COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 2.10.2002
COM (2002) 534 final

2002/0240(COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

relativa a las ofertas publicas de adquisición

(presentada por la Comisión)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONSIDERACIONES GENERALES

En su Libro Blanco de 1985 sobre la realización del mercado interior, la Comisión anunciaba su intención de proponer una Directiva sobre la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros en materia de ofertas públicas de adquisición. El 19 de enero de 1989, la Comisión presentó al Consejo una primera propuesta de Decimotercera Directiva en materia de derecho de sociedades relativa a las ofertas publicas de adquisición[1]. El 10 de septiembre de 1990, la Comisión adoptó una propuesta modificada[2] que atendía a los dictámenes del Comité Económico y Social[3] y el Parlamento Europeo[4].

Se trataba de un texto ambicioso, que aspiraba a una armonización detallada en el ámbito de las ofertas públicas de adquisición y aparecía en un contexto económico favorable. Sin embargo, al cambiar la situación económica, la propuesta topó con la fuerte oposición de algunos Estados miembros. Así las cosas, la Comisión, en su Declaración al Consejo sobre la subsidiariedad, presentada en la Cumbre de Edimburgo de diciembre de 1992, manifestó su intención de revisar la propuesta a partir de las consultas con los Estados miembros iniciadas en junio de 1993, propósito que confirmó en el Consejo Europeo de Essen de diciembre de 1994.

El 8 de febrero de 1996, la Comisión presentó al Consejo y al Parlamento Europeo una nueva propuesta de Decimotercera Directiva en materia de derecho de sociedades relativa a las ofertas publicas de adquisición (OPA)[5]. Se trataba de una Directiva "marco", resultado de las consultas celebradas con los Estados miembros, que establecía principios generales sin aspirar ya a una armonización detallada. A finales de 1997, la Comisión, teniendo en cuenta los dictámenes del Comité Económico y Social y el Parlamento Europeo, adoptó una propuesta modificada.

El 19 de junio de 2000, el Consejo adoptó por unanimidad una posición común[6]. En diciembre 2000, el Parlamento Europeo, en segunda lectura, propuso una serie de enmiendas[7] que no merecieron la conformidad del Consejo. El consiguiente procedimiento de conciliación finalizó el 6 junio de 2001 con un acuerdo del Comité de Conciliación.

El 4 de julio de 2001, el Parlamento Europeo rechazó el texto de compromiso (273 contra 273). La decisión del Parlamento Europeo se debía fundamentalmente a tres motivos de fondo: 1) el rechazo al principio de que los directivos de una sociedad afectada, a la hora de adoptar medidas de defensa contra una oferta, deban primero obtener la autorización de los accionistas, debido a la ausencia de reglas de juego uniformes a todas las sociedades europeas en materia de ofertas públicas de adquisición; 2) la insuficiente protección ofrecida por la Directiva a los empleados de las sociedades en caso de oferta pública de adquisición; 3) la ausencia de reglas de juego uniformes con Estados Unidos de resultas de la propuesta.

---

1 DO C 64 de 14.3.1989, p. 8; con exposición de motivos Boletín. CE supl. 3/89.
2 DO C 240 de 26.09.1990, p. 7; con exposición de motivos COM(90)416 final.
3 DO C 298 de 27.11.1989, p. 56.
4 DO C 38 de 19.02.1990, p. 41.
5 DO C 162 de 6.6.1996, p.5; con exposición de motivos COM(95)655 final.
6 DO C 23 de 24.01.2001, p. 1.
7 DO C 232 de 17.08.2001, p. 168.

Sin embargo, el Consejo Europeo de Lisboa había incluido esta Directiva, que forma parte del Plan de acción en materia de servicios financieros[8], entre las prioridades con vistas a la integración de los mercados europeos financieros europeos en 2005. La UNICE comparte este punto de vista y en diversas ocasiones ha subrayado la necesidad de un marco común en materia de ofertas públicas de adquisición transfronterizas. El propio Parlamento Europeo ha reconocido la utilidad e importancia de una Directiva en este ámbito. En tales circunstancias, y para la realización del Plan de acción en materia de servicios financieros, la Comisión considera fundamental establecer un marco europeo que regule las ofertas públicas de adquisición transfronterizas.

Se trata de operaciones que pueden contribuir al desarrollo y reorganización de las empresas europeas, condición indispensable para afrontar la competencia internacional y crear un mercado único de capitales. Sin embargo, se rigen todavía por normativas nacionales muy distintas y, cuando tienen lugar entre varios Estados miembros, suscitan numerosos interrogantes; por ejemplo, sobre la legislación aplicable o las autoridades competentes. Semejantes incertidumbres no son ni aceptables ni deseables en la Unión Europea.

Por consiguiente, la Comisión decidió presentar una nueva propuesta de Directiva. Ésta pretende calmar la inquietud del Parlamento Europeo sin por ello comprometer los principios fundamentales aprobados por unanimidad en la posición común del Consejo de 19 de junio de 2000. A tal fin, la Comisión creó un Grupo de expertos de alto nivel en derecho de sociedades, presidido por el profesor Jaap Winter, que formulara propuestas en torno a los problemas planteados por el Parlamento Europeo. A la hora de elaborar su propuesta, la Comisión atendió plenamente a las recomendaciones formuladas por dicho Grupo en su Informe sobre cuestiones relativas a las ofertas públicas de adquisición, publicado en enero de 2002[9].

La nueva propuesta tiene los mismos objetivos que la anterior: junto a las metas generales de integración de los mercados europeos conforme al plan de acción en materia de servicios financieros y armonización de las reestructuraciones de empresas, pretende, por una parte, aumentar la seguridad jurídica de las ofertas públicas de adquisición transfronterizas en beneficio de todas las partes interesadas, y, por otra, garantizar la protección de los accionistas minoritarios en este tipo de operaciones. La propuesta crea un marco de actuación para los Estados miembros al establecer una serie de principios y requisitos generales que permiten a los Estados miembros adoptar normas detalladas de aplicación en función de sus prácticas nacionales, siempre y cuando las diferencias no sean tales que pongan en peligro la aplicación de la Directiva en el ámbito comunitario.

La nueva propuesta tiene el mismo ámbito de aplicación y recoge los mismos principios fundamentales que la anterior. Sin embargo, se ha completado en atención a las enmiendas del Parlamento Europeo a la anterior propuesta. A este respecto, la propuesta sigue las recomendaciones formuladas a la Comisión en el “informe Winter” sobre una definición común de “precio equitativo” (artículo 5) y a la introducción de un derecho de recurso a la retirada obligatoria (“squeeze out”) (artículo 14) y a la recompra obligatoria (“sell out”) (artículo 15) tras una oferta pública de adquisición.

---

8 COM(1999)232, de 11.5.1999

9 Informe del Grupo de expertos de alto nivel en derecho de las sociedades, Comisión Europea, Bruselas, 10.1.2002

Conforme a las recomendaciones del “informe Winter”, la nueva propuesta mantiene el principio (recogido en el artículo 9) de que corresponde a los accionistas pronunciarse sobre las medidas de defensa una vez que la oferta se haya hecho pública y aboga por una mayor transparencia de las estructuras y mecanismos de defensa de las sociedades afectadas por la propuesta (artículo 10). Tales aspectos estructurales y mecanismos de defensa serán objeto de publicidad detallada y rigurosa. A estas recomendaciones la propuesta añade la obligación de presentar las medidas, debidamente justificadas, a la junta general cada dos años.

La propuesta no sigue todas las recomendaciones del “informe Winter” en cuanto a neutralización de las medidas de defensa tras una OPA exitosa (solución de “neutralización” o “breakthrough”). Dichas recomendaciones suscitaron la oposición de casi todos los Estados miembros y de los medios interesados debido, en particular, a los problemas jurídicos que pueden generar (umbral de aplicación, concepto de capital de cobertura de riesgos, compensación por pérdida de derechos, etc). Por otra parte, la gran mayoría de las personas consultadas se opuso a la inclusión en esta propuesta de medidas que pudieran tener consecuencias profundas para el derecho de sociedades.

Sin embargo, y siguiendo la lógica del “informe Winter”, la propuesta prevé que las restricciones a la transferencia de títulos (por ejemplo, el límite a las participaciones o las restricciones a la transferibilidad de las acciones), así como las restricciones al derecho de voto (por ejemplo, limitaciones al ejercicio de los derechos de voto o al voto diferido) no puedan imponerse al oferente o dejen de surtir efecto cuando la oferta se haya hecho pública (artículo 11). El oferente, además, tras una oferta exitosa, debe tener la posibilidad de convocar en breve plazo una junta general a fin de modificar los estatutos y sustituir a los miembros del órgano de administración o dirección, siempre que se cumpla la normativa vigente sobre derecho de sociedades, pero sin que se le puedan imponer restricciones en materia de transferencia de títulos o ejercicio del derecho de voto.

Esta propuesta, a juicio de la Comisión, refleja un planteamiento coherente y es la más realista dadas las circunstancias. La combinación de una mayor transparencia, contemplada en el artículo 10, y la imposibilidad de imponer medidas que puedan suponer una protección injustificada de los directivos, prevista en el artículo 11, contribuirán sensiblemente a las “reglas de juego uniformes” por las que aboga el Parlamento Europeo sin por ello comprometer la competitividad de las empresas europeas frente a las de terceros países, sobre todo Estados Unidos. Se trata de una primera etapa: la revisión prevista en el artículo 18 permitirá determinar si cabe tomar otras iniciativas a fin de perfeccionar aún más las “reglas de juego uniformes”.

Es de señalar que la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, en sus sentencias recientes sobre infracciones al principio fundamental de libre circulación de capitales establecido en el artículo 56 del Tratado CE (sentencias de 4 de junio de 2002 en los asuntos C-36798 Comisión contra Portugal, C 48399 Comisión contra Francia y C-50399 Comisión contra Bélgica), justifica plenamente semejante planteamiento. El Tribunal, pese a pronunciarse únicamente sobre normas adoptadas por los Estados miembros, recuerda que toda restricción a la inversión y al ejercicio del control en sociedades europeas es contraria a los principios de libre circulación de capitales y libertad de establecimiento. El artículo 11 de la presente propuesta contempla específicamente las restricciones a la transferencia de títulos y al ejercicio del derecho de voto, que prohibe o deja sin efecto en caso de oferta pública de adquisición.

La Comisión, antes de concluir, quisiera remitirse a las recientes sentencias del Tribunal de Justicia sobre infracciones al principio fundamental de la libre circulación de capitales previsto en el artículo 56 del Tratado CE (Sentencias de 4 de junio de 2002 en los asuntos C-367/98 Comisión contra Portugal, C-483/99 Comisión contra Francia y C-503/99 Comisión contra Bélgica). El Tribunal, aunque sólo se pronuncia sobre normas adoptadas por los Estados miembros, recuerda que, en general, toda restricción a la inversión y al ejercicio del control en las sociedades europeas es contraria al principio de libre circulación de capitales. Asimismo precisa lo siguiente: "las restricciones a las inversiones intracomunitarias sólo pueden limitarse mediante una normativa nacional si ésta se halla justificada por razones contempladas en el artículo 58 del Tratado o por razones imperiosas de interés general que se apliquen a cualquier persona o empresa que ejerza una actividad en el territorio del Estado miembro de acogida. Además, para que pueda justificarse de esta manera, la normativa nacional en cuestión debe ser adecuada para garantizar la realización del objetivo que persigue y no ir más allá de lo necesario para alcanzarlo, a fin de respetar el criterio de proporcionalidad". La presente Directiva no pretende en modo alguno establecer excepciones a este planteamiento. Su artículo 11 contempla específicamente las restricciones de derecho privado a la transferencia de títulos y al ejercicio del derecho de voto y las hace inoponibles o sin efecto en caso de ofertas públicas de adquisición. Se trata de un aspecto importante si se tiene en cuenta la Resolución del Parlamento Europeo de 5 de abril de 2001 relativa a determinados aspectos jurídicos que afectan a las inversiones intracomunitarias.

Por último, la propuesta incorpora una comitología (artículo 17) en lugar del antiguo sistema de comité de contacto.

2. DESCRIPCIÓN DE LOS ARTÍCULOS

Artículo 1 – Ámbito de aplicación

Al igual que en la propuesta anterior, la Directiva se aplica a las sociedades sujetas al derecho de un Estado miembro cuyos valores se admitan, total o parcialmente, a negociación en uno o varios mercados de valores de la Unión Europea. La introducción de las palabras "todos o parte" constituye la única innovación con relación a la anterior propuesta y tiene por objeto indicar claramente que la Directiva también se aplica cuando sólo cotice en Bolsa una parte de los valores de la sociedad afectada que confieran derecho de voto.

La Directiva que se limita a formular requisitos mínimos; los Estados miembros serán libres de ampliar su ámbito de aplicación a las sociedades cuyos valores no coticen en Bolsa.

Artículo 2 - Definiciones

Al igual que en la propuesta anterior, este artículo define los términos más importantes utilizados en la Directiva. No introduce modificación alguna.

Cabe precisar que las disposiciones de la Directiva se aplican a las ofertas tanto obligatorias como voluntarias. Una oferta es obligatoria cuando los Estados miembros la imponen a fin de proteger a los accionistas minoritarios en caso de cambio de control de su sociedad. La oferta es voluntaria cuando se emite sin obligación a fin adquirir el control de una sociedad.

Es también necesario precisar cuáles son los títulos —o valores— que contemplan las distintas disposiciones. La Directiva tan sólo contempla los valores que confieren voto en una sociedad. Sin embargo, dado que la Directiva se limita a formular requisitos mínimos, los Estados miembros son libres de ampliar su ámbito de aplicación a otros títulos de sociedades.

Artículo 3 – Principios generales

Como en la propuesta anterior, este artículo enuncia una serie de principios generales que deben cumplir las normas nacionales de transposición de la Directiva.

Artículo 4 – Autoridades supervisoras y legislación aplicable

Como en la propuesta anterior, los Estados miembros deben designar a la autoridad o autoridades que controlarán todos los aspectos de la oferta y velarán por el respeto por las partes de la oferta a las normas establecidas de conformidad con la presente Directiva.

La definición de autoridad competente y de legislación aplicable es sencilla cuando la sociedad afectada negocia sus títulos en un mercado regulado del Estado miembro en el que tiene su domicilio social: en ese caso, son las de dicho Estado miembro. La situación resulta algo más complicada cuando la sociedad afectada negocia sus títulos en un mercado regulado de otro u otros Estados miembros. La Directiva distingue entre cuestiones relacionadas con la oferta en sí y con el funcionamiento de la sociedad: en el segundo caso, la autoridad competente y la legislación aplicable seguirán siendo las del Estado miembro del domicilio social; en el primero, la autoridad competente y la legislación aplicable serán los del Estado miembro donde se negocian los títulos o donde se negociaron por primera vez.

A fin de garantizar una aplicación flexible de la Directiva dentro de límites compatibles con los principios generales en ella definidos, los Estados miembros podrán autorizar a sus autoridades supervisoras a conceder excepciones a determinadas normas nacionales de aplicación de la Directiva en cumplimiento de sus principios generales. Semejante flexibilidad puede resultar necesaria a fin de que la autoridad supervisora esté en condiciones de afrontar la gran diversidad de situaciones posibles en unos mercados financieros sumamente móviles.

Es conveniente evitar el recurso sistemático a los tribunales en las ofertas de adquisición. Los Estados miembros son, pues, libres de decidir en qué medida y circunstancias puede recurrirse a los mismos, siempre que ello no afecte al derecho de una parte perjudicada a interponer acciones judiciales, al menos para obtener reparación por un perjuicio.

Como en la anterior propuesta, el apartado 2 de este artículo es objeto de una cláusula de revisión (artículo 18).

Artículo 5 Protección de los accionistas minoritarios; oferta obligatoria; precio equitativo

Como en la propuesta anterior, el objetivo de este artículo es velar por que la protección de los accionistas minoritarios se garanbtice en todos los casos en que una persona física o una entidad jurídica toma el control de una sociedad cotizada en Bolsa tras una adquisición. A tal efecto, la Directiva establece que las normas adoptadas en el ámbito nacional ofrecerán garantías adecuadas de protección a los accionistas minoritarios y obligarán a dicha persona física o jurídica a dirigir una oferta a todos los titulares de valores, por la totalidad de los mismos, a precio equitativo.

Como en la propuesta anterior, y a diferencia de las más antiguas, la Directiva no pretende definir el porcentaje de derechos de voto a partir del cual se considera adquirido el control ni el método de cálculo de dicho porcentaje. Se ha decidido dejar estas cuestiones en manos del Estado miembro en el cual se encuentre la autoridad supervisora competente.

Sin embargo, y a diferencia de la propuesta anterior, el apartado 4 del artículo 5 contempla una definición del precio que debe abonarse en una oferta obligatoria. Para garantizar en todos los casos el mejor precio a los accionistas minoritarios y la mayor seguridad jurídica al oferente, se considera equitativo el precio más elevado pagado por los mismos valores por el oferente o por personas que actúen de concierto con éste durante un periodo de seis a doce meses antes de la oferta. Sin embargo, dada la coyuntura económica y financiera actual, debe haber cierta flexibilidad a la hora de aplicar este principio. Por tal motivo, los Estados miembros podrán autorizar a las autoridades supervisoras a modificar este precio, en circunstancias y según criterios claramente determinados, mediante decisión motivada y pública.

Para precisar tales circunstancias y criterios se introduce un procedimiento de comité (artículo 17).

Artículo 6 – Información sobre la oferta

Como en la propuesta anterior, las normas nacionales deben garantizar que los destinatarios de una oferta dispongan de información suficiente sobre las condiciones de la misma.

Además, es importante que, tan pronto como haya decidido presentar su oferta, el oferente informe a la autoridad supervisora y a los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada. El oferente deberá asimismo elaborar y presentar con suficiente antelación un folleto de oferta que recoja la información necesaria para que los destinatarios de la oferta puedan tomar una decisión al respecto con pleno conocimiento de causa. También es importante que todas las partes de la oferta comuniquen a la autoridad supervisora toda la información que esta solicite y juzgue necesaria para el ejercicio de sus funciones.

Es conveniente introducir la comitología (artículo 17) a fin de modificar, en su caso, la lista de datos contemplada en el apartado 3.

Artículo 7 - Plazo de aceptación

Como en la propuesta anterior, el plazo de aceptación de la oferta no podrá en principio ser inferior a dos semanas ni superior a diez a fin de no impedir innecesariamente el funcionamiento de las sociedades.

Artículo 8 – Publicidad de la oferta

Los Estados miembros deben velar por que aquella información que pueda influir en el mercado de los valores de que se trata se haga pública con arreglo a procedimientos que reduzcan los riesgos de falso mercado y operaciones con información privilegiada.

Como en la propuesta anterior, y a diferencia de las más antiguas, la Directiva no enumera los distintos métodos de publicidad, sino que deja en manos de los Estados miembros un poder discrecional bastante amplio en este ámbito, sujeto a la condición de que toda la información necesaria se encuentre de manera clara y rápida a disposición de los destinatarios de la oferta.

Artículo 9 – Obligaciones del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada

Como en la propuesta anterior, este artículo obliga a los Estados miembros a velar por que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada se abstenga de adoptar medidas defensivas que puedan impedir el éxito de la oferta sin autorización previa de la junta general de accionistas. Cuando el control de la sociedad afectada está en juego, es importante garantizar que decidan su destino los propietarios. Por ello, la junta general debe conceder su autorización expresa a la hora de responder a una oferta.

La Directiva no define las medidas que pueden impedir el éxito de una oferta. Se trata, en general, de diversas operaciones que no se realizan en el curso normal de actividades de una sociedad o no se ajustan a las prácticas habituales en el mercado.

Las normas nacionales deben también obligar al órgano de administración o dirección de la sociedad afectada a emitir un dictamen motivado sobre la oferta en la que se detallen los motivos de su aceptación o rechazo. Es importante que los trabajadores de la sociedad afectada participen en el dictamen y que, si no lo comparten, puedan emitir al mismo tiempo su propio dictamen. Los dictámenes irán dirigidos a los accionistas, quienes deberán decidir sobre la oferta.

Es posible establecer un período transitorio para la aplicación de esta disposición.

Artículo 10 – Información sobre la sociedad

Este nuevo artículo pretende garantizar la transparencia, aspecto de especial importancia para las sociedades que puedan ser objeto de oferta pública de adquisición. En él figura una lista de datos que las sociedades contempladas en la Directiva deberán publicar al menos en su informe de gestión. Se trata concretamente de información sobre aquellas estructuras y disposiciones que podrían obstaculizar la adquisición y ejercicio del control sobre la sociedad por un oferente. En su caso, esta información deberá actualizarse a lo largo del año. Este artículo guarda estrecha relación con otras normativas comunitarias en materia de transparencia (la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a negociación oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores[10] y el proyecto de Directiva sobre las obligaciones de transparencia para los emisores y los titulares de valores admitidos a negociación en un mercado regulado). La Comisión ha destacado en numerosas ocasiones la importancia de una información transparente sobre las sociedades con cotización. Acontecimientos recientes como el asunto Enron no hacen sino confirmar tal importancia.

Se propone asimismo que todos los accionistas se pronuncien cada dos años sobre las medidas estructurales y mecanismos de defensa y que el órgano de administración o dirección los justifique.

Este artículo deberá ser objeto de nuevo examen, con vistas a su posible revisión, cinco años después de la entrada en vigor de la Directiva. Cabe esperar que de este modo se compruebe en qué medida las fuerzas del mercado, gracias a la transparencia que garantiza este artículo, han impulsado la convergencia hacia la igualdad de condiciones de juego en las ofertas públicas de adquisición.

---

[10] DO L 184 de 6.7.2001, p. 1.

Artículo 11 -Inoponibilidad de las restricciones a la transferencia de títulos y al derecho de voto

Este nuevo artículo pretende impulsar la igualdad de reglas de juego en materia de ofertas públicas de adquisición en la Unión Europea y contempla una serie de restricciones jurídicas que pueden considerarse obstáculos a las ofertas. Propone:

– impedir que se impongan al oferente restricciones al derecho de propiedad que puedan impedir a éste adquirir los valores de la sociedad afectada, tales como limitaciones de propiedad o derechos de aprobación de cualquier transferencia de valores por la sociedad o por otros titulares de valores;

– dejar sin efecto las restricciones al derecho de voto que impidan a los titulares de valores de la sociedad afectada ejercer su derecho cuando la junta general decide sobre medidas de defensa tras el anuncio de la oferta, tales como las limitaciones de derecho de voto, los plazos a su ejercicio o los acuerdos entre titulares de valores. Conforme al principio recogido en el artículo 9, es importante que los titulares de valores puedan manifestarse sobre la oferta con entera libertad y conocimiento de causa;

– en la primera junta general tras la conclusión de la oferta, dejar sin efecto alguno las restricciones a la transferencia de títulos y al derecho de voto, así como los derechos especiales de los accionistas para el nombramiento o revocación de los miembros del órgano de administración o dirección, que puedan impedir al oferente contar con valores suficientes de la sociedad afectada para ejercer los correspondientes derechos de voto a fin de modificar los estatutos. Por “valores suficientes” se entiende un porcentaje generalmente determinado por la legislación nacional para la adopción de este tipo de decisiones.

Es de señalar que los títulos sin derecho a voto no se equiparan a restricciones, toda vez que van acompañados de derechos preferenciales sobre los beneficios o bonos de liquidación.

Estas disposiciones se refieren a medidas que puedan dar lugar a una protección injustificada de los dirigentes (“management entrenchment”), y no a los títulos con derechos de voto dobles o múltiples. Puede sostenerse que los títulos con derechos de voto múltiples forman parte de un sistema de financiación de sociedades y que no está demostrado que su existencia haga imposibles las ofertas públicas de adquisición. Lo mismo sucede en el caso de los títulos con derechos de voto dobles, que pueden contribuir a cierta estabilidad del accionariado. Además, la supresión de tales derechos, sobre todo sin compensación, plantearía en algunos ordenamientos jurídicos problemas de carácter constitucional que podrían poner en peligro la aprobación de la Directiva, o al menos retrasarla mucho tiempo. Sin embargo, si más tarde se comprueba que estos títulos se emplean sobre todo como mecanismos de defensa contra las ofertas públicas de adquisición, la cláusula de revisión prevista en el artículo 18 permitirá a la Comisión volver sobre este punto.

Artículo 12 - Otras normas que regulan las ofertas

Como en la propuesta anterior (antiguo artículo 10), y conforme al principio de subsidiariedad, el artículo enumera, sin entrar en detalles, una serie de ámbitos que deben contemplar las normas nacionales. Este planteamiento otorga a los Estados miembros poder discrecional sobre el contenido de estas normas. No obstante, los Estados miembros deben velar por que las normas nacionales adoptadas con arreglo a este artículo no perjudiquen a la aplicación de los principios generales de la Directiva.

Artículo 13 - Información y consulta a los representantes de los trabajadores

Este nuevo artículo responde al interés de algunos diputados del Parlamento Europeo por la protección de los trabajadores de las sociedades que intervienen en ofertas públicas de adquisición (la oferente y la afectada).

En él se confirma que la participación estrecha y efectiva de los trabajadores a través de sus representantes constituye un elemento importante no sólo para el éxito de la operación sino también con vistas a una adecuada consideración de los distintos intereses que puedan verse afectados. Se recuerda que, además de las disposiciones nacionales aplicables, pueden ser pertinentes en este contexto una serie de disposiciones del derecho comunitario.

A esto hay que añadir el procedimiento específico en caso de oferta pública de adquisición previsto en el artículo 6, apartado 3, letra h, y 9, apartado 5.

Artículo 14 – Retirada obligatoria

Este nuevo artículo responde directamente a una enmienda del Parlamento Europeo sobre la propuesta anterior. Introduce un procedimiento común de “squeeze out”, que permite a un accionista que posea un determinado porcentaje de títulos de una sociedad obligar a los restantes accionistas minoritarios a cederle sus títulos a cambio de una compensación.

La Directiva sin embargo limita esta posibilidad en caso de que tal porcentaje de títulos se haya alcanzado de resultas de una oferta pública de adquisición.

Artículo 15 - Recompra obligatoria

Este nuevo artículo constituye la contraprestación en beneficio de los accionistas minoritarios del derecho creado en el artículo anterior en beneficio del accionista mayoritario. El artículo prevé que, en condiciones similares y siempre tras una oferta pública de adquisición, un accionista minoritario podrá obligar al accionista mayoritario a comprarle sus títulos.

Artículo 16 – Sanciones

Es importante que los Estados miembros prevean sanciones adecuadas en caso de infracción a lo dispuesto en la presente Directiva.

Artículo 17 – Comitología

En la propuesta anterior (antiguo artículo 11), se preveía un Comité de contacto para el seguimiento de la aplicación de la Directiva. Este comité puede ahora sustituirse por un procedimiento de comitología.

Artículo 18 – Revisión

Al igual que en la propuesta anterior, se prevé un procedimiento de revisión de determinadas disposiciones de la Directiva. Tal revisión, en su caso, tendrá por objeto establecer mayor igualdad de condiciones en las ofertas públicas de adquisición (artículo 4 apartado 2, artículos 10 y 11).

Artículo 19 – Período transitorio

Es conveniente que los Estados miembros permitan a sus sociedades disponer de cierto tiempo para adaptarse a estas nuevas normas gracias a un período transitorio de tres años como máximo para el artículo 9.

Artículo 20 – Transposición de la Directiva

Es importante que la Directiva esté vigente al cumplirse el plazo del Plan de acción en materia de servicios financieros, al cual contribuirá decisivamente.

2002/0240(COD)

Propuesta de

DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO

relativa a las ofertas publicas de adquisición

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO DE LA UNIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, el apartado 1 de su artículo 44,

Vista la propuesta de la Comisión[1],

Visto el dictamen del Comité Económico y Social[2],

De conformidad con el procedimiento establecido en el artículo 251 del Tratado[3],

Considerando lo siguiente:

(1) Conforme a la letra g del apartado 2 del artículo 44 del Tratado, es preciso coordinar, haciéndolas equivalentes en toda la Comunidad, determinadas garantías que los Estados miembros exigen a las sociedades sujetas al derecho de un Estado miembro y cuyos valores se admitan a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro, a fin de proteger los intereses tanto de los socios como de terceros.

(2) Es necesario proteger los intereses de los titulares de valores de sociedades que estén sujetas al derecho de un Estado miembro cuando éstas sean objeto de una oferta pública de adquisición o de un traspaso de control y al menos parte de sus valores se admitan a negociación en un mercado regulado.

(3) Debe haber claridad y transparencia a escala de la Comunidad en relación con las cuestiones jurídicas que han de resolverse en caso de ofertas públicas de adquisición e impedir que los planes de reestructuración de sociedades en la Comunidad se vean falseados por diferencias arbitrarias en las culturas de administración y gestión.

(4) Cada uno de los Estados miembros deberá designar a una o varias autoridades que se encarguen de supervisar los aspectos de la oferta regulados por la presente Directiva y velen por que las partes de dicha oferta cumplan las normas adoptadas en aplicación de la presente Directiva. Las distintas autoridades deben colaborar entre sí.

---

1 .

2 .

3 Dictamen del Parlamento Europeo..., posición común del Consejo de... y Decisión del Parlamento Europeo de).... Decisión del Parlamento Europeo de ..... y Decisión del Consejo de .....

(5) Para ser eficaz, la normativa sobre adquisiciones públicas debe ser flexible y adaptable a las nuevas circunstancias que vayan surgiendo, y, por tanto, prever la posibilidad de excepciones y cláusulas de inaplicación. No obstante, a la hora de aplicar cualquier norma o excepción establecida o de conceder el beneficio de cualquier cláusula de inaplicación, las autoridades supervisoras deben respetar determinados principios generales.

(6) La supervisión debe poder ser efectuada por organismos de autorregulación.

(7) De conformidad con los principios generales del derecho comunitario y, en particular, el del derecho de defensa, las decisiones de las autoridades supervisoras deberán poder someterse, en las circunstancias oportunas, al control de una jurisdicción independiente. Sin embargo, debe dejarse en manos de los Estados miembros la labor de determinar si cabe establecer derechos que puedan hacerse valer en los procedimientos administrativos o judiciales, ya sean contra una autoridad supervisora o entre las partes de una oferta.

(8) Los Estados miembros deben tomar las medidas oportunas para proteger a los titulares de valores y, en especial, los que posean participaciones minoritarias, en caso de cambio del control de su sociedad. Es preciso que dicha protección se garantice mediante la imposición a todo comprador que haya adquirido el control de una sociedad de la obligación de presentar una oferta que proponga a todos los titulares de valores adquirir la totalidad de sus títulos a un precio equitativo que sea objeto de definición común. Los Estados miembros deben poder establecer medios suplementarios para la protección de los intereses de los titulares de valores, tales como la obligación de presentar una oferta parcial cuando el oferente no adquiera el control de la sociedad o la obligación de presentar una oferta simultáneamente a la adquisición del control de la sociedad.

(9) La obligación de presentar una oferta a todos los titulares de valores no debe aplicarse a aquéllos cuyas participaciones ya les confieran el control de sociedades existentes en el momento de la entrada en vigor de la legislación nacional de transposición de la presente Directiva.

(10) La obligación de presentar una oferta no se aplicará en caso de adquisición de valores sin derecho de voto en juntas generales ordinarias. Sin embargo, los Estados miembros deben poder establecer que la obligación de formular una oferta a todos los titulares de valores no sólo se refiera a los valores con derecho de voto, sino también a los valores que sólo confieran derecho de voto en determinadas circunstancias o que no confieran derechos de voto.

(11) A fin de limitar el riesgo de operaciones con información privilegiada, debe exigirse a los oferentes que anuncien lo antes posible su decisión de presentar una oferta y que informen de ésta a la autoridad supervisora.

(12) Los titulares de valores deben ser debidamente informados de las condiciones de la oferta por medio de un folleto de oferta. Al mismo tiempo deberá facilitarse información adecuada a los representantes del personal de la sociedad afectada o, en su defecto, directamente al propio personal.

(13) Es preciso establecer normas que regulen el plazo de aceptación de la oferta.

(14) Para poder desempeñar satisfactoriamente sus funciones, las autoridades supervisoras deben poder exigir en todo momento a las partes de la oferta que faciliten información a su respecto y que cooperen y faciliten de modo inmediato y eficaz información a las demás autoridades de supervisión de los mercados de capitales.

(15) Para evitar toda operación que pueda frustrar la oferta, es preciso limitar los poderes del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada de emprender operaciones de carácter excepcional, sin que ello constituya un obstáculo indebido para que la sociedad afectada desarrolle su línea habitual de actividades.

(16) Debe imponerse al órgano de administración o dirección de la sociedad afectada la obligación de publicar un documento en el que exponga su opinión sobre la oferta y los motivos en que esa opinión se fundamenta, así como su parecer sobre las repercusiones de la oferta en todos los ámbitos de interés para la sociedad y, en particular, en el empleo.

(17) A fin de dotar de mayor utilidad a las disposiciones vigentes en materia de libre negociación de los valores de las sociedades contempladas en la presente Directiva y libre ejercicio del derecho de voto, es importante que las estructuras y mecanismos de defensa previstos por dichas sociedades sean transparentes y que dichas estructuras y mecanismos se presenten periódicamente a la junta general.

(18) Los Estados miembros deben adoptar las medidas necesarias para, por una parte, garantizar a todo oferente la posibilidad de adquirir los valores contemplados, al neutralizar las disposiciones que establezcan restricciones a la transferencia de valores y al derecho de voto, y, por otra, para retirar todo efecto a las restricciones a la transferencia de valores y el derecho de voto que puedan impedir a un oferente que posea suficientes títulos de la sociedad afectada ejercer los correspondientes derechos de voto a fin de modificar los estatutos, al neutralizar las limitaciones de voto y derechos especiales de nombramiento en favor de accionistas en la primera junta general tras cerrarse la oferta.

(19) Es preciso que los Estados miembros establezcan normas que regulen el supuesto de caducidad de la oferta, definan el derecho del oferente a revisar su oferta, contemplen la posibilidad de competencia de ofertas por los valores de una sociedad, definan el procedimiento de publicación del resultado de la oferta y estipulen la irrevocabilidad de la misma y las condiciones autorizadas.

(20) La información y consulta de los representantes de los trabajadores de la sociedad oferente y de la sociedad afectada debe regularse por las disposiciones nacionales pertinentes, y, en particular, las adoptadas en aplicación de la Directiva 94/45 del Consejo, de 22 de septiembre d 1994, sobre la constitución de un comité de empresa europeo o de un procedimiento de información y consulta a los trabajadores en las empresas y grupos de empresas de dimensión comunitaria[4], de la Directiva 98/59/CE del Consejo, de 20 de julio de 1998, relativa a la aproximación de las legislaciones de los Estados miembros que se refieren a los despidos colectivos[5], y de la Directiva 2002/14/CE del Parlamento Europeo y el Consejo, de 11 de marzo de 2002, por la que se establece un marco general relativo a la información y a la consulta de los trabajadores en la Comunidad Europea[6]. Sin embargo, es importante prever la posibilidad de que los trabajadores de la sociedad afectada o sus representantes puedan pronunciarse sobre las posibles repercusiones de la oferta en el empleo.

(21) Los Estados miembros deben adoptar las medidas necesarias para permitir que todo accionista que, de resultas de una oferta pública de adquisición, haya alcanzado un alto grado de control en una sociedad pueda obligar a los restantes accionistas minoritarios a venderle sus títulos. Del mismo modo, cuando un accionista haya alcanzado un alto grado de control de una sociedad de resultas de una oferta pública de adquisición, los accionistas minoritarios restantes deben tener la posibilidad de obligarle a adquirir sus títulos.

(22) Toda vez que los objetivos de la medida (definir orientaciones mínimas en materia de ofertas públicas de adquisición y garantizar un grado de protección suficiente a los titulares de valores de toda la Comunidad) no pueden ser realizados suficientemente por los Estados miembros (necesidad de transparencia y seguridad jurídica cuando las adquisiciones o tomas de control sean de dimensiones transfronterizas) y pueden por tanto alcanzarse mejor en el ámbito comunitario, la Comunidad podrá adoptar medidas conforme al principio de subsidiariedad enunciado en el artículo 5 del Tratado. Conforme al principio de proporcionalidad enunciado en dicho artículo, la presente Directiva no excederá lo necesario para alcanzar tales objetivos.

(23) La adopción de una Directiva es el procedimiento más adecuado para crear un marco que establezca ciertos principios comunes y un reducido número de requisitos generales a los que los Estados miembros habrán de dar cumplimiento mediante normas más detalladas, según sus sistemas nacionales y su contexto cultural.

(24) Sin embargo, es conveniente que los Estados miembros prevean sanciones a toda infracción a las disposiciones nacionales de transposición de la presente Directiva.

(25) Deben adoptarse las medidas necesarias para la aplicación de la presente Directiva de conformidad con la Decisión 1999/468 del Consejo, de 28 junio de 1999, por la que se establecen los procedimientos para el ejercicio de las competencias de ejecución atribuidas a la Comisión[7].

---

4 DO L 254 de 30.09.1994, p. 64; Directiva modificada por la Directiva 97/74/CE (DO L 10 de 16.1.1998, p. 22).

5 DO L 225 de 12.08.1998, p. 16.

6 DO L 80 de 23.03.2002, p. 29.

7 DO L 184 de 17.07.1999, p. 23.

(26) Es preciso contemplar la posibilidad de que la Comisión reexamine y, en su caso, revise las disposiciones destinadas a imponer mayor transparencia y velar por el buen funcionamiento de las juntas generales en caso de oferta pública de adquisición.

(27) Es preciso permitir que los Estados miembros prorroguen por un plazo determinado la aplicación de las disposiciones relativas a las obligaciones del órgano de administración o dirección de las sociedades afectadas.

HAN ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Artículo 1

Ámbito de aplicación

1. La presente Directiva contempla medidas de coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas, los códigos de prácticas u otros instrumentos de los Estados miembros, incluidos los establecidos por organismos oficialmente habilitados para regular los mercados (en lo sucesivo denominadas "las normas"), relativos a las ofertas públicas de adquisición de valores de una sociedad sujeta al Derecho de un Estado miembro, cuando todos o parte de dichos valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado a efectos de la Directiva 93/22/CEE del Consejo[8] en uno o varios Estados miembros (en lo sucesivo denominado "mercado regulado").

2. La presente Directiva no se aplicará a las ofertas públicas de adquisición de valores realizadas por sociedades cuyo objeto sea la inversión colectiva de capitales aportados por el público y cuyo funcionamiento esté sometido al principio del reparto de riesgos, y cuyas participaciones, a petición de los titulares, se readquieran o reembolsen directa o indirectamente a cargo de los activos de dichas sociedades. Se asimila a semejantes readquisiciones o reembolsos el hecho de que una sociedad de inversión colectiva actúe de manera que el valor de sus participaciones en bolsa no se aparte sensiblemente de su valor de inventario neto.

Artículo 2

Definiciones

1. A efectos de la presente Directiva se entenderá por:

a) "oferta pública de adquisición" u "oferta": oferta pública dirigida a los titulares de valores de una sociedad (con excepción de las ofertas realizadas por la propia sociedad afectada) con vistas a adquirir la totalidad o parte de dichos valores, siempre y cuando tenga por objetivo o sea consecuencia de la toma de control de la sociedad afectada conforme al derecho nacional.

b) "sociedad afectada": la sociedad cuyos valores sean objeto de una oferta;

---

[8] DO L 41 de 11.6.1993, p.27. Directiva modificada por última vez por la Directiva 2000/64/CE del Parlamento Europeo y el Consejo (DO L 290 de 17.11.2000, p. 27).

c) “oferente”: toda persona física o jurídica, de derecho público o privado, que presente una oferta;

d) “personas que actúen de concierto”: las personas físicas o jurídicas que colaboren con el oferente o con la sociedad afectada en virtud de un acuerdo, ya sea expreso o tácito, verbal o escrito, con el fin, respectivamente, de obtener el control de la compañía afectada o impedir el éxito de la oferta;

e) “valores”: los valores mobiliarios que confieran derechos de voto en una sociedad;

f) “partes de la oferta”: el oferente, los miembros del órgano de administración o dirección del oferente cuando se trate de una sociedad, la sociedad afectada, los titulares de valores de la sociedad afectada y los miembros del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada y las personas que actúen de concierto con las partes mencionadas.

2. A efectos de la letra d) del apartado 1, las personas controladas por otra persona según el artículo 87 de la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y el Consejo[9] se considerarán personas que actúan de concierto con dicha persona y entre sí.

Artículo 3

Principios generales

1. A efectos de la aplicación de la presente Directiva, los Estados miembros velarán por que se respeten los principios siguientes:

a) todos los titulares de valores de una sociedad afectada de la misma categoría deberán recibir un trato equivalente; en particular, cuando una persona adquiera el control de una sociedad, deberá protegerse a los demás titulares de valores;

b) los titulares de valores de una sociedad afectada deberán disponer de tiempo e información suficientes para poder adoptar una decisión respecto a la oferta con pleno conocimiento de causa; a la hora de asesorar a los titulares de valores, el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada presentará un dictamen relativo a las repercusiones de la aplicación de la oferta en el empleo, las condiciones de trabajo y los centros de actividad de la sociedad;

c) el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada deberá obrar en defensa de los intereses de la sociedad en su conjunto y no denegar a los titulares de valores la posibilidad de decidir sobre la idoneidad de la oferta;

d) no deberán crearse falsos mercados de los valores de la sociedad afectada, de la sociedad oferente o de cualquier otra sociedad interesada por la oferta de forma tales que el alza o baja de las cotizaciones de los valores se torne artificial y se falsee el normal funcionamiento de los mercados;

---

[9] DO L 184 de 6.7.2001, p. 1

e) un oferente únicamente deberá anunciar una oferta una vez garantizado que pueda hacer frente íntegramente, en su caso, a cualquier oferta de contraprestación en metálico y previa adopción de todas las medidas razonables para garantizar el cumplimiento de cualquier otro tipo de contraprestación;

f) la sociedad afectada no deberá ver sus actividades obstaculizadas durante más tiempo del razonable por el hecho de que sus valores sean objeto de una oferta.

2. A efectos del respeto de los principios contemplados en el apartado 1, los Estados miembros:

a) velarán por que se cumplan los requisitos mínimos establecidos en la presente Directiva;

b) podrán establecer condiciones complementarias y disposiciones más estrictas que las previstas en la presente Directiva con vistas a reglamentar las ofertas.

Artículo 4

Autoridad supervisora y derecho aplicable

1. Los Estados miembros designarán a la autoridad o autoridades competentes para la supervisión de las ofertas que se rijan por las normas adoptadas o introducidas en virtud de la presente Directiva. Las autoridades así designadas deberán ser bien autoridades públicas o bien asociaciones u organismos privados reconocidos por la legislación nacional o por las autoridades públicas expresamente facultadas a tal fin por la legislación nacional. Los Estados miembros informarán a la Comisión de dichas designaciones, especificando todo posible reparto de funciones. Los Estados miembros velarán por que esas autoridades desempeñen sus funciones de forma imparcial e independiente de todas las partes de la oferta.

2. a) La autoridad competente para la supervisión de la oferta será la del Estado miembro en el que tenga su domicilio social la sociedad afectada cuando sus valores estén admitidos a negociación en un mercado regulado de dicho Estado miembro.

b) Cuando los valores de la sociedad afectada no estén admitidos a negociación en un mercado regulado del Estado miembro en el que la sociedad tenga su domicilio social, la autoridad competente para la supervisión de la oferta será la del Estado miembro en cuyo mercado regulado estén admitidos a negociación los valores de la sociedad.

Cuando los valores de la sociedad estén admitidos a negociación en mercados regulados de más de un Estado miembro, la autoridad competente para la supervisión de la oferta será la del Estado miembro en cuyo mercado regulado se admitieron por primera vez los valores.

c) Cuando los valores de la sociedad afectada sean admitidos a negociación por primera vez y simultáneamente en mercados regulados de más de un Estado miembro, la sociedad afectada deberá determinar cuál, entre las de los Estados miembros, es la autoridad competente para la supervisión de la oferta mediante

notificación a dichos mercados regulados y a sus autoridades competentes en el primer día de negociación de valores.

Cuando los valores de la sociedad afectada ya estén admitidos a negociación en mercados regulados de más de un Estado miembro en la fecha mencionada en el apartado 1 del artículo 20 y hayan sido admitidos simultáneamente, las autoridades supervisoras de dichos Estados miembros se pondrán de acuerdo sobre cuál de ellas será la autoridad competente para la supervisión de la oferta en un plazo de cuatro semanas tras la fecha mencionada en el apartado 1 del artículo 20. A falta de decisión de las autoridades supervisoras, la sociedad afectada determinará cuál de ellas es la autoridad competente el primer día de negociación de valores siguiente a la expiración del plazo mencionado en la primera frase.

d) Los Estados miembros velarán por que se hagan públicas las decisiones contempladas en la letra c).

e) En los casos contemplados en las letras b) y c), los asuntos relativos a la contraprestación ofrecida en caso de oferta, en particular el precio, y los relativos al procedimiento de oferta, en particular la información sobre la decisión del oferente de presentar una oferta, el contenido del folleto de oferta y la divulgación de la oferta se tratarán con arreglo a las normas del Estado miembro de la autoridad competente. En los asuntos relativos a la información que debe facilitarse al personal de la sociedad afectada y en los relativos al derecho de sociedades, en particular el porcentaje de derecho de voto que confiere el control y las excepciones a la obligación de presentar una oferta, así como las condiciones en las que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada puede emprender una acción que pueda frustrar la oferta, las normas aplicables y la autoridad competente serán las del Estado miembro en el que la sociedad afectada tenga su domicilio social.

3. Los Estados miembros velarán por que todas las personas que ejerzan o hayan ejercido servicios en las autoridades supervisoras estén sometidas al secreto profesional. La información sujeta al secreto profesional únicamente podrá comunicarse a cualesquiera personas o autoridades con arreglo a disposiciones legislativas.

4. Las autoridades supervisoras de los Estados miembros en virtud de la presente Directiva y las demás autoridades supervisoras de los mercados de capitales, en particular a efectos de la Directiva 89/592/CEE del Consejo[10], la Directiva 93/22/CEE del Consejo y la Directiva 2001/34/CEE del Parlamento Europeo y el Consejo, cooperarán y se facilitarán mutuamente cuanta información sea necesaria con vistas a la aplicación de las normas elaboradas de conformidad con la presente Directiva y, en particular, en los casos contemplados en las letras b), c) y e) del apartado 2. La información así intercambiada estará sometida al secreto profesional impuesto a las personas que ejerzan o hayan ejercido actividades en las autoridades supervisoras destinatarias de la misma. La cooperación incluirá la capacidad de notificar los actos jurídicos necesarios para la aplicación de las medidas adoptadas por las autoridades competentes en relación con las ofertas así como otras medidas de ayuda que razonablemente puedan solicitar las autoridades supervisoras

[10] DO L 334 de 18.11.1989, p. 30.

interesadas a fin de investigar cualquier violación efectiva o presunta de las normas establecidas o introducidas en aplicación de la presente Directiva.

5. Las autoridades supervisoras dispondrán de todos los poderes necesarios para el ejercicio de sus funciones y, entre ellas, el deber de velar por que las partes de la oferta cumplan las normas establecidas en aplicación de la presente Directiva.

Siempre y cuando se respeten los principios generales contemplados en el apartado 1 del artículo 3, los Estados miembros, en las normas que establezcan o introduzcan en aplicación de la presente Directiva, podrán disponer la posibilidad de que sus autoridades supervisoras otorguen el beneficio de excepciones a dichas normas, en determinados tipos de casos determinados en el ámbito nacional u otros casos particulares.

6. La presente Directiva no afectará a la facultad de los Estados miembros de designar a las autoridades, judiciales u otras, encargadas de entender litigios y juzgar irregularidades cometidas durante el procedimiento de oferta ni a la facultad de los Estados miembros de establecer disposiciones que determinen si las partes de la oferta tienen derecho a emprender acciones judiciales o interponer recursos administrativos y en qué circunstancias. En particular, la presente Directiva no afectará a la facultad de que puedan disfrutar los tribunales de un Estado miembro de renunciar a entender un litigio y de determinar si éste influye o no en el resultado de la oferta. La presente Directiva no afectará a la facultad de los Estados miembros de determinar las normas jurídicas relativas a la responsabilidad de las autoridades supervisoras o a la resolución de litigios entre las partes de una oferta.

Artículo 5

Protección de los accionistas minoritarios; oferta obligatoria; precio equitativo

1. Cuando una persona física o jurídica, de resultas de una adquisición por su parte o por la de personas que actúen de concierto con ella, venga en posesión de valores de una sociedad a efectos del apartado 1 del artículo 1 tales que, sumados, en su caso, a los que ya poseyera y a los de las personas que actúen de concierto con ella, le confieran directa o indirectamente un determinado porcentaje de derechos de voto en dicha sociedad y le brinden así el control de la misma, los Estados miembros velarán por que dicha persona esté obligada a presentar una oferta a fin de proteger a los accionistas minoritarios de la sociedad. Dicha oferta se dirigirá cuanto antes a todos los titulares de valores y se realizará por la totalidad de sus valores a un precio equitativo.

2. La oferta obligatoria contemplada en el apartado 1 no será aplicable cuando el control se haya adquirido tras una oferta voluntaria presentada conforme a la presente Directiva a todos los titulares de valores por la totalidad de sus valores.

3. El porcentaje de derechos de voto que confiera el control de la sociedad a efectos de lo dispuesto en el apartado 1, así como su método de cálculo, se determinará por las normas del Estado miembro en el que la sociedad tenga su domicilio social.

4. Se considerará precio equitativo el precio más elevado que haya abonado por los mismos valores el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo durante un período de seis a doce meses antes de la oferta contemplada en el apartado 1.

Los Estados miembros podrán autorizar a las autoridades supervisoras a modificar el precio contemplado en el primer párrafo en circunstancias y según criterios claramente determinados. A tal fin, los Estados miembros elaborarán una lista de circunstancias en las que el precio podrá modificarse al alza o a la baja, tales como, por ejemplo, en caso de que el precio más elevado se haya fijado por acuerdo entre el comprador y un vendedor, de que los precios del mercado de valores en cuestión se hayan manipulado, de que los precios de mercado en general o de éste en particular se hayan visto afectados por acontecimientos excepcionales o a fin de permitir el salvamento de una empresa en crisis. Los Estados miembros podrán también definir los criterios que deberán utilizarse en estos casos, tales como, por ejemplo, el valor medio del mercado en un determinado período, el valor de liquidación de la sociedad u otros criterios de evaluación objetivos generalmente utilizados en análisis financiero.

Toda decisión de las autoridades de modificar el precio equitativo deberá ser motivada y pública.

5. La contraprestación propuesta por el oferente podrá estar constituida exclusivamente por valores líquidos.

Cuando la contraprestación ofrecida por el oferente no consista en valores líquidos admitidos a negociación en un mercado regulado, los Estados miembros podrán prever que dicha contraprestación incluya, al menos como opción, efectivo.

En todos los casos, el oferente deberá proponer, al menos como alternativa, una contraprestación en efectivo cuando, a título individual o junto con personas que actúen de concierto con él, en un período que comenzará al menos tres meses antes de la emisión de lanzamiento de su oferta en aplicación del apartado 1 del artículo 6 y concluirá antes del final del plazo de aceptación de la oferta, haya adquirido en efectivo más del 5% de los valores o derechos de voto de la sociedad afectada.

6. La Comisión adoptará, con arreglo al procedimiento contemplado en el apartado 2 del artículo 17, las disposiciones de aplicación de los apartados 4 y 5 del presente artículo.

7. Además de la protección contemplada en el apartado 1, los Estados miembros podrán adoptar otros instrumentos a fin de proteger los intereses de los titulares de valores, siempre y cuando dichos instrumentos no obstaculicen el curso normal de la oferta.

Artículo 6

Información sobre la oferta

1. Los Estados miembros velarán por que se haga pública inmediatamente la decisión de presentar una oferta y se informe al respecto a la autoridad supervisora. Los Estados miembros podrán exigir que se informe a la autoridad supervisora antes de hacer pública tal decisión. Tan pronto como se haya hecho pública la oferta, los

órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente informarán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores.

2. Los Estados miembros velarán por que el oferente tenga la obligación de elaborar y publicar oportunamente un folleto de oferta que contenga la información necesaria para que los titulares de valores de la sociedad afectada puedan tomar una decisión respecto de la oferta con pleno conocimiento de causa. Antes de publicar el folleto de oferta, el oferente lo transmitirá a la autoridad supervisora. Una vez publicado, los órganos de administración o dirección de la sociedad afectada y del oferente lo remitirán a los representantes de sus respectivos trabajadores o, en su defecto, a los propios trabajadores.

Cuando el folleto de oferta contemplado en el primer párrafo esté sujeto a la aprobación previa de la autoridad supervisora y reciba dicha aprobación, se reconocerá, sin perjuicio de su posible traducción, en todos los demás Estados miembros en cuyos mercados se admitan a negociación los valores de la sociedad afectada sin que sea necesario obtener la aprobación de las autoridades supervisoras de cada Estado miembro. Estas últimas únicamente podrán exigir que se incluya información complementaria en el folleto de oferta si dicha información es propia del mercado del Estado o Estados miembros en cuyos mercados se admiten a negociación los valores de la sociedad afectada y se refiere a los trámites que deben cumplirse para aceptar la oferta y recibir la contraprestación debida a consecuencia de la oferta, así como al régimen fiscal a que quedará sujeta la contraprestación ofrecida a los titulares de valores.

3. El folleto de oferta contemplado en el apartado 2 contendrá al menos la información siguiente:

a) el contenido de la oferta;

b) la identidad del oferente o, cuando éste sea una sociedad, su forma, denominación y domicilio social;

c) los valores o la categoría o categorías de valores a que se refiere la oferta;

d) la contraprestación ofrecida por cada valor o categoría de valores y, en caso de ofertas obligatorias, el método de valoración utilizado para determinarla, con indicación del modo en que se hará efectiva tal contraprestación;

e) el porcentaje o número máximo y mínimo de valores que el oferente se compromete a adquirir;

f) en su caso, los valores que ya posea el oferente y las personas que actúan de concierto con él en la sociedad afectada;

g) todas las condiciones a las que esté sujeta la oferta;

h) las intenciones del oferente en cuanto a la prosecución de las actividades de la sociedad afectada y, en la medida en que se vea afectada por la oferta, de la sociedad oferente, así como al mantenimiento de los puestos de trabajo de su personal y directivos, incluido cualquier cambio importante en las condiciones de trabajo. Esto

se refiere, en particular, a los planes estratégicos del oferente en relación con las sociedades y sus posibles repercusiones en el empleo y los centros de actividad;

i) el plazo de aceptación de la oferta;

j) en el supuesto de que la contraprestación propuesta por el oferente incluya valores del tipo que fueren, información sobre los mismos;

k) información sobre la financiación de la oferta;

l) la identidad de las personas que actúen de concierto con el oferente o con la sociedad afectada, así como, en caso de sociedades, su forma, denominación y domicilio social, así como su relación con el oferente y, en su caso, con la sociedad afectada.

m) indicación de la legislación nacional que regirá los contratos celebrados entre el oferente y los titulares de valores de la sociedad afectada y derivados de la oferta, así como los órganos jurisdiccionales competentes.

4. La Comisión adoptará, con arreglo al procedimiento contemplado en el apartado 2 del artículo 17, las disposiciones de aplicación del apartado 3 del presente artículo.

5. Los Estados miembros velarán por que las partes de la oferta estén obligadas a facilitar a las autoridades supervisoras de su Estado miembro, siempre que lo soliciten, toda la información sobre la oferta que obre en su poder y que resulte necesaria para que la autoridad supervisora ejerza sus funciones.

Artículo 7

Plazo de aceptación

1. Los Estados miembros dispondrán que el plazo de aceptación de la oferta no pueda ser inferior a dos semanas ni superior a diez a partir de la fecha de publicación del folleto de oferta. Sin perjuicio del principio general contemplado en la letra f) del apartado 1 del artículo 3, los Estados miembros podrán prever que se prolongue el período de diez semanas, siempre y cuando el oferente notifique al menos con dos semanas de antelación su intención de cerrar la oferta.

2. Los Estados miembros podrán prever normas que modifiquen en casos concretos el período contemplado en el apartado 1. Los Estados miembros podrán autorizar a la autoridad supervisora a conceder una excepción a la duración prevista en el apartado 1 a fin de que la sociedad afectada pueda convocar una junta general para estudiar la oferta.

Artículo 8

Publicidad de la oferta

1. Los Estados miembros velarán por que la oferta se haga pública de modo tal que se garantice la transparencia y la integridad del mercado de los valores de la sociedad

afectada, de la sociedad oferente o de cualquier otra sociedad interesada por la oferta, a fin de evitar, en particular, la publicación o difusión de datos falsos o engañosos.

2. Los Estados miembros preverán la publicación de toda la información o todos los documentos exigidos con arreglo al artículo 6 según normas que garanticen que los titulares de valores, al menos en los Estados miembros en los que los valores de la sociedad afectada estén admitidos a negociación en un mercado regulado, y los representantes de los trabajadores de la sociedad afectada o, en su defecto, los propios trabajadores, puedan obtenerlos fácil y rápidamente.

Artículo 9

Obligaciones del órgano de administración o dirección de la sociedad afectada

1. Los Estados miembros velarán por el cumplimiento de las normas previstas en los apartados 2 al 5.

2. Durante el período contemplado en el segundo párrafo, el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada estará obligado a obtener la autorización previa de la junta general de accionistas a tal efecto antes de emprender cualquier acción que pueda impedir el éxito de la oferta, con excepción de la búsqueda de otras ofertas y, en particular, antes de iniciar cualquier emisión de valores que pueda impedir al oferente de manera duradera adquirir el control de la sociedad afectada.

   Dicha autorización será obligatoria al menos a partir del momento en que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada reciba la información sobre la oferta contemplada en la primera frase del apartado 1 del artículo 6 y en tanto su resultado no se haya hecho público o la oferta no haya caducado. Los Estados miembros podrán disponer que se adelante el momento a partir del cual debe obtenerse tal autorización, por ejemplo, a partir de aquél en que el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada tenga conocimiento de la inminencia de la oferta.

3. Por lo que se refiere a las decisiones adoptadas antes de iniciarse el período contemplado en el segundo párrafo del apartado 2 y aún no aplicadas total o parcialmente, la junta general de accionistas deberá aprobar o confirmar toda decisión que no se inscriba en el curso normal de actividades de la sociedad y cuya aplicación pueda impedir el éxito de la oferta.

4. A efectos de la obtención de la autorización previa o confirmación de los titulares de valores conforme a los apartados 2 y 3, los Estados miembros podrán establecer normas que permitan la convocatoria de una junta general en breve plazo, siempre y cuando dicha junta se celebre al menos dos semanas después de su notificación.

5. El órgano de administración o dirección de la sociedad afectada redactará y hará público un documento que recoja su dictamen motivado sobre la oferta, en particular, en cuanto a sus repercusiones sobre el conjunto de intereses de la sociedad, incluido el empleo, y a los planes estratégicos del oferente enumerados en el folleto de oferta con arreglo a la letra h) del apartado 3 del artículo 6 sobre la sociedad afectada y sus repercusiones probables en el empleo y los centros de actividad. El órgano de administración o dirección de la sociedad afectada comunicará al mismo tiempo

dicho dictamen a los representantes del personal de la sociedad o, en su defecto, directamente al personal. Cuando el órgano de administración o dirección de la sociedad afectada reciba oportunamente un dictamen inequívoco de los representantes del personal en cuanto a las repercusiones sobre el empleo, éste se adjuntará al documento.

Artículo 10

Información sobre las sociedades contempladas en el apartado 1 del artículo 1

1. Los Estados miembros velarán por que las sociedades contempladas en el apartado 1 del artículo 1 publiquen información detallada sobre los siguientes aspectos:

a) la estructura del capital, incluidos los valores que no se negocien en un mercado regulado de un Estado miembro, con indicación, en su caso, de las distintas categorías de acciones y, para cada categoría de acciones, los derechos y obligaciones que confiera y el porcentaje del capital social que represente;

b) cualquier restricción a la transferencia de valores, tales como limitaciones a la posesión de valores o autorizaciones de la sociedad u otros titulares de valores, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 46 de la Directiva 2001/34/CE;

c) las participaciones significativas en el capital, directas o indirectas (por ejemplo, a través de estructuras piramidales o accionariado cruzado), a efectos de lo dispuesto en el artículo 85 de la Directiva 2001/34/CE;

d) los titulares de cualquier valor que incluya derechos de control especiales, con descripción de tales derechos;

e) el mecanismo de control de votos previsto, en su caso, en el sistema de accionariado de los empleados, cuando éstos no ejerzan directamente el derecho de voto;

f) cualquier restricción al derecho de voto, tales como limitaciones a los derechos de voto a un determinado porcentaje o a número de votos, plazos impuestos al ejercicio del derecho de voto o separación entre la posesión de un valor y el derecho de voto;

g) los acuerdos entre accionistas que puedan implicar restricciones a la transferencia de valores o a los derechos de voto a efectos de la letra c) del apartado 1 del artículo 87 de la Directiva 2001/34/CE;

h) las normas aplicables al nombramiento y sustitución de los miembros del órgano de administración o dirección y a la modificación de los estatutos de la sociedad;

i) los poderes de los miembros del órgano de administración o dirección y, en particular, los relativos a la posibilidad de emitir o recomprar valores;

j) los acuerdos significativos que haya celebrado la sociedad y que entren en vigor, sean modificados o concluyan en caso de cambio de control de la sociedad, junto con sus efectos;

k) los acuerdos entre la sociedad y sus dirigentes o empleados que prevean indemnizaciones cuando éstos sean despedidos sin razón válida tras una oferta pública de adquisición.

2. La información contemplada en el apartado 1 deberá publicarse en el informe de gestión de la sociedad a efectos de lo dispuesto en el artículo 46 de la Directiva 78/660/CEE del Consejo[11] y en el artículo 36 de la Directiva 83/349/CEE del Consejo[12], y, cuando proceda, se actualizará a lo largo del año conforme a los requisitos de transparencia impuestos a las sociedades cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado.

3. Los Estados miembros velarán por que, en las sociedades cuyos valores se negocien en un mercado regulado de un Estado miembro, la junta general de accionistas se pronuncie al menos cada dos años sobre los aspectos estructurales y mecanismos de defensa contemplados en el apartado 1. Los Estados miembros obligarán al órgano de administración o dirección a justificar tales aspectos estructurales y mecanismos de defensa.

Artículo 11

Imposibilidad de imponer restricciones a la transferencia de valores y el derecho de voto

1. Sin perjuicio de las obligaciones impuestas por el Derecho comunitario a las sociedades cuyos valores se negocian en un mercado regulado de un Estado miembro, los Estados miembros velarán por que se aporten las garantías contempladas en los apartados 2, 3 y 4 cuando se haga pública una oferta.

2. Durante el plazo de aceptación de la oferta, no podrá imponerse al oferente ninguna de las restricciones a la transferencia de valores previstas en los estatutos de la sociedad afectada.

   Durante el plazo de aceptación de la oferta, no podrá imponerse al oferente ninguna de las restricciones a la transferencia de valores prevista en acuerdos contractuales entre la sociedad afectada y titulares de valores en esta sociedad o entre titulares de valores de la sociedad afectada.

3. Todas las restricciones al derecho de voto previstas en los estatutos de la sociedad afectada dejarán de surtir efecto cuando la junta general decida sobre posibles medidas de defensa con arreglo al artículo 9.

   Todas las restricciones al derecho de voto previstas en acuerdos contractuales entre la sociedad afectada y titulares de valores en esta sociedad o entre titulares de valores de la sociedad afectada dejarán de surtir efecto cuando la junta general decida sobre las posibles medidas de defensa con arreglo al artículo 9.

4. Cuando, tras una oferta, el oferente posea un número de valores de la sociedad afectada tal que, en aplicación de la legislación nacional, le permita modificar los estatutos de la sociedad, las restricciones a la transferencia de valores y al derecho de

---

[11] DO L 222 de 14.08.1978, p. 11.
[12] DO L 193 de 18.07.1983, p. 1.

voto contempladas en los apartados 2 y 3, así como los derechos especiales de los accionistas relativos al nombramiento o revocación de miembros del órgano de administración o dirección dejarán de surtir efecto en la primera junta general tras el cierre de la oferta.

A tal efecto, el oferente deberá tener derecho a convocar una junta general en breve plazo, siempre y cuando dicha junta se celebre al menos dos semanas después de su notificación.

5. Los apartados 2 y 3 no se aplicarán a los valores sin derecho de voto que confieran beneficios económicos específicos.

Artículo 12

Otras normas en materia de ofertas

Los Estados miembros establecerán asimismo normas que regulen las ofertas como mínimo en los siguientes ámbitos:

a) caducidad de la oferta;

b) revisión de las ofertas;

c) competencia de ofertas;

d) publicación de los resultados de las ofertas;

e) irrevocabilidad de la oferta y condiciones autorizadas.

Artículo 13

Información y consulta a los representantes de los trabajadores

Sin perjuicio de lo dispuesto en la presente Directiva, la información y consulta de los representantes de los trabajadores de la sociedad oferente y de la sociedad afectada se regirán por las disposiciones nacionales pertinentes, y, en particular, las adoptadas en aplicación de las Directivas 94/45/CE, 98/59/CE y 2002/14/CE.

Artículo 14

Retirada obligatoria

1. Los Estados miembros velarán por que, tras una oferta dirigida a todos los titulares de valores de la sociedad afectada y referente a la totalidad de sus valores, un oferente pueda exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio justo en uno de los dos siguientes supuestos:

a) cuando posea valores que representen al menos el 90% del capital social de la sociedad afectada;

b) cuando haya adquirido, en virtud de la aceptación de su oferta, valores que representen al menos el 90% del capital social objeto de la oferta.

En el supuesto contemplado en la letra a), los Estados miembros podrán fijar un umbral más elevado, pero no superior al 95% del capital social.

2. Los Estados miembros velarán por que estén en vigor normas que permitan calcular cuándo se alcanza el umbral.

Cuando la sociedad afectada posea varias categorías de acciones, la norma contemplada en el apartado 1 se aplicará por separado a cada categoría.

3. Los Estados miembros velarán por que se garantice un precio justo. Dicho precio deberá adoptar la misma forma que la contraprestación de la oferta.

En caso de oferta voluntaria, el precio se presumirá justo si corresponde a la contraprestación de la oferta y si el oferente ha adquirido, al aceptar la oferta, valores que representen al menos el 90% del capital social objeto de la oferta.

Tras una oferta obligatoria, la contraprestación de la oferta se considerará justa.

4. En los supuestos contemplado en el las letras a) y b) del primer párrafo del apartado 1, la presunción de precio justo sólo se aplicará si el derecho de recurso a la retirada obligatoria se ejerce en un plazo de 3 meses tras el final del período de aceptación de la oferta. En todos los demás casos, el precio deberá ser determinado por un experto independiente.

Artículo 15

Recompra obligatoria

1. Los Estados miembros velarán por que, tras una oferta dirigida a todos los titulares de valores de la sociedad afectada y referente a la totalidad de sus valores, un titular de valores minoritario pueda exigir al oferente que posea al menos el 90% del capital social de la sociedad afectada que recompre sus valores a un precio justo. Los Estados miembros podrán fijar un umbral más elevado, pero no superior al 95% del capital social.

No obstante, el derecho de recurso a la recompra obligatoria no podrá ejercerse cuando el umbral elegido únicamente se haya alcanzado durante un corto período de tiempo.

2. Cuando la sociedad afectada posea varias categorías de acciones, la norma contemplada en el apartado 1 se aplicará por separado a cada categoría.

3. El precio se determinará con arreglo a lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 14.

Artículo 16

Sanciones

Los Estados miembros determinarán el régimen de sanciones aplicables a las violaciones de las disposiciones nacionales adoptadas en aplicación de la presente Directiva y tomarán cuantas medidas sean necesarias para garantizar la aplicación de dichas disposiciones. Las sanciones así previstas deberán ser efectivas, proporcionadas y disuasivas. Los Estados miembros notificarán tales disposiciones a la Comisión no más tarde de la fecha prevista en el apartado 1 del artículo 20 e informarán cuanto antes de cualquier posterior modificación al respecto.

Artículo 17

Comitología

1. La Comisión estará asistida por el Comité europeo de valores establecido en virtud de la Decisión de la Comisión (2001/528/CE)[13].

2. Cuando se haga referencia al presente apartado se aplicará el procedimiento de reglamentación previsto en el artículo 5 de la Decisión 1999/468/CE, sin perjuicio de lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 7 y el artículo 8 de la misma.

3. El periodo establecido en el apartado 6 del artículo 5 de la Decisión 1999/468/CE queda fijado en tres meses.

Artículo 18

Revisión

Cinco años después de la fecha contemplada en el apartado 1 del artículo 20, la Comisión examinará y, en su caso, propondrá que se revisen el apartado 2 del artículo 4 y los artículos 10 y 11 en función de la experiencia adquirida en la aplicación de dichos artículos.

Artículo 19

Período transitorio

Se autoriza a los Estados miembros a prorrogar la aplicación del artículo 9 por un período no superior a tres años tras la fecha indicada en el apartado 1 del artículo 20, a condición de que informen sobre ello a la Comisión no más tarde de la fecha prevista en el apartado 1 del artículo 20.

Artículo 20

Transposición de la Directiva

1. Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente

[13] DO L 191 de 13.07.2001, p. 45.

Directiva antes del 1 de enero de 2005. Informarán de ello inmediatamente a la Comisión.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, éstas incluirán una referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las disposiciones fundamentales de Derecho interno que adopten en los ámbitos regulados por la presente Directiva.

Artículo 21

Entrada en vigor

La presente Directiva entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de las Comunidades Europeas*.

Artículo 22

Destinatarios

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el […]

Por el Parlamento Europeo	*Por el Consejo*
El Presidente	*El Presidente*

FICHA DE FINANCIACIÓN LEGISLATIVA

Ámbito(s) político(s): Mercado Interior

Actividad(es): Derecho de sociedades

DENOMINACIÓN DE LA MEDIDA: PROPUESTA DE DIRECTIVA DEL PARLAMENTO EUROPEO Y EL CONSEJO EN MATERIA DE DERECHO DE SOCIEDADES RELATIVA A LAS OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIÓN

1. LÍNEA(S) PRESUPUESTARIA(S) + DENOMINACIÓN

Ninguna

2. DATOS GLOBALES EN CIFRAS

2.1. Dotación total de la medida (Parte B):

Nada

2.2. Período de aplicación:

No aplicable

2.3. Estimación global plurianual de los gastos:

No aplicable

2.4. Compatibilidad con la programación financiera y las perspectivas financieras

No aplicable

2.5. Incidencia financiera en los ingresos:

No aplicable

3. CARACTERÍSTICAS PRESUPUESTARIAS

No aplicable

4. FUNDAMENTO JURÍDICO

Apartado 1 del artículo 44 del Tratado CE.

5. DESCRIPCIÓN Y JUSTIFICACIÓN

5.1. Necesidad de una intervención comunitaria

La presente propuesta de Directiva forma parte del Plan de acción en materia de servicios financieros y el Consejo Europeo de Lisboa de marzo de 2000 la consideró prioritaria por estimar que facilitaría las reestructuraciones en toda Europa y contribuiría así a hacer de Europa la economía más competitiva del mundo hasta 2010.

La propuesta persigue dos grandes objetivos: establecer un marco jurídico para las adquisiciones de sociedades en Europa y ofrecer un nivel de protección adecuado a los accionistas minoritarios de toda la Unión en caso de transferencia del control de una sociedad.

En primer lugar, la Directiva propuesta define los principios fundamentales que regulan las adquisiciones de sociedades y establece los medios para determinar qué autoridad es competente a la hora de supervisar la operación y qué legislación debe aplicarse; se trata de dos elementos de capital importancia, sobre todo en caso de OPA transfronteriza. Además, al definir normas mínimas de publicidad e información sobre la oferta se garantizará la transparencia de la OPA.

Por otra parte, la Directiva propuesta prevé un nivel mínimo de protección de los accionistas, el cual debe ser equivalente en toda la Unión, lo que en la actualidad dista mucho de ser el caso. Así, hay Estados miembros que no obligan al comprador a hacer extensiva su oferta a todos los accionistas en caso de transferencia del control. Algunos permiten al consejo de administración de la sociedad afectada adoptar medidas defensivas en caso de OPA hostil sin autorización previa de los accionistas, o permiten que éstos otorguen al consejo de administración la autorización previa para adoptar tales medidas. Hay Estados miembros que autorizan otros mecanismos de defensa. Por ello el Parlamento Europeo rechazó la anterior propuesta de Directiva en julio de 2001 dada la ausencia de reglas de juego uniformes para las OPA en Europa.

Tras rechazar el Parlamento Europeo el texto de compromiso sobre la propuesta inicial de la Comisión, adoptada por procedimiento de conciliación, la necesidad de intervención comunitaria se tornó aún más acuciante. La nueva propuesta pretende justamente dar respuesta a la inquietud manifestada por el Parlamento Europeo sobre el establecimiento de reglas de juego uniformes para los accionistas de la Unión, la definición de precio equitativo en caso de oferta obligatoria, la creación de un procedimiento de retirada obligatoria (*squeeze out*), sin olvidar el acervo comunitario en materia de derechos de los trabajadores de las empresas afectadas por la oferta. Estos cambios permitirán una mayor armonización en este importante ámbito, tal como lo solicitaba expresamente el Parlamento Europeo.

5.2. Acciones previstas y modalidades de intervención presupuestaria

No aplicable

5.3. Modalidades de ejecución

Los Estados miembros pondrán en vigor las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la presente Directiva

6. INCIDENCIA FINANCIERA

Ninguna

7. INCIDENCIA EN LOS EFECTIVOS Y EN LOS GASTOS ADMINISTRATIVOS

Los recursos humanos y administrativos procederán de los créditos presupuestarios atribuidos a la DG responsable.

8. SEGUIMIENTO Y EVALUACIÓN

Cuando los Estados miembros adopten las disposiciones necesarias, éstas harán referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las disposiciones de Derecho interno que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

La Comisión someterá a nuevo examen un determinado número de disposiciones de la Directiva y, en su caso, formulará nuevas propuestas de revisión cinco años después de la entrada en vigor de las medidas de aplicación en función de la experiencia adquirida en la misma.

9. MEDIDAS ANTIFRAUDE

Dado el carácter de la medida no es precisa medida específica alguna contra el fraude.

FICHA DE IMPACTO
IMPACTO DE LA PROPUESTA SOBRE LAS EMPRESAS, ESPECIALMENTE SOBRE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (PYME)

TÍTULO DE LA PROPUESTA

Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y el Consejo en materia de derecho de sociedades relativa a las ofertas publicas de adquisición

NÚMERO DE REFERENCIA DEL DOCUMENTO

No existe aún número de referencia.

LA PROPUESTA

1. Teniendo en cuenta el principio de subsidiaridad, expóngase la necesidad de una normativa comunitaria en este campo, y cuáles son sus principales objetivos.

   La presente propuesta de Directiva forma parte del Plan de acción en materia de servicios financieros y el Consejo Europeo de Lisboa de marzo de 2000 la consideró prioritaria por estimar que facilitaría las reestructuraciones en toda Europa y contribuiría así a hacer de Europa la economía más competitiva del mundo hasta 2010.

   La propuesta persigue dos grandes objetivos: establecer un marco jurídico para las adquisiciones de sociedades en Europa y ofrecer un nivel de protección adecuado a los accionistas minoritarios de toda la Unión en caso de transferencia del control de una sociedad.

   En primer lugar, la Directiva propuesta define los principios fundamentales que regulan las adquisiciones de sociedades y establece los medios para determinar qué autoridad es competente a la hora de supervisar la operación y qué legislación debe aplicarse; se trata de dos elementos de crucial importancia, sobre todo en caso de OPA transfronteriza. Además, al definir normas mínimas de publicidad e información sobre la oferta se garantizará la transparencia de la OPA.

   Por otra parte, la Directiva propuesta prevé un nivel mínimo de protección de los accionistas, el cual debe ser equivalente en toda la Unión, lo que en la actualidad dista mucho de ser el caso. Así, hay Estados miembros que no obligan al comprador a hacer extensiva su oferta a todos los accionistas en caso de transferencia del control. Algunos permiten al consejo de administración de la sociedad afectada adoptar medidas defensivas, en caso de OPA hostil, sin autorización previa de los accionistas, o permiten que éstos otorguen al consejo de administración la autorización previa para adoptar tales medidas. Hay Estados miembros que autorizan otros mecanismos de defensa. Por ello el Parlamento Europeo rechazó la anterior propuesta de Directiva en julio de 2001 dada la ausencia de reglas de juego uniformes para las OPA en Europa.

   Por ello, la presente propuesta recoge una serie de disposiciones encaminadas a establecer reglas de juego uniformes para los accionistas en la Unión. La propuesta,

por otro lado, define el precio equitativo que debe pagarse en caso de oferta obligatoria y establece un procedimiento de retirada y recompra obligatorias (*squeeze out* y *sell out*, respectivamente) en caso de OPA. Por último, incluye un recordatorio del acervo comunitario en materia de derechos de los trabajadores de las empresas afectadas por la oferta.

Conforme al principio de subsidiariedad, se trata de una Directiva marco que deja a los Estados miembros un gran margen de maniobra para atender a las diferencias culturales, jurídicas, administrativas o de mercados.

SU IMPACTO SOBRE LAS EMPRESAS

2. Precísese qué empresas resultarán afectadas por la propuesta

La Directiva se aplica a las leyes, reglamentaciones, disposiciones administrativas, códigos u otras disposiciones de los Estados miembros relativas a las ofertas públicas de adquisición que contemplen a una sociedad sujeta al derecho de un Estado miembro y cuyos valores se admitan a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro.

– de qué sectores

La propuesta no contempla sector económico alguno en particular.

– de qué tamaño (cuál es la concentración de pequeñas y medianas empresas)

La propuesta contempla a todas las sociedades cuyos valores se admitan a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro. La protección de los accionistas minoritarios es necesaria con independencia del tamaño de la sociedad.

– indíquese si existen zonas geográficas concretas de la Comunidad donde se encuentre este tipo de empresas.

No

3. Especifíquese qué deberán hacer las empresas para conformarse a la propuesta

La propuesta impone una serie de obligaciones a los Estados miembros.

De ellas la principal, derivada inmediatamente de la propuesta, es aumentar la transparencia de la estructura del capital y los mecanismos de defensa establecidos por las sociedades con cotización en Bolsa. Por tratarse de una directiva marco las empresas deberán también conformarse a las medidas que los Estados miembros y sus autoridades competentes puedan adoptar en aplicación de los principios enunciados en el texto.

4. Efectos económicos probables de la propuesta

– sobre el empleo

El Parlamento Europeo ha manifestado su inquietud por las consecuencias para el empleo de la adquisición del control de una empresa y los derechos de los empleados

de estas sociedades. La propuesta anterior, posteriormente modificada en segunda lectura y modificada de nuevo tras el procedimiento de conciliación (texto de compromiso), ya preveía la obligación de informar a los empleados o sus representantes (consecuencias probables de la oferta de adquisición en el empleo, las condiciones de trabajo y los centros de actividad de la empresa), así como el derecho de los accionistas a dar a conocer su opinión sobre la oferta de adquisición. La propuesta no crea una nueva obligación de consulta a los asalariados. No obstante, hace referencia específica a las distintas medidas comunitarias ya adoptadas en este ámbito.

– sobre la inversión y la creación de empresas

Las tomas de control son un medio de que disponen los inversores para crear sinergias entre las empresas existentes y las sociedades afectadas. Muchas empresas europeas deben crecer para alcanzar su tamaño óptimo y, en consecuencia, invertir mediante ofertas de adquisición. La afluencia de liquidez resultante también beneficiará a los mercados financieros.

– sobre la competitividad de las empresas

Si bien la propuesta no fomenta las ofertas públicas de adquisición en sí, la armonización de las disposiciones que regulan dichas ofertas contribuirá a aumentar la competitividad de las sociedades europeas. Actualmente, existen entre los Estados miembros diferencias de ordenamiento jurídico, económico y estructural por lo que respecta a las medidas de defensa que pueden aplicarse a fin de rechazar las OPA hostiles, de modo que en algunos Estados miembros se protege mejor a las empresas que en otros. La propuesta reducirá estas diferencias en varios respectos sin por ello comprometer la competitividad de las sociedades de la Unión frente a terceros países.

5. Señálese si la propuesta contiene medidas especialmente diseñadas para las pequeñas y medianas empresas (obligaciones menores o diferentes, etc)

No

CONSULTA

6. Cítense los organismos que han sido consultados sobre la propuesta y expóngase la opinión que han dado sobre ella.

La propuesta es en gran parte idéntica al texto de compromiso adoptado por el comité de conciliación sobre la propuesta inicial de la Comisión. Dicho texto de compromiso es fruto de amplias consultas y negociaciones a partir de 1989. En relación con los añadidos, la Comisión creó en septiembre 2001 un grupo de expertos de alto nivel sobre derecho de sociedades, presidido por el Sr. Jaap Winter, que se encargó de aconsejarla sobre la definición de normas paneuropeas en materia de ofertas públicas de adquisición. Se solicitó a este grupo que formulara recomendaciones sobre las cuestiones que el Parlamento Europeo deseaba incluir en una nueva propuesta de la Comisión. El grupo presentó su informe en enero 2002 tras haber recabado el dictamen de varias organizaciones así como del Parlamento Europeo:

– el grupo intervino ante la Comisión de asuntos jurídicos y mercado interior del Parlamento Europeo el 5 noviembre 2001;

– el grupo invitó a representantes de varias organizaciones interesadas por la normativa sobre ofertas públicas de adquisición. El 5 noviembre 2001 organizó una audiencia en la que participaron los siguientes organismos:

– el CES (Confederación Europea de Sindicatos)

– Euroshareholders (Confederación europea de asociaciones de accionistas)

– la FESE (Federación de mercados de valores europeos)

– la UNICE (Union de Confederaciones de la Industria y las Organizaciones Empresariales de Europa

En su informe, el grupo propuso conservar los principios fundamentales de la Directiva anterior y en particular el que establece que corresponde a los accionistas decidir el futuro de su sociedad y en consecuencia las posibles medidas defensivas tras del lanzamiento de una oferta pública de adquisición, así como crear nuevas disposiciones a fin de atender a las preocupaciones del Parlamento Europeo. Por consiguiente, se propuso crear un derecho de recurso a la "retirada obligatoria" y otro de recurso a la "recompra obligatoria" tras una OPA, definir el precio equitativo en caso de oferta obligatoria, aumentar la transparencia mediante la obligación de revelar los mecanismos defensivos ya existentes y aplicar un principio de "neutralización" ("breakthrough") en caso de éxito de una OPA.

Las recomendaciones formuladas por el grupo de expertos se presentaron a la Comisión de asuntos jurídicos y mercado interior del Parlamento Europeo en enero 2002 y fueron examinadas junto con los Estados miembros el mes siguiente. Fueron en su mayoría bien acogidas, salvo el "principio de neutralización", al cual se opusieron varios Estados miembros por motivos de principio o por sus consecuencias jurídicas y económicas.

Durante la elaboración de la propuesta se recibieron numerosas contribuciones de organizaciones patronales, empresas y Estados miembros.