



COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS

Bruselas, 21.5.2003
COM (2003) 284 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO
EUROPEO**

**Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la
Unión Europea - Un plan para avanzar**

COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL CONSEJO Y AL PARLAMENTO EUROPEO

Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	3
1. MODERNIZACIÓN DEL DERECHO DE SOCIEDADES Y MEJORA DE LA GOBERNANZA EMPRESARIAL: EL ACERVO DE LA UE Y LA NECESIDAD DE NUEVAS INICIATIVAS.....	6
1.1. El acervo de la UE en materia de Derecho de sociedades	6
1.2. Razones de las nuevas iniciativas de la UE	6
2. PRINCIPALES OBJETIVOS.....	9
2.1. Reforzar los derechos de los accionistas y la protección de terceros.....	9
2.2. Promover la eficacia y la competitividad de las empresas.....	10
3. UN PLAN DE ACTUACIÓN DE LA UE	11
3.1. Gobernanza empresarial.....	11
3.1.1. <i>Mejorar la información sobre las prácticas de gobernanza empresarial</i>	<i>13</i>
3.1.2. <i>Refuerzo de los derechos de los accionistas</i>	<i>15</i>
3.1.3. <i>Modernización del consejo de administración</i>	<i>16</i>
3.1.4. <i>Coordinación de los esfuerzos de los Estados miembros para mejorar la gobernanza empresarial</i>	<i>18</i>
3.2. Mantenimiento y modificación del capital.....	19
3.3. Grupos y pirámides	20
3.4. Reestructuración y movilidad de las empresas	22
3.5. La sociedad privada europea.....	23
3.6. La Sociedad Cooperativa Europea y otras formas jurídicas de empresas en la UE... ..	24
3.7. Aumento de la transparencia de las formas jurídicas nacionales de las empresas.....	24
4. CONCLUSIÓN.....	25
ANEXO 1: Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar.....	26
ANEXO 2: Lista de instrumentos normativos existentes y propuestos en derecho de sociedades europeo.....	30

INTRODUCCIÓN

Un marco dinámico y flexible para el Derecho de sociedades y para la gobernanza empresarial resultan indispensables para una sociedad industrial moderna, dinámica e interconectada. Su existencia reviste una importancia esencial para millones de inversores, para la profundización del mercado interior y para la constitución de un mercado europeo de capitales verdaderamente integrado, así como para maximizar las ventajas de la ampliación en favor de todos los Estados miembros, presentes y futuros.

Una mejora del Derecho de sociedades y de las prácticas de gobernanza empresarial en toda la UE permitiría reforzar la economía real:

- Un planteamiento eficaz en este ámbito contribuirá a mejorar **la eficiencia y la competitividad generales de las empresas** de la UE. Unas empresas bien gestionadas, que cuenten con sólidas prácticas de gobernanza empresarial y sensibles a las cuestiones sociales y ambientales, tienen mejores resultados que sus competidoras. Europa necesita que sean más numerosas para estimular la creación de puestos de trabajo y apoyar un crecimiento duradero.
- Un planteamiento eficaz facilitará el fortalecimiento de los derechos de los accionistas y la protección de los terceros. En particular, contribuirá a devolver la confianza a los inversores después de la reciente serie de escándalos en la que se han visto implicados los dirigentes de algunas empresas. Los medios de vida, las pensiones, las inversiones de millones de Europeos dependen estrechamente del carácter adecuado y responsable de las prácticas y de la gobernanza de las empresas con cotización en las que invierten.

Ámbito

La presente Comunicación define el enfoque que la Comisión pretende seguir específicamente en el ámbito **del Derecho de sociedades y de la gobernanza empresarial**.

La realización de los objetivos perseguidos (mejorar la eficiencia y la competitividad de las empresas y reforzar los derechos de los accionistas y la protección de los terceros) exige **un enfoque plenamente integrado**.

Entre las iniciativas vinculadas entre sí que forman parte de este enfoque integrado pero no del presente plan de acción figuran:

- **El Plan de acción para los servicios financieros¹ de 1999**, que confirmó los objetivos generales por los que debe guiarse la política de la UE en lo relativo a los servicios financieros y definió el marco que debe llevar a la integración del mercado de capitales para 2005.
- **La estrategia de la EU en materia de información financiera² de 2000**, con la que se pretende alcanzar una información financiera de alta calidad mediante la adopción de una serie de normas contables comunes y el desarrollo de un sistema que garantice su

¹ Comunicación de la Comisión - Aplicación del marco para los servicios financieros: plan de acción, COM (1999) 232 de 11.05.1999.

² La estrategia de la EU en materia de información financiera: el camino a seguir, Comunicación de la Comisión, COM (2000) 359 de 13.06.2000.

aplicación efectiva, que llevó a la aprobación, en 2002, del Reglamento sobre la aplicación de las normas internacionales de contabilidad.

- **La Comunicación relativa a la responsabilidad social de las empresas³ de 2002**, que trata sobre la dimensión social y ambiental de las empresas en una economía mundializada y condujo a la creación de un Foro multilateral europeo con el fin de promover la aprobación voluntaria por las empresas de prácticas sociales y ambientales vinculadas a sus principales actividades y que van más allá de sus obligaciones legales actuales.
- **La Comunicación sobre la política industrial en la Europa ampliada⁴ de 2002**, que trata sobre la necesidad que tiene la UE de lograr una estructura de producción más sostenible como medio para alcanzar el crecimiento y la productividad.
- **La Comunicación sobre las prioridades en lo relativo a la auditoría legal en la UE**, que se publica junto a la presente comunicación y que trata de los posibles enfoques comunitarios para garantizar la calidad de la auditoría y la confianza del público en los auditores profesionales. Aborda asuntos como la utilización de las normas ISA (Normas Internacionales de Auditoría), el control público de los auditores y la modernización de la Octava Directiva sobre Derecho de sociedades mediante un planteamiento completo basado en principios.

Respuesta al informe del Grupo de alto nivel

El 4 de noviembre de 2002, **un Grupo de alto nivel de expertos en Derecho de sociedades** designado por el Comisario Bolkestein en septiembre de 2001 y presidido por el Sr. Jaap Winter presentó su informe final titulado "Un marco normativo moderno para el Derecho de sociedades en Europa". Este informe trataba en particular sobre la gobernanza empresarial en la UE y la modernización del Derecho de sociedades. **El Consejo de Competencia** de 30 de septiembre de 2002 invitó a la Comisión a organizar un profundo debate sobre el futuro informe y a elaborar, en coordinación con los Estados miembros, un Plan de acción para el Derecho de sociedades que incluya la gobernanza empresarial, lo más pronto que se pueda, manifestando su intención de tratar dicho plan de acción como un tema prioritario. El Consejo Ecofin también ha manifestado un gran interés por este trabajo.

La presente Comunicación constituye **la respuesta de la Comisión**. En ella se explican las razones por las cuales debe modernizarse el marco normativo comunitario en lo relativo al Derecho de sociedades y a la gobernanza empresarial. Define los principales objetivos que deberán guiar cualquier iniciativa futura de la UE en estos ámbitos e incluye un plan de acción con las prioridades a corto, medio y largo plazo. Indica finalmente qué tipos de instrumentos normativos deben utilizarse⁵ y para cuándo.

Criterios rectores

³ Comunicación de la Comisión relativa a la responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible, COM (2002) 347 de 2.07.2002. El Foro multilateral europeo sobre la responsabilidad social de las empresas reúne a representantes de organizaciones empresariales, de sindicatos y de la sociedad civil. Presentará en 2004 un informe sobre su labor a la Comisión, la cual efectuará una evaluación de sus resultados, decidirá sobre su futuro y se planteará cualquier otra iniciativa oportuna.

⁴ La política industrial en la Europa ampliada, Comunicación de la Comisión, COM (2002) 714, 11.12.02.

⁵ Cuando se prevé un instrumento legislativo, esto supone que la acción proyectada requiere o bien la aprobación de una nueva propuesta legislativa o la modificación de uno o más instrumentos legislativos ya en vigor.

En la elaboración de este plan de acción, la Comisión ha prestado especial atención a la necesidad de procurar que toda iniciativa normativa comunitaria adoptada en su marco respete una serie de criterios rectores:

- deberá respetar plenamente los principios de **subsidiariedad y proporcionalidad** que figuran en el Tratado y la gran diversidad de enfoques de los distintos Estados miembros por una misma cuestión, persiguiendo al mismo tiempo objetivos ambiciosos (reforzar el mercado único y los derechos de los accionistas y otras partes involucradas);
- deberá **estar dotada con una flexibilidad de aplicación sin dejar de ser firme sobre los principios**. Deberá concentrarse en las prioridades, ser transparente y resultar de procedimientos y consultas oportunas;
- deberá **contribuir positivamente a la evolución de la normativa a nivel internacional**. La UE debe definir su propio enfoque sobre la gobernanza empresarial, adaptada a sus propias tradiciones culturales y empresariales. Ésta es una excelente ocasión para que la Unión Europea consolide su influencia internacional mediante unas normas de gobernanza empresarial buenas y sensatas. La gobernanza empresarial es en realidad un ámbito en el que las normas se definen cada vez con más frecuencia a nivel internacional, como demuestran los recientes acontecimientos en los Estados Unidos. La **Ley Sarbanes-Oxley**, adoptada el 30 de julio de 2002 a raíz de una ola de escándalos, constituyó una rápida respuesta, aunque desgraciadamente cause una serie de problemas por sus efectos en empresas y auditores europeos. La Comisión está llevando a cabo un intenso diálogo normativo con objeto de negociar soluciones aceptables con las autoridades de EE.UU. (en especial con la SEC-Comisión de Valores y Cambio). En muchos ámbitos la UE comparte los mismos objetivos generales y principios de la Ley Sarbanes-Oxley y en algunos de ellos ya existen en la UE planteamientos normativos robustos y equivalentes. En otros, resultan necesarias nuevas iniciativas. Lograr el derecho a ser reconocido al menos como “equivalente” junto con otras normas nacionales e internacionales es un fin legítimo y útil por sí mismo.

1. MODERNIZACIÓN DEL DERECHO DE SOCIEDADES Y MEJORA DE LA GOBERNANZA EMPRESARIAL: EL ACERVO DE LA UE Y LA NECESIDAD DE NUEVAS INICIATIVAS

1.1. El acervo de la UE en materia de Derecho de sociedades

Históricamente, la mayor parte de las iniciativas de la UE en el ámbito del Derecho de sociedades han estado basadas en **la letra g del apartado 2 del artículo 44 (antiguo artículo 54) del Tratado** constitutivo de la Comunidad Europea. Este artículo, que aparece en el capítulo dedicado al derecho de establecimiento, exige a las instituciones europeas que se alcance la libertad de establecimiento *"coordinando, en la medida necesaria y con objeto de hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el párrafo segundo del artículo 48, para proteger los intereses de socios y terceros"*.

Se ha interpretado que este artículo incluye dos argumentos importantes para la adopción de las iniciativas de la UE en el ámbito del Derecho de sociedades:

a) **facilitar la libertad de establecimiento de las empresas**: la armonización de una serie de requisitos mínimos permite a las sociedades establecerse más fácilmente en otros Estados miembros donde el marco normativo es similar;

b) **garantizar la seguridad jurídica de las operaciones intracomunitarias**, donde la presencia de una serie de protecciones comunes resulta clave para crear un clima de confianza indispensable para las relaciones económicas transfronterizas.

A lo largo de los años, las instituciones de la UE han adoptado una serie de iniciativas en el ámbito del Derecho de sociedades que a menudo han permitido alcanzar unos **progresos impresionantes**⁶. Entre 1968 (aprobación de la Primera Directiva sobre Derecho de sociedades) y 1989 (aprobación de la Decimosegunda Directiva sobre Derecho de sociedades), se adoptaron nueve Directivas y un Reglamento. Aunque la situación exacta pueda diferir ligeramente de un Estado miembro a otro, estas medidas europeas tuvieron **un importante efecto** sobre el Derecho de sociedades nacional. Esta influencia, por otro lado, no se limitó a los tipos de sociedades expresamente cubiertos por las Directivas, porque muchos Estados miembros decidieron extender la aplicación de estas medidas a otras formas jurídicas.

A lo largo de los diez últimos años, como consecuencia del Tratado de Maastricht de 1992, el proceso legislativo sobre el Derecho de sociedades se ha caracterizado por una mayor deferencia política a los Derechos nacionales (con un aumento de las referencias a las normas nacionales en las propuestas legislativas). Este **enfoque más flexible** de la armonización ha permitido, en particular, la aprobación del Estatuto de Sociedad Europea (Societas Europaea), en octubre de 2001.

1.2. Razones de las nuevas iniciativas de la UE

Ahora es el momento adecuado para dar un nuevo y ambicioso impulso al proceso de armonización del Derecho de sociedades de la UE. Resulta indispensable adoptar

⁶ Véase en el Anexo 2 el cuadro en el que figuran los distintos instrumentos jurídicos comunitarios en vigor y los propuestos en el ámbito del Derecho de sociedades.

nuevas iniciativas, destinadas a modernizar la legislación existente o a complementar el marco legislativo de la UE añadiendo un número limitado de instrumentos nuevos y adaptados, por las siguientes razones:

- **Aprovechar al máximo el mercado interior:** Debido al crecimiento regular de las actividades transfronterizas de las empresas europeas en el mercado interior, resulta deseable disponer de un conjunto común de normas de Derecho de sociedades a nivel europeo, en particular para facilitar el ejercicio de libertad de establecimiento y las reestructuraciones transfronterizas.
- **Integración de los mercados de capitales:** Para su prosperidad económica futura, Europa necesita contar con unos mercados de capitales dinámicos⁷. Para lograrlo habrá que dar tanto a los emisores como a los inversores la oportunidad de desempeñar un papel mucho más activo en los otros mercados de capitales de la UE, así como la seguridad de que las empresas en las que invierten se rigen por normas de gobernanza empresarial similares. Las empresas con cotización oficial desean contar con un marco legislativo europeo que sea más coherente, más dinámico y más reactivo.
- **Maximizar los beneficios de las tecnologías modernas:** El rápido desarrollo de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (videoconferencia, correo electrónico y sobre todo Internet) está afectando a la forma en que se guarda y se divulga la información sobre las empresas⁸, así como a la manera de dirigir las (asambleas general virtuales, consejos de administración a través de vídeo, ejercicio transfronterizo de los derechos de voto, etc.).
- **Ampliación:** La futura ampliación de la UE a diez nuevos Estados miembros proporciona otra excelente razón para reexaminar la situación del Derecho de sociedades en la UE. La llegada de los nuevos Estados miembros va a aumentar la diversidad de marcos normativos nacionales en la UE, haciendo que destaque la importancia de un enfoque basado sobre principios capaz de mantener un elevado nivel de seguridad jurídica en las operaciones intracomunitarias. Por otra parte, aumentará la urgencia de las iniciativas destinadas a modernizar el acervo de la UE, con el fin de facilitar una transición rápida y completa de estos países hacia economías de mercado modernas y plenamente competitivas.
- **Tratar el desafío que suponen los recientes acontecimientos:** Los recientes escándalos financieros han conducido a un nuevo y activo debate sobre el concepto de gobernanza empresarial, y el necesario restablecimiento de la confianza es una razón más para nuevas iniciativas en la UE. Los inversores, grandes o pequeños, reclaman a las empresas una mayor transparencia y una

⁷ Véase el estudio titulado "Cuantificación del efecto macroeconómico de la integración de los mercados financieros de la UE", Informe final a la Comisión Europea - Dirección General de Mercado Interior, elaborado por London Economics (en asociación con PricewaterhouseCoopers y Oxford Economic Forecasting), 12 de noviembre de 2002, http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview.htm

⁸ Véase a este respecto la propuesta de Directiva por la que se modifica la Primera Directiva sobre Derecho de sociedades de junio de 2002 en lo relativo a las exigencias de provisión de información con respecto a determinados tipos de empresas, que introduce las tecnologías modernas en los registros comerciales. Las modificaciones propuestas permitirían sacar el mayor partido de las tecnologías modernas: las empresas podrían archivar sus documentos e informaciones en papel o en soporte electrónico y las partes interesadas podrían obtener copias por ambos medios.

mejor información y se esfuerzan por ganar más influencia sobre la actuación de las sociedades de las que son accionistas. Aunque las empresas pertenecen a sus accionistas, y no a sus dirigentes, sucede con demasiada frecuencia que los equipos dirigentes lesionan sus derechos con comportamientos inadecuados, codiciosos o incluso fraudulentos. Un nuevo sentido de la medida y la equidad resulta necesario.

2. PRINCIPALES OBJETIVOS

La Comisión considera que en sus acciones futuras en el ámbito del Derecho de sociedades, la UE deberá esforzarse, en la medida de lo posible, por alcanzar los dos objetivos siguientes.

2.1. Reforzar los derechos de los accionistas y la protección de terceros

Garantizar una protección eficaz y proporcionada de los accionistas y de terceros debe estar **en el centro de toda política sobre Derecho de sociedades**. La existencia de un dispositivo sólido para la protección de los accionistas y de terceros, garantizando un **elevado nivel de confianza** en las relaciones comerciales, es una condición fundamental para lograr la eficacia y la competitividad de las empresas. En particular, para que las empresas puedan reunir capitales al menor coste resulta esencial contar con un sistema efectivo para la protección de los accionistas y de sus derechos, protegiendo el ahorro y las pensiones de millones de personas y reforzando de forma duradera los fundamentos de los mercados de capitales a largo plazo en un contexto de diversificación del accionariado en la UE.

El mantenimiento de una protección eficaz de miembros y terceros resultará aún más importante en el futuro a la vista **de la creciente movilidad de las empresas** en la UE.

Para permitir a las sociedades europeas gozar de todas las ventajas que les ofrece un mercado interior unificado y la integración del mercado europeo de capitales, deberá organizarse la protección de socios y terceros con arreglo a las siguientes líneas:

- La Comisión considera, en primer lugar, que deberán adoptarse una serie de iniciativas nuevas y adaptadas con el fin de consolidar **los derechos de los accionistas** y de aclarar las responsabilidades de la dirección y, en segundo lugar, que deberán modernizarse las disposiciones relativas **a la protección de los acreedores** con el fin de mantener un marco legislativo de alta calidad (p. e. con respecto a la conservación del capital o a su modificación).
- Deberán establecerse las **distinciones oportunas entre las diversas categorías de empresas**, previendo en particular un marco más estricto para las empresas con cotización oficial⁹ y para las que recurran a los mercados públicos para efectuar una ampliación de capital. Tienen que ser objeto de una serie de normas detalladas, en particular en lo relativo a la provisión de información. Para las otras sociedades, las iniciativas legislativas deberán tener plenamente en cuenta su forma y su tamaño, proporcionando un marco más flexible para las PYME (del

⁹ La expresión "empresas con cotización oficial" utilizada en la presente comunicación designa a las sociedades cuyos títulos están admitidos a cotización en mercados regulados según lo dispuesto en la Directiva del Consejo 93/22/CEE (DO L 41 de 11.06.1993, p. 27, cuya última modificación la constituye la Directiva 2000/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 290 de 17.11.2000, p. 27)) en uno o más Estados miembros. El presente Plan de acción proporciona, cuando es preciso, información explícita sobre el ámbito de varias acciones propuestas. Brevemente, las acciones que figuran en la Sección sobre gobernanza empresarial cubren en principio a las empresas con cotización oficial, aunque se considera que la aplicación de algunas de ellas también puede resultar útil a las empresas sin cotización oficial. Las acciones presentadas en las otras secciones son en general aplicables a todas las empresas, con excepción de la sección sobre pirámides que por su naturaleza sólo se refiere a las empresas con cotización oficial.

mismo modo que se han adoptado iniciativas desreguladoras adaptadas a nivel nacional).

- **Las tecnologías modernas** pueden ayudar en gran medida a los socios y a los terceros a ejercer sus derechos de manera efectiva. Como mínimo, el Derecho de sociedades debería posibilitar y fomentar todo lo que sea posible el recurso de las empresas a las tecnologías de la información y la comunicación más recientes en sus distintas relaciones con los socios y con terceros. La Comisión considera, además, que debe prestarse una atención especial a ámbitos específicos en los que el deseo de proteger a los accionistas y a terceros podría hacer necesario imponer a las sociedades el empleo de tecnologías modernas. No obstante, aún no es el momento de permitir a las empresas imponer sistemáticamente el empleo de las nuevas tecnologías a sus socios y a terceros sin las protecciones necesarias.
- Para dar solidez al desarrollo de una economía es necesario que las relaciones entre los distintos agentes implicados sean de mucha confianza, de modo que la protección de socios y terceros pueda estar garantizada por un número limitado de medidas destinadas **a combatir el uso fraudulento o abusivo** de las formas jurídicas. Estas medidas deberán concebirse cuidadosamente con el fin de evitar que frenen el desarrollo y el empleo de sistemas y estructuras de Derecho de sociedades eficaces, indispensables para promover la eficacia y la competitividad de las empresas.

2.2. Promover la eficacia y la competitividad de las empresas

La promoción de la eficacia y la competitividad de las empresas, factores que aportan una contribución esencial al crecimiento económico y a la creación de empleo, dependen de muchos factores, uno de los cuales es la existencia de un marco sólido de Derecho de sociedades. Para lograr este objetivo, resulta esencial encontrar un justo equilibrio entre las acciones en la UE y las acciones a nivel nacional. Algunas normas del Derecho de sociedades se prestan probablemente mejor a un tratamiento, y a una actualización, a nivel nacional, y no hay que excluir que un determinado grado de competencia entre normas nacionales contribuya positivamente a la eficacia del mercado interior.

Con el debido respeto a los principios de subsidiariedad y proporcionalidad, la eficacia y la competitividad de las empresas deberán fomentarse con arreglo a los siguientes ejes:

- Las iniciativas de la UE en el ámbito del Derecho de sociedades deberán abordar obviamente una serie de **cuestiones de carácter transfronterizo** (p. e. fusiones transfronterizas o transferencia de la sede social, obstáculos transfronterizos al ejercicio de los derechos de los accionistas, etc.) para las cuales probablemente una acción comunitaria sea el único medio para lograr los objetivos contemplados.
- Además de estas cuestiones transfronterizas específicas, deberá prestarse toda la atención necesaria a las otras iniciativas destinadas a promover la eficacia y la competitividad de las empresas. Como ya se ha indicado, un cierto grado de armonización de **determinadas cuestiones nacionales** reduce la inseguridad jurídica y contribuye notablemente a aumentar la eficacia y la competitividad de las empresas.

- Las empresas deberían gozar en la mayor medida posible de una cierta **flexibilidad**: en los casos en que se considere que los sistemas son equivalentes, las partes implicadas deberán gozar del mayor margen de elección posible.

3. UN PLAN DE ACTUACIÓN DE LA UE

Para lograr los objetivos enunciados, deberán adoptarse en los próximos años una serie de iniciativas en la UE. Se propone el siguiente enfoque:

- **Clasificación de las acciones en tres fases** (corto, medio y largo plazo), sobre la base de prioridades claramente definidas.
- Las **consultas a expertos** deberán formar parte de la preparación de iniciativas en la UE en el ámbito del Derecho de sociedades y de la gobernanza empresarial. La Comisión se encargará por lo tanto de solicitar regularmente el asesoramiento de los representantes de los Estados miembros, como hace actualmente con el Grupo de expertos nacionales en Derecho de sociedades, así como con representantes del mundo empresarial y de sectores académicos con el fin de recabar las opiniones necesarias del exterior.
- La presente Comunicación estará abierta a consulta pública hasta el 31 de agosto de 2003. Las principales iniciativas que se introduzcan en el futuro en el marco del Plan de acción serán también objeto, cuando proceda, **de una consulta pública abierta**.
- En lo referente a la gobernanza empresarial, se invitará a un Foro europeo sobre la gobernanza empresarial a reunirse una o dos veces al año con el fin de contribuir a la coordinación de las iniciativas de los Estados miembros en este ámbito, tal como se explica en la sección 3.1.4.

El presente Plan de acción define la naturaleza y el alcance de las acciones que parecen necesarias, propone el tipo de instrumento normativo que debe utilizarse y establece prioridades claras a corto, medio y largo plazo.

3.1. Gobernanza empresarial

La gobernanza empresarial, que puede definirse de muchas formas, se entiende en general como **el sistema mediante el cual las empresas son dirigidas y controladas**¹⁰. A raíz de los recientes escándalos empresariales se ha convertido en una cuestión de importancia mundial. La mala gobernanza empresarial de determinadas sociedades ha provocado una crisis de confianza hacia los mercados de capitales.

Dentro de la UE, los Estados miembros aplican sistemas diferentes de gobernanza empresarial que corresponden a sus culturas específicas y a sus visiones sobre lo que debe ser el papel de las empresas y el método de financiación de las mismas. Estos últimos años, el debate sobre la gobernanza empresarial se ha intensificado progresivamente. **A lo largo de la última década se han adoptado unos cuarenta códigos de gobernanza empresarial pertinentes para la Unión Europea**, a nivel

¹⁰ Informe Cadbury, diciembre de 1992. Para una definición más completa, véanse por ejemplo los principios de la OCDE de 1999: "La gobernanza empresarial hace referencia a las relaciones entre la dirección de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes involucradas en sus actividades. La gobernanza empresarial determina también la estructura por la que se establecen los objetivos de una empresa, así como los medios para alcanzarlos, y se garantiza un seguimiento de los resultados obtenidos." La gobernanza empresarial se centra esencialmente en los problemas resultantes de la separación entre propiedad y control y aborda en particular la relación fundamental entre accionistas y directivos.

nacional o internacional, con el fin de proteger mejor los intereses de los accionistas o de las otras partes involucradas.

Para emisores e inversores, las divergencias en las normas nacionales de gobernanza empresarial pueden crear incertidumbres y generar costes. Como había anunciado en su Plan de acción para los servicios financieros de 1999, la Comisión inició en 2001 un estudio general de los principales códigos de gobernanza empresarial pertinentes para la UE. El **estudio comparativo completo**, realizado para la Comisión por Weil, Gotshal & Manges LLP, finalizó en marzo de 2002¹¹ y llegaba a la conclusión de que **no era deseable que la UE dedicara tiempo y esfuerzos a la elaboración de un código europeo de gobernanza empresarial**: según el estudio, sería mucho más rentable que la Comisión concentrara sus esfuerzos sobre cuestiones como la reducción de los obstáculos jurídicos y normativos a la participación de los accionistas en votaciones transfronterizas ("obstáculos a la participación"), o la reducción de los obstáculos que impidan a los accionistas pronunciarse sobre la gobernanza de las sociedades ("barreras a la información").

El **Grupo de expertos de alto nivel sobre Derecho de sociedades** examinó también la cuestión de la posible necesidad de un código europeo y de una mayor información sobre las prácticas de gobernanza empresarial, así como otra serie de cuestiones que se trataron en el **Consejo de Oviedo, en abril de 2002**, tras los escándalos en los Estados Unidos (papel de los administradores no ejecutivos y de los consejos supervisores, remuneración de los administradores, responsabilidad de los administradores en los estados financieros y prácticas de auditoría). En su Informe final, el grupo confirmó que no era necesario elaborar un código de gobernanza empresarial para la UE.

En el mismo orden de ideas, la Comisión observa en primer lugar que las principales divergencias entre Estados miembros se sitúan en el Derecho de sociedades y en la legislación sobre los valores mobiliarios, y no en los códigos de gobernanza empresarial que muestran en general una gran convergencia y, en segundo lugar, que la existencia de una pluralidad de códigos en la UE no es percibida en general como una dificultad por los emisores (en su mayoría activos sobre todo en su mercado nacional; cuando se interesan por otros mercados, se enfrentan a códigos muy similares; y en los raros casos en que las disposiciones de los códigos son divergentes, el principio de "cumplir o dar explicaciones" ofrece una solución satisfactoria).

Además, la Comisión considera que:

- a) la aprobación de un código europeo no permitiría garantizar una información completa de los inversores sobre las principales normas de gobernanza empresarial aplicables a las empresas de toda Europa, ya que estas normas seguirían basándose en Derechos de sociedades nacionales con importantes divergencias sobre algunos aspectos y formarían parte integrante de estos Derechos;
- b) la aprobación de un código de este tipo no contribuiría de manera notable a mejorar la gobernanza empresarial en la UE, ya que este código tendría que permitir

¹¹ Estudio comparativo sobre los códigos de gobernanza empresarial pertinentes para la Unión Europea y sus Estados miembros: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/news/corp-gov-codes-rpt_en.htm

un gran número de opciones diferentes o limitarse a enunciar principios generales abstractos. Los trabajos de armonización de todos los elementos de un código europeo tardarían años y no serían realizables en unos plazos razonables.

La UE puede, sin embargo, desempeñar un papel activo en la gobernanza empresarial, ya que deben acordarse para toda la UE una serie de normas y principios, por medio de directivas o recomendaciones, y debe organizarse una cierta coordinación de los códigos de gobernanza empresarial en la UE con el fin de promover una mayor convergencia y los intercambios de buenas prácticas.

En esta fase, la Comisión considera por lo tanto que:

- Hay pocos indicios de que la elaboración de un código europeo de gobernanza empresarial, que constituiría una capa suplementaria entre los principios desarrollados a nivel internacional y los códigos adoptados a nivel nacional, fuera a aportar un valor añadido significativo. A este respecto, la Comisión tiene en cuenta que la gobernanza empresarial está hoy en cabeza de las prioridades de la OCDE, la cual decidió recientemente revisar sus principios de gobernanza empresarial de 1999 para conseguir una versión modernizada de los mismos en 2004. La Comisión está participando activamente en este ejercicio.
- Un enfoque de autorregulación del mercado, basado únicamente en recomendaciones no vinculantes, obviamente no siempre resulta suficiente para garantizar la aprobación de prácticas de gobernanza empresarial sólidas. Sólo si existen ciertas normas adaptadas, los mercados pueden desempeñar su papel disciplinar de manera eficaz. Debido a la integración creciente de los mercados de capitales europeos, **deberá adoptarse en la UE un enfoque común para algunas normas esenciales y garantizarse una coordinación adecuada de los códigos de gobernanza empresarial.**

Más concretamente, y al inspirarse ampliamente en las sugerencias del grupo de alto nivel, la Comisión se propone proceder del siguiente modo¹².

3.1.1. Mejorar la información sobre las prácticas de gobernanza empresarial

Declaración anual de gobernanza empresarial

Debería exigirse a las sociedades con cotización oficial que incluyeran en sus informes y cuentas anuales una declaración coherente y descriptiva que cubriera los principales aspectos de las normas y prácticas de gobernanza empresarial que aplican. Debería incluir al menos los siguientes puntos:

- a) el funcionamiento de la junta general de accionistas, sus principales facultades, los derechos vinculados a las acciones y la manera en que pueden ejercerse estos derechos;

¹² Al desarrollar su planteamiento, la Comisión ha prestado especial atención a las siguientes necesidades: considerar cuando sea posible a) la utilización de alternativas a la legislación y b) la preferencia que ha de darse a las exigencias de revelación de información (porque es una intromisión menor en la vida de la empresa y pueden resultar una manera dirigida a los mercados muy efectiva de alcanzar resultados rápidamente).

- b) la composición y funcionamiento del consejo de administración y sus Comités¹³;
- c) los principales accionistas, con sus derechos de voto y de control, así como sus principales acuerdos;
- d) los otros vínculos directos e indirectos entre los principales accionistas y la sociedad;
- e) cualquier operación importante con otras partes relacionadas;
- f) la existencia y la naturaleza de un sistema de gestión de riesgos;
- g) y una referencia a un código de gobernanza empresarial, concebido para utilizarlo a nivel nacional, al que se ajuste la empresa o en relación con el cual justifica sus desviaciones.

Para la Comisión, la presentación de una propuesta de directiva en la que se enumeren los principios aplicables a esta declaración anual de gobernanza empresarial, que deberá figurar en lugar preeminente en los documentos anuales publicados por las empresas con cotización oficial, representa una prioridad a corto plazo con el fin de dejar paso rápidamente a las presiones del mercado. En la definición de estos principios se tendrá debida cuenta de las obligaciones vinculadas ya presentes en otros instrumentos existentes (p. e. las participaciones más importantes¹⁴) o propuestos (p. e. las ofertas públicas de adquisición).

Información sobre el papel desempeñado por los inversores institucionales

Los inversores institucionales deberían estar obligados:

- a) a informar sobre su política de inversiones y su política con respecto al ejercicio de los derechos de voto en las empresas en las que invierten;
- b) a informar a sus beneficiarios, a petición de éstos, de la forma en que estos derechos se han utilizado en un caso concreto.

Además de mejorar la gobernanza interna de los propios inversores institucionales, estas exigencias permitirían también reforzar la participación de estos inversores en los asuntos de las empresas en las que invierten. No se juzga deseable imponer a los inversores institucionales la obligación formal de utilizar sistemáticamente su derecho de voto, ya que eso podría tener efectos contraproducentes (por falta de tiempo o de recursos, algunos inversores institucionales podrían votar en favor de una resolución presentada, sea cual fuere, simplemente para cumplir con la obligación de votar).

¹³ A este respecto se considera esencial para devolver la confianza al público que se ofrezca información adecuada sobre la forma en que se ha organizado la empresa al máximo nivel para establecer y mantener un sistema de control interno efectivo.

¹⁴ Véase la Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo de 2001, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores (Título IV – Capítulo III “Obligaciones de informar en el momento de la adquisición y de la cesión de una participación importante en una sociedad cotizada en bolsa”).

Los inversores institucionales tienen un importante papel que desempeñar en la gobernanza de las empresas en las que invierten. El refuerzo de este papel supone la modificación previa de una serie de textos legislativos actualmente en vigor (relativos a las compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos de inversión y de otro tipo, etc.) y, más importante aún, los efectos positivos de este refuerzo no podrán concretarse totalmente hasta el momento en que se hayan solucionado los problemas relativos al voto transfronterizo. Esta es la razón por la que la Comisión está considerando las medidas que deben adoptarse a medio plazo.

3.1.2. Refuerzo de los derechos de los accionistas

Acceso a la información

Los accionistas de las empresas con cotización oficial deben disponer de medios electrónicos que les permitan acceder a la información pertinente antes de que se celebren las juntas generales. Esta cuestión es tratada actualmente por la propuesta de Directiva sobre la transparencia, que autoriza, esencialmente, a las empresas con cotización oficial a utilizar los medios electrónicos para informar a sus accionistas¹⁵ y contiene disposiciones específicas que garantizan la comunicación a su debido tiempo de la información reglamentaria cuando los títulos se cotizan en un Estado miembro distinto del Estado de origen¹⁶. La Comisión considera que esta solución representa un primer paso significativo y proporcionado que no excluye la adopción de medidas suplementarias a medio plazo (que exigirían en general que las empresas con cotización oficial informaran a sus accionistas por vía electrónica), si pareciera deseable a la vista de la aplicación de la Directiva sobre la transparencia (que contiene una cláusula de revisión).

Otros derechos de los accionistas

En las empresas con cotización oficial resulta indispensable facilitar el ejercicio de toda una serie de derechos de los accionistas (derecho a hacer preguntas, a presentar resoluciones, a votar *in absentia*, a participar en la junta general por vía electrónica). Estas posibilidades deben ofrecerse a todos los accionistas de la UE y deben solucionarse urgentemente los problemas relacionados con el voto transfronterizo. La Comisión considera que el marco necesario deberá desarrollarse en una Directiva, puesto que el ejercicio efectivo de estos derechos supone la previa resolución de una serie de dificultades jurídicas. Habida cuenta de la importancia de los efectos positivos que cabe esperar de un marco de este tipo, la Comisión considera que la aprobación de una propuesta sobre este tema es una prioridad a corto plazo.

Democracia de cara a los accionistas

El refuerzo de los derechos de los accionistas debería basarse esencialmente en a) la provisión de información exhaustiva sobre los distintos derechos existentes y la

¹⁵ El Estado miembro de origen deberá autorizar a los emisores a recurrir a medios electrónicos para informar a sus accionistas, siempre que esta decisión sea aprobada por la junta general y cumpla una serie de condiciones, en particular el consentimiento individual de cada accionista interesado (véase el artículo 13).

¹⁶ El Estado miembro anfitrión podrá imponer a los emisores: a) que publiquen regularmente información reglamentaria en sus sitios Internet, y b) que avisen a las personas interesadas, sin demora y gratuitamente, sobre cualquier nueva información o sobre la modificación de la información reglamentaria ya publicada (véase el artículo 17).

manera de ejercerlos y b) el desarrollo de los mecanismos necesarios para garantizar que los derechos existentes puedan ejercerse efectivamente. Este enfoque es totalmente coherente con los Principios de gobernanza empresarial de la OCDE¹⁷.

La Comisión considera que es muy deseable, como objetivo a medio y largo plazo, contemplar al establecimiento de una verdadera democracia de cara a los accionistas en la UE. El Estudio comparativo de los códigos de gobernanza empresarial pertinentes para la UE puso de relieve que estos códigos tienden a respaldar el principio de un voto por acción, aunque muchos de ellos preconizan una cierta flexibilidad sobre este tema. Los códigos más estrictos son los procedentes de organismos vinculados a los inversores, que claramente no admiten la emisión de acciones con derechos de voto limitados o sin derechos de voto. La Comisión desea destacar, no obstante, que le parece indispensable que cualquier iniciativa en este sentido, que ofreciera una mayor proporcionalidad entre la participación en el capital y el control como recomendaba el Grupo de alto nivel en su primer informe relacionado con las ofertas públicas de adquisición, fuera precedida de un estudio previo. La Comisión se propone, en consecuencia, realizar un estudio, a corto o medio plazo, sobre las consecuencias que tendría un enfoque de este tipo.

3.1.3. Modernización del consejo de administración

Composición del consejo

En los ámbitos fundamentales donde existe un riesgo obvio **de conflictos de intereses** para los administradores de las empresas (es decir, la remuneración de los administradores y la supervisión de la auditoría de las cuentas de la sociedad, por ejemplo), en las empresas con cotización oficial las decisiones deben ser tomadas exclusivamente por **administradores no ejecutivos o supervisores**, mayoritariamente independientes. Por lo que se refiere al nombramiento de administradores por el órgano competente en virtud del Derecho de sociedades nacional, la responsabilidad de la selección de los candidatos que pueden ocupar estas funciones debería en principio recaer en un grupo compuesto principalmente por miembros del consejo de administración, ya que estos pueden aportar provechosamente su conocimiento profundo de los retos a los que se enfrenta la empresa y las competencias y experiencia de los recursos humanos con que cuenta la misma. No obstante, también debería incluirse en este grupo a los administradores no ejecutivos y establecerse protecciones adecuadas en caso de que surgieran conflictos de intereses, por ejemplo cuando hubiera que decidir si prorrogar el mandato de un administrador.

Estas exigencias deberían ser aplicadas por los Estados miembros, como mínimo sobre la base del principio de "cumplir o dar explicaciones". Deberían establecerse en la UE criterios mínimos que permitan calificar la falta de independencia. Con el fin de favorecer un papel concreto y activo para los administradores no ejecutivos, se prestará especial atención al número de mandatos que puede tenerse de manera concurrente. Asimismo, deberá tratarse debidamente el efecto de la conexión entre

¹⁷ Véanse las disposiciones relativas a las obligaciones de información (debería informarse sobre las estructuras del capital y los mecanismos de voto que permiten a algunos accionistas efectuar un control desproporcionado sobre una sociedad en relación al importe de su participación) y al ejercicio de los derechos (los accionistas deberían tener la posibilidad de participar de manera efectiva y de votar en las juntas generales de accionistas).

administraciones sobre la independencia de los administradores en las normas mínimas que deben establecerse.

La Comisión considera que se trata de medidas clave para restaurar la confianza en los mercados y tiene, por lo tanto, intención de presentar próximamente una Recomendación a este efecto.

Esta Recomendación definirá una serie de criterios mínimos aplicables a la creación, composición y papel de los **Comités de nombramiento, remuneración y auditoría**. Habida cuenta de los recientes escándalos vinculados a malversaciones contables, se pondrá un acento particular en el Comité de auditoría (o cualquier órgano equivalente) con el fin de promover el papel fundamental que deberá desempeñar en la vigilancia de la función de auditoría, tanto en sus aspectos externos (selección del auditor externo para su nombramiento por los accionistas, seguimiento de las relaciones con el auditor externo, incluidos los honorarios no relacionados con la auditoría si los hubiera) como en sus aspectos internos (revisión de la política contable de la empresa, seguimiento de los procedimientos de auditoría interna de la sociedad y de su sistema de gestión de los riesgos)¹⁸.

El Grupo de alto nivel recomendó, por otro lado, que al menos las empresas con cotización oficial de la UE deberían tener la posibilidad de elegir entre **una estructura unitaria** (consejo de administración que incluya a los administradores no ejecutivos) y **una estructura dual** (consejo de dirección y consejo de supervisión). La Comisión es favorable a la idea de dejar una mayor libertad de organización a las empresas, pero reconoce que deben estudiarse cuidadosamente las implicaciones de una propuesta de este tipo. La adaptación de los Derechos nacionales al Reglamento y a la Directiva sobre el Estatuto de la Sociedad Europea (SE) debería enseñar mucho al respecto. La Comisión propone en consecuencia que la recomendación del Grupo de alto nivel sea objeto de un seguimiento a medio plazo.

Remuneración de los administradores

Los accionistas deberían poder apreciar plenamente la relación entre los resultados de la empresa y las remuneraciones de sus dirigentes, tanto previas como posteriores, y deberían poder decidir sobre los asuntos relacionados con las remuneraciones vinculados con el precio de las acciones. De acuerdo con el Grupo de alto nivel, la Comisión considera que un sistema normativo adecuado debe estar compuesto por **cuatro elementos esenciales** (información sobre la política de remuneraciones en las cuentas anuales, información sobre las remuneraciones individuales de los administradores en las cuentas anuales, aprobación previa por la junta general de los sistemas que prevean la concesión de acciones o de opciones sobre acciones en los que participen los administradores, reconocimiento oportuno de los costes de estos sistemas de incentivos en las cuentas anuales de la empresa).

Para favorecer la rápida aplicación de este sistema, la Comisión tiene intención de adoptar una Recomendación a tal efecto. Como considera que esta acción es determinante para restaurar la confianza, tiene intención de adoptar próximamente

¹⁸ Al desarrollar las normas mínimas aplicables al comité de auditoría, se prestará especial atención a) al acceso que debe tener a la información pertinente (puede considerarse específicamente la necesidad de una mayor protección legal de las personas que denuncien las irregularidades) y b) la medida en que resulta deseable la transparencia en sus actividades.

dicha Recomendación y proceder a un atento seguimiento de su aplicación con el fin de evaluar si procede complementarla a medio plazo con nuevas normas.

Responsabilidad de los administradores

Con el fin de aumentar las responsabilidades de los administradores, **la responsabilidad colectiva** de todos los miembros del consejo de administración para los estados financieros y los principales documentos no financieros (incluida la declaración anual de gobernanza empresarial mencionada en la sección 3.1.1.) deberá confirmarse como elemento del Derecho comunitario. La Comisión considera que esta confirmación en las disposiciones marco constituye un primer paso que podría producirse rápidamente y tiene intención de adoptar las iniciativas necesarias a corto plazo.

El Grupo de alto nivel formuló otras recomendaciones destinadas a aumentar la responsabilidad de los administradores: a) introducción **de un derecho de investigación especial**, en virtud del cual los accionistas que posean un determinado porcentaje del capital social tendrían el derecho de solicitar a una autoridad judicial o administrativa que autorice una investigación especial sobre los asuntos de la sociedad; b) elaboración de una norma sobre la **negligencia sancionable** ("wrongful trading") en virtud de la cual los administradores serían personalmente responsables de las consecuencias de la quiebra de la sociedad siempre que fuera previsible que la sociedad no estuviera en condiciones de seguir pagando sus deudas y no decidieran salvar a la empresa y garantizar el pago de sus deudas o ponerla en liquidación; c) imposición de una **prohibición de ejercer el cargo de administrador** en la UE para sancionar la provisión de información engañosa, financiera o de otro tipo, y de otras formas de comportamientos perjudiciales por parte de los administradores. La Comisión es favorable a estas sugerencias, que precisan de un análisis más profundo antes de su aplicación. Tiene intención, por lo tanto, de presentar una propuesta de Directiva a medio plazo sobre este asunto.

3.1.4. Coordinación de los esfuerzos de los Estados miembros para mejorar la gobernanza empresarial

La Comisión comparte la opinión del Grupo de alto nivel de considerar que **la UE debe implicarse activamente en la coordinación de los esfuerzos de los Estados miembros para mejorar la gobernanza empresarial** a través de su Derecho de sociedades, su legislación sobre valores mobiliarios, las normas de cotización, los códigos, etc.. En particular, cada Estado miembro debería avanzar hacia la designación de un código de gobernanza empresarial, para su uso a nivel nacional, al que deben ajustarse las empresas con cotización oficial de su jurisdicción, o por referencia al cual deben explicar las desviaciones. Esta coordinación no debería referirse solamente a la elaboración de estos códigos nacionales; también a los procedimientos que los Estados miembros hayan establecido para controlar su buena aplicación y el respeto de las obligaciones de información. Los Estados miembros deberían participar en el proceso de coordinación iniciado por la UE, pero el proceso propiamente dicho tendría que ser voluntario y no vinculante y acompañarse de una fuerte implicación de los participantes en el mercado.

El estudio comparativo de los códigos pertinentes para la UE concluyó hace un año que **estos códigos mostraban un alto grado de convergencia**. La Comisión desea destacar, sin embargo, que la situación podría evolucionar rápidamente: varios

Estados miembros han iniciado importantes iniciativas en este ámbito y la UE integrará pronto a diez nuevos países. Además, las normas se definen cada vez más a menudo a nivel internacional y los Estados miembros deben aplicarlas de manera coherente.

Por todas estas razones, la Comisión considera que es importante fomentar la coordinación y la convergencia de los códigos nacionales organizando regularmente reuniones de alto nivel del Foro europeo para la gobernanza empresarial. Los participantes en este Foro, que podría reunirse dos veces al año, serían representantes de los Estados miembros, de las instancias normativas europeas (incluido el CESR), emisores e inversores, otros operadores del mercado y académicos. También se invitaría a presentar su opinión a los parlamentarios interesados. La Comisión presidiría el foro.

3.2. **Mantenimiento y modificación del capital**

La Segunda Directiva sobre Derecho de sociedades, adoptada por el Consejo el 13 de diciembre de 1976, relativa a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, es una de las piedras angulares del Derecho de sociedades europeo. Impone a las sociedades anónimas un capital legal mínimo y contiene una serie de disposiciones detalladas destinadas a proteger a accionistas y acreedores, centrándose en la etapa de constitución de la sociedad, las distribuciones a los accionistas, la adquisición de acciones propias, las ampliaciones y las reducciones de capital.

En 1999, **un informe del grupo SLIM "Derecho de sociedades"** llegaba a la conclusión de que el régimen de mantenimiento del capital organizado por la Segunda Directiva podría simplificarse en algunos puntos y presentaba varias propuestas a tal efecto¹⁹. De los debates que siguieron a la presentación del Informe SLIM se dedujo que la aplicación de muchas de estas recomendaciones requiere un examen más profundo.

El Grupo de alto nivel de expertos en Derecho de sociedades confirmó que merecía la pena aplicar la mayoría de las propuestas del grupo SLIM y ofreció una serie de orientaciones a tal efecto. También formuló algunas sugerencias suplementarias destinadas a modernizar la Segunda Directiva. La Comisión considera que **una simplificación de la Segunda Directiva** basada en estas propuestas y recomendaciones contribuiría significativamente a promover la eficacia y la competitividad de las empresas sin reducir por ello la protección ofrecida a los accionistas y a los acreedores. La presentación de una propuesta de modificación de la Segunda Directiva sobre estas bases se considera, por lo tanto, como una prioridad a corto plazo.

El Grupo de alto nivel sugirió también que podría lograrse una protección adecuada de accionistas y acreedores, quizá incluso más eficazmente, mediante la introducción en una fase posterior **de un régimen alternativo** que no se basara en el concepto de

¹⁹ Los aspectos cubiertos por el Informe SLIM eran los siguientes: supresión, en determinadas circunstancias, de las evaluaciones de expertos para las aportaciones no dinerarias; introducción de las acciones con valor diferente del nominal; simplificación de las normas aplicables a las retiradas de acciones; reducción de la prohibición de ayuda financiera; simplificación de las disposiciones que regulan el derecho de suscripción preferente.

capital legal. Este régimen alternativo, cuyas líneas generales esbozó el Grupo²⁰, podría proponerse como opción a los Estados miembros, que elegirían libremente pasar al nuevo régimen o conservar las normas de la Segunda Directiva modificadas con arreglo a las sugerencias antes formuladas.

La Comisión considera que, antes de decidir la introducción de un nuevo régimen que se aleje radicalmente del régimen actual de mantenimiento del capital organizado por la Segunda Directiva, hay que estudiar de manera más profunda las características exactas del régimen alternativo considerado y apreciar mejor su capacidad para proteger eficazmente a accionistas y terceros. La Comisión tiene, por lo tanto, intención de iniciar a medio plazo **un estudio sobre la viabilidad de una solución alternativa al régimen de mantenimiento del capital**. Este estudio tendrá por objeto, en particular, definir las ventajas exactas aportadas por este nuevo régimen con relación a las normas de la Segunda Directiva modificadas a corto plazo.

3.3. Grupos y pirámides

El Grupo de alto nivel sobre Derecho de sociedades señaló que los grupos de sociedades, que son frecuentes hoy en la mayoría de los Estados miembros, si no en todos ellos, deben considerarse como un medio legítimo de hacer negocios, aunque pueden presentar, de distintas maneras, riesgos específicos para los accionistas y los acreedores. La Comisión, de acuerdo con la recomendación formulada por el Grupo de alto nivel, no juzga útil reactivar el proyecto de Novena Directiva sobre las relaciones en los grupos²¹, puesto que la adopción de un acto legislativo distinto sobre los grupos no parece necesario, pero considera que los problemas encontrados en tres ámbitos concretos deben ser objeto de disposiciones particulares.

²⁰ Este régimen alternativo estaría basado, en particular, en la obligación de realizar una prueba de solvencia antes de realizar cualquier pago de dividendos u otra forma de distribución.

²¹ La Comisión presentó un proyecto de "Novena Directiva sobre Derecho de sociedades, relativa a la conducta de los grupos en los que figure una sociedad anónima como filial", con carácter consultivo, en diciembre de 1984. Según su Exposición de motivos, esta Directiva tenía por objeto establecer un marco que permitiera una gestión sana de los grupos, garantizando al mismo tiempo una protección adecuada de los intereses afectados por las operaciones del grupo. Se consideraba, en efecto, que este marco, adaptado al contexto especial de los grupos, faltaba en el sistema jurídico de la mayoría de los Estados miembros.

Con excepción de sus disposiciones relativas a las obligaciones de notificación y provisión de información aplicables a las participaciones en sociedades anónimas, que abarcaba a todas ellas, la Directiva sólo debía aplicarse cuando la sociedad anónima en cuestión fuera filial de otra empresa (pudiendo ser ésta una SA o una persona física o jurídica).

Las principales disposiciones de la propuesta eran las siguientes: a) una definición de "empresa filial" que obligara a los Estados miembros a prever "contratos de afiliación"; b) normas sobre la revelación de cualquier participación en una SA; c) normas detalladas sobre la conducta de la "empresa matriz" con respecto a la SA filial (incluida la responsabilidad de esta empresa matriz por los daños que pudiera causar a la filial y por sus deudas) (sección 4); d) normas detalladas aplicables cuando la empresa matriz celebre un "contrato de afiliación" con una SA (sección 5) o cuando haga una "declaración unilateral constituyendo un grupo vertical" (sección 6), con garantías similares a las prescritas en la sección 4 y otras importantes añadidas (entre otras el derecho de los representantes de los empleados de la SA filial a vetar las instrucciones dadas por la empresa matriz).

La consulta sobre el proyecto de Directiva reveló un apoyo muy escaso para un marco legislativo tan exhaustivo sobre los grupos: el enfoque propuesto era muy poco familiar a la mayoría de los Estados miembros y el sector empresarial juzgó que era demasiado pesado e inflexible. En consecuencia, se tomó la decisión de no presentar una propuesta oficial.

Información financiera y no financiera

Una información completa sobre la estructura de los grupos y las relaciones en el interior del mismo son una condición preliminar indispensable si se quiere garantizar que su método de funcionamiento siga siendo compatible con los intereses de accionistas y acreedores a los diferentes niveles. Las actuales disposiciones de la Séptima Directiva sobre Derecho de sociedades relativas a las cuentas consolidadas no tienen suficientemente en cuenta estos temas, puesto que las cuentas consolidadas no reflejan la situación financiera de cada componente del grupo ni el grado de dependencia de las filiales con respecto a la empresa matriz.

Una serie de medidas de la UE, algunas ya adoptadas (aplicación de las NIC a las cuentas consolidadas), en fase de adopción (información que debe facilitarse de conformidad con la propuesta de Decimotercera Directiva) o cuya adopción se contempla (información que debe facilitarse en la declaración anual de gobernanza empresarial), tienen ya en cuenta, en parte, la necesidad de una mejor información financiera y no financiera sobre los grupos de sociedades. La Comisión observa, no obstante, que el ámbito de aplicación de estas medidas se limita a las empresas con cotización oficial. Considera, en consecuencia, que serían deseables nuevas iniciativas con el fin de mejorar, en la medida necesaria, la información financiera y no financiera publicada por los grupos cuando la sociedad matriz no cotice en un mercado oficial. Dado que la transparencia está considerada, tanto para los grupos con cotización oficial como para los que no la tienen, el ámbito de intervención más importante, la Comisión considera que estas iniciativas adicionales constituyen una prioridad a corto plazo.

Aplicación de una política de grupo

Debería exigirse a los Estados miembros que establecieran una norma marco sobre los grupos que permita a los dirigentes de sociedades que pertenezcan a un grupo adoptar y aplicar una política de grupo coordinada, siempre que los intereses de los acreedores de estas sociedades estén protegidos eficazmente y que exista de forma duradera un justo equilibrio entre las cargas y las ventajas de los accionistas de la compañía. La Comisión ve en la introducción de una norma de este tipo un avance importante para la eficacia y la competitividad de las empresas, pero destaca la necesidad de concebir con cuidado las garantías oportunas. A tal efecto se presentará a medio plazo una propuesta de directiva marco.

Pirámides

El Grupo de alto nivel define las pirámides como cadenas de sociedades de cartera cuyo control final se basa en una inversión total modesta gracias a un recurso muy amplio a los accionistas minoritarios. Estas estructuras plantean una serie de problemas inherentes a su falta de transparencia. La Comisión señala que la introducción de la obligación de publicar una declaración anual de gobernanza empresarial (sugerida en la sección 3.1.1), combinada con la aprobación de la propuesta de Decimotercera Directiva, constituiría una primera mejora importante a este respecto.

El Grupo destacó que los grupos piramidales que incluyen empresas con cotización oficial son fuente de preocupaciones particulares. Recomendó que las autoridades nacionales rechazaran la admisión a cotización de las empresas pertenecientes a

pirámides abusivas. El Grupo las definió como sociedades de cartera cuyos activos, de forma exclusiva o principal, estén constituidos por una participación en otra sociedad con cotización oficial, aunque exceptuando los casos en los que el valor económico de esta admisión esté claramente demostrado, reconociendo con ello que la definición de lo que constituye una pirámide abusiva debe estudiarse más profundamente. También sugirió que los operadores de los índices bursátiles tengan en cuenta adecuadamente el flotante libre cuando determinen la ponderación de cada sociedad.

La Comisión considera necesario examinar más profundamente el riesgo inherente en las pirámides abusivas. Al hacerlo así, la Comisión tendrá en cuenta la necesidad de evitar las restricciones indebidas de la libertad de las empresas para elegir su apropiada organización. Pretende, por lo tanto, contar con el dictamen de los expertos del Comité europeo de reguladores de los valores mobiliarios (CESR).

3.4. Reestructuración y movilidad de las empresas

La integración creciente del mercado único lleva cada vez más a las empresas a **ejercer su actividad sin consideración de las fronteras** en el interior de la Unión. Para poder adaptar su estructura a sus actividades, las empresas europeas han solicitado muchas veces la adopción de instrumentos jurídicos que puedan responder a sus necesidades para las fusiones entre sociedades de Estados miembros diferentes y la transferencia de su sede de un Estado miembro a otro.

La Comisión tiene, por lo tanto, intención de presentar, a corto plazo, una nueva propuesta de **Décima Directiva sobre Derecho de sociedades** relativa a las fusiones transfronterizas²², así como una propuesta de **Decimocuarta Directiva sobre Derecho de sociedades** relativa a la transferencia de la sede de un Estado miembro a otro²³. Ambas propuestas deberán solucionar las dificultades vinculadas a la estructura del consejo de administración y a la participación de los empleados. A este respecto, la Comisión se congratula por la aprobación, en octubre de 2001, del Estatuto de la Sociedad Europea, que abre unas perspectivas prometedoras para la resolución de problemas de este tipo en la Décima y Decimocuarta Directivas. Además de estas implicaciones en el Derecho de sociedades de la reestructuración y movilidad empresarial, tratadas en la presente Comunicación, se presta atención a sus

²² La legislación de algunos Estados miembros no prohíbe a las empresas nacionales absorber a una sociedad de otro Estado miembro o participar en la creación de una nueva sociedad mediante la fusión con una sociedad que tenga su sede en otro Estado miembro. No obstante, estas operaciones sólo pueden tener lugar con sociedades establecidas en Estados miembros donde tampoco esté prohibido. La aprobación del Estatuto de Sociedad Europea aportó una solución a estos problemas, puesto que una empresa puede, en particular, ser creada por la fusión de al menos dos sociedades anónimas establecidas en Estados miembros diferentes. Una propuesta de Décima Directiva sobre Derecho de sociedades sigue siendo, sin embargo, deseable por las siguientes razones: a) las sociedades pueden querer realizar una operación de fusión transfronteriza sin crear una SE; b) otros tipos de sociedades pueden también querer realizar una transacción de este tipo.

²³ En ausencia de legislación que regule las transferencias transfronterizas de sede, estas operaciones son actualmente imposibles o, como mínimo, están sometidas a un conjunto de disposiciones jurídicas complejo. Esto es así porque las legislaciones nacionales no contienen los instrumentos necesarios a tal efecto y, cuando una transferencia es posible mediante la aplicación simultánea de varias legislaciones nacionales, a menudo existe conflicto entre ellas a causa de los criterios diferentes e interdependientes aplicados por los Estados miembros. Es necesario, por lo tanto, realizar un esfuerzo legislativo a este respecto para que la libertad de establecimiento se respete de manera efectiva de la manera contemplada en el Tratado.

implicaciones sociales en otras iniciativas de la Comisión (estas implicaciones sociales se plantean en el Programa de trabajo multianual de los interlocutores sociales 2003-2005)

El Grupo de alto nivel hizo **otras recomendaciones** sobre las operaciones de reestructuración con arreglo a las siguientes directrices: a) algunas de las exigencias actualmente previstas en la Tercera Directiva sobre Derecho de sociedades (acerca de las fusiones entre sociedades anónimas) y en la Sexta Directiva sobre Derecho de sociedades (acerca de las escisiones de estas sociedades) deberían flexibilizarse en algunos casos concretos en que se vuelven superfluas; b) debería exigirse a los Estados miembros la creación, al menos en las empresas con cotización oficial, de derechos de exclusión de los accionistas minoritarios o *squeeze-out rights* (en beneficio de los accionistas mayoritarios) y de derechos de venta obligatoria o *sell-out rights* (en favor de los accionistas minoritarios), cuya aplicación se condicionaría a determinados límites máximos. La introducción de estos derechos complementaría las disposiciones comparables que ya figuran en la actual propuesta de Decimotercera Directiva sobre Derecho de sociedades relativa a las ofertas públicas de adquisición.

La Comisión considera que la simplificación de las operaciones de reestructuración que permitiría la propuesta flexibilidad de algunas de las exigencias actualmente previstas en la **Tercera y Sexta Directivas** sólo es deseable a reserva de las garantías oportunas. Por otra parte, observa que, para el Grupo de alto nivel, esta simplificación no representa una prioridad inmediata, por lo que proyecta tomar las iniciativas necesarias a medio plazo.

En cuanto a la introducción **de derechos de exclusión de los accionistas minoritarios y de derechos de venta obligatoria**, propuesta por el Grupo de alto nivel en el capítulo de su informe consagrado a las reestructuraciones, la Comisión observa que una de las recomendaciones del grupo SLIM relativo a la simplificación de la Segunda Directiva, aprobada por el Grupo de alto nivel, persigue el mismo objetivo. Tiene, por lo tanto, intención de plantearse dicha introducción como parte de la modernización de la Segunda Directiva, que considera una prioridad a corto plazo.

3.5. La sociedad privada europea

Teniendo en cuenta que la Societas Europaea (SE), cuyo estatuto se adoptó en octubre de 2001, podría no responder a lo esperado por la comunidad empresarial, en particular por las PYME, el Grupo de alto nivel hizo referencia a la concepción, en el contexto de una **iniciativa privada**, de un estatuto de "sociedad privada europea" (SPE). Como nueva forma jurídica válida en toda la Unión Europea, la SPE se propondría esencialmente colmar las necesidades de las PYME activas en más de un Estado miembro. La idea suscitó **un vivo interés** y encontró **un amplio apoyo**, no sólo en el sector privado sino también del Comité Económico y Social europeo. Muchos consideran que la creación de esta forma jurídica sería más fácil de realizar que la aprobación del Estatuto de sociedad europea.

El grupo destacó, sin embargo, que la primera prioridad debería ser la aprobación **de la Décima Directiva** relativa a las fusiones transfronterizas, que debería cumplir uno de los objetivos alegados para la SPE. Por lo tanto, y a la vista de una serie de cuestiones que sería necesario solucionar (por ejemplo, en lo relativo a fiscalidad o a

codeterminación), el Grupo recomendó a la Comisión que iniciara un **estudio de viabilidad** destinado a poner claramente de relieve las ventajas concretas, y los inconvenientes, que tendría la introducción de la SPE, antes de presentar una propuesta formal.

El grupo sugirió la realización de este estudio de viabilidad a medio plazo, es decir después de la aprobación de la Décima Directiva. Por su parte, la Comisión considera que la identificación de la mayoría de las ventajas concretas derivadas de la introducción de la SPE (y de los problemas relacionados con ella) puede tener lugar independientemente de los avances esperados sobre la Décima Directiva. Iniciará por lo tanto un estudio **a corto plazo** con el fin de presentar, a medio plazo, una propuesta de estatuto de SPE (si el estudio confirma la necesidad de dicha iniciativa). El objetivo de este estudio de viabilidad será evaluar los aspectos positivos y negativos que presenta la creación de un posible estatuto jurídico europeo para las pequeñas y medianas empresas destinado a facilitar su internacionalización. A tal efecto, habrá que proceder a un análisis profundo de los regímenes jurídicos, fiscales y sociales aplicables a las PYME en los veinticinco Estados miembros con que contará la Unión ampliada.

3.6. La Sociedad Cooperativa Europea y otras formas jurídicas de empresas en la UE

El Consejo Europeo adoptó el pasado año una orientación general sobre la propuesta de Reglamento relativo a la **Societas Cooperativa Europaea** (SCE), y actualmente el Parlamento Europeo y el Consejo están examinando propuestas de estatuto **de Asociación Europea y de Mutualidad Europea**. La Comisión observa que la mayoría de las respuestas recibidas en la consulta organizada por el Grupo de alto nivel manifestaba una opinión favorable sobre la utilidad de estos estatutos.

La Comisión tiene intención de **apoyar activamente el proceso legislativo iniciado** a este respecto, como respuesta al deseo, explícitamente expresado por el Parlamento Europeo, de prestar una atención significativa al desarrollo de nuevas formas jurídicas de empresas europeas. La aprobación, por el Consejo, del Reglamento relativo al estatuto de la sociedad cooperativa europea se espera a corto plazo, mientras que el debate, en el mismo, de la propuesta relativa a la Asociación europea prosigue de forma regular. En cuanto se logre un acuerdo sobre esta propuesta, se consagrará toda la atención necesaria a la correspondiente a la Sociedad mutua europea.

Por lo que se refiere a la posible elaboración de una propuesta de Reglamento sobre la **Fundación Europea**, la Comisión tiene intención, antes de decidir la presentación de dicha propuesta, de iniciar un estudio destinado a apreciar, de manera profunda, la viabilidad de este estatuto. Esta evaluación deberá tener en cuenta lo aprendido de la adopción y aplicación de los otros estatutos europeos. Hay que preverlo, por lo tanto, a medio plazo.

3.7. Aumento de la transparencia de las formas jurídicas nacionales de las empresas

Es necesario **aumentar las obligaciones de publicidad aplicables a todas las entidades jurídicas de responsabilidad limitada**, a fin de: a) preservar la equidad

de las condiciones de competencia²⁴; y b) impedir el desvío del Derecho de sociedades con fines de fraude, terrorismo y otras actividades criminales²⁵. La Comisión se compromete a tener en cuenta esta necesidad, pero el alcance y naturaleza de esta recomendación aún deben examinarse. Dado que existen muchas otras prioridades, las acciones necesarias se adoptarán a medio plazo.

4. CONCLUSIÓN

La presente Comunicación explica porqué debe modernizarse la normativa europea relativa al Derecho de sociedades y a la gobernanza empresarial. Define los grandes objetivos políticos que deben guiar toda acción futura, sobre este tema, en la UE. Incluye un plan de acción que clasifica, por orden de prioridad, las distintas medidas que parecen necesarias a corto, medio y largo plazo. Determina finalmente el tipo de instrumento reglamentario que debe utilizarse y el plazo aproximado.

La Comisión envía la presente Comunicación al Parlamento Europeo y al Consejo y la transmite también al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, a raíz de las conclusiones adoptadas por el Consejo Europeo de Bruselas de 20 y 21 de marzo de 2003, en las que se pedía la adopción de un Plan de acción relativo a la mejora del Derecho de sociedades y la gobernanza empresarial.

Se invita a todas las partes interesadas a presentar observaciones de aquí al 31 de agosto de 2003, enviándolas a la DG MARKT G3, Comisión Europea, B-1049 Bruselas (dirección electrónica: Markt-COMPLAW@cec.eu.int).

La Comisión publicará una síntesis de las contribuciones recibidas y las tendrá debidamente en cuenta en la aplicación del presente Plan de acción.

²⁴ La Primera Directiva sobre Derecho de sociedades, en la que figuran exigencias de provisión de información esenciales (las empresas deben conservar en archivo una serie de documentos y datos, llevando un registro de ello, pudiendo las partes interesadas obtener copias de los mismos), es aplicable sólo a las sociedades limitadas y no a una serie de formas alternativas de empresas. La creación de un marco para la presentación de información de datos básicos sobre otras entidades jurídicas dedicadas a las actividades económicas se percibe por lo tanto como una herramienta básica para el comercio y la competencia dentro del mercado interior.

²⁵ Véase, a este respecto, el estudio titulado "*Transparencia y blanqueo de capitales: Estudio de la normativa y su aplicación, en los Estados miembros, que obstaculiza la cooperación internacional contra el blanqueo de capitales (en los ámbitos de la normativa bancaria/financiera y de sociedades)*", presentado a la Comisión en octubre de 2001 por el Transcrime Institute (Universidad de Trento, Italia). Este estudio, encargado con arreglo a la conclusión n° 58 del Consejo Europeo especial de Tampere, celebrado en 1999, y tras el Consejo conjunto ECOFIN/JAI de octubre de 2000, presenta recomendaciones para aumentar la transparencia de las sociedades con responsabilidad limitada, así como la de otras entidades (como los *trusts*).

ANEXO 1

Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar		
<i>Lista de acciones</i>		
<u>CORTO PLAZO (2003–2005)</u>		
<u>Descripción de la acción</u>	<u>Tipo de iniciativa preferido</u> ²⁶	
Gobernanza empresarial	Aumento de las obligaciones de información correspondientes a la gobernanza empresarial (incluida la confirmación de la responsabilidad colectiva del consejo de administración en lo relativo a los principales documentos no financieros)	Legislativa (Directiva por la que se modifica la legislación existente)
	Marco jurídico integrado destinado a facilitar una comunicación eficaz con los accionistas y su papel en la toma de decisiones (participación en las asambleas, ejercicio de los derechos de voto, voto transfronterizo)	Legislativa (Directiva)
	Refuerzo del papel de los administradores no ejecutivos y de los consejos de supervisión independientes	No legislativa (Recomendación)
	Promoción de un régimen de remuneración adecuado para los administradores	No legislativa (Recomendación)
	Confirmación en la UE de la responsabilidad colectiva del consejo de administración con respecto a los estados financieros	Legislativa (Directiva por la que se modifica la legislación existente)
	Organización de un Foro europeo sobre la	No legislativa

²⁶Esta columna da información sobre el tipo de instrumento reglamentario que debe utilizarse:
 - la mención "Directiva" significa que la acción considerada supone, o bien la aprobación de una nueva Directiva, o la modificación de una o varias directivas existentes (en el ámbito del Derecho de sociedades, del Derecho sobre valores mobiliarios, del Derecho sobre la información financiera, etc.), según las competencias normativas de los distintos órganos correspondientes de la UE;
 - en la medida de lo posible, se agruparán las iniciativas legislativas necesarias con el fin de evitar su multiplicación.

	gobernanza empresarial con el fin de coordinar los esfuerzos de los Estados miembros sobre este tema	(iniciativa de la Comisión)
Mantenimiento del capital	Simplificación de la Segunda Directiva sobre la base de las recomendaciones de SLIM, complementadas en el informe del Grupo de alto nivel (SLIM-Plus)	Legislativa (Directiva por la que se modifica la legislación existente)
Grupos de empresas	Aumento de la información relativa a la estructura de los grupos y a las relaciones del grupo, tanto financieras como no financieras	Legislativa (Directiva por la que se modifica la legislación existente)
Reestructuraciones	Propuesta de Décima Directiva relativa a las fusiones transfronterizas	Legislativa (Directiva)
	Propuesta de Decimocuarta Directiva relativa a la transferencia transfronteriza de la sede	Legislativa (Directiva)
Sociedad Privada Europea	Estudio de viabilidad para apreciar la necesidad concreta de una Sociedad Privada Europea y los problemas que plantearía su creación	No legislativa (estudio)
Formas jurídicas de la UE	Progresos tangibles sobre las propuestas actuales (Asociación Europea, Mutualidad Europea)	Legislativa (propuestas existentes)
<u>MEDIO PLAZO (2006–2008)</u>		
	<u>Descripción de la acción</u>	<u>Tipo de iniciativa preferido</u>
Gobernanza empresarial	Aumento de la información proporcionada por los inversores institucionales sobre su política de inversión y voto	Legislativa (Directiva)
	Elección, para todas las empresas con cotización oficial, de uno de los dos tipos de estructuras del consejo de administración (uno o dos niveles).	Legislativa (Directiva)
	Aumento de la responsabilidad de los administradores (derecho de investigación especial, norma de la negligencia sancionable, prohibición de ejercer de los administradores)	Legislativa (Directiva o Directiva por la que se modifica la legislación actual)

	Estudio de las consecuencias de un enfoque cuyo objetivo sea lograr una democracia completa de los accionistas (una acción/un voto), al menos para las empresas con cotización oficial	No legislativa (estudio)
Mantenimiento del capital	Examen de la viabilidad de una alternativa al régimen de mantenimiento del capital	No legislativa (estudio)
Grupos de empresas	Norma marco que permite la adopción, en las filiales, de una política de grupo coordinada	Legislativa (Directiva)
Pirámides	Prohibición de admisión a cotización para las pirámides en situación de abuso, si procediera, después de un examen profundo y de la opinión de los expertos	Legislativa (posible Directiva por la que se modifica la legislación existente)
Reestructuraciones	Simplificación de la Tercera Directiva (sobre las fusiones legales) y de la Sexta Directiva (sobre las escisiones legales)	Legislativa (Directiva por la que se modifica la legislación existente)
Sociedad Privada Europea	Posible propuesta de un Estatuto de Sociedad Privada Europea (dependiendo de las conclusiones del estudio de viabilidad)	Legislativa
Formas jurídicas de la UE	Evaluar la necesidad de la creación de otras formas legales en la UE (p. e. Fundación Europea)	No legislativa (estudio)
Transparencia de las formas jurídicas nacionales	Introducción de normas sobre información básica aplicables a todas las entidades jurídicas con responsabilidad limitada, supeditado a un examen más profundo	Legislativa (Directiva o Directiva por la que se modifica la legislación actual)
<u>LARGO PLAZO (a partir de 2009)</u>		
	<u>Descripción de las acciones</u>	<u>Tipo de iniciativa preferido</u>
Mantenimiento del capital	Posible introducción de un régimen alternativo en la Segunda Directiva sobre Derecho de sociedades (dependiendo de las conclusiones del estudio de viabilidad)	Legislativa (Directiva por la que se modifica la legislación existente)

ANEXO 2
LISTA DE INSTRUMENTOS NORMATIVOS EXISTENTES Y PROPUESTOS
EN DERECHO DE SOCIEDADES EUROPEO

Instrumentos normativos existentes	
REGLAMENTOS	
Denominación del acto	Referencia de publicación
Reglamento (CEE) nº 2137/85 del Consejo, de 25 de julio de 1985, relativo a la constitución de una agrupación europea de interés económico (AEIE)	DO L 199 de 31.7.1985, p. 1
Reglamento (CE) nº 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE), complementada por la Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores	DO L 294 de 10.11.2001, p. 1 DO L 294 de 10.11.2001, p. 22
Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad	DO L 243 de 11.9.2002, p. 1
DIRECTIVAS	
Denominación del acto	Referencia de publicación
Primera Directiva 68/151/CEE del Consejo , de 9 de marzo de 1968, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades definidas en el segundo párrafo del artículo 58 del Tratado, para proteger los intereses de socios y terceros	DO L 65 de 14.3.1968, p. 8
Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo , de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital	DO L 26 de 31.1.1977, p. 1
Tercera Directiva 78/855/CEE del Consejo , de 9 de octubre de 1978, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las fusiones de las sociedades anónimas	DO L 295 de 20.10.1978, p. 36
Cuarta Directiva 78/660/CEE del Consejo , de 25 de julio de 1978,	DO L 222 de

basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad	14.8.1978, p. 11
Sexta Directiva 82/891/CEE del Consejo , de 17 de diciembre de 1982, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado y referente a la escisión de sociedades anónimas	DO L 378 de 31.12.1982, p. 47
Séptima Directiva 83/349/CEE del Consejo , de 13 de junio de 1983, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado, relativa a las cuentas consolidadas	DO L 193 de 18.7.1983, p. 1
Octava Directiva 84/253/CEE del Consejo , de 10 de abril de 1984, basada en la letra g) del apartado 3 del artículo 54 del Tratado CEE, relativa a la autorización de las personas encargadas del control legal de documentos contables	DO L 126 de 12.5.1984, p. 20
Undécima Directiva 89/666/CEE del Consejo , de 21 de diciembre de 1989, relativa a la publicidad de las sucursales constituidas en un Estado Miembro por determinadas formas de sociedades sometidas al Derecho de otro Estado	DO L 395 de 30.12.1989, p. 96
Duodécima Directiva 89/667/CEE del Consejo , de 21 de diciembre de 1989, en materia de derecho de sociedades, relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único	DO L 395 de 30.12.1989, p. 40.
RECOMENDACIONES	
Denominación del acto	Referencia de publicación
Recomendación de la Comisión, de 15 de noviembre de 2000, sobre el control de calidad de la auditoría legal en la Unión Europea: requisitos mínimos	DO L 91 de 31.3.2001, p. 91
Recomendación de la Comisión, de 30 de mayo de 2001, relativa al reconocimiento, la medición y la publicación de las cuestiones medioambientales en las cuentas anuales y los informes anuales de las empresas	DO L 156 de 13.6.2001, p. 33
Recomendación de la Comisión, de 16 de mayo de 2002, independencia de los auditores de cuentas en la UE: Principios fundamentales	DO L 191 de 19.7.2002, p. 22

Instrumentos normativos propuestos	
REGLAMENTOS	
Denominación del acto	Referencia de publicación
Propuesta modificada de Reglamento (CEE) del Consejo por el que se establece el Estatuto de la Asociación Europea	DO C 236 de 31.8.1993, p. 1
Propuesta modificada de Reglamento (CEE) del Consejo por el que se establece el Estatuto de la Sociedad Cooperativa Europea	DO C 236 de 31.8.1993, p. 17
Propuesta modificada de Reglamento (CEE) del Consejo por el que se establece el Estatuto de la Mutualidad Europea	DO C 236 de 31.8.1993, p. 40
DIRECTIVAS	
Denominación del acto	Referencia de publicación
Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifica la Directiva 68/151/CEE del Consejo en lo relativo a los requisitos de información con respecto a ciertos tipos de empresas, COM(2002)279 final	DO C 227 E de 24.9.2002, p. 377
Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las ofertas públicas de adquisición, COM(2002)534 final	DO C 45 E del 25.2.2003 p. 1