovedá jej „trhovej hodnote“. V každom prípade však môže valné zhromaždenie stanoviť emisnú cenu nižšiu, než je „trhová hodnota“, ktorá je aj naďalej primeraná, ak sa zdá byť odôvodnená vzhľadom na vyššie uvedené správy.

27. Španielske kráľovstvo, Poľská republika a Spojené kráľovstvo okrem toho tvrdia, že nie je možná nijaká diskriminácia medzi existujúcimi a potenciálnymi akcionármi, ktorí vstúpia do spoločnosti kótovanej na burze pri príležitosti zvýšenia základného imania, keďže tieto dve kategórie akcionárov sa nenachádzajú v porovnateľnej situácii. V dôsledku kótovania na burze a fluktuácie na trhu s akciami nadobudol každý akcionár svoje akcie vždy za rozličnú cenu v závislosti od okamihu nadobudnutia a príslušného burzového kurzu. Preto je bežné, že niektorí akcionári nadobudli svoje akcie za nižšiu alebo aj vyššiu cenu ako je emisná cena.

28. Španielske kráľovstvo, ako aj Poľská republika ďalej zdôrazňujú, že článok 159 ods. 1 písm. c) LSA vyžaduje súhlas valného zhromaždenia, pričom v prípade zmeny stanov sa musia dodržať pravidlá o potrebnej väčšine a uznášaniaschopnosti.

29. Spojené kráľovstvo zastáva ďalej názor, že sa nedá hovoriť o rozdielnom zaobchádzaní, keďže cena akcie je len ekonomickým prvkom. Aj keby išlo o nerovnaké zaobchádzanie, takéto zaobchádzanie je v každom prípade odôvodnené finančným záujmom spoločnosti na zvýšení základného imania.

30. Fínska republika zastáva názor, že na účely posúdenia toho, či ide o nerovnaké

zaobchádzanie, je potrebné preskúmať všetky okolnosti vydania nových akcií.

31. Poľská republika zastáva názor, že možnosť vydania nových akcií za cenu nižšiu, než je trhová hodnota, sa nemá skúmať z hľadiska zásady rovnosti zaobchádzania, ale z hľadiska zásady, podľa ktorej musia orgány spoločnosti samy konať v záujme spoločnosti.

nie sú súčasťou upísaného základného imania spoločnosti, prednostné právo na upísanie akcií priznané v LSA majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie neumožňuje, aby mohli byť tieto nové akcie ponúknuté akcionárom pomerne podľa podielu na základnom imaní spoločnosti. Takéto ustanovenie je v dôsledku toho v rozpore s cieľom smernice, ktorým je zabrániť akémukoľvek riziku zníženia podielov pôvodných akcionárov na základnom imaní spoločnosti. Takéto opatrenie navyše ani nie je potrebné na ochranu záujmov majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie.

B — *O druhom žalobnom dôvode*

32. Svojím druhým žalobným dôvodom Komisia poukazuje na porušenie článku 29 ods. 1 smernice 77/91/EHS z dôvodu, že článok 158 ods. 1 LSA priznáva prednostné právo na upísanie akcií v prípade zvyšovania základného imania upisovaného peňažnými vkladmi nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie.

34. Španielske kráľovstvo zastáva názor, že doslovný výklad článku 29 ods. 1 smernice 77/91, ako ho navrhuje Komisia, je v rozpore so samotným znením tohto ustanovenia, keďže podľa neho sa musia akcie „prednostne“ ponúknuť akcionárom, čo však neznamená, že podľa tohto ustanovenia sa akcie musia ponúknuť „výlučne“ akcionárom. Okrem toho sa v smernici neuvádza nič o dlhopisoch prevoditeľných na akcie.

33. Článok 29 ods. 1 smernice stanovuje, že nové akcie sa musia „prednostne ponúknuť akcionárom pomerne podľa podielu na základnom imaní, ktorý predstavujú ich akcie“. Keďže dlhopisy prevoditeľné na akcie

35. Španielske kráľovstvo a Poľská republika sa naopak viac prikláňajú k teleologickému výkladu predmetného ustanovenia, aby boli v rovnakej miere chránení nielen majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie, ale aj potenciálni noví akcionári spoločnosti, a aby sa udržala hodnota pre nich vyhradených akcií. Týmto spôsobom sa emitentovi zabráni vplývať na (vhodný) okamih prevodu.

36. Nakoniec Poľská republika poukazuje na to, že účelom smernice je aj ochrana „tretích osôb“, to znamená aj tých osôb, ktoré by mohli byť v určitých situáciách v rovnocennom postavení s akcionármi, ako sú napríklad majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie. Účelom smernice je zabezpečiť iba minimálnu úroveň ochrany, pričom členským štátom sa ponecháva, aby vydali prísnejšie ochranné predpisy.

C — *O treťom žalobnom dôvode*

37. Komisia konštatuje, že článok 293 ods. 2 LSA je z tých istých dôvodov, ako sú dôvody uvedené v rámci druhého žalobného dôvodu, v rozpore s článkom 29 ods. 1 a 6 smernice 77/91 v rozsahu, v akom toto ustanovenie priznáva prednostné právo na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie nielen akcionárom, ale aj majiteľom skôr emitovaných dlhopisov prevoditeľných na akcie.

38. Španielske kráľovstvo a Poľská republika sa odvolávajú na argumenty uvedené už pri druhom žalobnom dôvode a poukazujú na to, že doslovný výklad smernice, ako ho uplatňuje Komisia, nie je odôvodnený.

D — *O štvrtom žalobnom dôvode*

39. Komisia predkladá žalobný dôvod založený na porušení článku 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 4 smernice 77/91, keďže v LSA sa nestanovuje, že valné zhromaždenie môže rozhodnúť o vylúčení práva na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie.

40. Komisia poukazuje na to, že hoci článok 293 ods. 3 LSA odkazuje na článok 158 LSA, neobsahuje žiadny odkaz na článok 159 LSA, ktorý upravuje práve možnosť vylúčenia prednostného práva na upísanie. Aj keby systematický výklad umožňoval vylúčenie prednostného práva na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie priznaného akcionárom, článok 293 LSA vo svojom aktuálnom znení spôsobuje pochybnosti a neistotu pre jednotlivých akcionárov, a preto sa nemôže považovať za riadne vykonanie smernice, keďže navyše nebol

podaný žiadny dôkaz o tom, že španielske súdy skutočne zastávali takýto systematický výklad.

41. Španielske kráľovstvo uvádza, že systematický výklad článku 293 LSA nemôže viesť k žiadnemu inému výsledku než k možnosti vylúčenia prednostného práva na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie pre akcionárov valným zhromaždením, keďže inému riešeniu chýba akákoľvek logika.

42. Fínska republika poukazuje na to, že cieľom smernice je v každom prípade iba minimálna harmonizácia a že aj keby valné zhromaždenie nemohlo vylúčiť prednostné právo na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie pre akcionárov, nebolo by v rozpore so smernicou 77/91.

VI — Právny stav

A — *Úvodné poznámky*

43. Aproximácii hmotného práva obchodných spoločností členských štátov sa doteraz venuje trinásť smerníc a návrhov smerníc. [4] Patrí k nim aj smernica 77/91 z 13. decembra 1976, ktorej účelom je najmä aproximácia právnych predpisov členských štátov o zakladaní akciových spoločností, ale aj o peňažných vkladoch a udržiavaní minimálnej výšky základného imania akciovej spoločnosti, ktorá sa preto nazýva aj „kapitálová smernica“. [5]

44. Článok 29 ods. 1 smernice 77/91 stanovuje na úrovni Spoločenstva prednostné právo akcionárov na upísanie akcií pri zvýšení základného imania. Je však nutné pripomenúť, že prednostné právo na upísanie

4 — Na základe článku 44 ods. 2 písm. g) ES sa doteraz vydalo a prebralo do vnútroštátneho práva desať harmonizačných smerníc v oblasti práva obchodných spoločností v užšom zmysle (pozri KINDLER, P.: *Münchener Kommentar zum BGB*. 4. vydanie, 2006, zväzok 11, bod 33; BEHRENS, P.: *Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts*. zväzok 1, München 2004, E. III, bod 10, s. 10; TRSTENJAK, V., KOCBEK, M.: *Evropsko pravo gospodarskih družb*. Ljubljana 2004, s. 31 až 50).

5 — Hlavný význam smernice 77/91 spočíva predovšetkým v tom, že na úrovni Spoločenstva stanovila zásadu fixného základného imania európskeho kontinentálneho práva: keďže akcionári nie sú osobne zodpovední za záväzky spoločnosti, musí mať spoločnosť na ochranu veriteľov minimálne základné imanie, ktoré je chránené prísnymi právnymi predpismi o udržiavaní základného imania. Smernica preto neupravuje len minimálnu výšku základného imania, ale aj a najmä spôsob vykonávania peňažných a nepeňažných vkladov, nadobúdanie vlastných akcií spoločnosťou, stiahnutie akcií z obehu a zmeny základného imania formou jeho zvýšenia alebo zníženia. Účelom smernice však nie je len ochrana veriteľov aj v dôsledku toho, že upravuje peňažné vklady a udržiavanie základného imania ako záruky. Ako vyplýva z jej druhého a piateho odôvodnenia, ide jej naopak najmä o ochranu akcionárov. Na tento účel slúži predovšetkým ustanovenie o účasti valného zhromaždenia na opatreniach týkajúcich sa základného imania a o informačnej povinnosti v prípade vážnych strát, o zavedení prednostného práva akcionárov na upísanie akcií pri zvýšení základného imania a o zakotvení zásady rovnosti zaobchádzania. Okrem toho upravuje smernica zásadné otázky v súvislosti zo založením akciovej spoločnosti. V tejto súvislosti sa majú zdôrazniť ustanovenia týkajúce sa minimálneho obsahu stanov, aktu, ktorým sa spoločnosť zakladá alebo samostatného dokumentu (pozri HABERSACK, M.: *Europäisches Gesellschaftsrecht*. 3. vydanie, München 2006, body 3 a 4, s. 129 a nasl.; LUTTER, M.: *Europäisches Unternehmensrecht*. 4. vydanie, Berlin 1996, s. 109 a nasl.).

akcií sa v niektorých členských štátoch opiera o dlhú právnu tradíciu, ktorá má svoj začiatok približne v polovici 19. storočia. [6] V literatúre porovnávajúcej právo sa vo všeobecnosti vychádza z toho, že toto právo má svoje korene v právnej úprave Spojeného kráľovstva, ale od polovice 20. storočia bolo minimálne v európskom kontexte ovplyvnené vývojom právnej úpravy v Nemecku, Francúzsku a Taliansku. [7] So smernicou 77/91 spojená harmonizácia práva viedla k tomu, že iné členské štáty, ktoré dovtedy toto právo vo svojich právnych úpravách nepoznali, alebo mu nepripisovali kogentný charakter, museli prebrať prednostné právo na upísanie akcií, čo v podstatnej miere viedlo k rozšíreniu a homogenizácii aj za hranice Európskej únie.

45. Právo na upísanie poskytuje akcionárovi nárok na časť nových akcií zodpovedajúcej jeho doterajšej miere účasti, a tým mu umožňuje udržať si svoju mieru účasti. [8] Má teda právo podieľať sa rovnakým percentuálnym dielom ako doteraz na základnom imaní akciovej spoločnosti. Z tohto dôvodu sa prednostné právo akcionárov na upísanie tradične považuje za účinný mechanizmus na ochranu jednotlivých a minoritných akcionárov pred nevýhodami, ktoré môžu vzniknúť vydaním nových akcií spojeným so zvýšením základného imania. Medzi ne patrí strata účastníckych práv hospodárskeho (napr. skrátenie nároku na výplatu dividend) a politického charakteru, napríklad vo forme spolurozhodovacích práv (napr. obmedzenie hlasovacích práv), ako aj ďalších nehospodárskych práv (napr. právo na informácie, právo na zvolanie valného zhromaždenia). [9]

6 — O preskúmaní vývoja prednostného práva na upísanie akcií v právnej úprave Nemecka, Talianska, Francúzska, Spojeného kráľovstva, Belgicka, Portugalska a Švajčiarska, pozri VÁSQUEZ ALBERT, D.: El derecho de suscripción preferente en Europa. In: *Revista de derecho de sociedades*, č. 11 (1999), s. 79 až 131.

7 — Pozri VÁSQUEZ ALBERT, D.: El derecho de suscripción preferente en el Derecho Comunitario. In: *Revista de derecho mercantil*, č. 230 (1998), s. 1693. Nemecký zákon o akciových spoločnostiach pritom podstatným spôsobom ovplyvnil ako systematiku, tak aj normatívny obsah smernice 77/91, čo členským štátom patriacim do okruhu právnych poriadkov *common law* spôsobilo určité ťažkosti pri preberaní (pozri TRSTENJAK, V., KOCBEK, M.: c. d., s. 34; SCHUTE-VENSTRA, J. N.: *Harmonisatie van het kapitaalbescherming-srecht in de EEG*. Apeldoorn 1991, s. 16).

8 — Pozri NATTERER, J.: *Kapitalveränderung der Aktiengesellschaft, Bezugsrecht der Aktionäre und sachlicher Grund*. Bielefeld 2000, s. 8; PEIFER, K. N.: c. d., § 186 AktG, bod 16; (MESTRE, J., VELARDOCCHIO, D. hrsg: *Lamy Sociétés Commerciales*. Rueil-Malmaison 2008, s. 1835. Pozri rozsudok z 19. novembra 1996, Siemens (C-42/95, Zb. s. I-6017, bod 19), v ktorom Súdny dvor skúma účel zásady práva na upísanie akcií, ktorý spočíva v zabránení zníženiu percentuálneho podielu akcionárov na základnom imaní spoločnosti.

9 — Pozri v tomto zmysle GRECHENIG, K.: Discriminating Shareholders through the Exclusion of Pre-emption Rights? In: *European company and financial law review*, zväzok 4 (2007), č. 4, s. 577. YANES YANES, P.: Derecho de suscripción preferente. In: *Diccionario de Derecho de Sociedades* (LEDESMA, C. A. hrsg.), Madrid 2006, s. 511, a DAVIES, P.: *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*. 7. vydanie, London 2003, s. 631 a nasl., poukazujú na to, že právo na upísanie akcií má dvojitú funkciu. Na jednej strane má chrániť akcionára pred tým, aby sa pomerne znížil jeho podiel na základnom imaní spoločnosti. Na druhej strane ho má toto právo chrániť pred stratou jeho vplyvu na chod spoločnosti. PISANI MASSAMORMILE, A.: Aumento del capitale sociale. In: *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, zväzok 1, Milano 2003, s. 714, rozlišuje medzi správnou (v súvislosti s váhou hlasovacích práv každého akcionára) a majetkovou (s ohľadom na právo každého akcionára na podiel na zisku) funkciou práva na upísanie akcií.

46. Smernica 77/91 preberá túto právnu myšlienku, keď zabezpečuje, že sa zachovávajú práva akcionárov a tretích osôb pri postupoch zakladania spoločnosti, ako aj zvyšovania a znižovania základného imania. V súlade s cieľmi právneho základu tejto smernice, ktorým je článok 44 ods. 2 písm. g) ES, zaručuje prednostné právo na upísanie minimálnu mieru ochrany pre akcionárov vo všetkých členských štátoch. [10]

B — *Skúmanie žalobných dôvodov*

1. O prvom žalobnom dôvode

47. Pokiaľ ide o procesné rozdelenie dôkaznej povinnosti a dôkazného bremena, je najprv potrebné pripomenúť, že v rámci konania o nesplnenie povinnosti podľa článku 226 ES prináleží Komisii preukázať existenciu porušenia práva Spoločenstva. Okrem toho musí predložiť Súdnemu dvoru potrebné informácie na preverenie existencie tohto nesplnenia, pričom sa nemôže opierať o domnienky. [11] Žalovanému členskému štátu naopak prináleží sa odôvodnene a podrobne brániť proti predloženým údajom a z nich vyplývajúcich dôsledkom. [12]

48. Svojím prvým žalobným dôvodom Komisia poukazuje na porušenie zásady rovnosti zaobchádzania s akcionármi stanovenej v článku 42 smernice 77/91 v spojení s jej článkom 29 ods. 1 a 4. Komisia sa domnieva, že k porušeniu uvedených ustanovení došlo z dôvodu, že sporná právna úprava uvedená v článku 159 ods. 1 písm. c) LSA umožňuje v prípade zvýšenia základného imania s vylúčením prednostného práva na upísanie stanoviť emisnú cenu nových akcií, ktorá môže byť výrazne nižšia ako ich trhová hodnota.

49. Článok 159 ods. 1 písm. c) LSA stanovuje určité podmienky pre vylúčenie prednostného práva na upísanie. Podľa tohto ustanovenia musí cena vydávaných akcií zodpovedať „primeranej hodnote“, ktorá vyplýva zo

10 — Pozri rozsudky z 30. mája 1991, Karella, C-19/90 a C-20/90, Zb. s. I-2691, body 25 a 30, a z 24. marca 1992, Epas, C-381/89, Zb. s. I-2111, body 27 a 32.

11 — Pozri rozsudky z 12. mája 2005, Komisia/Belgicko, C-287/03, Zb. s. I-3761, bod 27; zo 14. apríla 2005, Komisia/Nemecko, C-341/02, Zb. s. I-2733, bod 35; z 29. mája 2001, Komisia/Taliansko, C-263/99, Zb. s. I-4195, bod 27; z 8. marca 2001, Komisia/Nemecko, C-68/99, Zb. s. I-1865, bod 38; z 23. októbra 1997, Komisia/Francúzsko, C-159/94, Zb. s. I-5815, bod 102, a z 25. mája 1982, Komisia/Holandsko, 96/81, Zb. s. 1791, bod 6.

12 — Rozsudok z 22. septembra 1988, Komisia/Grécko, 272/86, Zb. s. 4875, bod 21.

správy riadiaceho orgánu spoločnosti uvedenej v článku 159 ods. 1 písm. b) LSA. Pri spoločnostiach kótovaných na burze sa má v zásade vychádzať z trhovej hodnoty, pokiaľ sa nedá odôvodniť iná hodnota.

50. Ako však konštatuje Komisia, článok 159 ods. 1 písm. c) druhý pododsek LSA stanovuje významnú výnimku pre spoločnosti kótované na burze, podľa ktorej môže valné zhromaždenie rozhodnúť o emisii za akúkoľvek cenu, ak je táto cena vyššia než hodnota podielu na základnom imaní spoločnosti. V tejto súvislosti upozorňuje Komisia na to, že hodnota akcie môže byť výrazne nižšia ako hodnota v súlade s výškou jej kurzu, z ktorej vychádza samotný LSA a ktorá zodpovedá trhovej hodnote, a teda „primeranej hodnote" akcie. Komisia z tohto vyvodzuje, že španielsky normotvorca udelil valnému zhromaždeniu výslovné oprávnenie k tomu, aby mohlo ľubovoľne a s vylúčením prednostného práva na upísanie vydávať nové akcie za cenu nižšiu ako trhová hodnota, a teda za cenu nižšiu, než je hodnota, ktorú považuje španielsky normotvorca za „primeranú".

51. Komisia vidí v tomto ustanovení zjavnú diskrimináciu tých akcionárov, ktorí nadobudli svoje akcie za trhovú cenu oproti tým novým akcionárom, ktorí ich nadobudli za cenu nižšiu, než je trhová hodnota. Podľa jej názoru utrpia prví menovaní hospodársku nevýhodu v rozsahu, v akom musia strpieť zníženie, resp. pomerné zníženie hodnoty svojich akcií na základe „zľavy" poskytnutej novým akcionárom.

52. Voči tvrdeniam Komisie sa ale dá namietať, že ustanovenie článku 159 ods. 1 písm. c) druhého pododseku LSA nie je v rozpore s ustanoveniami smernice 77/91, aj keď sa na prvý pohľad môže z dôvodov ochrany akcionárov javiť ako veľmi pochybné. [13]

53. Ako bolo uvedené na začiatku, účelom smernice 77/91 je len minimálna ochrana akcionárov na území Spoločenstva. To na jednej strane vyplýva z normatívneho textu jej právneho základu a na strane druhej z druhého odôvodnenia tejto smernice,

13 — GRECHENIG, K.: *Spanisches Aktien- und GmbH-Recht — Das einstufige Verwaltungssystem in Beziehung zur Hauptversammlung und zu Gesellschafterrechen*. Wien 2005, s. 136, síce označuje právnu úpravu v článku 159 ods. 1 písm. c) druhom pododseku LSA z dôvodu ochrany akcionárov za pochybnú a odkazuje pritom na toto konanie o nesplnení povinnosti proti Španielskemu kráľovstvu, ale sám nedospieva k žiadnemu záveru, čo sa týka diskriminačného zaobchádzania s akcionármi.

podľa ktorého „na zabezpečenie minimálnej miery rovnocennej ochrany akcionárov… je obzvlášť dôležitá koordinácia vnútroštátnych predpisov týkajúcich… zvyšovania… ich základného imania“. [14]

54. K tomu treba dodať, že smernica 77/91 neobsahuje žiadne ustanovenia, ktoré by stanovovali povinnosť vydávať nové akcie za „trhovú cenu“ alebo dokonca za „primeranú cenu“. To je o to pozoruhodnejšie, že smernica 77/91 okrem toho obsahuje podrobné ustanovenia napríklad o zakladaní akciových spoločností.

55. Ako jediné ustanovenie smernice, ktoré sa zaoberá cenou emisie akcií a v tejto súvislosti má v prejednávanej veci určitý význam, je možné uviesť článok 8, podľa ktorého „akcie… nemôžu byť vydané za nižšiu hodnotu, než je ich menovitá hodnota, alebo ak ich menovitá hodnota nie je známa, než je ich účtovná paritná hodnota“. Naproti tomu, ako správne uvádza vláda Spojeného kráľovstva, smernica neupravuje cenu, za ktorú sa môžu ponúknuť nové akcie v prípade zvýšenia základného imania.

56. Z článku 29 ods. 4 smernice 77/91 vyplýva len to, že riadiaci alebo správny orgán spoločnosti musí vo svojej písomnej správe predloženej valnému zhromaždeniu odôvodniť „navrhovanú cenu emisie“. Konečné rozhodnutie o cene emisie, ktorá sa má stanoviť, ponecháva článok 29 ods. 4 smernice 77/91 valnému zhromaždeniu [15], bez stanovenia ďalších požiadaviek.

57. Okrem toho sa nezdá, že by z ustanovenia článku 159 ods. 1 písm. c) druhého pododseku LSA vyplývala diskriminácia akcionárov. Zásada rovnosti zaobchádzania uvedená v článku 42 smernice 77/91 svojím normatívnym obsahom zodpovedá zásade zákazu

14 — VÁSQUEZ ALBERT, D.: c. d., s. 1714, poukazuje na to, že právne poriadky členských štátov všeobecne stanovujú prísnejšiu právnu úpravu než právo Spoločenstva. Podľa názoru autora charakter smernice 77/91 ako právneho predpisu stanovujúceho minimálnu úroveň ochrany umožňuje členským štátom prijať prísnejšie pravidlá. NATTERER, J.: Bezugsrechtssausschluss und zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie. In: *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 1995, s. 1483, tiež považuje smernicu 77/91 za predpis stanovujúci minimálnu úroveň ochrany a odkazuje pritom na jej druhé odôvodnenie.

15 — Podľa článku 25 ods. 1 smernice 77/91 musí o každom zvýšení základného imania rozhodnúť valné zhromaždenie.

diskriminácie, ktorá podľa ustálenej judikatúry vyžaduje, aby sa s porovnateľnými situáciami nezaobchádzalo rozdielne a v rozdielnych rovnako, ak takýto postup nie je objektívne odôvodnený. [16]

58. Komisia zastáva názor, že článok 159 ods. 1 písm. c) druhý pododsek LSA nezaručuje rovnaké zaobchádzanie medzi už existujúcimi a novými akcionármi. Inými slovami v prejednávanom prípade očividne vychádza z toho, že s rovnakými situáciami sa zaobchádzalo rozdielne. Treba však konštatovať, že hoci je údajné nerovnaké zaobchádzanie v popredí prvého žalobného dôvodu Komisie [17], ťažisko jej argumentácie spočíva v poukázaní na potenciálne znevýhodňujúce hospodárske dôsledky vydania akcií za cenu nižšiu, než je trhová hodnota pre doterajších akcionárov. [18] Pritom však nepredložila dostatočné dôkazy na účely preukázania toho, do akej miery sa už existujúci a noví akcionári nachádzajú v tej istej situácii. To je o to dôležitejšie, že článok 42 smernice 77/91 požaduje, aby právne predpisy členských štátov zabezpečili rovnaké zaobchádzanie s akcionármi v rozsahu, v akom sa títo akcionári „nachádzajú v rovnakom postavení“. Preto chýba dôkladnejšie preskúmanie existencie prvej podmienky zásady rovnakého zaobchádzania [19] zo strany Komisie. To správne vytýkajú španielska vláda, ako aj vláda Spojeného kráľovstva.

59. Komisia teda nepredložila žiadny dôkaz o tom, v akom rozsahu sa má v prejednávanej veci uplatniť zásada rovnosti zaobchádzania podľa článku 42 smernice 77/91. Samotná kritika ustanovenia vnútroštátneho práva, ktorá môže byť podľa okolností hospodársky znevýhodňujúca, nemôže nahradiť preukázanie, resp. dokázanie existencie vecne neodôvodneného nerovnakého zaobchádzania s porovnateľnými situáciami — čo mimochodom nebolo Komisiou preukázané na základe konkrétnych okolností. V tomto rozsahu Komisia nesplnila svoju dôkaznú povinnosť a neuniesla svoje dôkazné bremeno.

60. Okrem toho ani nie je isté, či sa zásada rovnosti zaobchádzania podľa článku 42 smernice 77/91 môže uplatňovať na základe svojho dosť neurčitého normatívneho

16 — Pozri rozsudky z 27. marca 1980, Salumi a i., 66/79, 127/79 a 128/79, Zb. s. 1237, bod 14; z 20. septembra 1988, Španielsko/Rada, 203/86, Zb. s. 4563, bod 25; zo 17. apríla 1997, EARL de Kerlast, C-15/95, Zb. s. I-1961, bod 35; z 13. apríla 2000, Karlsson a i., C-292/97, Zb. s. I-2737, bod 39; zo 6. marca 2003, Niemann, C-14/01, Zb. s. I-2279, bod 49, a z 22. júna 2006, Belgicko/Komisia, C-182/03 a C-217/03, Zb. s. I-5479, bod 170.

17 — Pozri bod 34 repliky.

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

19 — Podľa názoru ROSSIHO, M.: in: CALLIESS, RUFFERT, hrsg.: *Kommentar zu EUV/EGV*. 3. vydanie, 2007, Art. 20 Grundrechtecharta, bod 19, s. 2629, sa všeobecná zásada rovnosti zaobchádzania vyznačuje preskúmaním na základe dvoch alebo troch kritérií: po prvé treba vždy zistiť, či ide o nerovnosť zaobchádzania s porovnateľnými situáciami (alebo o rovnosť zaobchádzania s rozdielnymi situáciami). Po druhé treba potom zistiť, či je táto nerovnosť zaobchádzania (resp. rovnosť zaobchádzania) prípadne odôvodnená. Podľa okolností môže dôjsť k preskúmaniu proporcionality.

obsahu [20] na tak špecifickú situáciu, akou je stanovenie emisnej ceny nových akcií v prípade zvýšenia základného imania.

61. Navyše zásada rovnosti zaobchádzania s akcionármi, ktorá je uznaná v právnych poriadkoch viacerých členských štátov Spoločenstva, sa podľa prevažujúceho názoru nevykladá v tom zmysle, že by ukladala spoločnosti povinnosť zaobchádzať s akcionármi identickým spôsobom, ale sa naopak chápe v tom zmysle, že nerovnaké zaobchádzanie si vyžaduje dostatočne objektívne odôvodnenie. [21] Požiadavka Komisie nepovoliť stanovenie nižšej emisnej ceny nových akcií, než je cena akcií, za ktorú ich nadobudli už existujúci akcionári, naproti tomu v konečnom dôsledku smeruje k prísnemu vykonaniu zásady rovnosti zaobchádzania, ktoré, ako sa už ukázalo, z dôvodu chýbajúcich jednoznačných právnych podmienok nevyžaduje ani smernica a ani nezodpovedá spoločenskej realite, najmä ak sa hodnota, a teda aj cena akcií spoločnosti kótovanej na burze bude vždy meniť, čo je podmienené meniacim sa vývojom na akciovom trhu.

62. Ako výstižne uvádzajú španielska vláda a vláda Spojeného kráľovstva, táto okolnosť má za následok to, že každý akcionár nadobudne svoje akcie vždy za rozdielnu cenu v závislosti od okamihu nadobudnutia a príslušného burzového kurzu. Z toho vyplýva, že vždy budú existovať akcionári, ktorí nadobudli svoje akcie buď za nižšiu, alebo aj za vyššiu cenu, než je emisná cena. Z tohto dôvodu sa nedá tvrdiť, že sa všetci akcionári nachádzajú v rovnakej situácii. Okrem toho sa musí zohľadniť okolnosť, že cena akcií závisí od viacerých hospodárskych faktorov, napríklad od hospodárskeho vývoja určitej spoločnosti, ale aj od stavu svetového hospodárstva. Táto cena je okrem toho vo veľkej miere ovplyvnená vývojom trhu, to znamená ponukou a dopytom. Rozdiely medzi pôvodnými a novými akcionármi, pokiaľ ide o príslušnú cenu, za ktorú nadobudli akcie, sa teda nedajú pripísať nerovnému zaobchádzaniu na strane spoločnosti, [22] ale sú dôsledkom vývoja typického pre finančné trhy.

20 — GRECHENIG, K.: c. d., s. 581, kritizuje neurčitý normatívny text ustanovenia o rovnom zaobchádzaní v článku 42 smernice 77/91. HEFERMEHL, W., BUNGEROTH, E.: *Aktiengesetz*. zväzok 1, München 1984, § 53 a, bod 13, s. 14, kritizujú nedostatok presností tohto ustanovenia. GRUNDMANN, S.: *Europäisches Gesellschaftsrecht*. Heidelberg 2004, bod 325, s. 146, k výkladu tohto ustanovenia uvádza, že zásada rovnosti zaobchádzania sa síce vzťahuje prednostne na otázky týkajúce sa základného imania, je však formulovaná všeobecne. V dôsledku toho je potrebné toto ustanovenie konkretizovať jednotlivými ustanoveniami.

21 — HEFERMEHL, W., BUNGEROTH, E.: c. d., § 53 a, body 13 a 14, s. 14, tak, pokiaľ ide o znenie § 53a zákona o akciových spoločnostiach („za rovnakých podmienok“), ktoré prebral článok 42 smernice 77/91 do nemeckého práva, poukazujú na to, že toto ustanovenie ponecháva priestor pre vecne opodstatnené rozlišovanie medzi rôznymi prípadmi. Tým sa zabraňuje rigidnému výkladu zásady rovnosti zaobchádzania bez ohľadu na potreby praxe. Autori preto túto právnu úpravu vykladajú ako zákaz svojvôle. Podobne tiež GRUNDMANN, S.: c. d., bod 325, s. 146; BUJALKA, E.: *Der Schutz von Minderheitsaktionären bei Umstrukturierungen im deutschen und slowakischen Aktienrecht*. Frankfurt am Main 2006, s. 56; CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: Aumento del capitale sociale. In: *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, zväzok 1, Milano 2003, s. 837. Ako vysvetľuje VÁSQUEZ ALBERT, D.: *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (IGNACIO ARROYO, I., EMBID, J. M. hrsg.), zväzok II, článok 159, s. 1671 a nasl., zásada rovnosti zaobchádzania sa v španielskom zákone o akciových spoločnostiach výslovne nenachádza, bola však vyvinutá najmä právnou náukou, ktorá vychádzala z právnej myšlienky článku 42 smernice 77/91. Podľa názoru autora nevyžaduje zásada rovnosti zaobchádzania identické zaobchádzanie so všetkými akcionármi. Zakazuje iba svojvoľné alebo diskriminačné nerovnaké zaobchádzanie, nezakazuje však vecne odôvodnené nerovnaké zaobchádzanie. Autor zastáva názor, že k porušeniu zásady rovnosti zaobchádzania v prípade zvýšenia základného imania by došlo napríklad vtedy, pokiaľ by sa časť nových akcií vydala iba jednej časti akcionárov s vylúčením ostatných akcionárov a akcií.

22 — To by však bolo podmienkou na uplatnenie zásady rovnosti zaobchádzania v práve akciových spoločností, keďže sa táto zásada vzťahuje len na právne vzťahy medzi akciovou spoločnosťou a jej akcionármi (pozri HEFERMEHL, W., BUNGEROTH, E.: c. d., § 53 a, bod 19, s. 16).

63. Pokiaľ ide o možnosť stanoviť aj nižšiu emisnú cenu nových akcií než trhová hodnota, voči ktorej namieta Komisia, treba najprv uviesť, že argumentácia Komisie je jednostranná, lebo sa zdá, že podľa všetkého vychádza z toho, že nerovnosť zaobchádzania medzi pôvodnými a novými akcionármi je možná iba vtedy, ak cena, za ktorú svoje akcie nadobudli už existujúci akcionári, presne zodpovedala trhovej hodnote, zatiaľ čo iba noví akcionári profitujú z nižšej ceny. Naproti tomu sa Komisia nevyjadruje k prípadnému uplatneniu zásady rovnosti zaobchádzania na takisto možné varianty, že tretie osoby nadobudnú nové akcie za cenu, ktorá bude dokonca vyššia než trhová hodnota, alebo že samotní pôvodní akcionári nadobudli svoje akcie za nižšiu cenu, než je trhová hodnota.

64. Okrem toho sa má zohľadniť, že prípadné stanovenie aj nižšej emisnej ceny nových akcií než trhová hodnota, je dokonca povolené nielen podľa spornej španielskej právnej úpravy, ale aj podľa platných ustanovení iných členských štátov, čo Komisia vo svojej replike výslovne priznáva. [23] Takýto prípad nastáva najmä v prípade právnych úprav Nemecka [24], Francúzska [25], Talianska [26], Slovinska [27] a Spojeného kráľovstva [28].

65. Ďalej si pozornosť zaslúži tvrdenie uplatňované jak španielskou tak aj poľskou vládou, že smernica 77/91 i LSA stanovujú záruky, aby

23 — Pozri bod 16 repliky.

24 — Podľa § 186 ods. 3 štvrtej vety zákona o akciových spoločnostiach nesmie byť výška emisnej ceny „podstatne nižšia“ ako cena na burze. Ustanovenie § 255 ods. 1 zákona o akciových spoločnostiach umožňuje napadnúť zvýšenie základného imania prostredníctvom vkladov. Podľa uvedeného ustanovenia platí, že ak bolo prednostné právo akcionárov na upísanie celkom alebo čiastočne zrušené, môže sa napadnúť aj z dôvodu, že výška emisnej ceny alebo minimálna výška ceny, ktorá vyplýva z uznesenia o zvýšení základného imania, pod ktorú by sa nové akcie nemali vydávať, je „neprimerane nízka“. Na základe toho sa dá dospieť k záveru, že podľa nemeckého práva je zníženie ceny v obmedzenej miere možné (pozri v tomto zmysle SCHLITT, M., SEILER, O.: Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen. In: *Wettbewerb in Recht und Praxis* [2003], zošit 45, s. 2176).

25 — Článok 7 nariadenia č. 2005-112 z 10. februára 2005, ktorým sa mení a dopĺňa článok 155-5 nariadenia č. 67 236 z 23. marca 1967 o obchodných spoločnostiach a o cenných papieroch vydávaných obchodnými spoločnosťami (Décret n° 2005-112 du 10 février 2005 modifiant le décret n° 67 236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales et relatif aux valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, *Journal Officiel de la République Française* č. 36 z 12. februára 2005, s. 2404, text č. 30) stanovuje, že cena emisie musí zodpovedať aspoň priemernej hodnote burzového kurzu za posledné tri dni obchodovania na burze pred jej stanovením, prípadne „so znížením ceny maximálne o 5 %“.

26 — Článok 2441 ods. 6 talianskeho občianskeho zákonníka (*Codice Civile*) stanovuje, že emisná cena musí zohľadniť burzový kurz za posledných šesť mesiacov.

27 — Podľa článku 400 ods. 2 slovinského zákona o obchodných spoločnostiach (Zakon o gospodarskih družbah) sa môže zvýšenie základného imania napadnúť tiež z dôvodu, že výška ceny emisie alebo minimálna výška ceny, ktorá vyplýva z uznesenia o zvýšení základného imania, pod ktorú by sa nové akcie vydávať nemali, je „neprimerane nízka“ (pozri KOCBEK, M.: *Veliki komentar Zakona o gospodarskih družbah*/ZGD-1 [hrsg. KOCBEK, M.], 2. zväzok, Ljubljana 2007, článok 400, s. 738 a nasl.).

28 — Podľa „Guidelines“ takzvanej „Pre-emption Group“, ku ktorej patrí London Stock Exchange, ako aj rozličné spoločností a banky kótované na burze, je zníženie ceny o 5 % z trhovej hodnoty spravidla prípustné. Väčšie zníženie ceny však nie je vylúčené (pozri MYNERS, P.: Pre-emption rights on a public company's ability to raise new capital. 8. februára 2005, s. 47, dostupné pod http://www.berr.gov.uk/files/file28436.pdf). Tieto „Guidelines“ síce nie sú právne záväzné, ale sú väčšinou dodržiavané (pozri k tomu GOWER, DAVIES: *The Principles of Modern Company Law*. 7. vydanie, London 2003, s. 637).

sa zabránilo stanoveniu oveľa nižšej emisnej ceny, než je trhová hodnota. Ako už bolo uvedené, smernica 77/91 toto rozhodnutie prenecháva valnému zhromaždeniu. [29] Podľa článku 29 ods. 4 smernice 77/91 musí riadiaci alebo správny orgán spoločnosti na tento účel predložiť valnému zhromaždeniu písomnú správu, v ktorej uvedie dôvody obmedzenia alebo vylúčenia prednostného práva na upísanie a stanovenia navrhovanej ceny emisie. Článok 159 LSA však prekračuje rámec týchto požiadaviek práva Spoločenstva, keď navyše požaduje správu audítora určeného osobitne na tento účel orgánom povereným vedením obchodného registra, ktorá musí obsahovať nasledujúce údaje: 1. posúdenie primeranosti hodnoty akcie, 2. posúdenie hodnoty vylúčených prednostných práv na upísanie a 3. kontrola presnosti údajov v stanovisku riadiaceho orgánu spoločnosti.

66. Na rozdiel od tvrdení Komisie nie je rozhodnutie o vylúčení prednostného práva na upísanie a druhu emisie úplne v rukách valného zhromaždenia. Rovnako ako v prípade povinnosti predložiť správu podľa článku 29 ods.4 smernice 77/91 majú totiž dodatočné vnútroštátnym právom zavedené povinnosti týkajúce sa predloženia správy za cieľ zabezpečiť, že v záujme akcionárov a veriteľov dôjde k vecnému odôvodneniu predmetného rozhodnutia. [30] Valné zhromaždenie musí preto toto rozhodnutie prijať nevyhnutne vo vlastnom záujme akcionárov na základe správ, ktoré mu boli predložené, bez ohľadu na to, či sú tieto správy právne záväzné, alebo nie. Prísne podmienky na vydanie nových akcií [31] podľa článku 159 LSA teda slúžia na ochranu akcionárov, a preto sa nemôžu považovať iba za procesné predpisy. [32] Naopak, musia sa považovať za dodatočné záruky zabraňujúce stanoveniu neprimerane nízkej emisnej ceny.

29 — Pozri bod 56 vyššie.

30 — Pozri tiež BAGEL, F.: *Der Ausschluss des Bezugsrechts in Europa*. Köln 1999, s. 352, podľa ktorého článok 29 ods. 4 smernice 77/91 v dôsledku zavedenia povinnosti predložiť správu predpokladá, že rozhodnutie valného zhromaždenia bude objektívne odôvodnené.

31 — Podľa môjho názoru tieto ustanovenia sú zlučiteľné s právom Spoločenstva, keďže stanovujú prísnejšie podmienky o ochrane prednostného práva akcionárov na upísanie. Podľa judikatúry Súdneho dvora je to podmienkou smernice 77/91 pre prijatie prísnejšej právnej úpravy členskými štátmi. To vyplýva z rozsudku Siemens/Nold, už citovaného v poznámke pod čiarou 8, bod 22. Predmetom konania bol návrh nemeckého Bundesgerichtshof na začatie prejudiciálneho konania podaný na Súdny dvor, ktorý sa týkal toho, či je doterajšia judikatúra Súdneho dvora týkajúca sa zrušenia prednostného práva na upísanie v súlade s právom Spoločenstva. Bundesgerichtshof od roku 1978, t. j. po nadobudnutí účinnosti smernice 77/91, požadoval vyvážené zohľadnenie záujmov menšiny a väčšiny a stanovil požiadavku, podľa ktorej musí byť zrušenie prednostného práva na upísanie nevyhnutné a proporcionálne. Súdny dvor odpovedal na túto otázku kladne a poukázal na zlučiteľnosť s cieľom ochrany smernice.

32 — V tomto zmysle tiež GRECHENIG, K.: c. d., s. 135 až 137, ktorý spája požiadavky článku 159 LSA v súvislosti s vylúčením prednostného práva na upísanie s povinnosťou spoločnosti predložiť valnému zhromaždeniu správu a v súvislosti so stanovením emisnej ceny s ochranou akcionárov. BAGEL, F.: c. d., s. 353, poukazuje na to, že členské štáty dodatočne k podmienkam uvedeným v článku 29 ods. 4 smernice 77/91 pre vylúčenie prednostného práva na upísanie stanovili ďalšie formálne a materiálne podmienky. Podľa názoru tohto autora nie sú zvýšené požiadavky na povinnosť predložiť správu, ako aj dodatočné správy v rozpore so smernicou, ale naopak prispievajú k zvýšenej ochrane akcionárov a veriteľov. Ten istý názor má aj HENZE, H.: Das Richtlinienrecht und der Schutz der Minderheitsgesellschaftern und Gläubigern im deutschen Aktienrecht — verdeckte Sacheinlage, Bezugsrecht und Verschmelzungsbericht. In: *Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des europäischen Privatrechts*, 2000, s. 249, podľa ktorého sa obsah článku 29 ods. 4 smernice 77/91 nevyčerpáva úpravou formálnych hľadísk, ale zohľadňuje — prostredníctvom povinnosti riadiaceho orgánu spoločnosti predložiť valnému zhromaždeniu správu o dôvodoch vylúčenia prednostného práva na upísanie pri zvyšovaní základného imania a vysvetliť navrhovanú cenu emisie — tiež zohľadňuje materiálne okolnosti slúžiace na ochranu minoritných akcionárov.

67. Vzhľadom na vyššie uvedené nie je zrejmé, v akom rozsahu by mohol byť článok 159 LSA v rozpore s článkom 42 v spojení s článkom 29 ods. 1 a 4 smernice 77/91.

68. Z toho vyplýva, že prvý žalobný dôvod sa musí zamietnuť ako nedôvodný.

2. O druhom žalobnom dôvode

69. Svojím druhým žalobným dôvodom Komisia poukazuje na porušenie článku 29 ods. 1 smernice 77/91/EHS z dôvodu, že článok 158 ods. 1 LSA priznáva prednostné právo na upísanie akcií v prípade zvýšenia základného imania peňažnými vkladmi nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie.

70. S Komisiou sa musí súhlasiť v tom, že v rozsahu, v akom článok 158 ods. 1 LSA na rozdiel od článku 29 ods. 1 smernice 77/91, ktorý zohľadňuje iba akcionárov [33], priznáva prednostné právo na upísanie aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie, sa musí konštatovať rozpor s ustanovením smernice [34], ktorý, aspoň pokiaľ ide o jeho znenie, svedčí o porušení práva Spoločenstva.

71. Španielska vláda síce tento rozpor v znení priznáva [35], namieta však, že článok 29 ods. 1 smernice 77/91 vychádza z „prednostnej“ a nie z „výlučnej“ ponuky nových akcií akcionárom. Okrem toho španielska vláda odmieta doslovný výklad a namiesto toho sa prikláňa k výkladu zameranému na ciele smernice 77/91 a na záujmy spoločnosti, ktoré do kruhu osôb oprávnených podľa článku 29 ods. 1 smernice 77/91 zahŕňajú aj majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie.

33 — Z hľadiska komparatívneho práva treba konštatovať, že článok 29 ods. 1 smernice 77/91 bol v Nemecku prebratý ustanoveniami § 186 a § 221 ods. 4 zákona o akciových spoločnostiach zo 6. septembra 1965 [BGBl. I s. 1089, naposledy zmenený a doplnený článkom 11 zákona zo 16. júla 2007 (BGBl. I s. 1330)] a v Rakúsku ustanoveniami § 153 a § 174 spolkového zákona z 31. marca 1965 o akciových spoločnostiach (BGBl. č. 98/1965, naposledy zmenený a doplnený BGBl. I č. 42/2001). Podľa týchto ustanovení majú prednostné právo na upisovanie nových akcií a dlhopisov prevoditeľných na akcie výlučne akcionári.

34 — VÁSQUEZ A. D.: c. d., s. 1698; PISANI MASSAMORMILE, A.: c. d., s. 714, a CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: c. d., s. 825, 829, správne konštatujú, že článok 29 ods. 1 smernice 77/91 na rozdiel od článku 158 ods. 1 LSA nepriznáva majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie žiadne prednostné právo na upísanie. Castellano Ramírez uvádza, že rozšírenie tohto práva na majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie bolo vlastným rozhodnutím španielskeho normotvorcu, ktoré sa neprijalo v súvislosti s prebratím smernice 77/91.

35 — Pozri bod 39 vyjadrenia k žalobe.

72. Podľa môjho názoru je výklad, ktorý navrhuje Španielska vláda, v rozpore nielen s jasným znením článku 29 ods. 1 smernice 77/91. Takisto sa nedá opierať o systematický alebo teleologický výklad tohto ustanovenia.

73. Článok 29 ods. 1 smernice 77/91 jasne stanovuje, že pri každom zvyšovaní upísaného základného imania sa akcie musia ponúknuť akcionárom „pomerne podľa podielu na základnom imaní“. Ako však Komisia správne uvádza, dlhopisy prevoditeľné na akcie nepatria k upísanému základnému imaniu spoločnosti. Už z toho vyplýva nemožnosť vydania akcií majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie podľa výšky ich podielov na základnom imaní.

74. Na rozdiel od názoru španielskej vlády sa pojem „akcionár“ v zmysle článku 29 ods. 1 smernice 77/91 nedá vykladať v tom zmysle, že by zahŕňal aj majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie. Z porovnania článku 29 ods. 1 s článkom 29 ods. 6 smernice 77/91 naopak vyplýva, že normotvorca Spoločenstva veľmi dobre vedel o existencii dlhopisov prevoditeľných na akcie a podobných cenných papierov, keď upravil prednostné právo na upísanie akcionárov, najmä ak sa v článku 29 ods. 6 smernice 77/91 hovorí o „cenných papieroch, ktoré sú prevoditeľné na akcie“. Toto ustanovenie by bolo zbytočné, ak by sa majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie považovali za akcionárov.

75. Ako správne konštatuje španielska vláda, v článku 29 ods. 1 smernice 77/91 sa nehovorí o „výlučnej“ ponuke nových akcií akcionárom. To nie je zmyslom ani účelom prednostného práva akcionárov na upísanie, ktoré je predmetom tejto veci. V tomto rozsahu nie sú tvrdenia španielskej vlády relevantné. Ide naopak o priznanie právneho postavenia na základe zákona [36], ktoré umožňuje akcionárom v prípade zvýšenia základného imania prednostne nadobudnúť nové vydávané akcie. Smernica ukladá španielskemu normotvorcovi povinnosť vytvoriť v rámci preberania smernice do vnútroštátneho práva zákonné podmienky na to, aby sa toto prednostné postavenie mohlo uplatniť. To zodpovedá jeho povinnosti zaručiť plný účinok smernice s prihliadnutím na účel [37], ktorý sleduje. Tieto zákonné podmienky však nie sú splnené vtedy, keď majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie môžu spochybňovať prednostné právo akcionárov na upísanie bez toho, aby sa pritom uplatnilo smernicou vyslovene chránené právo akcionárov. [38]

36 — NATTERER, J.: c. d., s. 68, zastáva názor, že prednostné právo na upísanie naopak nevyžaduje žiadne zakotvenie v zákone. Právo na upísanie je z teoreticko-právneho hľadiska skôr prirodzeným právom spoločníka právnickej osoby, ktorého existencia vychádza zo základného imania.

37 — Podľa ustálenej judikatúry musí prebratie smernice skutočne zaručiť jej plný účinok (pozri v tomto zmysle okrem iného rozsudky z 9. septembra 1999, Komisia/Nemecko, C-217/97, Zb. s. I-5087, bod 31; zo 16. novembra 2000, Komisia/Grécko, C-214/98, Zb. s. I-9601, bod 49, a z 11. júla 2002, Marks & Spencer, C-62/00, Zb. s. I-6325, bod 26).

38 — Pozri na porovnanie právnu úpravu v Nemecku a Rakúsku. Majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie sa síce môžu podľa § 187 nemeckého a podľa § 154 rakúskeho zákona o akciových spoločnostiach zaručiť prednostné práva na upísanie nových akcií, avšak iba s výhradou dodržania prednostného práva akcionárov na upísanie. Táto právna úprava prispieva k tomu, aby nedochádzalo k zásahom do prednostného práva akcionárov na upísanie.

76. Článok 158 ods. 1 LSA odporuje cieľu podľa článku 29 ods. 1 smernice 77/91, ktorým je zabezpečiť prednostné právo akcionára na upísanie. Ako bolo spomenuté na začiatku, cieľom tohto práva je ochrana akcionára pred pomerným znížením jeho podielu na základnom imaní spoločnosti. [39] Tomuto cieľu však bráni to, keď právo na upísanie získajú aj majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie, a teda pri vydaní nových akcií v rámci zvýšenia základného imania spoločnosti začnú konkurovať akcionárom. [40]

77. Vykonanie tohto práva im totižto umožňuje nadobudnúť podiel na základnom imaní bez toho, aby predtým museli previesť svoje dlhopisy na akcie. V dôsledku toho akcionári riskujú pomerné zníženie ich podielu v prospech majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie, hoci poslední menovaní ani nespĺňajú podmienky stanovené valným zhromaždením na prevod ich dlhopisov. Riziko zmenšenia podielu a tým aj zhoršenie postavenia akcionárov je o to väčšie v prípade, že majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie spĺňajú podmienky pre prevod na akcie, navyše ak majú potom k dispozícii dve rozličné možnosti nadobudnúť podiely na základnom imaní spoločnosti. Dôsledkom toho by bolo zvýhodnenie majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie na úkor akcionárov. [41]

78. Z vyššie uvedených úvah vyplýva, že článok 158 ods. 1 LSA je v rozpore nielen so znením, ale aj so zmyslom a účelom článku 29 ods. 1 smernice 77/91 tým, že priznáva prednostné právo na upísanie akcií v prípade zvýšenia základného imania upísaného peňažnými vkladmi nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie.

79. Z toho vyplýva, že druhý žalobný dôvod je dôvodný.

3. O treťom žalobnom dôvode

80. Svojím tretím žalobným dôvodom Komisia poukazuje na porušenie článku 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 1 smernice 77/91, keďže článok 293 ods. 2 LSA

39 — Pozri bod 45 týchto návrhov.

40 — GRECHENIG, K.: c. d., č. 4, s. 583, zastáva názor, že prednostné právo akcionárov na upísanie je nepochybne obmedzené vtedy, keď ostatní investori disponujú rovnocennými právami. CASTELLANO RAMÍREZ, M. J.: c. d., s. 829, poznámka pod čiarou 135, vidí podľa okolností znevýhodnenie akcionárov vtedy, keď sa znižuje ich možnosť nadobudnutia nových akcií z dôvodu „konkurencie“ s majiteľmi dlhopisov prevoditeľných na akcie. Odkazuje na kritiku tejto právnej úpravy v španielskej literatúre.

41 — ALONSO ESPINOSA, F. J.: *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas* (ARROYO, I., EMBID, J. M. hrsg.), zväzok III, články 292, 293 a 294, s. 2815, tiež poukazuje na riziko prílišného zvýhodňovania majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie na úkor akcionárov.

priznáva prednostné právo na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie vydaných v predchádzajúcich emisiách.

81. Ako už bolo konštatované, článok 29 ods. 1 tej istej smernice udeľuje právo na prednostné upísanie akcií len akcionárom. Z článku 29 ods. 6 smernice 77/91 ďalej vyplýva, že odseky 1 až 5 sa vzťahujú na vydanie všetkých cenných papierov, ktoré sú prevoditeľné na akcie. Tento odkaz na článok 29 ods. 1 sa má chápať tak, že smernica 77/91 priznáva právo na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie iba akcionárom. [42]

82. Naproti tomu článok 293 ods. 2 LSA stanovuje, že rovnaké právo majú aj majitelia dlhopisov prevoditeľných na akcie vydaných v predchádzajúcich emisiách. Na základe toho sa musí konštatovať, že vnútroštátny normotvorca ide nad rámec toho, čo stanovuje smernica 77/91. Toto prekročenie legislatívneho rámca stanoveného právom Spoločenstva je v každom prípade porušením smernice 77/91, keďže znevýhodňuje akcionárov.

83. Rovnako ako v situácii opísanej už v rámci druhého žalobného dôvodu existuje teda aj v súvislosti s nadobudnutím dlhopisov prevoditeľných na akcie konkurenčný vzťah medzi akcionármi a majiteľmi dlhopisov prevoditeľných na akcie vydaných v predchádzajúcich emisiách. V tomto rozsahu sa majú obdobne uplatniť moje úvahy k druhému žalobnému dôvodu.

84. Tretí žalobný dôvod je teda dôvodný.

4. O štvrtom žalobnom dôvode

85. Svojím štvrtým žalobným dôvodom Komisia poukazuje na porušenie článku 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 4 smernice 77/91, keďže LSA nestanovuje, že valné zhromaždenie môže rozhodnúť o vylúčení práva na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie.

86. Článok 29 ods. 4 smernice 77/91 stanovuje, že valné zhromaždenie môže za bližšie určených podmienok uznesením vylúčiť právo akcionárov na upísanie. Podľa článku 29 ods. 6 smernice 77/91 sa toto ustanovenie vzťahuje aj na prednostné právo akcionárov v súvislosti s vydaním cenných papierov, ktoré sú prevoditeľné na akcie.

42 — Pozri v tomto zmysle aj VÁSQUEZ ALBERT, D.: c. d., s. 1698.

87. Pokiaľ ide o prebratie vyššie uvedených ustanovení práva Spoločenstva do španielskeho práva, treba konštatovať, že článok 159 LSA vyslovene oprávňuje valné zhromaždenie rozhodnúť o vylúčení práva na upísanie. Naproti tomu článok 293 LSA, ktorý akcionárom spoločnosti priznáva právo na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie, to isté právo valného zhromaždenia rozhodnúť o vylúčení práva na upísanie nestanovuje. Zatiaľ čo sa teda podľa článku 293 ods. 3 LSA na právo na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie vzťahujú ustanovenia článku 158 tohto zákona, tento odkaz sa nevzťahuje na článok 159 LSA. Na základe týchto skutočností treba súhlasiť s Komisiou v tom, že španielsky LSA sa ako vnútroštátny akt členského štátu preberajúci smernicu minimálne svojím znením odlišuje od požiadaviek smernice.

88. Tento záver nemôžu vyvrátiť ani tvrdenia španielskej vlády, že je potrebný systematický výklad LSA, aby sa dospelo k záveru, že v španielskom práve akciových spoločností existuje vylúčenie prednostného práva na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie. Španielska vláda najmä nevysvetlila, prečo článok 293 ods. 3 LSA neodkazuje priamo na hlavnú úpravu v článku 159 LSA týkajúcu sa vylúčenia práva na upísanie, čo by bolo skôr v prospech výkladu, ktorý zastáva.

89. Som si vedomá toho, že pri posudzovaní otázky, či je ustanovenie vnútroštátneho práva v rozpore s právom Spoločenstva, je určujúce nielen znenie tohto ustanovenia, ale že sa okrem neho musí zohľadniť aj výklad, ktorý v prípade tohto ustanovenia uplatňujú vnútroštátne súdy. [43] Tým, že judikatúra členského štátu odráža záväzný výklad zákona pre všetkých, na ktorých sa toto právo vzťahuje, je nevyhnutným meradlom na posúdenie konformného prebratia a výkladu vnútroštátneho práva v súlade s právom Spoločenstva. Španielska vláda však neuviedla nič, čo by mohlo poukazovať na konformný výklad LSA najvyšších súdov v súlade s právom Spoločenstva, a už vôbec nič o prevládajúcom názore v právnej náuke. [44] Namiesto toho sa odvolala na svoj vlastný výklad zákona bez toho, aby úplne odstránila

43 — LENAERTS, K., ARTS, D., MASELIS, I.: *Procedural Law of the European Union.* 2. vydanie, London 2006, bod 5-056, s. 162, poukazujú na to, že dosah vnútroštátnych zákonov, nariadení alebo správnych predpisov sa musí posúdiť z hľadiska výkladu, ktorý týmto predpisom priznávajú vnútroštátne súdy. Konformný výklad vnútroštátneho práva s právom Spoločenstva bol, ako už bolo uvedené v poznámke pod čiarou 31 týchto návrhov, predmetom návrhu na začatie prejudiciálneho konania týkajúceho sa nemeckého Bundesgerichtshof vo veci C-42/95, Siemens/Nold.

44 — V skutočnosti sa ukazuje, že niektorí španielski autori zastávali názor, že právo na prednostné upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie sa nemohlo zrušiť z dôvodu chýbajúceho odkazu na článok 159 LSA v článku 293 ods. 3 (takto napríklad VICENT CHULIA, F.: *Compendio crítico de derecho mercantil*. 3. vydanie, Barcelona 1991, s. 800). V súčasnosti sa väčšina španielskej právnej náuky zjavne prikláňa k systematickému a teleologickému výkladu týchto noriem, prípadne prinajmenšom k analogickému uplatneniu článku 159 LSA na právo majiteľov dlhopisov prevoditeľných na akcie na upísanie (pozri ALONSO ESPINOSA, F. J.: c. d., článok 293, s. 2818 a nasl.; GRECHENIG, K.: c. d., č. 4, s. 584). Uplatnenie *per analogiam* však, ako je známe, predpokladá existenciu nechcenej medzery v právnej úprave. Komisia vo svojej žalobe namieta práve existenciu medzery v právnej úprave.

zostávajúce pochybnosti týkajúce sa správneho prebratia smernice. Jej tvrdenia sa podľa procesných pravidiel o dokazovaní a dôkaznom bremene musia považovať za nedostatočne odôvodnené.

90. Bez ohľadu na to zdieľam názor Komisie, že vyššie uvedeným ustanoveniam členských štátov chýba minimálna miera presnosti a jasnosti, a teda nespĺňajú požiadavky právnej istoty a jasnosti.

91. Prebratie smernice do vnútroštátneho práva síce nevyhnutne nevyžaduje formálne a doslovné prebratie jej ustanovení do výslovného a osobitného právneho predpisu. [45] Členské štáty však musia podľa ustálenej judikatúry, aby sa zaručila plná uplatniteľnosť práva Spoločenstva, nielen dať do súladu jej právo s právom Spoločenstva, ale okrem toho vytvoriť taký určitý, jasný a transparentný stav, že jednotlivec môže spoznať svoje práva v plnom rozsahu a môže sa na ne odvolávať pred vnútroštátnymi súdmi. [46] Tým, že sa z článku 293 ods. 3 LSA nedá bez pochybností vyvodiť, že valné zhromaždenie môže rozhodnúť o vylúčení prednostného práva na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie, neprebral španielsky normotvorca správne článok 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 4 smernice 77/91.

92. V dôsledku toho je aj tento žalobný dôvod dôvodný.

VII — O trovách

93. Podľa článku 69 ods. 2 rokovacieho poriadku účastník konania, ktorý vo veci nemal úspech, je povinný nahradiť trovy konania. Keďže Španielske kráľovstvo nemalo úspech vo svojich dôvodoch, je opodstatnené zaviazať ho na náhradu trov konania.

45 — Pozri rozsudky z 15. marca 1990, Komisia/Holandsko, C-339/87, Zb. s. I-851, bod 25; z 28. februára 1991, Komisia/Nemecko, C-131/88, Zb. s. I-825, bod 8, a z 30. mája 1991, Komisia/Nemecko, C-59/89, Zb. s. I-2607, bod 18.

46 — Pozri v tomto zmysle, pokiaľ ide o smernice, rozsudky z 28. februára 1991, Komisia/Taliansko,C-360/87, Zb. s. I-791, bod 12, a z 15. júna 1995, Komisia/Luxembursko, C-220/94, Zb. s. I-1589, bod 10. Ďalej pozri rozsudky z 18. januára 2001, Komisia/Taliansko, C-162/99, Zb. s. I-541, body 22 až 25, a zo 6. marca 2003, Komisia/Luxembursko, C-478/01, Zb. s. I-2351, bod 20.

VIII — Návrh

94. Na základe vyššie uvedených úvah navrhujem, aby Súdny dvor:

— určil, že Španielske kráľovstvo si tým, že správne neprebralo smernicu 77/91, nesplnilo povinnosti, ktoré mu vyplývajú z tejto smernice, a najmä:

a) z článku 29 ods. 1 tým, že priznalo prednostné právo na upísanie akcií v prípade zvyšovania základného imania upisovaného peňažnými vkladmi nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie;

b) článku 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 1 tým, že priznalo prednostné právo na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie nielen akcionárom, ale aj majiteľom dlhopisov prevoditeľných na akcie vydaných v predchádzajúcich emisiách;

c) článku 29 ods. 6 v spojení s článkom 29 ods. 4 tým, že nestanovilo, že valné zhromaždenie môže rozhodnúť o vylúčení prednostného práva na upísanie dlhopisov prevoditeľných na akcie,

— v zostávajúcej časti žalobu zamietol ako nedôvodnú,

— zaviazal Španielske kráľovstvo na náhradu trov konania.