



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 21.5.2003  
COM (2003) 284 definitivo

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL  
PARLAMENTO EUROPEO**

**Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione  
europea - Un piano per progredire**

## COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO

### Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire

#### INDICE

INTRODUZIONE.....	3
1. Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario: l'acquis comunitario e la necessità di nuove iniziative .....	6
1.1. L'acquis comunitario in materia di diritto delle società.....	6
1.2. Ragioni che giustificano nuove iniziative a livello comunitario.....	6
2. PRINCIPALI OBIETTIVI.....	8
2.1. Rafforzare i diritti degli azionisti e la tutela dei terzi.....	8
2.2. Promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese.....	9
3. UN PIANO D'AZIONE DELL'UE.....	11
3.1. Governo societario .....	11
<b>3.1.1. Maggiore trasparenza in materia di governo societario.....</b>	<b>13</b>
<b>3.1.2. Rafforzamento dei diritti degli azionisti .....</b>	<b>15</b>
<b>3.1.3. Modernizzazione del consiglio di amministrazione .....</b>	<b>16</b>
<b>3.1.4. Coordinamento degli sforzi degli Stati membri per migliorare il governo societario .....</b>	<b>18</b>
3.2. Salvaguardia e modificazioni del capitale.....	19
3.3. Gruppi e piramidi societarie.....	20
3.4. Ristrutturazione e mobilità delle società.....	22
3.5. La Società privata europea .....	23
3.6. La Società cooperativa europea ed altre forme giuridiche di imprese a livello comunitario .....	24
3.7. Aumento della trasparenza per le imprese costituite secondo una forma giuridica nazionale .....	24
4. CONCLUSIONI.....	25
ALLEGATO 1 Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire.....	26
ALLEGATO 2 Elenco degli strumenti esistenti e proposti in materia di diritto delle società europee.....	29

## INTRODUZIONE

Per una società industriale moderna, dinamica ed interconnessa, l'esistenza di un quadro dinamico e flessibile in materia di diritto delle società e di governo societario è essenziale: essenziale per milioni di investitori, essenziale per dare maggiore spessore al mercato interno e per costruire un mercato europeo dei capitali veramente integrato ed essenziale per massimizzare i benefici dell'allargamento per tutti gli Stati membri, futuri ed attuali.

Un miglioramento del diritto delle società e delle pratiche di governo societario nell'Unione europea permetterà di rafforzare l'economia reale:

- un approccio efficace in questo campo contribuirà a promuovere **l'efficienza e la competitività delle imprese** europee a livello mondiale. Società ben gestite, con pratiche comprovate di buon governo societario e sensibili alle questioni sociali e ambientali registrano risultati migliori dei concorrenti. L'Europa ha bisogno di un numero maggiore di imprese di questo tipo per generare occupazione ed sostenere stabilmente una maggiore crescita.
- Un approccio efficace permetterà di rafforzare i diritti degli azionisti e la protezione dei terzi. In particolare, esso contribuirà a ripristinare la fiducia degli investitori europei dopo la recente ondata di scandali che hanno coinvolto i dirigenti di talune società. Il reddito, le pensioni e gli investimenti di milioni di cittadini europei dipendono dal fatto che le società quotate nelle quali investono facciano prova di comportamenti e pratiche di governo societario corretti e responsabili.

### Campo d'applicazione

La presente comunicazione delinea l'approccio che la Commissione intende seguire per quanto riguarda in particolare **il diritto delle società ed il governo societario**.

Per realizzare gli obiettivi perseguiti (promuovere l'efficienza e la competitività delle imprese e rafforzare i diritti degli azionisti e la protezione dei terzi) è necessario un **approccio totalmente integrato**.

Tra le iniziative collegate, che fanno parte di questo approccio integrato, pur non rientrando nel presente piano d'azione, figurano:

- **il piano d'azione per i servizi finanziari<sup>1</sup> del 1999**, che ha confermato gli obiettivi di carattere generale che dovrebbero orientare la politica in materia di servizi finanziari a livello di UE e che ha definito un quadro per la realizzazione di un mercato dei capitali integrato entro il 2005;
- **la strategia in materia di informativa finanziaria<sup>2</sup> del 2000**, che intende assicurare un'informativa finanziaria di qualità elevata mediante l'adozione di un insieme di principi contabili e la messa a punto di un sistema che ne garantisca l'effettiva applicazione e che

---

<sup>1</sup> Comunicazione della Commissione - Messa in atto del quadro di azione per i servizi finanziari: piano d'azione, COM (1999) 232 dell'11.5.1999.

<sup>2</sup> Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo - La strategia dell'UE in materia di informativa finanziaria: la via da seguire, COM (2000) 359 del 13.6.2000.

ha condotto, nel 2002, all'adozione del regolamento relativo all'applicazione di principi contabili internazionali;

- **la comunicazione relativa alla responsabilità sociale delle imprese<sup>3</sup> del 2002**, che si occupa della dimensione sociale ed ambientale delle imprese in un'economia globalizzata e che ha condotto all'istituzione di un foro europeo multilaterale volto a promuovere l'adozione volontaria da parte delle imprese, con riferimento alle loro attività principali, di pratiche responsabili sotto il profilo sociale ed ambientale che vadano al di là degli obblighi imposti loro dalla legge;
- **la comunicazione relativa alla politica industriale in un'Europa allargata<sup>4</sup> del 2002**, che risponde all'esigenza dell'industria europea di darsi una struttura più sostenibile, come motore di crescita e produttività.
- **la comunicazione relativa alle priorità in materia di revisione legale dei conti nell'UE**, pubblicata insieme alla presente comunicazione e riguardante il possibile approccio comunitario per assicurare la qualità dell'audit e la fiducia del pubblico nella professione del revisore. Essa affronta temi come l'utilizzo degli ISA (principi di revisione internazionali), la vigilanza pubblica dei revisori e l'aggiornamento dell'ottava direttiva sul diritto delle società per trasformarla in una normativa di ampia portata basata su principi.

### **La risposta alla relazione del gruppo ad alto livello**

Il 4 novembre 2002, il **gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario** nominato dal Commissario Bolkestein nel settembre 2001 e presieduto dal professor Jaap Winter ha presentato la sua relazione finale "Un quadro normativo moderno per il diritto delle società in Europa". La relazione si è incentrata sul governo societario nell'UE e sulla modernizzazione del diritto delle società europeo. Il **Consiglio competitività** (30 settembre 2002) aveva già invitato la Commissione ad organizzare una discussione approfondita sulla relazione che sarebbe stata pubblicata e a mettere a punto quanto prima – in collaborazione con gli Stati membri – un piano d'azione per il diritto delle società, inclusa la questione del governo societario ed aveva altresì annunciato la sua intenzione di considerare prioritario tale piano d'azione. Anche il Consiglio Ecofin ha mostrato grande interesse per questa iniziativa.

La presente comunicazione costituisce la **risposta della Commissione**. Essa illustra le ragioni che rendono necessario modernizzare il quadro regolamentare per quanto riguarda il diritto delle società ed il governo societario. Il documento definisce inoltre i principali obiettivi che dovrebbero guidare l'azione futura dell'UE in questi settori. Esso include un piano d'azione, con indicazione delle priorità, a breve, medio e lungo termine e precisa quale tipo di strumento regolamentare dovrebbe essere utilizzato<sup>5</sup> e fornisce un'indicazione dei tempi.

### **Criteri guida**

---

<sup>3</sup> Comunicazione della Commissione relativa alla responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile, COM (2002) 347 del 2.7.2002. Il foro europeo multilaterale sulla RIS (responsabilità sociale delle imprese) riunisce organizzazioni rappresentative delle imprese, dei sindacati e della società civile. Nel 2004, il foro presenterà una relazione riguardo alle attività realizzate alla Commissione, la quale ne valuterà i risultati, deciderà il suo futuro ed esaminerà l'opportunità o di adottare altre iniziative.

<sup>4</sup> Comunicazione della Commissione: La politica industriale in un'Europa allargata, COM (2002) 714 dell'11.12.2002.

<sup>5</sup> Quando viene preso in considerazione uno strumento legislativo, ciò significa che l'azione prevista richiede l'adozione di una nuova proposta legislativa o la modifica di uno o più strumenti legislativi vigenti.

Nell'elaborare il presente piano d'azione la Commissione ha prestato un'attenzione particolare alla necessità che qualsiasi iniziativa regolamentare a livello europeo rispetti una serie di criteri guida:

- essa dovrebbe essere condotta nel pieno rispetto dei principi di **sussidiarietà e di proporzionalità** contenuti nel trattato e della diversità dei numerosi possibili approcci degli Stati membri in relazione alle stesse questioni, perseguendo al tempo stesso obiettivi chiari ed ambiziosi (consolidare il mercato unico e rafforzare i diritti degli azionisti e dei terzi);
- essa dovrebbe essere **flessibile sotto il profilo dell'applicazione, ma ferma sotto quello dei principi**. Dovrebbe concentrarsi sulle priorità, essere trasparente e fare seguito a procedure e consultazioni adeguate;
- essa dovrebbe rappresentare un contributo positivo all'**evoluzione della regolamentazione a livello internazionale**. In materia di governo societario, l'UE deve definire il proprio approccio, modellato sulla base delle tradizioni culturali ed imprenditoriali che le sono proprie. Per l'Unione si tratta di un'eccellente occasione per rafforzare la sua influenza nel mondo attraverso norme di governo societario sane ed ispirate al buon senso. Il governo societario è effettivamente un settore in cui le norme vengono sempre più spesso fissate a livello internazionale, come dimostrato dai recenti sviluppi osservati negli Stati Uniti. Il *Sarbanes-Oxley Act*, adottato il 30 luglio 2002, ha rappresentato una risposta rapida ad una serie di scandali, ma ha creato una serie di problemi a causa delle sue ripercussioni sulle imprese e sulle società di revisione europee. La Commissione ha quindi avviato con le autorità statunitensi (in particolare con la *Securities and Exchange Commission*) un intenso dialogo sulle questioni di regolamentazione al fine di negoziare soluzioni accettabili. In numerosi settori l'UE condivide gli stessi obiettivi e principi di massima del *Sarbanes-Oxley Act* e in certi campi l'UE dispone già di approcci validi ed equivalenti in materia di regolamentazione. In altri campi, sono invece necessarie nuove iniziative. Fare in modo che questi approcci siano riconosciuti almeno "equivalenti" ad altre norme nazionali ed internazionali è di per sé un obiettivo legittimo e utile.

## 1. MODERNIZZARE IL DIRITTO DELLE SOCIETÀ E RAFFORZARE IL GOVERNO SOCIETARIO: L'ACQUIS COMUNITARIO E LA NECESSITÀ DI NUOVE INIZIATIVE

### 1.1.L'acquis comunitario in materia di diritto delle società

La maggior parte delle iniziative adottate in passato a livello comunitario nel campo del diritto delle società sono basate sull'**articolo 44, paragrafo 2, lettera g) (ex 54) del trattato** che istituisce la Comunità europea. Tale articolo, che figura nel capitolo dedicato al diritto di stabilimento, impone alle istituzioni europee di realizzare la libertà di stabilimento, *“coordinando, nella necessaria misura e al fine di renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 48 (ex 58), secondo comma per proteggere gli interessi dei soci come dei terzi”*.

L'interpretazione data a questo articolo vi ha letto due importanti ragioni che giustificano l'adozione di iniziative comunitarie nel campo del diritto delle società:

a) **facilitare la libertà di stabilimento delle imprese**: l'armonizzazione di un numero di requisiti minimi rende più facile per le imprese stabilirsi in altri Stati membri con un quadro normativo simile;

b) **garantire la certezza del diritto nelle operazioni intracomunitarie**: la presenza di una serie di garanzie comuni è infatti fondamentale per creare un clima di fiducia nelle relazioni economiche transfrontaliere.

Nel corso degli anni le istituzioni europee hanno adottato una serie di iniziative nel campo del diritto delle società, molte delle quali hanno condotto a **realizzazioni impressionanti**<sup>6</sup>. Tra il 1968 (adozione della prima direttiva sul diritto delle società) ed il 1989 (adozione della dodicesima direttiva sul diritto delle società), sono stati adottati nove direttive ed un regolamento. Sebbene la situazione esatta possa variare da uno Stato membro all'altro, queste misure europee hanno avuto **ripercussioni importanti** sul diritto delle società nazionale. Inoltre, la loro influenza non è stata limitata ai tre tipi di società espressamente menzionate nelle direttive, in quanto molti Stati membri hanno deciso di estendere le loro disposizioni ad altre forme giuridiche.

**Negli ultimi dieci anni**, anche a seguito del trattato di Maastricht del 1992, il processo legislativo comunitario in materia di diritto delle società è stato caratterizzato da un maggiore rispetto nei confronti del diritto nazionale (con riferimenti più frequenti alle disposizioni nazionali nelle proposte legislative). Questo **approccio più flessibile** in materia di armonizzazione ha reso possibile, in particolare, l'adozione dello Statuto della Società europea, nell'ottobre 2001.

### 1.2.Ragioni che giustificano nuove iniziative a livello comunitario

È giunto ora il momento di dare un nuovo e ambizioso impulso al processo di armonizzazione del diritto delle società comunitario. Nuove iniziative per modernizzare gli strumenti vigenti di diritto delle società comunitario o completare il

---

<sup>6</sup> Cfr. nell'allegato 2 la tabella degli strumenti giuridici europei esistenti e proposti nel campo del diritto delle società.

quadro comunitario attraverso un numero limitato di strumenti nuovi e tagliati su misura si rendono necessarie per le ragioni seguenti:

- **sfruttare al massimo i vantaggi del mercato interno:** la crescente tendenza delle imprese europee ad operare a livello transfrontaliero nel mercato interno rende necessario disporre, a livello europeo, di strumenti comuni in materia di diritto delle società, per agevolare ad esempio la libertà di stabilimento e le ristrutturazioni transfrontaliere.
- **Promuovere l'integrazione dei mercati dei capitali:** l'esistenza di mercati dei valori mobiliari dinamici è di importanza vitale per il futuro economico dell'Europa<sup>7</sup>. A questo proposito è necessario che sia gli emittenti, sia gli investitori abbiano la possibilità di operare molto più attivamente su altri mercati dei capitali comunitari e che possano essere certi che le società nelle quali investono sono soggette a norme di governo societario equivalenti. Le società quotate chiedono un quadro normativo europeo più coerente, più dinamico e più reattivo.
- **Massimizzare i vantaggi offerti dalle nuove tecnologie:** il rapido sviluppo delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione (videoconferenze, posta elettronica e soprattutto Internet) sta influenzando il modo in cui vengono conservate e divulgate le informazioni sulle società<sup>8</sup>, nonché il modo in cui viene gestita la vita della società (ad esempio assemblee generali virtuali, riunioni del consiglio di amministrazione in collegamento video, esercizio transfrontaliero del diritto di voto).
- **Tenere conto dell'allargamento:** il prossimo allargamento dell'UE a dieci nuovi Stati membri costituisce un'altra eccellente ragione per rivedere il campo d'applicazione del diritto delle società comunitario. L'ingresso dei nuovi Stati membri aumenterà la diversità dei quadri normativi nazionali nell'UE, sottolineando ulteriormente l'importanza di un approccio basato su principi, in grado di mantenere un elevato livello di certezza del diritto nelle operazioni intracomunitarie. Oltre a ciò, si renderanno più che mai necessarie iniziative volte a modernizzare l'acquis comunitario al fine di agevolare una transizione rapida e completa di questi paesi verso economie di mercato pienamente competitive e moderne.
- **Rispondere alle sfide rappresentate dai recenti avvenimenti:** i recenti scandali finanziari hanno stimolato un nuovo e vivace dibattito sul governo societario e la necessità di ripristinare la fiducia è una ragione in più per lanciare nuove iniziative a livello comunitario. Gli investitori, grandi e piccoli, chiedono alle imprese maggiore trasparenza ed una migliore informazione e cercano di

---

<sup>7</sup> Cfr. lo studio "*Quantification of the Macro-Economic Impact of Integration of EU Financial Markets*", relazione finale alla Commissione europea – Direzione generale Mercato interno elaborata da London Economics (in associazione con PricewaterhouseCoopers e Oxford Economic Forecasting), 12 novembre 2002, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/finances/mobil/overview.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview.htm)

<sup>8</sup> Cfr. a questo proposito la proposta del giugno 2002 di direttiva che modifica la prima direttiva sul diritto delle società, per quanto riguarda i requisiti di pubblicità di taluni tipi di società, che introduce le moderne tecnologie nei registri delle imprese. Le modifiche proposte consentirebbero di sfruttare al massimo le moderne tecnologie: le società potrebbero registrare i loro atti ed indicazioni su supporto cartaceo o per via elettronica e i terzi interessati potrebbero ottenerne copie in entrambi i modi.

influenzare maggiormente il processo decisionale delle società di cui sono azionisti. Le società appartengano agli azionisti, non ai loro dirigenti, eppure troppo spesso i loro diritti sono stati calpestati a causa di comportamenti meschini, avidi, e a volte addirittura fraudolenti, dei dirigenti. È ora necessario un nuovo senso della misura e dell'equità.

## 2. PRINCIPALI OBIETTIVI

La Commissione ritiene che le azioni future a livello di Unione europea nel settore del diritto delle società dovrebbero cercare, per quanto possibile, di soddisfare i due obiettivi seguenti.

### 2.1. Rafforzare i diritti degli azionisti e la tutela dei terzi

Assicurare una tutela efficace e proporzionata degli azionisti e dei terzi deve essere **al centro di qualsiasi politica in materia di diritto delle società**. L'esistenza di un valido quadro normativo per la tutela degli azionisti e dei terzi, in grado di garantire **un'elevata fiducia** nelle relazioni commerciali, è una condizione indispensabile per garantire l'efficienza e la competitività delle imprese. In particolare, l'esistenza di un regime efficace per la tutela degli azionisti e dei loro diritti, che protegga i risparmi e le pensioni di milioni di persone e rafforzi stabilmente le basi dei mercati dei capitali in un contesto di azionariato diversificato all'interno dell'UE, è una condizione indispensabile perché le imprese possano aumentare il loro capitale al minimo costo.

Il mantenimento di una tutela efficace dei soci e dei terzi sarà ancora più importante in futuro, alla luce della **crescente mobilità delle imprese** all'interno dell'UE.

Per consentire alle società europee di beneficiare appieno dei vantaggi di un mercato interno unificato e dell'integrazione del mercato europeo dei capitali, è opportuno predisporre una tutela adeguata dei soci e dei terzi sulla base delle linee seguenti:

- la Commissione ritiene innanzitutto che debbano essere prese nuove iniziative mirate per aumentare i **diritti degli azionisti** e precisare le responsabilità dei dirigenti; in secondo luogo, è necessario modernizzare le disposizioni relative alla **tutela dei creditori** al fine di mantenere un quadro normativo di qualità (ad esempio in relazione alla salvaguardia ed alle modificazioni del capitale).
- È necessario operare una corretta **distinzione tra categorie di società**. È infatti auspicabile un quadro più rigoroso per le società quotate<sup>9</sup> e per le società che fanno ricorso al pubblico risparmio. Tali società dovrebbero essere soggette ad un certo numero di norme dettagliate appropriate, con particolare riferimento alla pubblicità delle informazioni. Per quanto riguarda le altre società, le iniziative in

---

<sup>9</sup> L'espressione "società quotate" utilizzata nella presente comunicazione si riferisce alle società i cui titoli sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato ai sensi della direttiva 93/22/CEE del Consiglio (GU L 41 dell'11.6.1993, pag. 27, modificata da ultimo dalla direttiva 2000/64/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 290 del 17.11.2000, pag. 27)) in uno o più Stati membri. Il presente piano d'azione contiene, ove necessario, informazioni esplicite sul campo d'applicazione delle varie azioni proposte. Sostanzialmente le azioni illustrate nella sezione riguardante il governo societario si riferiscono alle società quotate, sebbene l'applicazione di alcune di esse anche alle società non quotate possa essere utile. Le azioni presentate nelle altre sezioni si applicano in genere a tutte le imprese, ad eccezione di quelle della sezione relativa alle piramidi societarie, che per sua stessa natura si riferisce solo alle società quotate.



materia di regolamentazione dovrebbero tenere conto sia della loro forma giuridica, sia delle loro dimensioni, consentendo un quadro più flessibile per le PMI (sul modello delle iniziative di deregolamentazione “su misura” adottate a livello nazionale).

- **Le moderne tecnologie** possono contribuire in maniera significativa all’esercizio effettivo dei diritti dei soci e dei terzi. Come minimo, il diritto delle società dovrebbe consentire ed incoraggiare quanto più possibile le imprese ad utilizzare le moderne tecnologie dell’informazione e della comunicazione nelle loro diverse relazioni con i soci e con i terzi. La Commissione ritiene inoltre che un’attenzione adeguata debba essere riservata ad aree specifiche nelle quali la tutela degli azionisti e dei terzi può rendere necessario imporre alle società di utilizzare le moderne tecnologie. Non è tuttavia ancora giunto il momento di consentire alle società di imporre sistematicamente ai soci ed ai terzi l’uso delle moderne tecnologie, senza le garanzie necessarie.
- Lo sviluppo di una solida economia richiede un grado di fiducia elevato nelle relazioni tra i diversi soggetti interessati, cosicché la tutela dei soci e dei terzi possa essere assicurata da un numero limitato di misure finalizzate a **combattere l’uso fraudolento o abusivo** di certe forme giuridiche. Simili misure dovrebbero essere concepite con attenzione per evitare che ostacolino indebitamente lo sviluppo e l’utilizzo di strutture e sistemi di diritto delle società efficaci e necessari per promuovere l’efficienza e la competitività delle imprese.

## 2.2.Promuovere l’efficienza e la competitività delle imprese

**L’efficienza e la competitività delle imprese**, componenti essenziali della crescita economica e della creazione di occupazione, dipendono da numerosi fattori, uno dei quali è l’esistenza di un solido quadro normativo in materia di diritto delle società. Per il raggiungimento di questo obiettivo è fondamentale un giusto equilibrio tra le azioni a livello comunitario e le azioni a livello nazionale. Può ad esempio essere più opportuno adottare ed aggiornare talune disposizioni relative al diritto delle società a livello nazionale; non è del resto escluso che una certa concorrenza tra le disposizioni nazionali possa dare un contributo positivo all’efficienza del mercato unico.

Nel dovuto rispetto dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità, l’efficienza e la competitività delle imprese dovrebbero essere promosse secondo le linee seguenti:

- le iniziative comunitarie nel settore del diritto delle società dovrebbero sicuramente affrontare una serie di **questioni transfrontaliere** specifiche (ad esempio, le concentrazioni transfrontaliere o il trasferimento della sede, gli ostacoli transfrontalieri all’esercizio dei diritti degli azionisti, ecc.), per le quali l’azione comunitaria può essere l’unica strada per raggiungere gli obiettivi perseguiti.
- Oltre a tali questioni transfrontaliere, opportuna attenzione va riservata alle altre iniziative necessarie per promuovere l’efficienza e la competitività delle imprese. Come affermato in precedenza, un certo grado di armonizzazione per quanto riguarda **questioni nazionali definite** riduce l’incertezza giuridica e può quindi aumentare notevolmente l’efficienza e la competitività delle imprese.

- Le imprese dovrebbero disporre della massima **flessibilità**: in presenza di sistemi considerati equivalenti, va lasciato il massimo spazio alla libertà delle parti interessate.

### 3. UN PIANO D'AZIONE DELL'UE

Il raggiungimento degli obiettivi di cui sopra richiede l'adozione, nei prossimi anni, di una serie di iniziative a livello di UE. L'approccio proposto è il seguente:

- le azioni dovrebbero essere classificate, sulla base di priorità chiaramente individuate, **in tre categorie** (a breve, a medio e a lungo termine).
- **La consultazione degli esperti** dovrebbe costituire parte integrante del lavoro di preparazione delle iniziative a livello comunitario in materia di diritto delle società e di governo societario. La Commissione procederà quindi regolarmente a consultazioni con rappresentanti degli Stati membri, come avviene attualmente nell'ambito del Gruppo di esperti nazionali di diritto societario, ma anche con rappresentanti delle imprese e del mondo accademico, al fine di ottenere i necessari contributi esterni.
- La presente comunicazione sarà oggetto di una consultazione pubblica fino al 31 agosto 2003. In futuro, sarà inoltre organizzata, se necessario, una **consultazione pubblica aperta** sulle principali iniziative che faranno seguito al piano d'azione.
- Per quanto riguarda specificamente il governo societario, un **Forum europeo sul governo societario** sarà invitato a riunirsi una o due volte l'anno per contribuire al coordinamento delle iniziative degli Stati membri, come illustrato nella sezione 3.1.4. in appresso.

Il presente piano d'azione identifica la natura ed il campo d'applicazione degli interventi che appaiono necessari, propone il tipo di strumento regolamentare che dovrebbe essere utilizzato e stabilisce priorità chiaramente definite a breve, medio e lungo termine.

#### 3.1. Governo societario

**Il governo societario**, che può essere definito in vari modi, è di solito inteso come il sistema mediante il quale le società **sono dirette e controllate**<sup>10</sup>. A seguito dei recenti scandali che hanno coinvolto i dirigenti di diverse società, la questione ha assunto oggi una grande importanza a livello mondiale. L'inadeguatezza delle pratiche di governo societario di talune società ha minato la fiducia nei mercati dei capitali

All'interno dell'UE, gli Stati membri utilizzano sistemi diversi di governo societario, che riflettono le loro diversità culturali, nonché le diverse concezioni del ruolo delle imprese e delle modalità del loro finanziamento. Negli ultimi anni, il dibattito sul governo societario si è notevolmente intensificato. **Nell'ultimo decennio, una quarantina di codici sul governo societario applicabili nell'Unione europea sono stati adottati** a livello nazionale o internazionale per assicurare una migliore tutela degli interessi degli azionisti e/o degli altri interessati.

---

<sup>10</sup> Rapporto Cadbury, dicembre 1992. Per una definizione più approfondita, si vedano ad esempio i principi OCSE del 1999: "Il governo societario si riferisce ad un insieme di relazioni tra i dirigenti di una società, il suo consiglio di amministrazione, i suoi azionisti ed altri interessati. Il governo societario rappresenta inoltre la struttura mediante la quale vengono fissati gli obiettivi della società e vengono determinati i mezzi per il conseguimento di tali obiettivi e per il controllo dei risultati." Il governo societario è incentrato fondamentalmente sui problemi derivanti dalla separazione della proprietà e del controllo con particolare riferimento alla relazione mandante-mandatario che si stabilisce tra gli azionisti e gli amministratori.

Sia per gli emittenti che per gli investitori, le differenze tra le norme nazionali in materia di governo societario possono generare incertezza e costi supplementari, problemi che devono essere risolti se si vuole promuovere un'integrazione efficace dei mercati dei capitali dell'UE. Come annunciato nel suo Piano d'azione per i servizi finanziari del 1999, nel 2001 la Commissione ha avviato un esame dei principali codici sul governo societario applicabili nell'Unione europea. Lo **studio comparativo completo**, realizzato per la Commissione da Weil, Gotshal & Manges LLP, è stato completato nel marzo 2002<sup>11</sup> ed è giunto alla conclusione **che non è auspicabile che l'UE consacri tempo ed energia all'elaborazione di un codice sul governo societario**: secondo lo studio è più proficuo che la Commissione europea concentri i suoi sforzi sulla riduzione degli ostacoli giuridici e regolamentari all'esercizio transfrontaliero del diritto di voto da parte degli azionisti ("ostacoli alla partecipazione"), nonché sulla riduzione degli ostacoli che impediscono agli azionisti di valutare correttamente la gestione delle società ("ostacoli all'informazione").

La questione dell'eventuale necessità di un codice europeo e di una maggiore trasparenza delle pratiche di governo societario è stata esaminata anche dal **gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario**, che si è occupato anche di una serie di questioni aggiuntive sollevate dal **Consiglio di Oviedo nell'aprile 2002** sulla scia degli scandali verificatisi negli Stati Uniti (il ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi e dei membri del consiglio di vigilanza, la retribuzione dei dirigenti, la responsabilità della direzione aziendale per la preparazione di informazioni finanziarie e le pratiche di revisione). Nella sua relazione finale, il gruppo ha confermato che non vi è la necessità di un codice comunitario sul governo societario.

In questo ordine di idee, la Commissione osserva innanzitutto che le principali differenze tra gli Stati membri riguardano il diritto delle società e la normativa sui valori mobiliari e non i codici sul governo societario, che secondo lo studio del marzo 2002 mostrano una sorprendente convergenza. In secondo luogo, la Commissione rileva che l'esistenza di numerosi codici nell'UE non è di norma percepita come una difficoltà da parte degli emittenti (numerosi emittenti continuano ad operare principalmente sul loro mercato nazionale; quando operano su altri mercati, si trovano di fronte a codici sostanzialmente simili e nelle rare occasioni in cui vi sono divergenze tra le disposizioni dei codici, una soluzione soddisfacente sembra essere offerta dal principio cosiddetto "*comply or explain*", che impone di giustificare debitamente i comportamenti che si discostano dalle norme fissate).

La Commissione ritiene inoltre che:

a) l'adozione di un codice europeo non garantirebbe agli investitori un'informazione completa sulle principali norme di governo societario applicabili alle società dei vari paesi europei, poiché tali norme sarebbero pur sempre basate sui diritti societari nazionali, per taluni aspetti profondamente diversi tra loro, e resterebbero norme di diritto nazionale;

---

<sup>11</sup> *Comparative Study of the Corporate Governance Codes relevant to the European Union and its Member States* : [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm)

b) l'adozione di un simile codice non apporterebbe alcun contributo significativo al miglioramento del governo societario nell'UE, poiché il codice dovrebbe prevedere tutta una serie di opzioni diverse o limitarsi a principi astratti. Cercare di armonizzare tutti gli elementi di un eventuale codice europeo richiederebbe anni e non sarebbe un'operazione realizzabile in un lasso di tempo ragionevole.

L'UE può tuttavia svolgere un ruolo attivo in materia di governo societario: vi sono infatti norme e principi specifici che devono essere concordati a livello di UE attraverso direttive o raccomandazioni ed è opportuno organizzare un certo coordinamento dei codici sul governo societario dell'UE al fine di promuovere una maggiore convergenza e lo scambio delle migliori pratiche.

In questa fase la Commissione ritiene pertanto che:

- non vi sono indicazioni del fatto che un codice europeo sul governo societario, che costituirebbe un livello ulteriore tra i principi sviluppati a livello internazionale ed i codici adottati a livello nazionale, apporterebbe un significativo valore aggiunto. A tale proposito, la Commissione osserva che il governo societario è attualmente in primo piano per quanto riguarda le attività dell'OCSE, che ha recentemente deciso di rivedere i suoi principi sul governo societario del 1999 in vista dell'adozione, nel 2004, di una versione più aggiornata di tali principi. La Commissione sta svolgendo un ruolo attivo in questa iniziativa.

- Un approccio basato sull'autoregolamentazione del mercato e che preveda esclusivamente raccomandazioni non vincolanti non è chiaramente sempre sufficiente per garantire l'adozione di buone pratiche di governo societario. Solo in presenza di un certo numero di norme "su misura", i mercati sono in grado di disciplinarsi in maniera efficace. In vista della crescente integrazione dei mercati europei dei capitali, **è opportuno adottare un approccio comune a livello di UE in relazione ad un numero limitato di norme essenziali ed assicurare un adeguato coordinamento dei codici sul governo societario.**

Più specificamente, e sostanzialmente in linea con le proposte del gruppo ad alto livello, la Commissione intende procedere secondo le linee illustrate in appresso<sup>12</sup>.

### 3.1.1. Maggiore trasparenza in materia di governo societario

#### *Dichiarazione annuale sul governo societario*

Le società quotate dovrebbero essere tenute ad includere nei loro documenti di bilancio annuali una dichiarazione chiara ed esauriente relativa ai principali elementi della struttura e delle pratiche di governo societario della loro società, nella quale figurino almeno i seguenti elementi:

a) il funzionamento dell'assemblea generale degli azionisti ed i suoi principali poteri, nonché la descrizione dei diritti degli azionisti e delle modalità del loro esercizio;

---

<sup>12</sup> Nel definire il suo approccio, la Commissione ha riservato un'attenzione particolare alla necessità di a) prendere in considerazione per quanto possibile l'uso di strumenti alternativi alla legislazione e b) privilegiare i requisiti in materia di pubblicità (questi rappresentano infatti un'ingerenza minore nella vita delle società e possono consentire di pervenire efficacemente e rapidamente ai risultati auspicati sotto la spinta del mercato).

- b) la composizione ed il funzionamento del consiglio di amministrazione e dei suoi comitati<sup>13</sup>;
- c) gli azionisti che detengono partecipazioni importanti, i loro diritti di voto e di controllo ed i principali accordi;
- d) le altre relazioni dirette ed indirette tra gli azionisti che detengono partecipazioni importanti e la società;
- e) le operazioni di una certa importanza con parti collegate;
- f) l'esistenza e la natura di un sistema di gestione del rischio;
- g) un riferimento ad un codice sul governo societario, valido a livello nazionale, al quale la società si conforma o in relazione al quale giustifica i comportamenti che se ne discostano.

La Commissione considera la presentazione di una proposta di direttiva contenente i principi applicabili ad una simile dichiarazione annuale sul governo societario, che dovrebbe figurare con il dovuto rilievo tra i documenti annuali pubblicati dalle società quotate, una priorità a breve termine, così da permettere rapidamente alle pressioni del mercato di essere più efficaci. La definizione di questi principi terrà in debito conto gli obblighi collegati contenuti negli strumenti vigenti (ad esempio in materia di partecipazioni importanti<sup>14</sup>) o in quelli proposti (ad esempio sulle offerte pubbliche d'acquisto).

#### ***Informazioni sul ruolo svolto dagli investitori istituzionali***

Gli investitori istituzionali dovrebbero essere tenuti a:

- a) informare sulla loro politica in materia di investimenti e sulla loro politica in materia di esercizio dei diritti di voto nelle società nelle quali investono;
- b) informare i loro beneficiari, su loro richiesta, di come tali diritti sono stati utilizzati in un caso particolare.

Oltre a rafforzare il governo interno degli stessi investitori istituzionali, simili requisiti rafforzerebbero anche la partecipazione degli investitori istituzionali all'attività delle società nelle quali investono. Non è invece ritenuto auspicabile imporre agli investitori istituzionali di utilizzare sistematicamente i loro diritti di voto, tenuto conto dei possibili effetti controproducenti che ciò comporterebbe (per mancanza di tempo o di risorse, gli investitori istituzionali potrebbero semplicemente votare a favore di qualsiasi proposta di risoluzione solo per ottemperare a tale obbligo).

---

<sup>13</sup> A questo proposito, si ritiene essenziale per ripristinare la fiducia del pubblico che vengano fornite informazioni adeguate sul modo in cui la società è organizzata al massimo livello per istituire e mantenere un sistema efficace di controllo interno.

<sup>14</sup> Cfr. direttiva 2001/34/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 maggio 2001, riguardante l'ammissione di valori mobiliari alla quotazione ufficiale e l'informazione da pubblicare su detti valori (Titolo IV – Capo III "Obblighi d'informazione al momento dell'acquisto e della cessione di una partecipazione importante in una società quotata in borsa").

Gli investitori istituzionali svolgono un ruolo importante nel governo delle società nelle quali investono. Per promuovere questo ruolo sarà necessario modificare una serie di testi normativi vigenti (relativi alle imprese di assicurazione, ai fondi pensione, ai fondi comuni ed altri fondi di investimento, ecc.). Quel che più conta, l'introduzione di un simile requisito produrrebbe effetti apprezzabili solo una volta risolti i problemi legati all'esercizio transfrontaliero dei diritti di voto. Per tali ragioni, la Commissione considera l'adozione delle misure in questione come un obiettivo a medio termine.

### **3.1.2. Rafforzamento dei diritti degli azionisti**

#### *Accesso all'informazione*

Gli azionisti delle società quotate dovrebbero disporre di strumenti informatici che permettano loro di avere accesso alle informazioni pertinenti prima delle assemblee generali. La questione è attualmente oggetto della proposta di direttiva sulla trasparenza, che autorizza sostanzialmente le società quotate ad utilizzare mezzi elettronici per informare i loro azionisti<sup>15</sup> e contiene disposizioni specifiche che garantiscono un accesso tempestivo alle informazioni previste dalla regolamentazione quando i titoli sono quotati in uno Stato membro diverso da quello d'origine<sup>16</sup>. La Commissione ritiene che questa soluzione costituisca un primo passo significativo e proporzionato, che non preclude l'adozione a medio termine di ulteriori misure (che dovrebbero imporre all'insieme delle società quotate di utilizzare i mezzi elettronici per informare i loro azionisti), qualora risultassero auspicabili alla luce dell'applicazione della direttiva sulla trasparenza (che contiene già una clausola di revisione).

#### *Altri diritti degli azionisti*

È necessario rafforzare l'esercizio di una serie di diritti degli azionisti delle società quotate (diritto di porre domande, di presentare risoluzioni, di votare senza essere presenti all'assemblea generale, per via elettronica). Queste possibilità dovrebbero essere offerte a tutti gli azionisti dell'UE ed è necessario risolvere urgentemente i problemi relativi all'esercizio transfrontaliero del diritto di voto. La Commissione ritiene che le norme in materia debbano essere integrate in una direttiva, poiché l'effettivo esercizio di tali diritti presuppone la risoluzione di una serie di problemi di natura giuridica. Tenuto conto degli importanti benefici che possono derivare dall'introduzione di un simile quadro normativo, la Commissione considera la relativa proposta come una priorità a medio termine.

#### *Democrazia degli azionisti*

Il rafforzamento dei diritti degli azionisti dovrebbe basarsi essenzialmente a) sulla disponibilità di informazioni esaurienti sui diversi diritti esistenti e sulle modalità del

---

<sup>15</sup> Lo Stato membro d'origine consente agli emittenti di utilizzare i mezzi elettronici, purché la relativa decisione sia presa in un'assemblea generale e rispetti una serie di condizioni, tra cui il consenso individuale dell'azionista interessato (cfr. articolo 13).

<sup>16</sup> Uno Stato membro ospitante può imporre agli emittenti: a) di pubblicare le informazioni previste dalla regolamentazione nei loro siti Internet, e b) di avvisare le persone interessate, tempestivamente e a titolo gratuito, di ogni nuova comunicazione o di ogni modifica apportata alle informazioni previste dalla regolamentazione che sono già state pubblicate (cfr. articolo 17).

loro esercizio e b) sulla messa a punto dei meccanismi che garantiscano l'effettivo esercizio dei diritti esistenti. Questo approccio è pienamente coerente con i principi OCSE sul governo societario<sup>17</sup>.

La Commissione ritiene che, a medio e lungo termine, vi siano validi argomenti a favore della realizzazione di un'effettiva democrazia degli azionisti nell'UE. Lo studio comparativo dei codici sul governo societario applicabili nell'UE ha evidenziato che tali codici tendono a fare proprio il principio "una azione/un voto", sebbene molti di essi privilegino a questo proposito una certa flessibilità. La posizione più rigida è quella dei codici emanati da organismi affiliati agli investitori, i quali non sono chiaramente favorevoli all'emissione di azioni con diritti di voto ridotti o nulli. La Commissione osserva tuttavia che qualsiasi iniziativa in tal senso, volta cioè a rafforzare il principio della proporzionalità tra capitale e controllo, secondo quanto sostenuto dal gruppo ad alto livello nella sua prima relazione sulle questioni legate alle offerte pubbliche d'acquisto, dovrebbe essere preceduta da uno studio. La Commissione intende quindi realizzare, a breve o medio termine, uno studio sulle conseguenze di un simile approccio.

### 3.1.3. Modernizzazione del consiglio di amministrazione

#### *Composizione del consiglio di amministrazione*

Nelle principali aree che possono determinare un **conflitto di interessi** per gli amministratori con incarichi esecutivi (ad esempio, la remunerazione degli amministratori e la vigilanza sulla revisione dei conti societari), le decisioni nelle società quotate dovrebbero essere prese esclusivamente dagli **amministratori senza incarichi esecutivi o dai membri del consiglio di vigilanza**, perlopiù indipendenti. Per quanto riguarda la designazione, da parte dell'organismo competente in virtù del diritto delle società nazionale, degli amministratori da nominare, la responsabilità di selezionare i candidati atti a ricoprire i posti vacanti in seno al consiglio dovrebbe, in linea di principio, essere affidata ad un gruppo composto principalmente di amministratori con incarichi esecutivi, che possono apportare un utile contributo grazie alla loro conoscenza approfondita delle sfide che deve affrontare la società e delle competenze dei dipendenti in seno alla società. Del gruppo dovrebbero tuttavia far parte anche amministratori non esecutivi, prevedendo specifiche garanzie per risolvere gli eventuali conflitti di interesse, ad esempio qualora si debba decidere il rinnovo del mandato di un amministratore.

Spetta agli Stati membri far rispettare questi requisiti, almeno sulla base del principio "*comply or explain*". È opportuno stabilire a livello di UE taluni requisiti minimi relativi alla definizione della mancanza di indipendenza. Nel tentativo di promuovere un ruolo concreto ed attivo degli amministratori non esecutivi o dei membri del consiglio di vigilanza, un'attenzione particolare sarà riservata alla questione del numero di incarichi che possono essere detenuti contemporaneamente. È inoltre necessario che i requisiti minimi tengano in debito conto le ripercussioni del cumulo di incarichi (*interlocking directorship*) sull'indipendenza degli amministratori.

---

<sup>17</sup> Cfr. la dichiarazione relativa all'obbligo di pubblicità (le strutture di capitale e gli accordi che consentono a determinati azionisti di esercitare sulla società un controllo sproporzionato rispetto alla loro partecipazione al capitale dovrebbero essere resi pubblici) e quella relativa all'esercizio dei diritti (gli azionisti dovrebbero avere la possibilità di partecipare effettivamente alle assemblee generali degli azionisti e di esercitare il loro diritto di voto).



La Commissione considera tali misure fondamentali per ripristinare la fiducia nei mercati ed intende pertanto adottare a breve termine una raccomandazione in proposito.

Tale raccomandazione definirà i requisiti minimi applicabili alla creazione, alla composizione ed al ruolo dei **comitati per la nomina, dei comitati per la remunerazione e degli audit committee**. Alla luce dei recenti scandali di natura contabile, l'accento viene posto in particolare sull'*audit committee* (o organismo equivalente), al fine di promuoverne il ruolo centrale nella vigilanza della funzione dei revisori, per quanto riguarda sia gli aspetti esterni (selezione dei revisori esterni che saranno nominati dagli azionisti, controllo della relazione con il revisore esterno, per quanto riguarda anche l'eventuale remunerazione di prestazioni diverse dalla revisione), sia gli aspetti interni (revisione delle politiche contabili e controllo delle procedure di revisione interna e del sistema di gestione del rischio della società)<sup>18</sup>.

Il gruppo ad alto livello ha inoltre raccomandato che almeno le società quotate nell'UE possano scegliere tra una **struttura monistica** con il solo consiglio di amministrazione (con amministratori con e senza incarichi esecutivi) ed una **struttura dualistica** (con amministratori con poteri di gestione e consiglieri di vigilanza). La Commissione è favorevole all'idea di offrire alle società quotate maggiore libertà sotto il profilo organizzativo, ma ritiene che le implicazioni di una simile proposta debbano essere studiate attentamente. A questo proposito ci sarebbe molto da imparare dall'esperienza dell'adeguamento del diritto nazionale al regolamento ed alla direttiva relativi allo statuto della società europea. La Commissione propone pertanto di considerare il seguito da dare alla raccomandazione del gruppo ad alto livello come un obiettivo a medio termine.

### ***Remunerazione degli amministratori***

Gli azionisti dovrebbero essere in grado di valutare pienamente, sia ex ante che ex post, la relazione tra i risultati della società ed il livello della remunerazione degli amministratori e dovrebbero poter prendere decisioni in merito agli elementi della remunerazione legati al corso dell'azione. In accordo con il gruppo ad alto livello, la Commissione ritiene che un regime regolamentare adeguato debba essere costituito da **quattro elementi fondamentali** (informazioni sulla politica in materia di remunerazione nei conti annuali, informazioni sulla composizione dettagliata della remunerazione dei singoli amministratori nei conti annuali, approvazione preventiva da parte dell'assemblea degli azionisti dei regimi che prevedono l'attribuzione agli amministratori di azioni o di opzioni sulle azioni, adeguata considerazione nei conti annuali dei costi sostenuti dalla società in relazione a tali regimi di incentivazione).

Al fine di pervenire in tempi brevi all'applicazione di un simile regime regolamentare, è opportuno che venga adottata una raccomandazione della Commissione a tale proposito. La Commissione considera questa azione come un elemento fondamentale per ripristinare la fiducia ed intende adottare prossimamente

---

<sup>18</sup> Nell'elaborare i requisiti minimi applicabili all'*audit committee*, particolare attenzione sarà riservata a) all'accesso che tale organo dovrebbe avere alle informazioni pertinenti (si potrebbe ipotizzare di prendere in considerazione in maniera specifica la necessità di una maggiore tutela giuridica per chi denunci irregolarità) e b) alla misura in cui è auspicabile che le sue attività siano improntate alla trasparenza.

una simile raccomandazione e controllarne attentamente l'applicazione al fine di stabilire se a medio termine sia auspicabile un ulteriore intervento normativo.

### ***Responsabilità degli amministratori***

Al fine di accrescere le responsabilità degli amministratori, è opportuno che la **responsabilità collettiva** di tutti i membri del consiglio di amministrazione per quanto riguarda il bilancio ed i principali documenti non finanziari (inclusa la dichiarazione annuale sul governo societario di cui alla sezione 3.1.1.) sia confermata come un aspetto di diritto comunitario. La Commissione ritiene che una simile conferma, costituisca un primo passo e possa intervenire in tempi brevi mediante l'adozione di norme quadro ed intende quindi adottare a breve termine le iniziative necessarie.

Il gruppo ad alto livello ha presentato diverse altre raccomandazioni volte ad aumentare le responsabilità degli amministratori: a) l'introduzione di un **diritto di indagine speciale**, in base al quale gli azionisti che rappresentano una determinata percentuale del capitale azionario avrebbero il diritto di chiedere ad un tribunale o ad un'autorità amministrativa di autorizzare un'indagine speciale per quanto riguarda gli affari della società; b) elaborazione di una **norma sulla negligenza sanzionabile** (*wrongful trading*), in base alla quale gli amministratori sarebbero considerati personalmente responsabili delle conseguenze del fallimento della società se, pur essendo possibile prevedere che la società si avvia verso l'insolvenza, essi non decidono di prendere i provvedimenti necessari per salvarla e assicurare i pagamenti ovvero di chiederne la liquidazione; c) l'imposizione di un'**interdizione dall'incarico di amministratore** nell'intera UE quale sanzione nei confronti degli amministratori per la presentazione di informazioni ingannevoli, finanziarie e non, e di altre forme di cattiva gestione. La Commissione sostiene questi orientamenti, la cui attuazione richiede tuttavia un'ulteriore analisi, ed intende presentare in proposito una proposta di direttiva a medio termine.

#### **3.1.4. Coordinamento degli sforzi degli Stati membri per migliorare il governo societario**

La Commissione condivide l'opinione del gruppo ad alto livello secondo la quale **l'UE dovrebbe coordinare attivamente gli sforzi degli Stati membri per migliorare il governo societario** attraverso il loro diritto delle società, la loro legislazione sui valori mobiliari, le disposizioni relative alla quotazione, i codici o altri strumenti. In particolare, ciascuno Stato membro dovrebbe pervenire a designare un codice unico sul governo societario, valido a livello nazionale, al quale le società quotate soggette alla loro giurisdizione devono conformarsi ed in relazione al quale devono giustificare i comportamenti che se ne discostano. Il coordinamento non dovrebbe limitarsi all'elaborazione dei codici nazionali, ma estendersi anche alle procedure di cui dispongono gli Stati membri per controllare ed imporre il rispetto del codice e la pubblicità delle informazioni. Gli Stati membri dovrebbero partecipare al processo di coordinamento avviato dall'UE, ma il processo stesso dovrebbe restare volontario e non vincolante e prevedere una massiccia partecipazione dei principali partecipanti al mercato.

Lo studio comparativo dei codici applicabili nell'UE ha concluso un anno fa che **i codici presentano un sorprendente grado di convergenza**. La Commissione osserva tuttavia che tale situazione potrebbe cambiare rapidamente: diversi Stati

membri sono attualmente impegnati in importanti iniziative politiche e l'UE accoglierà tra breve dieci nuovi Stati membri. Inoltre, è sempre più frequente la fissazione di norme a livello internazionale, cosicché è necessario garantire la coerenza della loro applicazione negli Stati membri.

Per tali ragioni la Commissione ritiene importante incoraggiare il coordinamento e la convergenza dei codici nazionali mediante riunioni regolari ad alto livello del Forum europeo sul governo societario. I partecipanti al forum, che potrebbe riunirsi una o due volte l'anno, comprenderanno rappresentanti degli Stati membri, autorità di regolamentazione europee (incluso il CAERVM), emittenti ed investitori, altri partecipanti al mercato e rappresentanti del mondo accademico. I parlamentari europei interessati saranno invitati ad illustrare le loro posizioni. Il forum sarà presieduto dalla Commissione.

### 3.2. Salvaguardia e modificazioni del capitale

**La seconda direttiva sul diritto delle società**, adottata dal Consiglio il 13 dicembre 1976 per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa è una delle pietre miliari del diritto delle società comunitario. Essa impone alle società per azioni un capitale sociale minimo e contiene numerose disposizioni dettagliate volte a tutelare gli azionisti e i creditori, che si applicano ad esempio alla fase di costituzione della società, alle distribuzioni agli azionisti, alle acquisizioni di azioni proprie, agli aumenti ed alle riduzioni del capitale.

Nel 1999, una **Relazione del gruppo SLIM sul diritto delle società** ha concluso che il regime di salvaguardia del capitale previsto dalla seconda direttiva poteva essere semplificato in relazione ad un numero limitato di punti ed ha presentato diverse proposte a tal fine<sup>19</sup>. Dalle discussioni che hanno fatto seguito alla relazione SLIM è emerso che molto spesso l'attuazione di queste raccomandazioni richiedeva un esame più approfondito.

Il gruppo ad alto livello di esperti nazionali di diritto societario ha confermato l'opportunità di dare attuazione alla maggior parte delle proposte del gruppo SLIM ed ha fornito alcuni orientamenti in proposito. Il gruppo ad alto livello ha inoltre formulato ulteriori suggerimenti per aggiornare la seconda direttiva. La Commissione è dell'avviso che una **semplificazione della seconda direttiva** sulla base di tali proposte e raccomandazioni contribuirebbe in maniera significativa alla promozione dell'efficienza e della competitività delle imprese, senza peraltro ridurre la protezione offerta agli azionisti e ai creditori. Una proposta di modifica della seconda direttiva secondo queste linee è pertanto considerata una priorità a breve termine.

Il gruppo ad alto livello ha inoltre suggerito che un'adeguata, e forse più efficace, tutela degli azionisti e dei creditori possa essere assicurata attraverso l'introduzione in una fase successiva di un **regime alternativo**, che non sarebbe basato sul concetto

---

<sup>19</sup> Nella relazione SLIM venivano affrontati gli argomenti seguenti: abolizione, in determinate circostanze, dei pareri degli esperti in ordine alla valutazione dei conferimenti non in contanti, introduzione di azioni non alla pari, semplificazione delle norme applicabili al ritiro delle azioni, semplificazione delle norme applicabili all'acquisizione delle azioni proprie, riduzione del divieto di assistenza finanziaria, semplificazione delle norme applicabili ai diritti di opzione.

di capitale sociale previsto dalla legge. Questo regime alternativo, le cui linee principali sono state brevemente delineate dal gruppo<sup>20</sup>, potrebbe essere presentato come opzione agli Stati membri, i quali dovrebbero essere liberi di decidere se passare al nuovo regime o mantenere le disposizioni della seconda direttiva modificate secondo i suggerimenti di cui sopra.

La Commissione ritiene che la decisione di introdurre un regime alternativo, che si discosterebbe sostanzialmente dal regime di salvaguardia del capitale attualmente previsto dalla seconda direttiva, debba essere preceduta da un esame approfondito delle caratteristiche precise dell'eventuale regime alternativo e della sua capacità di assicurare un'effettiva tutela degli azionisti e dei terzi. La Commissione intende lanciare a medio termine **uno studio di fattibilità relativo ad un'alternativa al regime di salvaguardia del capitale**. In particolare, lo studio dovrà individuare con precisione i vantaggi offerti da un regime alternativo rispetto ad una modifica a breve termine delle disposizioni della seconda direttiva.

### 3.3. Gruppi e piramidi societarie

Il gruppo ad alto livello di esperti nazionali di diritto societario ha sottolineato che i gruppi di imprese, oggi frequenti nella maggior parte, se non nella totalità, degli Stati membri, devono essere considerati un modo legittimo di operare, ma che essi presentano rischi specifici per gli azionisti e i creditori sotto diversi aspetti. Conformemente alla raccomandazione del gruppo, la Commissione non ritiene opportuno riproporre il progetto di nona direttiva sulle relazioni all'interno di un gruppo<sup>21</sup>, in quanto l'introduzione di un atto legislativo distinto, specifico per i gruppi non sembra necessaria; essa ritiene piuttosto che problemi particolari debbano essere affrontati mediante disposizioni specifiche in tre settori.

---

<sup>20</sup> Un simile regime alternativo sarebbe basato principalmente sul requisito di un test di solvibilità prima che possa essere effettuato qualsiasi pagamento di dividendi o altro tipo di distribuzione.

<sup>21</sup> Un progetto di "Nona direttiva sul diritto delle società relativa alla gestione dei gruppi aventi come controllata una società per azioni" è stato diffuso dalla Commissione ai fini di una consultazione nel dicembre 1984. Secondo la relazione che l'accompagnava, la direttiva intendeva fornire un quadro normativo che permettesse una gestione sana dei gruppi, tutelando al tempo stesso adeguatamente gli interessi legati alle operazioni del gruppo. Un simile quadro normativo, adattato al particolare contesto dei gruppi, era assente dai sistemi giuridici della maggior parte degli Stati membri.

A parte le disposizioni relative alla notificazione ed alla pubblicità degli azionisti delle società per azioni, applicabili a tutte le società per azioni, la direttiva si applicava solo nel caso in cui la società per azioni considerata era una controllata di un'altra impresa (che poteva a sua volta essere una società per azioni, ma anche una persona fisica o giuridica).

Le principali caratteristiche della proposta erano: a) una definizione di "impresa controllata" che avrebbe obbligato gli Stati membri a prevedere "contratti di esercizio del controllo", b) norme in materia di pubblicità degli azionisti nelle società per azioni, c) norme dettagliate (sezione 4) relative al comportamento di un'"impresa madre" nei confronti di una società per azioni controllata (inclusa la responsabilità dell'impresa madre per i danni arrecati alla società per azioni controllata e per i suoi debiti), d) norme dettagliate applicabili quando l'impresa madre aveva stipulato un "contratto di esercizio del controllo" con una società per azioni (sezione 5), o quando aveva fatto una "dichiarazione unilaterale che istituisce un gruppo verticale" (sezione 6), con garanzie simili a quelle previste alla sezione 4, ma con aggiunte importanti (incluso il diritto dei rappresentanti dei dipendenti presenti nel consiglio di vigilanza della società per azioni controllata, di porre il veto alle istruzioni impartite dall'impresa madre).

La consultazione relativa al progetto di direttiva ha mostrato che vi era un sostegno molto limitato ad un quadro normativo di tale portata in materia di gruppi: un simile approccio era del tutto sconosciuto nella maggior parte degli Stati membri e le imprese lo consideravano eccessivamente complesso e rigido. Di conseguenza, è stato deciso di rinunciare a presentare una proposta ufficiale.

### ***Informazioni finanziarie e non finanziarie***

Un'informazione ed una trasparenza complete per quanto riguarda la struttura del gruppo e le relazioni all'interno del gruppo costituiscono una condizione necessaria per assicurare che il funzionamento dei gruppi rimanga compatibile con gli interessi degli azionisti e dei creditori ai vari livelli. Le disposizioni vigenti della settima direttiva sul diritto delle società per quanto riguarda i conti consolidati non dà risposte sufficienti a questi problemi, in quanto i dati consolidati non riflettono la situazione finanziaria delle varie parti del gruppo ed il grado di dipendenza delle controllate dall'impresa madre.

La necessità di una migliore informazione finanziaria e non finanziaria sui gruppi di imprese è già presa in considerazione in una serie di misure comunitarie, già adottate (applicazione degli IAS ai conti consolidati), in attesa di essere adottate (informazioni da pubblicare ai sensi della proposta di tredicesima direttiva), o previste (informazioni da pubblicare nella dichiarazione annuale sul governo societario). La Commissione osserva tuttavia che il campo d'applicazione di tali misure è limitato alle società quotate. La Commissione ritiene quindi auspicabili ulteriori iniziative volte a migliorare, per quanto necessario, le informazioni finanziarie e non finanziarie pubblicate dai gruppi quando l'impresa madre non è una società quotata. Poiché la trasparenza è la principale area di intervento per quanto riguarda i gruppi, quotati o no, la Commissione considera le ulteriori iniziative in questione priorità a breve termine.

### ***Attuazione di una politica di gruppo***

Gli Stati membri dovrebbero essere tenuti ad elaborare una norma quadro per i gruppi, che consenta ai responsabili della gestione di una società appartenente ad un gruppo di adottare ed attuare una politica di gruppo coordinata, a condizione che gli interessi dei creditori della società siano effettivamente tutelati e che nell'arco del tempo la ripartizione dei vantaggi e degli svantaggi tra gli azionisti della società sia equilibrata. La Commissione considera l'introduzione di una simile norma come un importante passo avanti verso una maggiore efficienza e competitività delle imprese, ma sottolinea la necessità di studiare attentamente adeguate garanzie. Una proposta di direttiva quadro in proposito sarà presentata a medio termine.

### ***Piramidi societarie***

Le piramidi societarie, definite dal gruppo ad alto livello come una catena di società di partecipazione il cui controllo ultimo è assicurato mediante un investimento complessivo minimo, grazie ad un ampio ricorso agli azionisti di minoranza, sollevano numerosi problemi legati alla mancanza di trasparenza. La Commissione osserva che l'introduzione dell'obbligo di pubblicare una dichiarazione annuale sul governo societario (come suggerito nella precedente sezione 3.1.1.) costituirebbe, insieme all'adozione della proposta di tredicesima direttiva, un primo e significativo passo avanti a tale proposito.

Il gruppo ha sottolineato che i gruppi piramidali che comprendono società quotate pongono particolari problemi. Esso ha raccomandato l'obbligo per le autorità nazionali di non ammettere alla quotazione società appartenenti a strutture piramidali abusive. Il gruppo le ha definite come società di partecipazione i cui unici o principali attivi sono rappresentati da una partecipazione in un'altra società quotata,

eccezione fatta per i casi in cui il valore economico dell'ammissione alla quotazione sia chiaramente dimostrato, riconoscendo in tal modo che la definizione di una struttura piramidale abusiva richiede un'ulteriore riflessione. Il gruppo ha inoltre suggerito che i gestori di indici borsistici tengano adeguatamente conto del flottante nel determinare il peso rispettivo di ciascuna società.

La Commissione ritiene necessario un esame più approfondito dei rischi insiti nelle strutture piramidali abusive. Nel condurre tale esame, la Commissione terrà conto della necessità di evitare inutili restrizioni della libertà delle imprese di scegliere l'organizzazione che ritengono più adeguata. La Commissione intende pertanto consultare in proposito gli esperti del Comitato delle autorità europee di regolamentazione dei valori mobiliari (CAERVM).

### 3.4. Ristrutturazione e mobilità delle società

La crescente integrazione del mercato unico induce sempre più spesso le imprese ad **operare su scala transfrontaliera** all'interno dell'Unione. Al fine di poter adeguare la loro struttura alle loro attività, le imprese europee hanno spesso invocato l'adozione di strumenti giuridici in grado di rispondere alla loro esigenza di procedere a fusioni con imprese di altri Stati membri e di trasferire la loro sede da uno Stato membro ad un altro.

La Commissione intende presentare a breve termine una nuova proposta di **Decima direttiva sul diritto delle società** relativa alle fusioni transfrontaliere<sup>22</sup>, nonché una proposta di **Quattordicesima direttiva sul diritto delle società** relativa al trasferimento della sede da uno Stato membro ad un altro<sup>23</sup>. Entrambe le proposte dovranno risolvere le difficoltà legate alla struttura del consiglio di amministrazione ed alla partecipazione dei dipendenti. A tale proposito, la Commissione accoglie favorevolmente l'approvazione, nell'ottobre 2001 dello statuto della Società europea, che apre prospettive promettenti per la soluzione di problemi analoghi nell'ambito della decima e della quattordicesima direttiva. Oltre a queste implicazioni di diritto delle società, trattate nella presente comunicazione, le ristrutturazioni e la mobilità delle società hanno anche implicazioni sociali, prese in considerazione nell'ambito di altre iniziative della Commissione (queste implicazioni sociali sono affrontate nel *Multi-Annual Work Programme of the Social Partners 2003-2005*).

---

<sup>22</sup> Sebbene le normative di taluni Stati membri non vietino alle società nazionali di assorbire una società di un altro Stato membro, o di partecipare alla costituzione di una nuova società mediante fusione con una società registrata in un altro Stato membro, una simile operazione può essere realizzata solo con società di Stati membri nei quali essa non è vietata dalla legge. L'adozione dello statuto della Società europea offre una soluzione a tali problemi (una "Società europea" può essere costituita anche mediante fusione tra due o più società per azioni di Stati membri diversi). Una proposta di decima direttiva sul diritto delle società è tuttavia auspicabile, poiché a) le società possono voler realizzare una fusione transfrontaliera senza tuttavia costituire una "Società europea" e b) altri tipi di società possono voler partecipare ad una fusione transfrontaliera.

<sup>23</sup> In assenza di una normativa che disciplini il trasferimento transfrontaliero della sede di una società, una simile operazione è attualmente impossibile o quanto meno soggetta ad un complesso insieme di disposizioni giuridiche. Ciò è dovuto al fatto che le normative degli Stati membri non prevedono gli strumenti necessari e che quando un trasferimento è possibile in virtù dell'applicazione simultanea di normative nazionali, si hanno frequenti conflitti tra tali normative a causa dei diversi criteri di collegamento applicati dagli Stati membri. Un'iniziativa legislativa in questo settore è necessaria al fine di dare effettiva attuazione alla libertà di stabilimento conformemente a quanto stabilito dal trattato.

Il gruppo ad alto livello ha presentato **altre raccomandazioni** relative alle operazioni di ristrutturazione, secondo le linee seguenti: a) alcuni dei requisiti attualmente previsti dalla terza direttiva sul diritto delle società (fusioni di società per azioni) e dalla sesta direttiva sul diritto delle società (scissioni di società per azioni) dovrebbero essere allentati in taluni casi specifici che li rendono superflui; b) gli Stati membri dovrebbero essere tenuti, almeno per le società quotate, a prevedere l'introduzione di diritti di acquisto (il cosiddetto “*squeeze-out*”, per gli azionisti di maggioranza) e di diritti di vendita (il cosiddetto “*sell-out*”, per gli azionisti di minoranza), la cui applicazione sarebbe condizionata al raggiungimento di determinate soglie. L'introduzione di tali diritti andrebbe ad integrare le disposizioni analoghe già contenute nell'attuale proposta di tredicesima direttiva sul diritto delle società, relativa alle offerte pubbliche d'acquisto.

La Commissione ritiene che la semplificazione delle operazioni di ristrutturazione perseguita attraverso l'allentamento di alcuni requisiti attualmente previsti dalla **terza direttiva** e dalla **sesta direttiva** sia auspicabile, a condizione tuttavia che vengano assicurate le garanzie necessarie. La Commissione osserva che per il gruppo tale semplificazione non costituisce una priorità immediata; essa intende quindi adottare le necessarie iniziative a medio termine.

Per quanto riguarda l'introduzione di **diritti di acquisto (*squeeze-out*) e di diritti di vendita (*sell-out*)**, proposta dal gruppo ad alto livello nel capitolo riguardante le ristrutturazioni, la Commissione osserva che gli stessi obiettivi sono perseguiti da una raccomandazione del gruppo SLIM sulla semplificazione della seconda direttiva, che ha avuto il sostegno del gruppo ad alto livello. La Commissione intende pertanto considerare l'introduzione di tali diritti nel quadro della modernizzazione della seconda direttiva, che costituisce per la Commissione una priorità a breve termine.

### 3.5. La Società privata europea

Il gruppo ad alto livello ha osservato che la Società europea (SE), il cui statuto è stato adottato nell'ottobre 2001, potrebbe non soddisfare le aspettative di tutte le imprese, con particolare riferimento alle PMI, ed ha fatto riferimento all'elaborazione, nel quadro di un'iniziativa privata, di uno statuto della “Società privata europea” (SPE). Si tratterebbe di **una nuova forma giuridica a livello comunitario**, destinata a rispondere in primo luogo alle esigenze delle PMI che operano in più di uno Stato membro. Questo concetto ha riscosso un **notevole interesse** e ha ottenuto **un ampio sostegno** non solo da parte del settore privato, ma anche da parte del Comitato economico e sociale europeo e l'introduzione di una simile forma societaria è considerata da molti di più facile realizzazione rispetto allo statuto della Società europea.

Il gruppo ha tuttavia osservato che la principale priorità deve restare l'adozione della **decima direttiva** sulle fusioni transfrontaliere, che dovrebbe realizzare uno degli obiettivi avanzati in relazione alla SPE. Per tale ragione, ed in considerazione di una serie di questioni che dovrebbero essere risolte (ad esempio, in materia fiscale o di codeterminazione), il gruppo ha raccomandato che prima di decidere la presentazione di una proposta formale, la Commissione lanci uno **studio di fattibilità** volto ad individuare i vantaggi concreti dell'introduzione di uno statuto della SPE ed i problemi ad essa collegati.

Il gruppo ha suggerito di lanciare lo studio di fattibilità a medio termine, vale a dire dopo l'adozione della decima direttiva. La Commissione è dell'avviso che l'individuazione dei vantaggi concreti e dei problemi derivanti dall'introduzione di uno statuto della SPE possa essere realizzata indipendentemente dai progressi attesi dalla decima direttiva. La Commissione lancerà pertanto **a breve termine** uno studio di fattibilità, in vista della presentazione, a medio termine, di una proposta di statuto della SPE (se lo studio di fattibilità confermerà la necessità di tale iniziativa). Obiettivo dello studio di fattibilità è, come già ribadito, valutare i vantaggi ed i problemi determinati da un eventuale statuto europeo per le piccole e medie imprese, volto ad agevolare l'internazionalizzazione. A tal fine, lo studio dovrebbe condurre un'analisi approfondita dei regimi giuridici, fiscali e sociali applicabili alle PMI nei 25 Stati membri dell'Unione allargata.

### **3.6. La Società cooperativa europea ed altre forme giuridiche di imprese a livello comunitario**

Il Consiglio europeo ha adottato lo scorso anno un orientamento generale sulla proposta di regolamento recante statuto della **Società Cooperativa Europea** (SCE) e le proposte di statuto dell'**Associazione Europea** e della **Mutua Europea** sono attualmente all'esame del Parlamento europeo e del Consiglio. La Commissione osserva che la maggioranza delle risposte pervenute nell'ambito della consultazione organizzata dal gruppo ad alto livello ha espresso pareri positivi in merito all'utilità di questi statuti.

La Commissione intende **sostenere attivamente il processo legislativo avviato** in relazione a questi statuti, in risposta al desiderio esplicito espresso dal Parlamento europeo che venga riservata una particolare attenzione all'elaborazione di nuove forme giuridiche europee di imprese. L'adozione da parte del Consiglio del regolamento relativo alla Società Cooperativa Europea è attesa in tempi brevi, mentre la discussione in seno al Consiglio della proposta riguardante l'Associazione Europea sta procedendo ad un buon ritmo. Non appena sarà stato raggiunto un accordo su tale proposta, l'attenzione si sposterà sulla proposta riguardante la Mutua Europea.

Per quanto riguarda i possibili sviluppi di una proposta di regolamento relativo alla **Fondazione Europea**, prima di decidere di presentare una proposta, la Commissione intende lanciare uno studio volto a valutare in maniera approfondita la fattibilità di un simile statuto. Tale valutazione dovrà tenere conto delle lezioni che si potranno trarre dall'adozione e dall'utilizzo degli altri statuti europei ed è quindi auspicabile che venga realizzata a medio termine.

### **3.7. Aumento della trasparenza per le imprese costituite secondo una forma giuridica nazionale**

**Il rafforzamento degli obblighi di pubblicità per tutti gli enti giuridici a responsabilità limitata** è un'esigenza che deriva dalla necessità a) di preservare condizioni eque di concorrenza<sup>24</sup> e b) di evitare abusi del diritto delle società a fini di

---

<sup>24</sup> La prima direttiva sul diritto delle società, che contiene gli obblighi basilari in materia di pubblicità (le società devono conservare una serie di atti ed indicazioni in un registro ed i terzi interessati possono ottenerne una copia) si applica solo alle società a responsabilità limitata, ma non si applica ad una serie di forme alternative di imprese. La creazione di un quadro in materia di pubblicità di talune informazioni di base



frode, terrorismo o di altre attività criminali<sup>25</sup>. La Commissione si è impegnata a rispondere a questa esigenza, ma il campo d'applicazione e la natura della raccomandazione in questione devono essere ulteriormente esaminati. Tenuto conto delle numerose altre priorità, le azioni necessarie saranno adottate a medio termine.

#### 4. CONCLUSIONI

La presente comunicazione illustra le ragioni che rendono necessario modernizzare il quadro normativo europeo in materia di diritto delle società e di governo societario. Essa definisce i principali obiettivi che dovrebbero ispirare qualsiasi azione futura da adottare a livello comunitario in questi settori. La comunicazione comprende un piano d'azione relativo alla pianificazione, in ordine di priorità, delle diverse azioni che appaiono necessarie a breve, medio e lungo termine. Essa stabilisce inoltre quale tipo di strumento regolamentare dovrebbe essere utilizzato e fornisce, orientativamente, un'indicazione dei tempi.

Facendo seguito alle conclusioni adottate dal Consiglio europeo di Bruxelles del 20 e 21 marzo 2003, che chiedevano l'adozione di un piano d'azione in materia di diritto delle società e di governo societario, la Commissione indirizza al Parlamento europeo ed al Consiglio la presente comunicazione, che trasmette anche al Comitato economico e sociale europeo ed al Comitato delle regioni.

Si invitano tutte le parti interessate a presentare le loro osservazioni entro il 31 agosto 2003. Le osservazioni devono essere inviate alla DG MARKT G3, Commissione europea, B-1049 Bruxelles (indirizzo e-mail: [Markt-COMPLAW@cec.eu.int](mailto:Markt-COMPLAW@cec.eu.int)).

La Commissione pubblicherà una sintesi delle osservazioni ricevute, delle quali terrà adeguatamente conto nel dare attuazione al presente piano d'azione.

---

relative ad altri enti giuridici che svolgono attività economica viene pertanto percepita come un utile strumento sotto il profilo del commercio e della concorrenza nel mercato interno.

<sup>25</sup> Cfr. a questo proposito lo studio “*Transparency and Money Laundering: A study of the regulation and its implementation, in the EU Member States, that obstruct anti-money laundering international co-operation (banking/financial and corporate/company regulative fields)*”, presentato alla Commissione nell'ottobre 2001 dal Gruppo di ricerca Transcrime (Università di Trento). Lo studio, commissionato conformemente alla conclusione n. 58 del Consiglio europeo speciale di Tampere del 1999 e a seguito del consiglio congiunto ECOFIN/JAI dell'ottobre 2000, presenta raccomandazioni volte ad incrementare la trasparenza delle società a responsabilità limitata e di altri enti giuridici (come i trust).

**ALLEGATO 1**  
**Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire**

*Elenco delle azioni*

<b><u>BREVE TERMINE (2003-2005)</u></b>		
<b><u>Descrizione dell'azione</u></b>	<b><u>Tipo di iniziativa privilegiato<sup>26</sup></u></b>	
<b>Governo societario</b>	Rafforzamento degli obblighi di pubblicità in materia di governo societario (inclusa la conferma della responsabilità collettiva dei membri del consiglio d'amministrazione per le principali informazioni non finanziarie)	Legislativa (Direttiva di modifica della legislazione vigente)
	Quadro normativo integrato volto a promuovere una comunicazione efficiente con gli azionisti e la loro partecipazione al processo decisionale (partecipazione alle assemblee, esercizio dei diritti di voto, esercizio transfrontaliero del diritto di voto)	Legislativa (Direttiva)
	Rafforzamento del ruolo degli amministratori non esecutivi e dei membri del consiglio di vigilanza indipendenti	Non legislativa (Raccomandazione)
	Promozione di un regime adeguato per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori	Non legislativa (Raccomandazione)
	Conferma a livello comunitario della responsabilità collettiva dei membri del consiglio di amministrazione per la presentazione del bilancio	Legislativa (Direttiva che modifica la legislazione vigente)
	Organizzazione di un Forum europeo sul governo societario per coordinare gli sforzi degli Stati membri in materia di governo societario	Non legislativa (Iniziativa della Commissione)
<b>Salvaguardia</b>	Semplificazione della seconda direttiva, sulla base delle raccomandazioni SLIM, completate dalla	Legislativa (Direttiva di

<sup>26</sup> Questa colonna fornisce informazioni sul tipo di strumento regolamentare che dovrebbe essere utilizzato.  
- L'indicazione "Direttiva" significa che l'azione prevista richiede l'adozione di una nuova direttiva o la modifica di una delle svariate direttive vigenti (in materia di diritto delle società, di diritto applicabile ai valori mobiliari, di diritto relativo all'informativa finanziaria, ecc.) in conformità con i poteri di regolamentazione dei vari organi competenti a livello comunitario;  
- Per quanto possibile, le iniziative necessarie saranno raggruppate al fine di evitare il moltiplicarsi di iniziative legislative.

<b>del capitale</b>	relazione del gruppo ad alto livello (SLIM-Plus)	modifica della legislazione vigente)
<b>Gruppi di imprese</b>	Obbligo di dare maggiori informazioni sulla struttura dei gruppi e sulle relazioni di gruppo, sia finanziarie che non finanziarie	Legislativa (Direttiva di modifica della legislazione vigente)
<b>Ristrutturazioni</b>	Proposta di decima direttiva sulle fusioni transfrontaliere	Legislativa (Direttiva)
	Proposta di quattordicesima direttiva sul trasferimento transfrontaliero della sede delle società	Legislativa (Direttiva)
<b>Società privata europea</b>	Studio di fattibilità volto a valutare l'esigenza concreta di una Società privata europea – ed i problemi legati alla sua creazione	Non legislativa (Studio)
<b>Forme giuridiche comunitarie</b>	Progressi tangibili sulle attuali proposte (Associazione Europea, Mutua Europea)	Legislativa (proposte esistenti)
<b><u>MEDIO TERMINE (2006-2008)</u></b>		
	<b><u>Descrizione dell'azione</u></b>	<b><u>Tipo di iniziativa privilegiato</u></b>
<b>Governo societario</b>	Obbligo degli investitori istituzionali di dare maggiori informazioni sulle loro politiche in materia di investimenti e di voto	Legislativa (Direttiva)
	Possibilità per tutte le società quotate di scegliere tra i due tipi di strutture di governo societario (monistica/dualistica)	Legislativa (Direttiva)
	Rafforzamento delle responsabilità dei membri del consiglio di amministrazione (diritto di indagine speciale, negligenza sanzionabile, interdizione dall'incarico di amministratore)	Legislativa (Direttiva o direttiva di modifica della legislazione vigente)
	Esame delle conseguenze di un approccio volto a realizzare una piena democrazia degli azionisti (un'azione/un voto), almeno per le società quotate	Non legislativa (Studio)
<b>Salvaguardia del capitale</b>	Esame della fattibilità di un'alternativa al regime di salvaguardia del capitale	Non legislativa (Studio)

<b>Gruppi di imprese</b>	Norme quadro per i gruppi, che consentano l'adozione a livello delle controllate di una politica di gruppo coordinata	Legislativa (Direttiva)
<b>Piramidi societarie</b>	Divieto di ammissione alla quotazione in borsa per le strutture piramidali abusive, se opportuno, a seguito di un ulteriore esame e del parere di esperti	Legislativa (eventuale direttiva di modifica della legislazione vigente)
<b>Ristrutturazioni</b>	Semplificazione della terza direttiva (fusioni di società) e della sesta direttiva (scissioni di società)	Legislativa (Direttiva di modifica della legislazione vigente)
<b>Società privata europea</b>	Eventuale proposta di uno statuto della Società privata europea (a seconda dei risultati dello studio di fattibilità)	Legislativa
<b>Forme giuridiche comunitarie</b>	Valutazione della necessità della creazione di altre forme giuridiche comunitarie (ad esempio Fondazione Europea)	Non legislativa (Studio)
<b>Trasparenza delle forme giuridiche nazionali</b>	Introduzione di norme di base in materia di pubblicità per tutti gli enti giuridici a responsabilità limitata, previo ulteriore esame	Legislativa (Direttiva o direttiva di modifica della legislazione vigente)
<b><u>LUNGO TERMINE (dal 2009 in poi)</u></b>		
	<b><u>Descrizione dell'azione</u></b>	<b><u>Tipo di iniziativa privilegiato</u></b>
<b>Salvaguardia del capitale</b>	Eventuale introduzione nella seconda direttiva sul diritto delle società di un regime alternativo (a seconda dei risultati dello studio di fattibilità)	Legislativa (Direttiva di modifica della legislazione vigente)

## ALLEGATO 2

### Elenco degli strumenti esistenti e proposti in materia di diritto delle società europeo

<b>Strumenti esistenti</b>	
<b>REGOLAMENTI</b>	
<b>Titolo dell'atto</b>	<b>Riferimento di pubblicazione</b>
Regolamento (CEE) n. 2137/85 del Consiglio del 25 luglio 1985 relativo all'istituzione di un gruppo europeo di interesse economico (GEIE)	GU L 199 del 31.7.1985, pag. 1
Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio, dell'8 ottobre 2001, relativo allo statuto della Società europea (SE) <i>completato dalla</i> Direttiva 2001/86/CE del Consiglio, dell'8 ottobre 2001, che completa lo statuto della società europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori	GU L 294 del 10.11.2001, pag. 1 GU L 294 del 10.11.2001, pag. 22
Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di principi contabili internazionali	GU L 243 dell'11.9.2002, pag. 1
<b>DIRETTIVE</b>	
<b>Titolo dell'atto</b>	<b>Riferimento di pubblicazione</b>
<b>Prima direttiva</b> 68/151/CEE del Consiglio, del 9 marzo 1968, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società a mente dell'articolo 58, secondo comma, del Trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi	GU L 65 del 14.3.1968, pag. 8
<b>Seconda direttiva</b> 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società di cui all'articolo 58, secondo comma, del Trattato, per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa	GU L 26 del 31.1.1977, pag. 1
<b>Terza direttiva</b> 78/855/CEE del Consiglio, del 9 ottobre 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato e relativa alle fusioni delle società per azioni	GU L 295 del 20.10.1978, pag. 36

<b>Quarta direttiva</b> 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato e relativa ai conti annuali di taluni tipi di società	GU L 222 del 14.8.1978, pag. 11
<b>Sesta direttiva</b> 82/891/CEE del Consiglio, del 17 dicembre 1982, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato e relativa alle scissioni delle società per azioni	GU L 378 del 31.12.1982, pag. 47
<b>Settima direttiva</b> 83/349/CEE del Consiglio del 13 giugno 1983 basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato e relativa ai conti consolidati	GU L 193 del 18.7.1983, pag. 1
<b>Ottava direttiva</b> 84/253/CEE del Consiglio del 10 aprile 1984 basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato, relativa all'abilitazione delle persone incaricate del controllo di legge dei documenti contabili	GU L 126 del 12.5.1984, pag. 20
<b>Undicesima direttiva</b> 89/666/CEE del Consiglio, del 21 dicembre 1989, relativa alla pubblicità delle succursali create in uno Stato membro da taluni tipi di società soggette al diritto di un altro Stato	GU L 395 del 30.12.1989, pag. 96
<b>Dodicesima direttiva</b> 89/667/CEE del Consiglio, del 21 dicembre 1989, in materia di diritto delle società, relativa alle società a responsabilità limitata con un unico socio	GU L 395 del 30.12.1989, pag. 40.
<b>RACCOMANDAZIONI</b>	
<b>Titolo dell'atto</b>	<b>Riferimento di pubblicazione</b>
Raccomandazione della Commissione (2001/256/CE), del 15 novembre 2000, relativa ai requisiti minimi per il controllo della qualità della revisione legale dei conti nell'UE	GU L 91 del 31.3.2001, pag. 91
Raccomandazione della Commissione (2001/453/CE), del 30 maggio 2001, relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società	GU L 156 del 13.6.2001, pag. 33
Raccomandazione della Commissione (2002/590/CE), del 16 maggio 2002 - l'indipendenza dei revisori legali dei conti nell'UE: un insieme di principi fondamentali	GU L 191 del 19.7.2002, pag. 22

<b>Strumenti proposti</b>	
<b>REGOLAMENTI</b>	
<b>Titolo dell'atto</b>	<b>Riferimento di pubblicazione</b>
Proposta modificata di regolamento (CEE) del Consiglio recante statuto dell'Associazione Europea	GU C 236 del 31.8.1993, pag. 1
Proposta modificata di regolamento (CEE) del Consiglio recante statuto della Società Cooperativa Europea	GU C 236 del 31.8.1993, pag. 17
Proposta modificata di regolamento (CEE) del Consiglio recante statuto della Mutua Europea	GU C 236 del 31.8.1993, pag. 40
<b>DIRETTIVE</b>	
<b>Titolo dell'atto</b>	<b>Riferimento di pubblicazione</b>
Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 68/151/CEE per quanto riguarda i requisiti di pubblicità di taluni tipi di società: COM (2002) 279	GU C 227 E del 24.9.2002, pag. 377
Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio concernente le offerte pubbliche di acquisto: COM (2002) 534 def.	GU C 45 E del 25.2.2003 pag. 1