JULKISASIAMIEHEN RATKAISUEHDOTUS
GIUSEPPE TESAURO
19 päivänä syyskuuta 1996 *

1. Esillä oleva Bundesgerichtshofin esittämä ennakkoratkaisukysymys koskee niiden takeiden yhteensovittamisesta samanveroisiksi, joita jäsenvaltioissa vaaditaan perustamissopimuksen 58 artiklan 2 kohdassa tarkoitetuilta yhtiöiltä niiden jäsenten sekä ulkopuolisten etujen suojaamiseksi osakeyhtiöitä perustettaessa sekä niiden pääomaa säilytettäessä ja muutettaessa 13 päivänä joulukuuta 1976 annetun toisen neuvoston direktiivin 77/91/ETY [1] (jäljempänä toinen direktiivi) 29 artiklan 1 ja 4 kohdan tulkintaa.

Kansallinen tuomioistuin tiedustelee erityisesti, onko sellainen kansallinen oikeuskäytäntö yhteensopiva edellä mainittujen säännösten kanssa, jonka mukaan sellainen yhtiökokouksen päätös, jossa poistetaan osakkeenomistajilta etuoikeus korotettaessa osakepääomaa *apporttiomaisuutta* vastaan, on lainmukainen ainoastaan tietyin edellytyksin; nämä edellytykset ovat direktiivissä säädettyjä, etuoikeuden poistamista koskevia edellytyksiä tiukempia, joskin direktiivi koskee vain tapauksia, joissa osakepääomaa korotetaan *rahavastiketta* vastaan.

Asiaan liittyvät yhteisön oikeussäännöt ja kansallinen oikeus

2. Toisen direktiivin 29 artiklan 1 kohdassa säädetään, että aina kun pääomaa korotetaan *vastiketta* vastaan, osakkeita on tarjottava etuoikeuksin osakkeenomistajille suhteessa siihen osuuteen, jota heidän osakkeensa edustavat pääomasta. [2]

Saman artiklan 4 kohdassa säädetään, että merkintäetuoikeutta saadaan rajoittaa tai se voidaan poistaa vain yhtiökokouksen päätöksellä (jonka on tehtävä päätökset 40 artiklan päätösvaltaisuutta ja määräenemmistöä koskevien säännösten mukaisesti [3]). Tällaisessa tapauksessa hallinto- tai johtoelimen on annettava yhtiökokoukselle "kirjallinen selvitys, josta käyvät ilmi etuoikeuden rajoittamisen tai poistamisen perusteet ja jossa perustellaan osakkeiden ehdotettu merkintähinta".

Direktiiviin ei sitä vastoin sisälly säännöksiä osakepääoman korottamisesta *apporttiomaisuutta* vastaan.

* Alkuperäinen kieli: italia.

1 — EYVL L 26, s. 1.

2 — Kursivointi tässä.

3 — Määräenemmistö, joka ei saa olla pienempi kuin kaksi kolmasosaa edustettuina olevien arvopaperien tai edustettuna olevan merkityn pääoman äänimäärästä; jäsenvaltioiden lainsäädännössä voidaan kuitenkin säätää, että yksinkertainen enemmistö edellä tarkoitetuista äänimääristä on riittävä, jos vähintään puolet merkitystä pääomasta on edustettuna.

3. Ennakkoratkaisupyynnöstä käy ilmi, että asiaan liittyvässä kansallisessa lainsäädännössä säädetään, että osakkeenomistajilla on heidän sitä vaatiessaan oikeus merkitä etuoikeuksin uusia osakkeita, kun osakepääomaa korotetaan rahavastiketta tai apporttiomaisuutta vastaan. [4]

Yhtiökokous voi päätöksellään poistaa tämän etuoikeuden sillä edellytyksellä, että "hallitus" [5] esittää yhtiökokoukselle kirjallisen selvityksen merkintäetuoikeuden poistamista koskevista syistä ja ehdotetun osakeannin hintojen perusteista. [6]

Bundesgerichtshofin oikeuskäytäntö

4. Jotta osakkeenomistajien etuoikeuden poistamista osakepääomaa korotettaessa koskeva yhtiökokouksen päätös olisi lainmukainen, sen on nyt käsiteltävänä olevaan asiaan liittyvän oikeuskäytännön mukaan, täytettävä toisessa direktiivissä säädettyjen edellytysten lisäksi muita edellytyksiä.

Bundesgerichtshof totesi erityisesti 13.3.1978 antamassaan tuomiossa [7], joka koski pääoman korottamista apporttiomaisuutta vastaan, että etuoikeus voidaan poistaa vain, jos otetaan huomioon etuoikeutensa menettäneille osakkeenomistajille aiheutuvat seuraukset, ja että tällainen toimenpide voidaan perustella yhtiön etujen mukaisin objektiivisin perustein; tämän objektiivisuutta koskevan edellytyksen täyttymisen arviointi tarkoittaa, että on punnittava sekä yhtiön että osakkeenomistajien etuja samoin kuin toteutettujen keinojen ja tavoitellun päämäärän välistä tasapainoa.

Lisäksi Bundesgerichtshof totesi 19.4.1982 antamassaan tuomiossa [8], jossa se vahvisti aiemman oikeuskäytäntönsä, että jos yhtiökokous päättää poistaa etuoikeuden samalla päätöksellä, jolla se valtuuttaa hallituksen korottamaan osakepääomaa, edellä mainittujen edellytysten on käytännössä täytyttävä ja oltava ilmeisiä jo kyseisenä hetkenä, jotta yhtiökokous voisi arvioida niitä tältä osin.

Tosiseikat ja ennakkoratkaisukysymys

5. Siemens AG:n (jäljempänä vastaaja) yhtiökokous valtuutti 28.3.1991 yhtiön hallituk-

4 — *Aktiengesetz*in, 186 pykälä, luettuna yhdessä saman lain 183 pykälän kanssa.

5 — Tällä tarkoitetaan saksalaisen osakeyhtiön hallintoelintä, joka voidaan rinnastaa tässä osakeyhtiön hallitukseen, sellaisena kuin siitä on säädetty muissa oikeusjärjestyksissä.

6 — Ks. *Aktiengesetz*in, 186 pykälä, jossa säädetään lisäksi eräistä muista muotovaatimuksista.

7 — BGHZ 71, 40.

8 — BGHZ 83, 319. Tässä tapauksessa oli kyse, samoin kuin nyt käsiteltävänä olevassa asiassa, osakepääoman korottamisesta hallitukselle asetetulla valtuutuksella.

sen korottamaan osakepääomaa 1.3.1996 mennessä 300 milj. Saksan markan (DEM) maksimimäärään asti osakeannilla, jossa voitaisiin merkitä osakkeita rahavastiketta tai apporttiomaisuutta vastaan.

Päätöksessä, jossa yhtiökokous päätti myös yhtiösääntöjen sisällön muutoksesta, määrättiin nimenomaisesti osakkeenomistajien etuoikeuden poistamisesta uudessa osakeannissa.

6. Selvityksessä, jossa hallitus pyysi yhtiökokoukselta lupaa osakepääoman korottamista varten, vedottiin siihen, että hallituksella täytyi olla käytettävissään yhtiön omia osakkeita ilman, että sen täytyi hankkia niitä pörssistä. Samassa selvityksessä täsmennettiin lisäksi, että korotettua pääomaa saatiin käyttää vain kahdessa tapauksessa: "Ensinnäkin, edellisten vuosien tapaan on voitava tarjota osakkeita työntekijöille. Lisäksi yhtiöllä täytyy olla mahdollisuus hankkia tarvittaessa yksittäistapauksissa osakkuuksia Siemens AG:n tavallisten osakkeiden luovutusta vastaan. Osakkeenomistajien etuoikeuden poistamista ehdotetaan näiden seikkojen huomioon ottamiseksi."

Henry Nold (jäljempänä kantaja), joka on Siemens AG:n vähemmistöosakas, riitautti yhtiökokouksen päätöksen ja vaati sen kumoamista. Hän esitti kanteensa tueksi muun muassa, ettei tosiseikkojen perusteella ollut oikeutettua poistaa osakkeenomistajien etuoikeutta uusiin osakkeisiin, eikä etuoikeuden poistamista ollut perusteltu yhtiökokouksen päätöksessä eikä hallituksen selvityksessä; päätöksessä tai selvityksessä ei myöskään ollut mitään mainintaa osakeannin hintojen perusteista, vaikka tästä oli säädetty laissa.

7. Bundesgerichtshof käsitteli asiaa ylimpänä oikeusasteena ja totesi, että edellä mainitun kansallisen oikeuskäytännön soveltaminen johtaisi tässä asiassa riidanalaisen päätöksen kumoamiseen, koska edellä mainitut edellytykset eivät täyttyneet. Sen mukaan etuoikeuden poistamiselle välttämättömät edellytykset eivät olleet vielä riittävästi täyttyneet yhtiökokouspäivään mennessä, minkä vuoksi yhtiökokous ei ollut voinut tehdä edellä mainittua vertailua asianosaisten etujen välillä.

Kansallinen tuomioistuin esitti kuitenkin epäilyksiä tällaisen oikeuskäytännön yhteensopivuudesta toisen direktiivin mainittujen säännösten kanssa, siltä osin kuin tässä oikeuskäytännössä asetetaan tiukempia edellytyksiä etuoikeuden poistamista koskevien päätösten lainmukaisuudelle (vaikka tämä koskee ainoastaan direktiivissä nimenomaisesti säädettyjä tapauksia, eli osakepääoman korottamista rahavastiketta vastaan). Bundesgerichtshof katsoi kuitenkin, että kanteen perusteltavuus oli sidoksissa yhteisön säännösten tulkintaan, ja lykkäsi asian käsittelyä

esittäen yhteisöjen tuomioistuimelle seuraavan kysymyksen:

"Onko 13.12.1976 annetun Euroopan yhteisöjen toisen neuvoston direktiivin (77/91/ETY; EYVL L 26, 31.1.1977, s. 1) ja erityisesti tämän direktiivin 29 artiklan 1 ja 4 kohdan mukaista valvoa Bundesgerichtshofin 13.3.1978 (BGHZ 71, s. 40) ja 19.4.1982 (BGHZ 83, s. 319) antamissa tuomioissa kehitettyjen periaatteiden perusteella yhtiökokouksen sellaisen päätöksen sisällön lainmukaisuutta, jonka tarkoituksena on osakepääoman korottaminen apporttiomaisuutta vastaan ja jossa poistetaan samalla osakkeenomistajien etuoikeus?" [9]

8. Kysymyksen sanamuodosta huolimatta tämä oikeudenkäynti koskee tosiasiassa kahden erillisen, vaikkakin toisiinsa liittyvän seikan yhteensopivuutta toisen direktiivin kanssa; näitä seikkoja ovat ensinnäkin se, että Saksan *oikeudessa* osakkeenomistajille kuuluu etuoikeus myös korotettaessa osakepääomaa apporttiomaisuuta vastaan, mistä ei ole säädetty toisessa direktiivissä, ja toiseksi käsiteltävänä oleva oikeuskäytäntö.

9. Ennen näiden kysymysten sisällön käsittelemistä esitän kuitenkin alustavan huomion. On kiistatonta, että Saksan oikeuden ja erityisesti *Aktiengesetz*in 186 pykälän mukaan, jossa pääosin toistetaan toisen direktiivin sanamuoto (ainoana erotuksena se, että toisessa direktiivissä säädetään osakkeiden merkitsemisestä ainoastaan vastiketta vastaan), osakkeenomistajien etuoikeus uusiin osakkeisiin voidaan poistaa muun muassa sillä edellytyksellä, että korotuspäätöksessä vahvistetaan (ja perustellaan) kyseisten osakkeiden hinta osakeannissa.

Ennakkoratkaisupyynnöstä käy sitä vastoin melko selvästi ilmi, ettei esillä olevassa asiassa ole noudatettu tätä edellytystä. Yhtiökokouksen päätöksessä tai "hallituksen" (lainausmerkit myös ennakkoratkaisupyynnössä) yhtiökokoukselle esittämän selvityksen niissä osissa, jotka koskevat etuoikeuden poistamista, ei mainita mitään uusien osakkeiden hinnasta osakeannissa, vaikka kyseessä on, kuten olen todennut, osakepääoman korottaminen apporttiomaisuutta tai rahavastiketta vastaan. Tämä kantajan (ilmeisestikin tuloksetta) esiin tuoma seikka saattaa sitä vastoin osoittautua ratkaisevaksi riidanalaisen päätöksen kannalta. Sellaisen tuomion antaminen, jossa todettaisiin kansallisen oikeuden mukaisia edellytyksiä noudattamatta tehdyn yhtiökokouksen päätöksen olevan lainmukainen, voisi johtaa siihen, että kansallinen oikeus olisi yhteensopimaton yhteisön direktiivin kanssa, koska kansallisen oikeuden säännökset perustuvat tähän direktiiviin.

9 — Kuten voidaan nähdä, kysymys koskee kansallisen tuomioistuimen esittämän sanamuodon perusteella ainoastaan osakepääoman korottamista apporttiomaisuutta vastaan. Mielestäni voidaan kuitenkin olettaa, että riidanalainen oikeuskäytäntö soveltuu myös edellä mainittuihin tapauksiin, joissa osakepääomaa korotetaan vastiketta vastaan; ainakaan ei ole olemassa selviä syitä, joiden vuoksi oikeuskäytäntö pitäisi rajoittaa koskemaan vain ensin mainittua tapausta. Tästä syystä yhteisöjen tuomioistuimen vastauksessa on aiheellista käsitellä — vaikka välillisestikin — sitä, onko kyseinen oikeuskäytäntö tämänkaltaisten toimien osalta lainmukainen.

Koska kansallinen tuomioistuin ei ole kuitenkaan tuonut esiin tätä seikkaa yhteisöjen tuomioistuimelle esittämässään kysymyksessä, käsittelen ennakkoratkaisupyyntöä ainoastaan edellä kohdassa 8 esiin tuotujen seikkojen osalta.

10. Olen käsitellyt laajasti jo asiassa Meilike antamassani ratkaisuehdotuksessa [10] sekä yleisesti että erityisten seikkojen osalta sitä, ovatko toisen direktiivin säännökset tyhjentäviä, eli toisin sanoen sitä, missä rajoissa jäsenvaltioiden oikeudessa voidaan täsmentää tai täydentää tällaisen direktiivin yksityiskohtaisia säännöksiä.

Totesin tuolloin, että vaikka toisen direktiivin toisen perustelukappaleen sanamuodon mukaan direktiivin tavoitteena on ainoastaan *"yhdenmukaisen vähimmäissuojan* takaaminen osakeyhtiöiden osakkeenomistajille ja velkojille" [11], direktiivin säännösten pinnallinenkin tarkastelu osoittaa, että ne on kaikki muotoiltu siten, että niissä suljetaan pois harkintavalta ja siis kansallisen lainsäätäjän mahdollisuus puuttua asiaan.

11. Kysymystä ei siis voida ratkaista yleispätevästi, vaan on otettava huomioon toisen direktiivin jokainen säännös samoin kuin kunkin alueen osalta säädetty järjestelmä kokonaisuudessaan. Ja on myös kiinnitettävä huomiota siihen mielestäni tärkeään seikkaan, että niiden henkilöryhmien edut, joita asia koskee (velkojat ja osakkeenomistajat) ja joita direktiivillä on tarkoitus suojata, eivät ole aina samat: toisten tehokkaampi suojaaminen saattaa johtaa toisten aseman heikentymiseen.

Esillä olevan asian osalta on toisin sanoen tutkittava erityisesti sekä kyseisen direktiivin sanamuotoa että sen *tarkoitusta*. Vaikka tämän jälkeen tehtäisiin se johtopäätös, ettei direktiivi ole sellainen, että siinä olisi säädetty asiasta tyhjentävästi ja että kansallisten lainsäätäjien harkintavalta olisi kokonaan suljettu pois, on kuitenkin selvitettävä, vaikutetaanko sellaisella direktiiviä rajoittavammalla kansallisella lainsäädännöllä (tai oikeuskäytännöllä), jota soveltamalla suojataan tehokkaammin toisen edellä mainitun henkilöryhmän etua, haitallisesti toisen henkilöryhmän etuihin.

12. On siis asianmukaista käsitellä asiaa ensin direktiivin sanamuodon perusteella. Muistutan, että toisen direktiivin 29 artiklan 1 kohdassa säädetään, että "kun pääomaa korotetaan vastiketta vastaan", osakkeita on tarjottava etuoikeuksin osakkeenomistajille suhteessa siihen osuuteen, jota heidän osakkeensa edustavat pääomasta. Samassa artiklassa säädetään myös muun muassa etuoikeuden käyttämistä koskevista säännöistä ja

10 — Julkisasiamiehen ratkaisuehdotus 8.4.1992 (Kok. 1992, s. I-4897, erityisesti kohdat 12 ja 17—21). Muistutan kuitenkin, ettei yhteisöjen tuomioistuin ottanut kantaa tähän kysymykseen, vaan se katsoi, että koska kansallisen tuomioistuimen esittämät kysymykset olivat "hypoteettisia", ei ollut aiheellista käsitellä pääasiaa (asia C-83/91, Meilike, tuomio 16.7.1992, Kok. 1992, s. I-4871).

11 — Kursivointi tässä.

etuoikeuden poistamisen edellytyksistä (3 ja 4 kohta). Tässä artiklassa perustetaan siis etuoikeutta koskeva järjestelmä sellaisessa erityistapauksessa, jossa osakepääomaa korotetaan rahavastiketta vastaan, mutta artiklassa ei säädetä mitään tapauksesta, jossa osakepääomaa korotetaan apporttiomaisuutta vastaan.

Todettakoon heti, ettei kyseessä mielestäni voi olla "unohtaminen". Samassa direktiivissä on näet lukuisia säännöksiä, joissa huomioidaan nimenomaisesti "muun vastikkeen kuin rahan" erityispiirteet ja säädetään tällaista omaisuutta koskevista yksityiskohtaisista erityissäännöistä (ks. esim. 9 artiklan 2 kohta, 10, 11 ja 27 artikla).

13. Vain sen seikan perusteella, ettei kyseisessä säännöksessä mainita mitään apporttiomaisuudesta, ei voida myöskään ensi näkemältä päätellä että yhteisön lainsäätäjä olisi halunnut rajoittaa tässä säädetyn järjestelmän koskemaan *ainoastaan* tapauksia, joissa osakepääomaa korotetaan rahavastiketta vastaan, mikä tarkoittaisi sitä, etteivät jäsenvaltiot voisi laajentaa etuoikeutta koskemaan myös apporttiomaisuutta vastaan tapahtuvia pääoman korotuksia (tai perustaa tai pitää voimassa tällaista etuoikeutta koskevaa järjestelmää).

Onkin oletettava, että säätäessään velvollisuudesta tarjota uusia osakkeita etuoikeuksin osakkeenomistajille ainoastaan sellaisissa tapauksissa, joissa osakkeita tarjotaan rahavastiketta vastaan, yhteisöjen lainsäätäjä on vain ottanut huomioon jäsenvaltioiden enemmistön oikeusjärjestyksissä olevan yhteisen tilanteen. Näissä oikeusjärjestyksissä yleensä rajoitetaan etuoikeutta voimakkaasti tai jopa poistetaan se silloin, kun osakkeita merkitään apporttiomaisuutta vastaan [12], pääasiallisesti niiden käytännöllisten vaikeuksien vuoksi, joita etuoikeuden käyttämiselle voi aiheutua apporttiomaisuuden erityisesineluonteesta.

14. Sitä paitsi niissä oikeusjärjestyksissä, joissa osakkeenomistajille ei kuulu etuoikeutta tai joissa etuoikeutta on rajoitettu tai se on kokonaan poistettu, kun osakkeita merkitään apporttiomaisuutta vastaan, tällaisesta poikkeustapauksissa tehtävästä poissulkemisesta säädetään yleensä nimenomaisesti. Direktiivissä ei sitä vastoin mainita asiasta mitään, kuten olen useaan kertaan todennut.

Kyseisen säännöksen sanamuodon perusteella ei sen vuoksi voida mielestäni päätellä, että tämän säännöksen vastaista olisi, että

12 — Ks. esim. Italian siviililaki, 2441 pykälän 4 momentti, jossa säädetään seuraavaa: "Etuoikeutta osakeannissa merkittäviin uusiin osakkeisiin ei ole silloin, kun osakepääoman korotusta koskevan päätöksen mukaan osakkeet on merkittävä apporttiomaisuutta vastaan." Lisäksi Ranskan, Belgian, Alankomaiden, Luxemburgin, Ison-Britannian, Irlannin, Kreikan ja Portugalin oikeusjärjestyksissä on sisällöltään vastaavia säännöksiä.

jäsenvaltioissa säädetään asianmukaisiksi katsotuissa tapauksissa, että osakkeenomistajille on kuuluttava etuoikeus myös merkittäessä osakkeita apporttiomaisuutta vastaan.

15. Kyseisen säännöksen *tarkoitusta* tutkittaessa voidaan löytää hyödyllisiä seikkoja esillä olevan kysymyksen ratkaisemiseksi. Muistutan, että tässä artiklassa säädetään, että kun osakepääomaa korotetaan (rahavastiketta vastaan), osakkeenomistajilla on kolmansiin nähden etuoikeus merkitä uusia osakkeita osakeannissa; tarkoituksena on tällöin taata osakkeenomistajille oikeus säilyttää suhteellinen osuutensa osakepääomasta.

Kyseessä on siis osakkeenomistajille kuuluva perustavanlaatuinen oikeus, jota voidaan rajoittaa, kuten olen jo todennut, vain mikäli tästä on erikseen säädetty ja jos rajoittamiselle on olemassa todellisia edellytyksiä ja objektiivisia perusteita.

16. Tästä syystä sellainen kansallinen oikeus, jossa taataan osakkeenomistajille tehokkaampi suoja myöntämällä heille oikeus säilyttää suhteellinen osuutensa yhtiön osakkeista *myös* korotettaessa osakepääomaa apporttiomaisuutta vastaan, ei ole mielestäni ristiriidassa toisen direktiivin sanamuodon tai tarkoituksen kanssa; päinvastoin tällaisella oikeudella saatetaan paremmin saavuttaa direktiivillä tavoiteltu päämäärä. [13]

Toisaalta etuoikeuden poistamisesta silloin, kun osakkeita merkitään apporttiomaisuutta vastaan, mitä koskevia säännöksiä sisältyy edellä mainituin tavoin useimpien jäsenvaltioiden kansalliseen oikeuteen, voidaan esittää teoriassa kritiikkiä juuri sillä perusteella, että tästä voisi aiheutua väärinkäytöksiä vähemmistöosakkaiden vahingoksi, erityisesti silloin, kun korotettaessa osakepääomaa sen todellisena tarkoituksena ei ole pääoman korottaminen vaan uuden osakkeenomistajan pääsy osakkaaksi [14].

17. Jos direktiiviä tulkitaan ehdottamallani tavalla siten, että sen mukaan jäsenvaltiot voivat määrätä, että etuoikeus kuuluu osakkeenomistajille myös muissa kuin direktiivissä nimenomaisesti säädetyissä tapauksissa, tästä voi mielestäni seurata vain se, että jäsenvaltiot voivat myös vapaasti määrittää ja täsmentää ne tapaukset, joissa etuoikeus voidaan poistaa.

13 — Kyseessä on sama päättely kuin asiassa Pafitis ym. antamassani ratkaisuehdotuksessa (julkisasiamiehen ratkaisuehdotus 9.11.1995, Kok. 1996, s. I-1349) ja yhteisöjen tuomioistuimen samassa asiassa antamassa tuomiossa; yhteisöjen tuomioistuin muistutti kyseisessä asiassa, että yhtiökokouksen yksinomainen toimivalta osakepääomaa muutettaessa on ehdoton, mistä on säädetty toisen direktiivin 25 artiklan 1 kohdassa (asia C-441/93, tuomio 12.3.1996, Kok. 1996, s. I-1363).

14 — Ks. esim. Di Sabato: Manuale delle Società, Torino, 1990, s. 582 ja sitä seuraavat sivut.

Edellä todettu pätee sitä suuremmalla syyllä esillä olevan Saksan oikeuskäytännön osalta, joka on tältä osin direktiivin säännöksiä tiukempi, koska sen perusteella etuoikeuden poistamista koskevan yhtiökokouksen päätöksen lainmukaisuutta valvotaan direktiivissä säädettyjä edellytyksiä pidemmälle menevien edellytysten perusteella (direktiivissähän säädetään ainoastaan osakepääoman korottamisesta rahavastiketta vastaan).

Bundesgerichtshofin oikeuskäytäntöä, jossa osakkeenomistajien etuja suojellaan tehokkaammin, ei voida mielestäni pitää toisen direktiivin tavoitteiden vastaisena, samoilla perusteilla kuin olen todennut Saksan lainsäädännöstä. [15]

18. Edellä esitettyjen seikkojen perusteella on lopuksi vielä selvitettävä, voiko tällaisesta tulkinnasta, jonka mukaan kansallista lainsäädäntöä (ja oikeuskäytäntöä) voidaan soveltaa nimenomaan siksi, että siinä suojataan yhtä direktiivissä suojatuista henkilöryhmistä (osakkeenomistajat) paremmin, aiheutua haitallisia vaikutuksia toiselle direktiivissä suojatulle henkilöryhmälle (velkojat).

Tämän osalta on väitetty, että Saksan oikeuden mukaan, sellaisena kuin sitä on tulkittu Bundesgerichtshofin oikeuskäytännössä, vähemmistöosakkaat voivat lykätä yhtiökokouksen lainmukaisesti päättämää osakepääoman korottamista ja estää näin osakeyhtiön toiminnan ja heikentää niitä vakuuksia, joita yhtiö voi tarjota yhtiön velkojille. Tällaisesta tilanteesta on vastaajan mukaan esimerkkinä nyt käsiteltävänä oleva tapaus, jossa vain kymmenen osaketta omistava osakas on saattanut yhtiökokouksen päätöksen tuomioistuimen käsiteltäväksi ja näin viivästyttänyt kyseistä osakepääoman korottamista viidellä vuodella, jolloin koko yhtiön toiminta on lamaantunut.

19. Mielestäni tällaisen vaaran todennäköisyys on todellisuudessa hyvin pieni, ja sen olemassaolo on perusteltu. Kansallisen tuomioistuimen esittämien seikkojen perusteella on selvää, että kyseisellä osakepääoman korottamisesta tehdyllä (vaikkakin yhtiökokouksen) lainvastaisella päätöksellä rikotaan laissa säädettyjä edellytyksiä. Mielestäni toista direktiiviä, jonka sanamuodon perusteella lainsäätäjän tarkoituksena on selvästi ollut suojata vähemmistöosakkaita, ei voida

15 — Perusteellisuuden vuoksi on mainittava myös oikeuskirjallisuudessa käyty, käsiteltävänä olevaan oikeuskäytäntöön liittyvä vilkas keskustelu, erityisesti laillisuusvalvonnan rajoja yhtiökokouksen toimivaltaan kuuluvien asioiden arvioinnin osalta. Vallitsevan kannan mukaan laillisuusvalvonnan on rajoituttava objektiivisten seikkojen arviointiin, eikä sitä voida ulottaa tosiseikkojen tai yhtiökokouksen yksinomaista toimivaltaa koskevien seikkojen arviointiin (ks. esim. Lutter: Materielle und förmliche Erfordernisse eines Bezugsrechtsausschlußes, Besprechung der Entscheidung BGHZ 71, 40).

tällaisessa tilanteessa tulkita siten, että olisi sen vastaista valvoa yhtiökokouksen päätöksen lainmukaisuutta vähemmistöosakkaan pyynnöstä vain sillä perusteella, että tästä valvonnasta voisi aiheutua viivästyksiä yhtiökokouksen päättämään osakepääoman korottamiseen.

Ei pidä myöskään unohtaa, että toimivaltainen tuomioistuin voi tietysti käyttää sille kansallisen oikeuden perusteella kuuluvia keinoja vastatakseen asianmukaisella tavalla ja riittävän ajoissa ilmeisen perusteettomasti tai pelkästään viivytystarkoituksessa nostettuihin kanteisiin.

20. Edellä esitetyn perusteella ehdotan, että yhteisöjen tuomioistuin vastaisi Bundesgerichtshofin esittämään ennakkoratkaisukysymykseen seuraavasti:

13 päivänä joulukuuta 1976 annetun toisen neuvoston direktiivin 77/91/ETY 29 artiklan 1 ja 4 kohtaa on tulkittava siten, että niiden kanssa ei ole ristiriidassa sellainen kansallinen oikeuskäytäntö, jonka mukaan korotettaessa osakepääomaa apporttiomaisuutta vastaan osakkeenomistajien etuoikeuden poistamista koskeva yhtiökokouksen päätös on lainmukainen vain sellaisten edellytysten täyttyessä, jotka ovat tiukempia kuin direktiivissä säädetyt, etuoikeuden poistamista korotettaessa osakepääomaa rahavastiketta vastaan koskevat edellytykset.