ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΓΕΝΙΚΟΥ ΕΙΣΑΓΓΕΛΕΑ
GIUSEPPE TESAURO
της 19ης Σεπτεμβρίου 1996 *

1. Το προδικαστικό ερώτημα που αποτελεί το αντικείμενο της υπό κρίση υποθέσεως και το οποίο υποβλήθηκε από το Bundesgerichtshof αφορά την ερμηνεία του άρθρου 29, παράγραφοι 1 και 4, της δεύτερης οδηγίας 77/91/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Δεκεμβρίου 1976, περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη μέλη εκ μέρους των εταιριών κατά την έννοια του άρθρου 58, δεύτερη παράγραφος, της Συνθήκης για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες όσον αφορά τη σύσταση της ανωνύμου εταιρίας και τη διατήρηση και τις μεταβολές του κεφαλαίου της [1] (στο εξής: δεύτερη οδηγία).

Ειδικότερα, το εθνικό δικαστήριο διερωτάται κατά πόσον συμβιβάζεται με τις προαναφερθείσες διατάξεις η νομολογία του, δυνάμει της οποίας οι αποφάσεις της γενικής συνελεύσεως με τις οποίες αποκλείεται το δικαίωμα προτιμήσεως των μετόχων επί των νέων μετοχών σε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές *σε είδος* είναι νόμιμες μόνον υπό ορισμένες προϋποθέσεις, οι οποίες αποδεικνύονται αυστηρότερες από εκείνες που προβλέπει η ίδια η δεύτερη οδηγία για τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως στη μόνη, έστω, περίπτωση την οποία ρυθμίζει, ήτοι στην περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές *σε χρήμα*.

* Γλώσσα του πρωτοτύπου: η ιταλική.

1 — ΕΕ ειδ. έκδ. 06/001, σ. 230.

Το κοινοτικό νομικό πλαίσιο και το εθνικό δίκαιο

2. Το άρθρο 29, παράγραφος 1, της δεύτερης οδηγίας ορίζει τα εξής: «Κατά την αύξηση του καλυφθέντος κεφαλαίου με εισφορές *σε μετρητά*, οι μετοχές πρέπει να προσφερθούν κατά προτίμηση στους εταίρους ανάλογα με το τμήμα του κεφαλαίου που αντιπροσωπεύουν οι μετοχές τους» [2].

Κατά την παράγραφο 4 του ιδίου άρθρου, το δικαίωμα προτιμήσεως μπορεί να αποκλειστεί ή να περιοριστεί μόνο με απόφαση της γενικής συνελεύσεως (η οποία οφείλει να αποφασίσει σύμφωνα με τους κανόνες περί απαρτίας και πλειοψηφίας του άρθρου 40 [3]). Στην περίπτωση αυτή, το διοικητικό όργανο ή η διεύθυνση οφείλει να υποβάλει στη γενική συνέλευση «γραπτή έκθεση, η οποία να αναφέρει τους λόγους περιορισμού ή αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως και να δικαιολογεί την τιμή εκδόσεως που προτείνεται».

Η οδηγία δεν περιέχει, αντιθέτως, διατάξεις όσον αφορά το δικαίωμα προτιμήσεως επί

2 — Η υπογράμμιση δική μου.

3 — Πλειοψηφία τουλάχιστον των δύο τρίτων των ψήφων που αντιστοιχούν είτε στους αντιπροσωπευομένους τίτλους είτε στο αντιπροσωπευόμενο αναληφθέν κεφάλαιο ή, αν η νομοθεσία του κράτους μέλους το προβλέπει, απλή πλειοψηφία των ως άνω ψήφων εφόσον αντιπροσωπεύεται τουλάχιστον το ήμισυ του αναληφθέντος κεφαλαίου.

των μετοχών που διατίθενται έναντι εισφορών *σε είδος*.

3. Όπως προκύπτει από τη διάταξη περί παραπομπής, η επίδικη εθνική νομοθεσία προβλέπει την υποχρέωση προσφοράς των νεοεκδιδομένων μετοχών κατά προτίμηση στους μετόχους που διατυπώνουν σχετικό αίτημα, τόσο στην περίπτωση αυξήσεως του καλυφθέντος κεφαλαίου με εισφορές σε χρήμα όσο και στην περίπτωση αυξήσεως πραγματοποιουμένης με εισφορές σε είδος [4].

Το δικαίωμα προτιμήσεως μπορεί να αποκλειστεί με απόφαση της γενικής συνελεύσεως, υπό την προϋπόθεση της υποβολής, από το Vorstand [5] στη γενική συνέλευση, γραπτής εκθέσεως αναφέρουσας τους λόγους του αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως και δικαιολογούσας την προτεινόμενη τιμή εκδόσεως των μετοχών [6].

Η νομολογία του Bundesgerichtshof

4. Σύμφωνα με τη νομολογία την οποία αφορά η υπό κρίση υπόθεση, η νομιμότητα της αποφάσεως της γενικής συνελεύσεως περί αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως των μετόχων σε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου εξαρτάται από την τήρηση περαιτέρω προϋποθέσεων πέραν αυτών που προβλέπει η δεύτερη οδηγία.

Ειδικότερα, με την απόφαση της 13ης Μαρτίου 1978 [7], η οποία αφορούσε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε είδος, το Bundesgerichtshof έκρινε ότι το δικαίωμα προτιμήσεως μπορεί να αποκλειστεί μόνον αν, λαμβανομένων υπόψη των συνεπειών για τους αποκλειομένους μετόχους, αντικειμενικοί λόγοι δικαιολογούν, προς το συμφέρον της εταιρίας, ένα τέτοιο μέτρο, καθώς και ότι ο έλεγχος αυτός συνεπάγεται εξέταση των συμφερόντων τόσο των μετόχων όσο και της εταιρίας, καθώς και την εκτίμηση του ότι τα χρησιμοποιούμενα μέσα είναι ανάλογα σε σχέση προς τον επιδιωκόμενο σκοπό.

Με μεταγενέστερη απόφαση της 19ης Απριλίου 1982 [8], το Bundesgerichtshof επιβεβαίωσε τη νομολογία αυτή, διευκρινίζοντας επιπλέον ότι, αν η γενική συνέλευση αποφασίσει να αποκλείσει το δικαίωμα προτιμήσεως με την ίδια την απόφαση με την οποία εξουσιοδοτήθηκε το διοικητικό συμβούλιο να προβεί σε αύξηση του κεφαλαίου, οι προαναφερθείσες προϋποθέσεις πρέπει, ήδη από την ημερομηνία αυτή, να πληρούνται πράγματι και να είναι επακριβώς καθορισμένες ώστε να μπορεί η γενική συνέλευση να αποφασίσει εν επιγνώσει της καταστάσεως.

Τα πραγματικά περιστατικά και το προδικαστικό ερώτημα

5. Στις 28 Μαρτίου 1991, η γενική συνέλευση των μετόχων της Siemens AG (στο

4 — Άρθρο 186 του Aktiengesetz, σε συνδυασμό προς το άρθρο 183 του ιδίου νόμου.

5 — Πρόκειται για το όργανο διοικήσεως των κεφαλαιουχικών εταιριών στο γερμανικό δίκαιο, το οποίο μπορεί να παρομοιαστεί, στο πλαίσιο της παρούσας υποθέσεως, με το διοικητικό συμβούλιο των κεφαλαιουχικών εταιριών, το οποίο προβλέπεται σε άλλες έννομες τάξεις.

6 — Βλ. το προμνησθέν άρθρο 186 του Aktiengesetz, το οποίο προβλέπει, εξάλλου, ορισμένες πρόσθετες τυπικές προϋποθέσεις.

7 — *BGHZ* 71, 40.

8 — *BGHZ* 83, 319. Η υπόθεση εκείνη, όπως εξάλλου και η υπό κρίση υπόθεση, αφορούσε αύξηση του κεφαλαίου πραγματοποιούμενη βάσει σχετικής εξουσιοδοτήσεως του διοικητικού συμβουλίου.

εξής: καθής) εξουσιοδότησε το Vorstand να αυξήσει το μετοχικό κεφάλαιο, έως την 1η Μαρτίου 1996, κατ' ανώτατη ονομαστική αξία 300 εκατομμυρίων γερμανικών μάρκων (DM), με την έκδοση κοινών μετοχών έναντι εισφορών σε χρήμα ή σε είδος.

Η απόφαση, με την οποία η συνέλευση αποφάσισε ταυτοχρόνως την τροποποίηση του καταστατικού, προέβλεπε ρητώς τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως των μετόχων επί των νέων μετοχών.

6. Η έκθεση βάσει της οποίας το Vorstand ζήτησε από τη γενική συνέλευση εξουσιοδότηση να προβεί στην αύξηση του κεφαλαίου αναφερόταν στην ανάγκη της διευθύνσεως να διαθέτει μετοχές ανήκουσες στην εταιρία χωρίς να χρειάζεται να προσφύγει στο χρηματιστήριο. Η ίδια έκθεση ανέφερε, επιπλέον, ότι το αυξημένο κεφάλαιο θα εχρησιμοποιείτο για δύο σκοπούς: «Κατ' αρχάς, πρέπει να προσφερθούν μετοχές στους εργαζόμενους, όπως κατά τα προηγούμενα έτη. Περαιτέρω, η εταιρία πρέπει να έχει τη δυνατότητα στις ενδεδειγμένες περιπτώσεις να αποκτά συμμετοχή έναντι διαθέσεως κοινών μετοχών της Siemens AG. Τούτο λαμβάνει υπόψη ο προταθείς αποκλεισμός του δικαιώματος προτιμήσεως των μετόχων».

Ο H. Nold (στο εξής: προσφεύγων), μέτοχος της μειοψηφίας της καθής, προσέβαλε την απόφαση της γενικής συνελεύσεως και ζήτησε την ακύρωσή της. Προς στήριξη της προσφυγής του, προέβαλε, μεταξύ άλλων, ότι ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτιμήσεως των μετόχων επί των νέων μετοχών δεν ήταν στην πραγματικότητα δικαιολογημένος ούτε υπήρχε σχετική αιτιολογία στην απόφαση ή στην έκθεση. Επιπλέον, οι δύο αυτές πράξεις δεν περιείχαν καμία ένδειξη σχετικά με την τιμή εκδόσεως των μετοχών, αντίθετα προς ό,τι ορίζει ο νόμος.

7. Αποφαινόμενο σε τελευταίο βαθμό επί της ως άνω προσφυγής, το Bundesgerichtshof έκρινε ότι η εφαρμογή της προμνησθείσας νομολογίας του εθνικού δικαστηρίου θα συνεπαγόταν, στην υπό κρίση περίπτωση, την ακύρωση της προσβαλλομένης αποφάσεως, λόγω ελλείψεως των απαιτουμένων προϋποθέσεων. Συγκεκριμένα, κατά το Bundesgerichtshof, οι απαραίτητες προϋποθέσεις για τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως δεν είχαν επαρκώς συγκεκριμενοποιηθεί κατά τον χρόνο συγκλήσεως της γενικής συνελεύσεως και, ως εκ τούτου, η συνέλευση αυτή δεν μπόρεσε να προβεί στην επιβαλλόμενη στάθμιση των εμπλεκομένων συμφερόντων.

Το εθνικό δικαστήριο διατύπωσε, ωστόσο, αμφιβολίες ως προς το κατά πόσον η νομολογία αυτή συμβιβάζεται με τις προμνησθείσες διατάξεις της δεύτερης οδηγίας, στο μέτρο που, σε σχέση προς την οδηγία αυτή, η εν λόγω νομολογία επιβάλλει αυστηρότερες προϋποθέσεις ως προς τη νομιμότητα του αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως (έστω και με αναφορά στη μόνη περίπτωση που ρυθμίζει ρητώς η δεύτερη οδηγία, ήτοι την περίπτωση της αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε χρήμα). Θεωρώντας, λοιπόν, ότι το βάσιμο

της προσφυγής εξαρτάται από την ερμηνεία του κοινοτικού δικαίου, το Bundesgerichtshof ανέστειλε τη διαδικασία και υπέβαλε στο Δικαστήριο το ακόλουθο ερώτημα:

«Συνάδει προς τη δεύτερη οδηγία 77/91/ΕΟΚ του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων της 13ης Δεκεμβρίου 1976 (ΕΕ ειδ. έκδ. 06/001, σ. 230), ιδίως δε προς το άρθρο 29, παράγραφοι 1 και 4, της οδηγίας αυτής, το γεγονός ότι ο νόμιμος χαρακτήρας μιας αποφάσεως γενικής συνελεύσεως, η οποία αφορά αύξηση κεφαλαίου έναντι εισφορών σε είδος με παράλληλο αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως των μετόχων, εξετάζεται μέσω ελέγχου του περιεχομένου της σύμφωνα με τις αρχές των αποφάσεων του Bundesgerichtshof της 13ης Μαρτίου 1978 (*BGHZ* 71, 40) και της 19ης Απριλίου 1982 (*BGHZ* 83, 319);» [9]

8. Παρά τη διατύπωση του ερωτήματος, η υπό κρίση υπόθεση θέτει, στην πραγματικότητα, δύο διαφορετικά — καίτοι συναφή — ζητήματα συμβιβαστού με τη δεύτερη οδηγία: πρώτον, το ζήτημα του συμβιβαστού της γερμανικής *νομοθεσίας*, η οποία, αντίθετα προς τη δεύτερη οδηγία, προβλέπει υποχρεωτικά το δικαίωμα προτιμήσεως και για τις αυξήσεις του κεφαλαίου που πραγματοποιούνται με εισφορές σε είδος· δεύτερον, το ζήτημα του συμβιβαστού της προμνησθείσας νομολογίας με τη δεύτερη οδηγία.

9 — Όπως διαπιστώνεται, το ερώτημα αφορά αποκλειστικά την περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε είδος, σύμφωνα με τη διατύπωση του αιτούντος δικαστηρίου. Νομίζω, ωστόσο, ότι μπορούμε να υποθέσουμε ότι η επίδικη νομολογία έχει εφαρμογή και στις περιπτώσεις αυξήσεως του κεφαλαίου που πραγματοποιούνται με εισφορές σε χρήμα ή, τουλάχιστον, ότι δεν υπάρχει προφανής λόγος να την περιορίσουμε μόνο στην πρώτη από τις δύο περιπτώσεις. Έτσι, η απάντηση που καλείται να δώσει το Δικαστήριο θα αφορά, έστω και εμμέσως, τη νομιμότητα της νομολογίας αυτής και όσον αφορά τις πράξεις αυτού του είδους.

9. Προτού εξετάσω κατ' ουσίαν τα ζητήματα αυτά, θα ήθελα, ωστόσο, να διατυπώσω μια προκαταρκτική παρατήρηση. Δεν αμφισβητείται ότι το γερμανικό δίκαιο και, ειδικότερα το άρθρο 186 του Aktiengesetz, το οποίο επαναλαμβάνει κατ' ουσίαν τα της δεύτερης οδηγίας (με τη μόνη διαφορά ότι η οδηγία αυτή αναφέρεται μόνο στις εισφορές σε χρήμα), επιτρέπει τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως των μετόχων επί των νέων μετοχών υπό την προϋπόθεση, μεταξύ άλλων, ότι η σχετική απόφαση καθορίζει (και δικαιολογεί) την τιμή εκδόσεως των εν λόγω μετοχών.

Αντιθέτως, από τη διάταξη περί παραπομπής προκύπτει αρκετά σαφώς ότι η προϋπόθεση αυτή δεν τηρήθηκε στην υπό κρίση περίπτωση. Πράγματι, ούτε το κείμενο της αποφάσεως, ούτε το κείμενο της εκθέσεως του Vorstand προς τη γενική συνέλευση φαίνεται να περιέχουν, στα σημεία που αφορούν τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως (και τα οποία παρατίθενται εντός εισαγωγικών στη διάταξη περί παραπομπής), αναφορά στην τιμή εκδόσεως των νέων μετοχών, και τούτο παρά το γεγονός ότι, όπως ελέχθη, αφορούσαν αύξηση κεφαλαίου η οποία επρόκειτο να πραγματοποιηθεί τόσο με εισφορές σε είδος όσο και με εισφορές σε χρήμα. Το στοιχείο αυτό, το οποίο προέβαλε (χωρίς προφανώς να ληφθεί υπόψη) ο προσφεύγων, θα μπορούσε να αποδειχθεί καθοριστικό για την τύχη της επίδικης αποφάσεως της γενικής συνελεύσεως. Δικαστική απόφαση που θα έκρινε νόμιμη μια απόφαση ληφθείσα χωρίς να συντρέχουν οι προϋποθέσεις της εθνικής νομοθεσίας, οι οποίες έχουν θεσπιστεί κατ' εφαρμογήν διατάξεων κοινοτικής οδηγίας, θα μπορούσε να δημιουργήσει ζήτημα συμβιβαστού προς την ίδια την κοινοτική οδηγία.

Πάντως, εφόσον το εθνικό δικαστήριο δεν έθιξε αυτή την πτυχή του ζητήματος ενώπιον του Δικαστηρίου, θα περιοριστώ να εξετάσω το υποβληθέν ερώτημα μέσα στο πλαίσιο που καθόρισα προηγουμένως στο σημείο 8.

10. Το θέμα του εξαντλητικού ή μη χαρακτήρα της ρυθμίσεως της δεύτερης οδηγίας ή, με άλλες λέξεις, το θέμα των ορίων εντός των οποίων οι έννομες τάξεις των κρατών μελών επιτρέπεται να διευκρινίζουν ή να συμπληρώνουν τις ειδικές διατάξεις αυτής της οδηγίας, έχω ήδη διεξέλθει εκτενώς, τόσο γενικώς όσο και όσον αφορά επιμέρους ζητήματα, με τις προτάσεις μου στην υπόθεση Meilike [10].

Είχα τότε την ευκαιρία να υποστηρίξω ότι, παρά τη διατύπωση της δεύτερης αιτιολογικής σκέψεως της δεύτερης οδηγίας, σύμφωνα με την οποία σκοπός της οδηγίας είναι να εξασφαλιστεί απλώς «μια *ελάχιστη ισοδύναμη* προστασία τόσο των μετόχων όσο και των πιστωτών των εταιριών αυτών» [11], μία έστω και επιφανειακή ανάλυση των διατάξεων της οδηγίας καταδεικνύει ότι ορισμένες από αυτές είναι διατυπωμένες κατά τέτοιον τρόπο ώστε αποκλείουν κάθε διακριτική ευχέρεια και, επομένως, κάθε επέμβαση του εθνικού νομοθέτη.

11. Δεν μπορεί, συνεπώς, το ζήτημα να επιλυθεί γενικώς και αφηρημένως, αλλά θα πρέπει να εξεταστεί λαμβανομένων υπόψη καθεμιάς από τις διατάξεις της οδηγίας, καθώς και του πλήρους συστήματος που θεσπίζεται σε κάθε τομέα. Και τούτο λόγω του, ουσιώδους κατ' εμέ, λόγου ότι τα συμφέροντα των κατηγοριών των ενδιαφερομένων (πιστωτών και μετόχων), στην προστασία των οποίων αποσκοπεί η οδηγία, δεν είναι πάντοτε ομοειδή: μεγαλύτερη προστασία των μεν μπορεί, στην πράξη, να αποβεί σε βάρος των δε.

Με άλλες λέξεις, ενόψει της υπό κρίση περιπτώσεως, πρέπει να εξεταστούν κατά πρώτον τόσο το γράμμα όσο και η ratio της επίδικης διατάξεως. Αν, στη συνέχεια, συναχθεί το συμπέρασμα ότι η διάταξη αυτή δεν εμφανίζει εξαντλητικό χαρακτήρα, αποκλείοντα εκ προοιμίου κάθε διακριτική ευχέρεια του εθνικού νομοθέτη, θα πρέπει, ωστόσο, να εξεταστεί μήπως μια νομοθεσία (ή μια νομολογιακή πρακτική) περιοριστικότερη από τη διάταξη αυτή, υπό την έννοια ότι η εφαρμογή της συνεπάγεται αποτελεσματικότερη προστασία μιας από τις ως άνω κατηγορίες προσώπων, καταλήγει στην αποδυνάμωση της προστασίας των συμφερόντων της άλλης κατηγορίας.

12. Σκόπιμο είναι, ως εκ τούτου, να εκκινήσουμε από το κείμενο της διατάξεως. Υπενθυμίζω ότι το άρθρο 29, παράγραφος 1, της δεύτερης οδηγίας θεσπίζει υποχρεωτικά το δικαίωμα προτιμήσεως των μετόχων, κατ' αναλογίαν του τμήματος του κεφαλαίου το οποίο αντιπροσωπεύουν οι μετοχές τους, επί των νέων μετοχών «κατά την αύξηση του καλυφθέντος κεφαλαίου με εισφορές σε μετρητά». Το ίδιο άρθρο περιέ-

10 — Προτάσεις της 8ης Απριλίου 1992 (Συλλογή 1992, σ. I-4897), ειδικότερα σημεία 12 και 17 έως 21. Υπενθυμίζω, ωστόσο, ότι το Δικαστήριο δεν έλαβε θέση επί του ζητήματος αυτού, καθόσον, θεωρώντας ότι τα ερωτήματα του αιτούντος δικαστηρίου ήταν «υποθετικής φύσεως», έκρινε ότι δεν μπορούσε να αποφανθεί επί της ουσίας των ζητημάτων αυτών (απόφαση της 16ης Ιουλίου 1992, υπόθεση C-83/91, Συλλογή 1992, σ. I-4871).

11 — Η υπογράμμιση δική μου.

χει, εξάλλου, άλλες διατάξεις, μεταξύ των οποίων διατάξεις σχετικές με τον τρόπο ασκήσεως και τις προϋποθέσεις αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως (παράγραφοι 3 και 4). Το άρθρο αυτό ρυθμίζει, συνεπώς, το καθεστώς που διέπει το δικαίωμα προτιμήσεως στην ειδική περίπτωση αυξήσεως του καλυφθέντος κεφαλαίου με εισφορές σε χρήμα, ενώ σιωπά όσον αφορά την περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε είδος.

Αποκλείω εκ προοιμίου το ενδεχόμενο να πρόκειται για «παράλειψη εκ παραδρομής». Η ίδια αυτή οδηγία περιέχει πολυάριθμες διατάξεις οι οποίες, λαμβάνοντας ρητώς υπόψη τις ιδιαιτερότητες των εισφορών που δεν αποτελούν εισφορές σε χρήμα, προβλέπουν για τις εισφορές του είδους αυτού λεπτομερείς και ειδικούς κανόνες (βλ., π.χ., τα άρθρα 9, παράγραφος 2, 10, 11 και 27).

13. Ούτε μπορεί, εξάλλου, να θεωρηθεί εκ προοιμίου, δηλαδή βάσει του γεγονότος και μόνον ότι η επίδικη διάταξη παραλείπει να αναφερθεί στις εισφορές σε είδος, ότι ο κοινοτικός νομοθέτης είχε την πρόθεση να περιορίσει τη ρύθμιση *αποκλειστικά και μόνο* στις περιπτώσεις αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε χρήμα, απαγορεύοντας, επομένως, στα κράτη μέλη να επεκτείνουν την ισχύ της (ή να θεσπίσουν ή να διατηρήσουν σε ισχύ ειδικό καθεστώς) και στις περιπτώσεις αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε είδος.

Θα πρέπει, όντως, να υποτεθεί ότι, επιβάλλοντας την υποχρέωση της προσφοράς των νέων μετοχών κατά προτεραιότητα στους μετόχους μόνο στην περίπτωση των εισφορών σε χρήμα, ο κοινοτικός νομοθέτης έλαβε απλώς υπόψη του το συνήθως ισχύον στα δίκαια των περισσοτέρων κρατών μελών. Τα δίκαια αυτά, σε μεγάλο βαθμό, περιορίζουν σημαντικά, ή ακόμα και αποκλείουν, το δικαίωμα προτιμήσεως για τις εισφορές σε είδος [12], και τούτο, ουσιαστικά, λόγω των πρακτικών δυσχερειών που μπορεί να δημιουργήσει στην τελευταία αυτή περίπτωση η άσκηση του δικαιώματος προτιμήσεως, ενόψει του μη αναλωτού χαρακτήρα αυτών των εισφορών.

14. Εξάλλου, στα ίδια αυτά δίκαια, στα οποία το δικαίωμα προτιμήσεως δεν προβλέπεται υποχρεωτικά ή ακόμα είναι περιορισμένο ή αποκλείεται στις περιπτώσεις μετοχών που διατίθενται έναντι εισφορών σε είδος, ένας τέτοιος κατ' εξαίρεση αποκλεισμός προβλέπεται συνήθως ρητώς. Αντιθέτως, όπως επανειλημμένως υπενθύμισα, η δεύτερη οδηγία σιωπά επί του ζητήματος αυτού.

Το γράμμα της επίδικης διατάξεως δεν μου φαίνεται, συνεπώς, καθοριστικής σημασίας προκειμένου να συναχθεί το συμπέρασμα

12 — Βλ., π.χ., το άρθρο 2441, παράγραφος 4, του ιταλικού Αστικού Κώδικα, το οποίο ορίζει: «Δεν ισχύει δικαίωμα προτιμήσεως επί των νέων μετοχών που διατίθενται, κατόπιν αποφάσεως περί αυξήσεως του κεφαλαίου, έναντι εισφορών σε είδος». Εξάλλου, υπάρχουν διατάξεις αναλόγου περιεχομένου στις νομοθεσίες της Γαλλίας, του Βελγίου, των Κάτω Χωρών, του Λουξεμβούργου, του Ηνωμένου Βασιλείου, της Ιρλανδίας, της Ελλάδος και της Πορτογαλίας.

ότι η διάταξη αυτή έχει την έννοια ότι απαγορεύει στα κράτη μέλη να προβλέπουν, όποτε το κρίνουν ενδεδειγμένο, υποχρεωτικά το δικαίωμα προτιμήσεως ακόμα και στην περίπτωση εισφορών σε είδος.

15. Αντιθέτως, χρήσιμα στοιχεία προς απάντηση στο υποβληθέν ερώτημα προκύπτουν από την ανάλυση της ratio της επίδικης διατάξεως. Υπενθυμίζω ότι η διάταξη αυτή προβλέπει ότι, σε περίπτωση αυξήσεως του μετοχικού κεφαλαίου (με εισφορές σε χρήμα), οι μέτοχοι έχουν προτεραιότητα έναντι των τρίτων όσον αφορά την ανάληψη των νέων μετοχών: σκοπός της διατάξεως αυτής είναι η διασφάλιση του δικαιώματος των πρώτων προς διατήρηση αμετάβλητης της αναλογίας της συμμετοχής τους στο εν λόγω κεφάλαιο.

Στην ουσία, πρόκειται για ένα δικαίωμα συμφυές προς αυτή ταύτη την ιδιότητα του μετόχου, το οποίο δεν μπορεί να περιοριστεί, όπως ήδη ελέχθη, παρά μόνον τηρουμένων ορισμένων συγκεκριμένων κανόνων και εφόσον υφίστανται ανάγκες πραγματικές και δυνάμενες να εκτιμηθούν αντικειμενικώς.

16. Ούτως εχόντων των πραγμάτων, μια εθνική διάταξη η οποία εξασφαλίζει αποτελεσματικότερη προστασία των μετόχων, επιτρέποντάς τους να διατηρήσουν αμετάβλητη την αναλογία της συμμετοχής τους στην εταιρία, *ακόμα και* σε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε είδος, δεν μου φαίνεται ασυμβίβαστη ούτε προς το γράμμα ούτε προς το πνεύμα της δεύτερης οδηγίας. Αντιθέτως, μια τέτοια διάταξη μπορεί να συμβάλει περισσότερο στην επίτευξη των σκοπών της [13].

Εξάλλου, αυτός ο αποκλεισμός του δικαιώματος προτιμήσεως στις περιπτώσεις εισφορών σε είδος, καίτοι προβλέπεται, όπως ήδη ελέχθη, στα περισσότερα δίκαια των κρατών μελών, δεν έχει αποφύγει την κριτική των ειδικών, ακριβώς λόγω των καταχρήσεων που μπορεί να συνεπάγεται σε βάρος της μειοψηφίας, ιδίως όταν ο πραγματικός σκοπός της αυξήσεως του κεφαλαίου δεν συνίσταται τόσο στην καταβολή εισφορών όσο στην εισδοχή νέου εταίρου στην εταιρία [14].

17. Όμως, αν η δεύτερη οδηγία ερμηνευθεί, όπως προτείνω, ως έχουσα την έννοια ότι επιτρέπει στα κράτη μέλη να ρυθμίζουν το δικαίωμα προτιμήσεως επεκτείνοντας τον υποχρεωτικό χαρακτήρα του και σε περιπτώσεις διαφορετικές από αυτές που προβλέπονται ρητώς, νομίζω ότι επιβάλλεται το συμπέρασμα ότι τα κράτη μέλη παραμένουν ελεύθερα να προβλέπουν και να προσδιορίζουν επακριβώς τις περιπτώσεις στις οποίες το δικαίωμα αυτό αποκλείεται.

13 — Τελικά ισχύει και εδώ η ίδια λογική στην οποία στηρίχθηκαν οι προτάσεις μου στην υπόθεση Παφίτης κ.λπ. (προτάσεις της 9ης Νοεμβρίου 1995, Συλλογή 1996, σ. I-1349), καθώς και η απόφαση που εξέδωσε το Δικαστήριο στην ίδια υπόθεση. Το Δικαστήριο υπενθύμισε, με την ευκαιρία εκείνη, το απόλυτο της αρχής της αποκλειστικής αρμοδιότητας της γενικής συνελεύσεως όσον αφορά τις μεταβολές του μετοχικού κεφαλαίου, η οποία προβλέπεται στο άρθρο 25, παράγραφος 1, της ίδιας της δεύτερης οδηγίας (απόφαση της 12ης Μαρτίου 1996, C-441/93, Συλλογή 1996, σ. I-1347).

14 — Βλ., π.χ., Di Sabato: *Manuale delle Società*, Τορίνο 1990, σ. 582 επ.

Το συμπέρασμα αυτό ισχύει, κατά μείζονα λόγο, για την επίδικη γερμανική νομολογία στην υπό κρίση περίπτωση, η οποία, όπως ήδη ελέχθη, αποδεικνύεται επί του ζητήματος αυτού αυστηρότερη από τη δεύτερη οδηγία, καθόσον εξαρτά τη νομιμότητα της αποφάσεως της γενικής συνελεύσεως περί αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως από πρόσθετες προϋποθέσεις σε σχέση προς εκείνες που προβλέπει η δεύτερη οδηγία (η οποία, πάντως, αναφέρεται προδήλως μόνο στις περιπτώσεις αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε χρήμα).

προστασίας που αυτή η νομοθεσία (και νομολογία) παρέχει σε μία από τις κατηγορίες των εμπλεκομένων προσώπων των οποίων την προστασία διώκει η οδηγία (δηλαδή των μετόχων), βλάπτει τελικά τα συμφέροντα της άλλης κατηγορίας προσώπων τα οποία επίσης προστατεύονται από τη δεύτερη οδηγία (δηλαδή των πιστωτών).

Έτσι, όπως και η γερμανική νομοθεσία, η σχετική νομολογία του Bundesgerichtshof, η οποία συνεπάγεται αποτελεσματικότερη προστασία των συμφερόντων των μετόχων, δεν νομίζω ότι πρέπει να θεωρηθεί ασυμβίβαστη προς τους σκοπούς της δεύτερης οδηγίας [15].

Υποστηρίχθηκε συναφώς ότι η γερμανική νομοθεσία, όπως την ερμηνεύει το Bundesgerichtshof, επιτρέπει στους μετόχους της μειοψηφίας να αναστέλλουν αυξήσεις κεφαλαίου ήδη αποφασισθείσες από τη γενική συνέλευση, και ως εκ τούτου νόμιμες, παρακωλύοντας τη δραστηριότητα της εταιρίας και, τελικά, περιορίζοντας τις εγγυήσεις που η εταιρία αυτή παρέχει στους πιστωτές της. Κατά την καθής, παράδειγμα της καταστάσεως αυτής αποτελεί ακριβώς η υπό κρίση περίπτωση, στην οποία η ένδικη προσφυγή κατά της αποφάσεως της γενικής συνελεύσεως, η οποία ασκήθηκε από μέτοχο κατέχοντα μόλις δέκα μετοχές, προκάλεσε καθυστέρηση μεγαλύτερη της πενταετίας στην πραγματοποίηση της επίδικης αυξήσεως του κεφαλαίου, με αποτέλεσμα να παραλύσει η όλη δραστηριότητα της εταιρίας.

18. Απομένει μόνο να εξεταστεί, τέλος, ενόψει των ανωτέρω διαπιστώσεων, μήπως μια τέτοια ερμηνεία, η οποία επιτρέπει την εφαρμογή της εθνικής νομοθεσίας (και νομολογίας), ακριβώς λόγω της αυξημένης

19. Στην πραγματικότητα, πιστεύω ότι ένας τέτοιος κίνδυνος είναι ελάχιστος και δικαιολογείται. Είναι προφανές ότι η επίδικη αύξηση του κεφαλαίου όχι μόνο δεν

15 — Πρέπει να επισημανθεί, για λόγους πληρότητας της αναλύσεως, ότι η νομολογία αυτή συζητήθηκε ευρέως στη νομική θεωρία, ειδικότερα όσον αφορά την προβληματική των ορίων στα οποία υπόκειται ο δικαστικός έλεγχος όσον αφορά τις εκτιμήσεις που εμπίπτουν στην αρμοδιότητα της γενικής συνελεύσεως. Η κρατούσα άποψη είναι ότι ο δικαστικός έλεγχος πρέπει να περιορίζεται στην εκτίμηση αντικειμενικών στοιχείων και δεν μπορεί να επεκταθεί σε εκτιμήσεις γεγονότων ή περιστάσεων που εμπίπτουν στην αποκλειστική αρμοδιότητα της γενικής συνελεύσεως (βλ., π.χ., Lutter: «Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlußes», *Besprechung der Entscheidung BGHZ* 71, 40).

είναι νόμιμη αλλ' αποφασίστηκε (ναι μεν από τη γενική συνέλευση, αλλά) ακριβώς κατά παράβαση των προϋποθέσεων του νόμου, εξ όσων συνάγονται από τα πραγματικά περιστατικά που διαπίστωσε το ίδιο το αιτούν δικαστήριο. Συνεπώς, υπό τις συνθήκες αυτές, αποκλείω να μπορεί η δεύτερη οδηγία, από την απλή ανάγνωση της οποίας προκύπτει η σαφής βούληση του νομοθέτη να προστατεύσει τους μετόχους της μειοψηφίας, να ερμηνευθεί υπό την έννοια ότι δεν επιτρέπει τον έλεγχο της νομιμότητας της αποφάσεως της γενικής συνελεύσεως, ο οποίος ζητείται από μικρό μέτοχο, και τούτο, επιπλέον, για τον μονα-

δικό λόγο ότι ο έλεγχος αυτός ενδέχεται να προκαλέσει καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση των αυξήσεων κεφαλαίου που αποφασίζει η γενική συνέλευση.

Τέλος, δεν πρέπει να λησμονείται ότι το αρμόδιο δικαστήριο μπορεί πάντοτε να κάνει χρήση, εφόσον παραστεί ανάγκη, των μέσων που διαθέτει δυνάμει της δικής του έννομης τάξης, ώστε να αντιδράσει προσηκόντως και εγκαίρως σε περίπτωση αγωγής την οποία θεωρεί ως προδήλως αβάσιμη και ως ασκηθείσα για καθαρά παρελκυστικούς σκοπούς.

20. Υπό το φως των ανωτέρω σκέψεων, προτείνω επομένως στο Δικαστήριο να απαντήσει ως ακολούθως στο ερώτημα που υπέβαλε το Bundesgerichtshof:

«Το άρθρο 29, παράγραφοι 1 και 4, της οδηγίας 77/91/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Δεκεμβρίου 1976, περί συντονισμού των εγγυήσεων που απαιτούνται στα κράτη μέλη εκ μέρους των εταιριών κατά την έννοια του άρθρου 58, δεύτερη παράγραφος, της Συνθήκης για την προστασία των συμφερόντων των εταίρων και των τρίτων με σκοπό να καταστούν οι εγγυήσεις αυτές ισοδύναμες όσον αφορά τη σύσταση της ανωνύμου εταιρίας και τη διατήρηση και τις μεταβολές του κεφαλαίου της, έχει την έννοια ότι δεν απαγορεύει εθνικές νομολογιακές πρακτικές δυνάμει των οποίων η απόφαση της γενικής συνελεύσεως περί αποκλεισμού του δικαιώματος προτιμήσεως των μετόχων επί των νέων μετοχών σε περίπτωση αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε είδος είναι νόμιμη μόνον εφόσον πληρούνται προϋποθέσεις αυστηρότερες από εκείνες που επιβάλλει η ίδια η οδηγία για τον αποκλεισμό του δικαιώματος προτιμήσεως στις περιπτώσεις αυξήσεως του κεφαλαίου με εισφορές σε χρήμα.»