

Resumen de las observaciones y recomendaciones del grupo de alto nivel de expertos en Derecho de sociedades. Informe Winter.

ÍNDICE

Preámbulo
Capítulo I - Introducción
Capítulo II - Temas Generales
Capítulo III - Gobierno Corporativo
Capítulo IV - Formación y Mantenimiento de Capital
Capítulo V - Grupos y Pirámides
Capítulo VI - Reestructuración y Movilidad de las Sociedades
Capítulo VII - La Sociedad Privada Europea
Capítulo VIII - Cooperativas y Otras Formas de Empresa
Capítulo IX - Prioridades de Actuación

El Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho de Sociedades fue creado por la Comisión Europea en septiembre de 2001 para que formulara recomendaciones acerca de un marco regulador moderno para el Derecho de sociedades dentro de la UE. En nuestro Primer Informe de enero de 2002, nos ocupábamos de temas relacionados con la Directiva relativa a ofertas públicas de adquisición que fue rechazada por el Parlamento Europeo en julio de 2001. Tras la reunión del Consejo ECOFIN celebrada en Oviedo en abril de 2002, la Comisión amplió nuestro mandato inicial con el fin de que abarcara específicamente una serie de cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo. El presente documento recoge nuestro Informe Final al respecto.

Se necesitaba, sin duda, una revisión fundamental del Derecho de sociedades en Europa. Muchas personas coinciden en que el Derecho de sociedades de la UE no ha seguido el ritmo de los acontecimientos que conforman su papel y su aplicación, en particular: la creación de un mercado único en la UE, que las sociedades y quienes inviertan en las mismas desean aprovechar al máximo; el desarrollo de mercados europeos de valores y su regulación; el desarrollo de las modernas tecnologías de la información y la comunicación, el cual debería facilitarse y podría utilizarse para mejorar los mecanismos del Derecho de sociedades; y el desarrollo de prácticas y normas en materia de gobierno corporativo.

De hecho, nosotros creemos que el Derecho de sociedades europeo debe ponerse al día de estos cambios. Esperamos que nuestro Informe sirva de estímulo a ese proceso, que va a requerir acciones concertadas de muchos dentro de la UE.

En nombre del Grupo, me gustaría dar las gracias al Sr. Comisario Frits Bolkestein que ha puesto siempre de manifiesto un verdadero interés y apoyo por nuestro trabajo. También me gustaría expresar mi agradecimiento a su personal, en especial a Karel Van Hulle, Dominique Thinpont y Erich Eggenhofer, que han sido de gran ayuda en la organización práctica del trabajo del Grupo y en la elaboración de nuestros dos Informes y del Documento de Consulta.

En el tiempo limitado del que disponíamos, hemos llevado a cabo un extenso proceso de consulta, incluida una audiencia en Bruselas, que ha suscitado una amplia respuesta.

Agradecemos las numerosas respuestas y comentarios que hemos recibido y valoramos mucho el esfuerzo que han realizado muchas personas para responder con detalle en un plazo muy breve. Las respuestas presentaban, a menudo, una elevada calidad y han contribuido en gran medida a conformar las opiniones en el seno del Grupo.

Merece también un enorme agradecimiento el equipo de investigaciones de la Universidad Erasmus de Rotterdam, dirigido por el profesor Jan Berend Wezeman, que también en un plazo breve, ha analizado y resumido para el Grupo en un extenso informe las más de dos mil quinientas páginas de respuestas y comentarios a nuestro Documento de Consulta, algo tremendamente valioso para que el Grupo pudiera estudiar y tener en cuenta estas respuestas.

Por último, me gustaría dar personalmente las gracias a todos los componentes del Grupo. Hemos trabajado estrechamente durante más de un año, casi siempre con unos plazos muy reducidos y con recursos e instalaciones limitados para los debates tanto dentro del Grupo como con terceros interesados. El conocimiento y experiencia que todos ustedes han aportado, así como su voluntad y capacidad para buscar y desarrollar posturas bien fundadas con las que pudiéramos estar de acuerdo, han sido excelentes. El continuo espíritu de cooperación y las buenas relaciones personales a lo largo del proceso han sido esenciales para nuestro trabajo. Doy gracias por haber podido trabajar con ustedes de manera tan estrecha durante este último año. Ha sido para mí un placer y un honor presidir este Grupo.

Amsterdam, octubre de 2002.

Jaap Winter

Capítulo I

Introducción

El presente documento constituye el Informe Final del Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho de Sociedades, de conformidad con el mandato definitivo por la Comisión Europea el 4 de septiembre de 2001 y posteriormente ampliado de resultados del Consejo del ECOFIN de Oviedo en abril de 2002.

El Grupo fue establecido por la Comisión Europea para que se prestara un asesoramiento independiente en primera instancia sobre cuestiones relativas a las normas pan europeas en materia de ofertas públicas de adquisición y, posteriormente, sobre las prioridades fundamentales para la modernización del Derecho de Sociedades en la UE.

En cumplimiento de su mandato, el Grupo hizo público un Documento de Consulta sobre las cuestiones específicas objeto de la segunda parte de su mandato, pero incluyendo también temas generales que parecían ser de importancia para la evolución futura del Derecho de sociedades en Europa.

Basándose en las respuestas recibidas a dicha consulta, en los debates durante la audiencia celebrada el 13 de mayo de 2002 y en sus propios debates, el Grupo presenta ahora en este Informe Final sus conclusiones y recomendaciones a la Comisión y al público.

Capítulo II

Temas Generales

En el documento de Consulta planteábamos una serie de temas personales que a nuestro juicio se desprendían del mandato dado al Grupo de "ofrecer recomendaciones para un moderno marco regulador europeo del Derecho de sociedades suficientemente flexible y actualizado de tal forma que satisfaga las necesidades de las sociedades, teniendo en cuenta las repercusiones de la tecnología moderna". Los temas y cuestiones específicas que planteamos dieron lugar a un conjunto de respuestas en el que se recogían diversas sugerencias. En general, el Grupo cree que las respuestas recibidas respaldan las posturas adoptadas, las cuales seguimos considerando válidas.

El planteamiento de la UE en relación con la armonización del Derecho de sociedades se ha centrado en la protección de los asociados y de los terceros. Se han adoptado varios instrumentos destinados a establecer un nivel equivalente de protección en toda la UE. El Derecho de sociedades debería concentrarse principalmente en la eficiencia y competitividad de las empresas.

La protección adecuada de accionistas y acreedores es necesaria, pero no todos los mecanismos existentes son eficaces. El presente Informe expone algunas recomendaciones para la simplificación de las actuales normas.

Debería prestarse una especial atención a la supresión de obstáculos a las actividades transfronterizas. Las respuestas a la consulta confirman la gran importancia de las cuestiones transfronterizas.

En las respuestas a la consulta también se pide la libre elección entre formas alternativas de organización y estructura, como ofrece el Estatuto de la Sociedad Europea.

El Derecho de sociedades de la UE, una vez armonizado mediante directivas, no es fácil de modificar, pero, por otro lado, existe una creciente necesidad de adaptación continua. Las normas fijas de la legislación primaria presentan ventajas e inconvenientes, y nosotros apreciamos en los Estados miembros una tendencia hacia el uso de alternativas a la legislación primaria, tales como la legislación derivada, el establecimiento y seguimiento de normas básicas y las leyes marco o leyes modelo. Las respuestas a la consulta confirmaron que las directivas deberían limitarse a establecer principios y normas generales y que la concreción de esas normas debería dejarse a la legislación derivada y a los mecanismos de establecimiento de normas mínimas. Más dudas suscitaban las leyes marco o modelo, que, al parecer, son difíciles de encajar en diversos sistemas jurídicos, aunque los textos y formas marco puedan ser útiles y la vía del modelo puede fomentar la convergencia de las formas jurídicas nacionales.

Tanto para la legislación primaria como para cualquiera de las alternativas es indispensable un proceso adecuado de consulta.

El uso de formas alternativas de regulación que se propone requiere la creación de una nueva estructura permanente que pueda prestar a la Comisión un asesoramiento independiente acerca de las futuras iniciativas reguladoras y encargarse de organizar las necesarias consultas.

La obligación de revelar información puede constituir un poderoso instrumento regulador: crea un incentivo para cumplir con las mejores prácticas y permite a los asociados y a los terceros adoptar las medidas necesarias. Las obligaciones de informar pueden ser más eficientes, más flexibles y más fáciles de exigir. Estas obligaciones de facilitar información se encuentran en la confluencia entre el Derecho de sociedades y la regulación en materia de títulos-valores, y las respuestas a la consulta confirmaron que la revelación de información era especialmente adecuada en el ámbito del gobierno corporativo.

El Derecho de sociedades ha distinguido tradicionalmente entre sociedades anónimas y sociedades privadas, pero esta distinción con frecuencia no es totalmente relevante en la práctica. En la realidad actual, el Grupo recibe tres tipos básicos de sociedades: sociedades que cotizan en bolsa (cuyas acciones se negocian regularmente), sociedades abiertas (cuyas acciones podrían negociarse regularmente) y sociedades cerradas. El planteamiento regulador puede variar según el tipo de sociedad, teniendo en cuenta las diferencias nacionales.

El Derecho de sociedades debe proporcionar un marco flexible para la competitividad de las empresas. La utilización del Derecho de sociedades para otros fines reguladores puede conducir a una indeseable rigidez de las formas. Las respuestas a la consulta confirmaron que el desarrollo y el uso de estructuras eficaces de Derecho de sociedades no deberían verse entorpecidos por disposiciones destinadas a evitar los abusos.

Debido al enorme impacto que tiene en nuestra sociedad, la tecnología moderna puede hacer necesarios cambios de diversa índole en el Derecho de sociedades. En lo que respecta a la forma de los actos jurídicos y de las acciones, la mayoría de los Estados miembros ya han establecido o han iniciado el proceso para establecer nuevas normas. En cuanto a los plazos, en general, el Derecho no debería obligar a los ciudadanos a actuar con mayor celeridad ahora que la tecnología moderna permite actos y decisiones más rápidos. Las repercusiones de la tecnología moderna sobre el domicilio social y sobre la función que desempeñen los actuales mecanismos del Derecho de sociedades se analizan en varios capítulos del presente Informe. El impacto de la tecnología moderna en la revelación y el registro de información es una cuestión en la que la UE podría tomar iniciativas, además de la recientemente publicada propuesta de enmienda de la Primera Directiva en materia de Derecho de sociedades.

La información sobre una sociedad actualmente se registra y se hace pública en diversos lugares, lo cual genera problemas de eficiencia tanto para las propias sociedades como para las partes interesadas. El Documento de Consulta sugería que podría obligarse a las sociedades a mantener un apartado específico de su sitio web y/o un enlace con el registro. Las respuestas a la consulta fueron desiguales.

El acceso fácil ya bajo coste a la información esencial recogida en los registros públicos y en los sistemas de registro debería estar garantizado a escala transfronteriza.

Con arreglo a estas observaciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Recomendación
Cuestión II.1 Facilitar la eficiencia y la competitividad de las empresas en Europa	Recomendación II.1 (véase página 29) Un objetivo importante de la política de la UE en el campo del Derecho de sociedades debería ser la creación e implantación de mecanismos que mejoren la eficiencia y la competitividad de las empresas de toda Europa.

	Cuando los mecanismos que se hayan establecido hasta la fecha con el fin de proteger a los accionistas y a los acreedores pudieran suponer impedimentos inadecuados, deberían ser sustituidos por otros que sean al menos tan eficaces -y, preferiblemente más eficaces- y menos complicados. En el futuro, la UE debería concentrarse principalmente en la creación de los medios necesarios para que las sociedades puedan operar y reestructurarse a escala transfronteriza. Cuando en los Estados miembros existan varios sistemas alternativos en relación con la constitución y estructura de las sociedades, la UE debería, en la mayor medida posible, facilitar la libertad de elección de las sociedades de toda Europa.
Cuestión II.2 Moderna creación de normas en materia de Derecho de sociedades	Recomendación II.2 (véase página 31) La UE debería plantearse un uso más amplio de alternativas a la legislación primaria (legislación derivada, establecimiento y seguimiento de normas mínimas y leyes marco o modelo). El Grupo recomienda que la consulta amplia a expertos sea parte consustancial de cualquier futura iniciativa independiente acerca de las futuras iniciativas reguladoras. La Comisión, con el apoyo de los Estados miembros, debe analizar la mejor forma de establecer tal estructura.
Cuestión II.3 Revelación de información como instrumento regulador	Recomendación II.3 (véase página 33) La UE, al plantear nuevas normas de Derecho de sociedades -y al modificar las existentes- debería analizar detenidamente si los requisitos de revelar información son más adecuados para alcanzar los efectos deseados que las normas sustantivas. Todo requisito de revelación de información debería basarse en la obligación de que tal información sea razonable, pertinente y útil.
Cuestión II.4 Diferencia entre tipos de sociedades	Recomendación II.4 (véase página 34) El enfoque regulador debería ser diferente para cada uno de los tres tipos de sociedades determinados por el Grupo. Las sociedades que cotizan en bolsa deberían estar sometidas, hasta cierto nivel, a un conjunto de normas detalladas de carácter uniforme y obligatorio, mientras que las sociedades cerradas deberían gozar de un mayor grado de autonomía. Para las empresas abiertas, el equilibrio puede estar en un punto intermedio.
Cuestión II.5 Mayor flexibilidad frente a normas más estrictas	Recomendación II.5 (véase página 36) El objetivo de luchar contra el fraude y los abusos de las sociedades debería perseguirse a través de instrumentos específicos de exigencia de cumplimiento de la ley ajenos al Derecho de sociedades y no debería permitirse que dificulte el desarrollo y aplicación de sistemas y estructuras eficaces de Derecho de sociedades.
Cuestión II.6 Tecnología moderna	Recomendación II.6 (véase página 36) Las sociedades que cotizan en bolsa deberían estar obligadas a mantener y actualizar continuamente una sección de información sobre la sociedad en sus sitios web y contar con enlaces a los registros públicos y a otras autoridades pertinente. A los demás tipos de sociedades podría permitírseles cumplir con

	sus obligaciones de registro y revelación de información mediante la inclusión de tal información en sus sitios web, si se crean enlaces apropiados con los registros públicos. La UE debería fomentar las iniciativas privadas existentes que pretenden enlazar los diversos registros que en la actualidad recogen información formal sobre sociedades. Respecto de las sociedades que cotizan en bolsa, la UE debería, como mínimo, prestar un apoyo activo a los Estados miembros en sus esfuerzos por crear sistemas nacionales de registro electrónico central y garantizar que existan enlaces adecuados entre los sistemas nacionales.
--	---

Capítulo III

Gobierno Corporativo

El mandato original del Grupo consistía en analizar si la UE debería coordinar activamente y fortalecer las medidas adoptadas por los Estados miembros para mejorar el gobierno corporativo en Europa y, en caso de que así fuera, cómo debería hacerlo. Con arreglo a esto, planteábamos cuatro cuestiones generales en nuestro Documento de Consulta, además de las cuestiones generales relativas a los procesos de información a los accionistas, comunicación y toma de decisiones. Como reacción al caso ENRON, la Comisión y el ECOFIN acordaron ampliar el mandato del Grupo para que éste analizara también una serie de cuestiones específicas relacionadas con el gobierno corporativo y la auditoría.

En el presente Capítulo abordamos tanto las cuestiones originalmente planteadas como las nuevas agrupándolas en cinco temas y centrándonos principalmente en los elementos internos del gobierno corporativo. Previamente, hacemos hincapié en que el gobierno corporativo es un sistema cuyos cimientos se encuentran en parte en el Derecho de sociedades y en parte en leyes y prácticas más amplias y en estructuras de mercado.

La revelación de información desempeña un papel central en el Derecho de sociedades, como señalábamos en el Capítulo II, y como ya subrayábamos en nuestro Primer Informe. La gran importancia que reviste la revelación de información para el gobierno corporativo fue confirmada por las respuestas a la consulta, al menos en lo que concierne a las sociedades que cotizan en bolsa. Estas sociedades deberían, como mínimo, facilitar información acerca de los elementos esenciales de gobierno corporativo que se enumeran en el presente Informe.

Al ser reclamantes residuales, los accionistas se encuentran en la posición ideal para actuar como vigilantes. Esto es particularmente importante en las sociedades que cotizan en bolsa donde la apatía de los socios minoritarios puede tener efectos perjudiciales. La influencia de los accionistas dependerá en gran medida de los costes y de las dificultades a que se enfrenten. Tradicionalmente esta influencia se ejercía a través de las juntas generales, a las que ya no asisten físicamente muchos accionistas. La tecnología moderna puede ser muy útil en este sentido si se introduce de un modo equilibrado. Para facilitar el paso a un mercado de capitales europeo integrado, deberían ofrecerse facilidades equivalentes en toda la UE. Las facilidades que se creen en las sociedades que cotizan en bolsa probablemente servirán también para las demás sociedades.

La comunicación previa a la junta suele ser un proceso en un solo sentido. Las mayores dificultades y costes se plantean en el caso de las acciones al portador, pero las acciones registradas también presentan algunos problemas. La tecnología moderna puede ofrecer una solución a muchos problemas.

Recoger en el sitio web los documentos de la junta y los formularios de apoderamiento es una medida eficaz tanto para la sociedad como para sus accionistas. En muchas respuestas a la consulta se respaldaba el fomento de la capacidad de participar de los accionistas, pero el Grupo cree que deberíamos adelantarnos a lo que será práctica habitual en el futuro.

No se recomienda la obligatoriedad de foros y charlas interactivas debido a los riesgos de abuso que conllevan y que hacen necesario un mayor análisis de muchas cuestiones.

No todos los accionistas tienen acceso a medios electrónicos, por tanto, no deberían estar obligados desde el ámbito de la UE a utilizarlos.

Los derechos de formular preguntas y de presentar propuestas de resolución son con frecuencia difíciles de ejercer, pero en las respuestas a la consulta no se pedían normas obligatorias comunitarias en este aspecto. En la práctica, el ejercicio de estos importantes derechos puede verse favorecido por la tecnología moderna, pero las sociedades deberían poder adoptar medidas para que todo el proceso siga siendo manejable. La flexibilidad que necesitan las sociedades debería proporcionarse en el ámbito nacional, pero a escala de la UE debería requerirse información anual sobre el modo en que pueden ejercerse estos derechos.

El derecho a presentar propuestas de resolución está vinculado al derecho de los accionistas mayoritarios de obligar a vender a los accionistas minoritarios y deberían establecerse unos umbrales coherentes.

En vista de las dificultades para asistir a las juntas, los accionistas deberían poder votar sin estar presentes. A tal respecto, deberían ofrecerse a los accionistas, pero no imponérseles, los medios necesarios, en la medida en que los problemas de titularidad transfronteriza de acciones hayan sido resueltos.

Algunas sociedades ofrecen la posibilidad de participar en las juntas generales a través de medios electrónicos, lo cual supone un modo eficaz de aumentar la influencia de los accionistas. El uso de medios electrónicos en las juntas de las sociedades debería ser posible, aunque todavía no obligatorio.

En las situaciones transfronterizas, las acciones normalmente están en poder de cadenas de intermediarios, por lo que resulta difícil determinar quién es la persona con derecho a voto. El voto transfronterizo suele ser casi imposible en la práctica y la integración de los mercados financieros exige una solución urgente.

Otro grupo, independiente de éste, estudió la cuestión del voto transfronterizo y emitió un informe al respecto en septiembre de 2002 en el que proponía como primera norma que se reconociera el derecho al voto a los titulares últimos de las cuentas, a quienes deberían concederse todas las opciones de votación disponibles en el Estado miembro de la sociedad. Los problemas señalados por este grupo deberían abordarse urgentemente a escala comunitaria, en interés tanto de los accionistas europeos como de los no europeos.

Los accionistas institucionales disponen de una gran cantidad de acciones con derechos de voto y tienden a ejercer éstos con mayor frecuencia de lo que solían hacerlo. Las respuestas a la consulta aparecían divididas en cuanto a una posible formalización del papel de los inversores institucionales. El Grupo cree que el buen gobierno de los inversores institucionales exige que éstos informen a sus beneficiarios de sus políticas de inversión y de voto y que tales beneficiarios tengan derecho a consultar los registros de votaciones donde figure el modo en que se han ejercido los derechos de voto en cada caso.

Las respuestas a la consulta no se mostraban partidarias del voto obligatorio, y el Grupo está de acuerdo en que no existen razones convincentes para imponer tal obligación.

En muchos casos, los accionistas tienden a no votar debido a la falta de influencia y/o a la falta de información. El procedimiento de investigación especial que se ofrece en varios Estados miembros resulta ser un importante elemento disuasorio. Las respuestas a la

consulta apoyaban una norma comunitaria sobre el derecho de investigación especial. Tal derecho debería estar a disposición de la junta general o de una minoría significativa, y cualquier autorización judicial o administrativa debería basarse en una sospecha fundada de conducta ilícita.

Existen muchas dificultades que impiden a los accionistas dispersos controlar directamente la gestión y ello exige que los consejeros no ejecutivos o los miembros del consejo de supervisión desempeñen un papel activo. Ninguna de las estructuras del consejo de administración (de doble nivel o nivel único) es intrínsecamente mejor que la otra: cada una de ellas puede ser la más eficaz según las circunstancias concretas.

La presencia de un accionista mayoritario o de (un grupo de) accionistas mayoritarios probablemente dará lugar a un control y un seguimiento más estrecho de la gestión, pero, en tal caso, a los consejeros no ejecutivos o a los miembros del consejo de supervisión les corresponde una función importante en representación de los accionistas minoritarios. Su función de vigilancia general reviste particular importancia en tres aspectos en los que pueden surgir conflictos de intereses: el nombramiento de consejeros, la retribución de los consejeros y la auditoría de las cuentas relativas a la actuación de la sociedad.

La respuesta reguladora de EE.UU. a los recientes escándalos subraya la necesidad de un control más independiente. El Grupo no expresa opinión alguna acerca de la composición del pleno del consejo (supervisor), pero pretende fomentar el papel de los consejeros no ejecutivos o de los miembros del consejo de supervisión. Podrían establecerse comités de nombramientos, de retribución y de auditoría y estar compuestos mayoritariamente por consejeros independientes.

Para cumplir el requisito de la independencia, un consejero no ejecutivo o miembro del consejo de supervisión no debe tener con la sociedad, aparte de su condición de consejero, ninguna otra relación de la que obtenga un valor material. Existen otras relaciones con la sociedad, con sus consejeros ejecutivos o con los accionistas mayoritarios que pueden afectar también a la independencia de estos consejeros. Igualmente, deberían tenerse en cuenta las relaciones familiares y de parentesco.

En cuanto a la competencia que se espera que posean los consejeros no ejecutivos o los miembros del consejo de supervisión, las normas existentes son, en general, abstractas. La competencia debe valorarse en relación con la función que el consejero desempeña en el consejo. Se requiere, en todo caso, una comprensión básica de las cuestiones financieras, pero también pueden ser importantes otras cualidades. La competencia debería explicarse adecuadamente a los accionistas y éstos deberían poder valorar si el consejero dispone de tiempo suficiente para llevar a cabo su función.

La retribución de los consejeros es uno de los aspectos claves en los que se produce conflicto de intereses. Con el fin de poner en consonancia los intereses de los consejeros ejecutivos con los de los accionistas, la retribución suele vincularse al precio de las acciones, pero esto presenta una serie de potenciales efectos negativos. El Grupo considera que no hay necesidad alguna de prohibir la retribución en acciones u opciones sobre acciones, pero que deberían existir unas normas adecuadas al respecto.

Los recientes escándalos empresariales y las respuestas a los mismos ponen de manifiesto la crucial importancia de la confianza en los estados financieros. En el ámbito del Derecho nacional, el consejo ha tenido tradicionalmente una responsabilidad colectiva en relación con

la exactitud de los estados financieros, lo cual evita una influencia individual excesiva. La responsabilidad colectiva debe aplicarse a todas las declaraciones sobre la situación financiera de la sociedades, salvo a la información *ad hoc* (en cuyo caso debe existir una delegación apropiada) y también a todas las declaraciones relativas a datos claves de carácter no financiero.

Algunas de las respuestas se oponían al establecimiento de una norma marco sobre culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento, argumentando que se trataba de una cuestión que correspondía al ámbito de la legislación en materia de insolvencia. El Grupo rechaza esta opinión: la responsabilidad de los consejeros cuando la sociedad quiebra tiene su efecto más importante con anterioridad a la insolvencia y constituye un elemento clave de un sistema adecuado de gobierno corporativo.

Diversas normas nacionales hacen recaer en los consejeros la responsabilidad por no reaccionar cuando deberían prever la insolvencia de la sociedad. Las características concretas de cada una de estas normas nacionales varían considerablemente, pero, en general, tales normas se aplican a grupos de sociedades y no afectan a las decisiones de las empresas en marcha. La mayoría de las respuestas a la consulta eran favorables al establecimiento de una norma comunitaria sobre culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento. Sin restringir en exceso las decisiones de la dirección de las empresas, dicha norma aumentaría la confianza de los acreedores y crearía un nivel de protección equivalente en toda la UE.

Los consejeros que faciliten información engañosa deberían ser sancionados y las sanciones aplicables deberían ser definidas por los Estados miembros. Las sanciones penales y administrativas presentan algunos puntos débiles, y la inhabilitación de una persona para ejercer el cargo de consejero de sociedades en toda la UE se presenta como sanción alternativa que puede ser más fácil de aplicar y que tiene un importante poder disuasorio y un efecto inhabilitante más prolongado.

Para un buen gobierno corporativo es fundamental una auditoría adecuada. La Comisión ya ha adoptado algunas iniciativas, entre ellas la Recomendación sobre Independencia de los Auditores. Se espera en breve una nueva Comunicación en materia de auditoría. En el presente Informe, el Grupo se ha centrado en los aspectos internos de las prácticas de auditoría. Como se explicaba anteriormente, el Grupo cree que a los consejeros no ejecutivos o a los miembros del consejo de supervisión, que son en su mayoría independientes, les corresponde desempeñar un papel clave. Este Informe resume las principales funciones del comité de auditoría que en la práctica suele establecerse a estos fines, tanto en lo que se refiere a la relación entre los directivos ejecutivos y el auditor externo como a los aspectos internos de la función auditora.

En el Documento de Consulta, el Grupo expresó reservas acerca del establecimiento del código de la UE en materia de gobierno corporativo: la adopción de un código de este tipo no conseguiría que los inversores obtengan toda la información y no contribuiría de manera significativa a la mejora del gobierno corporativo en Europa. Una clara mayoría de las respuestas al Documento de una Consulta rechazó la creación de un código europeo de gobierno corporativo.

No obstante, el Grupo cree que a la UE le corresponde desempeñar un papel activo en materia de gobierno corporativo, además de las diversas iniciativas arriba indicadas. La UE

debería, de hecho, coordinar los esfuerzos de los Estados miembros para facilitar la convergencia, también respecto de la exigencia de cumplimiento de las normas, de manera continua y teniendo en cuenta los acontecimientos en EE.UU.

Con arreglo a estas observaciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Reconocimiento
Cuestión III.1 Declaración Anual sobre Gobierno Corporativo	Recomendación III.1. (véase pág. 45) Toda sociedad que cotice en bolsa debería estar obligada a incluir en su informe de gestión y en sus cuentas anuales una declaración coherente y descriptiva que explique los elementos fundamentales de las normas y prácticas de gobierno corporativo que aplique. Esta declaración debería asimismo incluirse por separado en el sitio web de la sociedad. Los principios aplicables a dicha declaración anual sobre gobierno corporativo deberían establecerse en una Directiva marco. Los Estados miembros establecerían las normas concretas teniendo en cuenta sus normas nacionales en materia de sociedades, pero la UE debería garantizar un cierto nivel de coordinación. La mencionada declaración debería hacer constar el código nacional de gobierno corporativo y/o a las normas nacionales de Derecho de sociedades con las que cumple la sociedad o, en su caso, explicar por qué se ha desviado de tal código o tales normas. La responsabilidad derivada de la declaración anual sobre gobierno corporativo debería recaer en el consejo de administración en su conjunto.
Cuestión III.2 Notificación y comunicaciones previas a la junta de accionistas - Uso de sitios web	Recomendación III.2. (véase pág. 49) Las sociedades que coticen en bolsa deberían estar obligadas a disponer de una sección específica en sus sitios web en la que publiquen toda la información oportuna para sus accionistas, según se recomienda en el Capítulo II. Dicha sección debería incluir todos los documentos pertinentes relativos a las juntas de accionistas y debería ofrecer medios de otorgar "en línea" poderes de representación o instrucciones de voto o de descargar y transmitir electrónicamente apoderamientos o formularios de instrucciones. Los Estados miembros deberían, no obstante, poder exigir a las sociedades que coticen en bolsa que faciliten en papel los documentos de la junta y formularios de voto para los accionistas que los soliciten expresamente.
Cuestión III.3 Notificación y comunicaciones previas a la junta de accionistas - Derechos de formular preguntas y presentar propuestas de resolución	Recomendación III.3. (véase pág. 51) Las sociedades que coticen en bolsa deberían informar expresamente a sus accionistas del modo en que pueden formular preguntas, de cómo y en qué medida la sociedad tiene intención de responderlas y de cómo y en qué condiciones aquéllos pueden presentar propuestas a la junta de accionistas. Esta información debería formar parte de su declaración obligatoria anual sobre gobierno corporativo. Respecto al derecho de presentar propuestas de resolución a la

	junta de accionistas, existe un vínculo con el derecho de obligar a vender del accionista mayoritario y con el derecho de obligar a comprar de los accionistas minoritarios. Debería requerirse a los Estados miembros que fijen los umbrales aplicables de manera uniforme.
Cuestión III.4 Voto sin estar presente - Medios electrónicos	Recomendación III.4. (véase pág. 52) Las sociedades que coticen en bolsa deberían estar obligadas a ofrecer a todos los accionistas mecanismos que les permitan ejercer el derecho al voto sin estar presentes - mediante voto directo o mediante poder de representación - a través de medios electrónicos y a través de formularios de voto e instrucciones de voto en papel, previa solicitud. El Grupo recomienda que dicha obligación no se aplique a las situaciones transfronterizas en tanto en cuanto no se hayan encontrado y aplicado las soluciones necesarias a los problemas de titularidad transfronteriza de acciones en Europa.
Cuestión III.5 Juntas generales - Participación a través de medios electrónicos	Recomendación III.5. (véase pág. 52) Debería permitirse, pero no obligarse, a las sociedades que coticen en bolsa a que permitan a los accionistas ausentes participar en las juntas generales a través de medios electrónicos (tales como internet o satélite). La concesión de permiso para abandonar la celebración de juntas con presencia física debería corresponder a cada Estado miembro, pero tal decisión debería, en cualquier caso, ser adoptada por - o con el consentimiento de - una sólida mayoría cualificada de la junta general de accionistas.
Cuestión III.6 Votación transfronteriza	Recomendación III.6. (véase pág. 53) Otro Grupo de Expertos establecido en enero de 2002 por el Ministro de Justicia de los Países Bajos emitió su informe final sobre votación transfronteriza, esto es, por titulares pertenecientes a otros países, en septiembre de 2002. En dicho informe se recomienda que los derechos y obligaciones de los titulares de cuentas y de los intermediarios de valores se regulen en el ámbito de la UE para garantizar que los titulares de cuentas de toda la UE pueden ejercer efectivamente los derechos de voto correspondientes a las acciones de su titularidad. La Comisión debería analizar con carácter prioritario las cuestiones planteadas por el Grupo sobre votación de titulares pertenecientes a otros países, junto con las recomendaciones pertinentes del presente Grupo, con vistas a establecer un marco regulador que facilite la participación de los accionistas de toda la UE y, cuando sea posible, de fuera de la UE, en el gobierno de las sociedades que coticen en bolsa.
Cuestión III.7 Responsabilidades de los inversores Institucionales	Recomendación III.7. (véase pág. 56) La regulación por los Estados miembros de los tipos de inversores institucionales que corresponda debería incluir la obligación de que tales inversores institucionales revelen su política de inversión y su política de ejercicio de los derechos de voto en las sociedades en las que invierten, así como que revelen a los titulares de sus acciones, a petición de éstos, cómo se han ejercido estos derechos

	en un caso concreto.
Cuestión III.8 Derecho de Investigación especial de los accionistas minoritarios	Recomendación III.8. (véase pág. 61) A los accionistas, en junta general o titulares de un máximo de al menos el 5 o el 10 % del capital social, debería concedérseles el derecho a solicitar a un tribunal u órgano administrativo apropiado que ordene una investigación especial. A tal fin, debería adoptarse una norma marco europea en virtud de la cual se garantizara este derecho en todas las sociedades y, en la medida de lo posible, en el conjunto de los grupos. La concreción del procedimiento y la determinación de las sanciones oportunas debería dejarse a los Estados miembros.
Cuestión III.9 Estructuras de los consejos de administración	Recomendación III.9. (véase pág. 59) Al menos las sociedades que coticen en bolsa y las demás sociedades abiertas de la UE deberían poder optar entre los dos tipos de estructura de consejo de administración (de doble nivel o de nivel), de tal forma que puedan elegir el sistema que mejor se adapta a sus circunstancias y necesidades particulares de gobierno corporativo.
Cuestión III.10 Función de los consejeros (independientes) no ejecutivos y de los miembros del consejo de supervisión	Recomendación III.10. (véase pág. 60) Las sociedades que coticen en bolsa deberían estar obligadas a que el nombramiento y la retribución de los consejeros y la auditoría de cuentas de la sociedad fueran decididas, en el seno del consejo de administración, exclusivamente por consejeros no ejecutivos o miembros del consejo de supervisión que sean, en su mayoría, independientes. La Comisión debería dirigir rápidamente una Recomendación a los Estados miembros de que cuenten con normas efectivas a tal fin en su Derecho de sociedades o en sus códigos nacionales de gobierno corporativo, y que tales normas se exijan en un régimen de "cumplir o explicar razones de incumplimiento" como mínimo. La Recomendación debería incluir principios relativos a la independencia de los consejeros no ejecutivos o los miembros del consejo de supervisión y debería recoger, también, una lista de relaciones que darían lugar a que no se les considerara independientes. Las sociedades que coticen en bolsa deberían estar obligadas a hacer constar en sus declaraciones anuales sobre gobierno corporativo cuáles de sus consejeros consideran independientes y en qué se basan para considerarles como tales. Similar información debería facilitarse cuando se proponga el nombramiento de un nuevo consejero. Las sociedades que coticen en bolsa deberían incluir en su declaración anual sobre gobierno corporativo un perfil de la composición del consejo de administración, y deberían explicar por qué cada consejero no ejecutivo o miembro del consejo de supervisión cumple con los requisitos para desempeñar su función concreta dentro del consejo. También debería facilitarse esta información en las propuestas iniciales de nombramiento. Las sociedades que coticen en bolsa deberían estar obligadas, asimismo, a revelar qué puestos ocupan en consejos de administración de otras sociedades sus consejeros

	no ejecutivos o miembros del consejo de supervisión.
Cuestión III.11 Retribución de los consejeros	Recomendación III.11. (véase pág. 64) La política de retribución de los consejeros, en general, debería hacerse constar en los estados financieros de la sociedad y debería figurar como punto específico en el orden del día de la junta anual. La retribución concreta de cada consejero de la sociedad, tanto de los consejeros ejecutivos como de los no ejecutivos o miembros del consejo de supervisión, deberá indicarse con detalle en los estados financieros de la sociedad. Los sistemas de concesión de acciones y opciones sobre acciones y otras formas de retribución de los consejeros vinculadas al precio de la acción deberían requerir la aprobación previa de la junta de accionistas, sobre la base de una explicación adecuada por parte del comité de retribución acerca de las normas aplicables y de los costes probables. Los costes de todos los sistemas de incentivos relacionados con las acciones deberían reflejarse adecuadamente en las cuentas anuales y este principio contable debería estar reconocido en la norma marco europea. La Comisión debería adoptar una Recomendación que defina un régimen regulador apropiado para la retribución de los consejeros en las sociedades que coticen en bolsa y recoja los cuatro elementos que acaban de señalarse.
Cuestión III.12 Responsabilidad de la dirección en materia de declaraciones (financieras)	Recomendación III.12. (véase pág. 67) La responsabilidad por la veracidad de los estados financieros debería atribuirse, en virtud de la legislación de la UE, a todos los miembros del consejo de administración colectivamente. Esta responsabilidad debería hacerse extensiva a todas las declaraciones efectuadas acerca de la situación financiera de la sociedad, así como a todas las declaraciones relativas a datos fundamentales de carácter no financiero (entre ellas, a la declaración anual sobre gobierno corporativo).
Cuestión III.13 Norma en materia de culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento	Recomendación III.13. (véase pág. 68) Debería establecerse a escala de la UE una norma sobre culpa grave, que hiciera a los consejeros de la sociedades (incluidos los consejeros en la sombra) responsables de permitir que la sociedad continuara con su actividad mercantil cuando debería preverse que no iba a ser capaz de pagar sus deudas.
Cuestión III.14 Sanciones - Inhabilitación de los consejeros	Recomendación III.14. (véase pág. 69) En general, la determinación de las sanciones apropiadas en caso de falsedad en los estados financieros y demás declaraciones esenciales debería corresponder a los Estados miembros. La Comisión debería, no obstante, examinar si puede imponerse, a

	escala de la UE, la inhabilitación para el cargo de consejero como sanción al menos para los casos de falsedad en los estados financieros y demás declaraciones esenciales o, de un modo más general, para las conductas ilícitas.
Cuestión III.15 Comités de auditoría	Recomendación III.15. (véase pág. 70) La responsabilidad de la supervisión de la auditoría de los estados financieros de la sociedad debería recaer en un comité de consejeros no ejecutivos o miembros del consejo de supervisión que sean, al menos en su mayoría, independientes. La Recomendación que se ha propuesto acerca de la función de los consejeros no ejecutivos o miembros del consejo de supervisión debería incluir disposiciones sobre las funciones y responsabilidades de los comités de auditoría (u órgano equivalente) en relación tanto con los aspectos externos como internos de la auditoría.
Cuestión III.16 Códigos de gobierno corporativo - Coordinación	Recomendación III.16. (véase pág. 72) Las principales aportaciones a los códigos de gobierno corporativo deberían seguir procediendo de los mercados y de sus participantes. Cada Estado miembro debería designar un código concreto de gobierno corporativo y las sociedades sometidas a su jurisdicción habrán de cumplir ese código o explicar por qué sus prácticas se apartan del mismo. Debería establecerse una estructura en el ámbito de la UE para facilitar la coordinación de las medidas adoptadas en los Estados miembros con el fin de mejorar el gobierno corporativo. La coordinación no sólo debería abarcar la elaboración de códigos, sino también los procedimientos de que disponen los Estados miembros para controlar y exigir el cumplimiento de éstos y la revelación de información. Los Estados miembros deberían estar obligados a participar en el proceso de coordinación, pero los resultados no deberían ser vinculantes.

Capítulo IV

Formación y Mantenimiento de Capital

El concepto de capital exigido por ley es considerado uno de los pilares del Derecho de sociedades europeo: se considera que su principal función es la protección de los acreedores y los accionistas. Muchas de las respuestas a la consulta destacaban que el capital exigido por ley no es, en la práctica, eficaz para la consecución de sus objetivos.

El régimen europeo de capital exigido por ley no se piensa que sea, en general, una desventaja competitiva para las sociedades europeas, pero tampoco es una ventaja competitiva. Se critica al capital exigido por ley por no proteger a los acreedores: es un indicador deficiente de la capacidad de una sociedad para hacer frente a sus deudas. El régimen actual podría decirse que es inflexible y costoso. Por último, las cuentas anuales se han convertido en un criterio inadecuado para tomar decisiones acerca de los repartos y para valorar la capacidad de la sociedad para pagar sus deudas.

La mayoría de las respuestas coinciden en que hay margen para mejorar el régimen actual, aunque existe controversia acerca de cuál es la mejor forma posible de reformar el sistema vigente.

En el Documento de Consulta se analizaban tres soluciones alternativas:

- una primera solución basada en las propuestas SLIM, completadas con nuevas recomendaciones ("SLIM-Plus");
- una segunda solución inspirada en la experiencia de EE.UU., que conduciría a un apartamiento radical del concepto de capital exigido por ley, de muchas normas sobre formación y mantenimiento de capital y del actual equilibrio de poderes entre accionistas y consejo de administración;
- una tercera solución basada en la supresión del concepto de capital exigido por ley, pero que mantendría el control por parte de los accionistas.

Muy pocas de las respuestas apoyaron la segunda solución. Un número importante de respuestas prefería la primera y tercera soluciones, y algunas de las respuestas optaban por una de ellas, pero sin excluir la otra.

Toda modernización del régimen actual de formación y mantenimiento de capital tiene que ser selectiva: debería eliminar, siempre que sea posible, los defectos detectados en el régimen, y conservar, a la vez, sus virtudes. El Grupo SLIM formuló una serie de sugerencias para la modificación de la Segunda Directiva, las cuales hemos estudiado junto con algunas otras cuestiones.

Al analizar la modernización del actual régimen ("SLIM-Plus"), el Grupo concluyó que:

- a) El requisito de capital mínimo tiene sólo una función, pero no se considera un obstáculo significativo para la actividad mercantil;
- b) Existe una demanda muy extendida a favor de la introducción de acciones sin valor nominal;

- c) La tasación por expertos independientes de las aportaciones en especie es cara y no ofrece una garantía total de que ése sea el valor real de los activos; las respuestas a la consulta acogieron favorablemente la posibilidad de permitir la prestación de servicios como aportación en especie, con las salvaguardias apropiadas;
- d) Hay razones para simplificar las condiciones en las que las sociedades que coticen en bolsa pueden restringir o suprimir los derechos preferentes cuando emiten nuevas acciones.
- e) Hay razones para aplicar el actual régimen -dirigido a la protección de los acreedores en el caso de la reducción de capital- en todas las operaciones de reestructuración; así como para volver a valorar la necesidad de dicha protección cuando se reduzca el capital con el fin de ajustarse a las pérdidas;
- f) Debería ser posible que una sociedad adquiriera sus propias acciones y que las utilice como garantía, dentro de los límites de las reservas repartibles;
- g) La mayoría de las respuestas creen que debería atenuarse la prohibición de ayuda financiera;
- h) Los derechos de obligar a vender del accionista mayoritario y los derechos de obligar a comprar de los minoritarios deberían establecerse con carácter general (y no sólo tras una oferta pública de adquisición);
- i) Podría mejorarse la eficacia del régimen de capital exigido por ley mediante el establecimiento de normas sobre culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento y sobre subordinación de las reclamaciones de las personas pertenecientes a la sociedad.

Las respuestas a la consulta respaldaron la creación de un régimen alternativo de protección de los acreedores dentro de un marco de control por los accionistas.

Al analizar tal régimen alternativo, el Grupo llegó a la conclusión de que:

- a) El capital exigido por ley ofrece escasa protección a los acreedores frente a un reparto de activos irreflexivo, y no ofrece protección alguna cuando se reduce el capital para tener en cuenta, o cancelar, las pérdidas; los acreedores -y los accionistas- pueden estar mejor protegidos si se establece un examen de solvencia adecuado;
- b) La protección de los accionistas puede mejorarse sustancialmente sin el concepto de capital exigido por ley.

Con arreglo a estas observaciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Recomendación
Cuestión IV.1 Mejora del actual régimen de capital exigido por ley - Solución en dos	Recomendación IV.1. (véase pág. 79) El Grupo está de acuerdo con la mayoría de las respuestas a la consulta en que hay margen para mejorar el régimen actual de capital exigido por ley, y propone una solución en dos etapas.

etapas: 1. SLIM-Plus 2. Régimen alternativo	La Comisión debería, con carácter prioritario, presentar una propuesta de reforma de la Segunda Directiva en materia de Derecho de sociedades, en consonancia con las sugerencias del Grupo SLIM y con las modificaciones y medidas suplementarias que se sugieren en el presente Informe ("SLIM-Plus"). Toda modernización del régimen actual debería eliminar, siempre que sea posible, los defectos detectados en el mismo, y conservar, a la vez, sus virtudes. La Comisión debería, posteriormente, llevar a cabo un análisis de la viabilidad de un régimen alternativo, basándose en la tercera solución presentada en el Documento de Consulta. No es necesario que el régimen alternativo sustituya a las normas sobre formación y mantenimiento de capital recogidas en la Directiva en su versión modificada con arreglo a las propuestas "SLIM-Plus". En lugar de ello, el nuevo régimen podría ofrecerse como opción alternativa para los Estados miembros, los cuales deberían poder optar libremente por cambiarse al nuevo régimen e imponérselo a las sociedades sometidas a su jurisdicción o por mantener las normas de la Segunda Directiva en su versión modificada conforme a la reforma "SLIM-Plus". El régimen alternativo debería, al menos, ser tan eficaz en la consecución de los objetivos de protección de acreedores y accionistas como el régimen basado en el capital exigido por ley.
Cuestión IV.2 SLIM-Plus - Capital mínimo	Recomendación IV.2. (véase pág. 82) Probablemente sea acertado no dedicar demasiado tiempo al capital mínimo en la reforma dirigida a hacer más eficaz el sistema actual y centrar la atención a cuestiones de mayor importancia. El requisito del capital mínimo no debería suprimirse ni aumentarse.
Cuestión IV.3 SLIM-Plus - Acciones sin valor nominal	Recomendación IV.3. (véase pág. 82) la Segunda Directiva en materia de Derecho de sociedades ya permite que las acciones tengan un valor fraccionario (también denominado "par contable") en lugar de un valor nominal (véase, por ejemplo, el artículo 8 que establece que no pueden emitirse acciones por debajo de su valor nominal o fraccionario). Dichas acciones tendrían que incluir la fracción correspondiente o el número total de acciones, así como la fecha en que la fracción o el número total de acciones era correcto, y un recordatorio de que la fracción correcta puede obtenerse en cualquier momento en la propia sociedad, o en el Registro de sociedades. Es discutible que la introducción de acciones sin referencia alguna ni a valor nominal ni fraccionario fuera a suponer un cambio significativo en el sistema de la Segunda Directiva en materia de Derecho de sociedades. Nosotros recomendamos que, como parte de SLIM-Plus, se analice el modo en que las acciones sin valor nominal pueden acomodarse a esa Segunda Directiva.
Cuestión IV.4 SLIM-Plus- Aportaciones no dineraria	Recomendación IV.4. (véase pág. 83) Respecto de las aportaciones no dinerarias, debería eliminarse la obligación de la tasación por un experto independiente en determinados casos en los que ya existan puntos de referencia claros y fiables para la valoración (precio de mercado, evaluación

	reciente, cuentas auditadas recientes). Asimismo, la Comisión debería estudiar la posibilidad de permitir, con las salvaguardias apropiadas, la prestación de servicios como aportación no dineraria.
Cuestión IV.5 SLIM-Plus - Derechos preferentes	Recomendación IV.5. (véase pág. 84) Como ha sugerido el Grupo SLIM, para las sociedades que coticen en bolsa sería adecuado permitir que la junta general autorizara al consejo de administración a restringir o suprimir los derechos preferentes sin tener que cumplir con las formalidades impuestas en el apartado 4 del artículo 29 de la Segunda Directiva, pero sólo cuando el precio de emisión se corresponda con el precio de mercado de los títulos inmediatamente antes de la emisión o cuando se aplique un pequeño descuento a ese precio de mercado. Si se van a introducir realmente las acciones sir. valor nominal, deberá reconsiderarse la supresión de los derechos preferentes puesto que, en tal caso, esos derechos pueden ser la única protección eficaz que les quede, a escala de la UE, a los accionistas frente a la dilución.
Cuestión IV.6 SLIM-Plus - Reducción de capital	Recomendación IV.6. (véase pág. 84) El régimen actual de protección de los acreedores (derecho a acudir a un tribunal para obtener garantía de sus reclamaciones) en el caso de reducción de capital debería aplicarse en todas las operaciones de reestructuración. La carga de la prueba debería recaer en los acreedores. Asimismo, existen motivos para volver a valorar si son necesarias ciertas salvaguardias en el supuesto de reducción de capital con el fin de ajustar el capital exigido por ley a las pérdidas.
Cuestión IV.7 SLIM-Plus - Adquisición de sus propias acciones por una sociedad	Recomendación IV.7. (véase pág. 84) La adquisición de sus propias acciones por una sociedad debería estar permitida dentro de los límites de las reservas repartibles, y no según un porcentaje totalmente arbitrario del capital exigido por ley como el límite del 10% que establece la Directiva vigente. El mismo principio debería aplicarse a la utilización de las propias acciones como garantía. Debería ser posible establecer requisitos flexibles al menos para las sociedades que no coticen en bolsa.
Cuestión IV.8 SLIM-Plus - Asistencia financiera	Recomendación IV.8. (véase pág. 85) la asistencia financiera debería estar permitida en la medida de las reservas repartibles. En principio, debería ser necesario un acuerdo de los accionistas. Debería permitirse a la junta de accionistas autorizar al consejo de administración a que, durante un plazo máximo (p.ej.: cinco años), comprometiera a la sociedad en asistencia financiera dentro de los límites de las reservas repartibles. Si se permitiera esta posibilidad, las sociedades deberían presentar información al respecto.
Cuestión IV.9 SLIM-Plus - Retirada forzosa de acciones	Recomendación IV.9. (véase pág. 85) El Grupo SLIM ha recomendado que se permita la retirada forzosa de acciones cuando un accionista haya adquirido el 90% del capital, como excepción al artículo 36 de la Directiva que dispone que la retirada forzosa sólo será posible si está prevista en la escritura de constitución o en los estatutos sociales. Las

	recomendaciones formuladas en el Capítulo IV del presente Informe acerca de los derechos de obligar a vender del accionista mayoritario y los derechos de obligar a comprar de los minoritarios - para las sociedades que coticen en bolsa y las sociedades abiertas - resolverían de manera eficaz la cuestión planteada por el Grupo SLIM.
Cuestión IV.10 SLIM-Plus - Culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento y subordinación de las reclamaciones de personas pertenecientes a la sociedad	Recomendación IV.10. (véase pág. 86) La responsabilidad de los consejeros cuando la sociedad entre en situación de insolvencia tiene su efecto más importante antes de la insolvencia y este es un elemento clave de un régimen adecuado de gobierno corporativo. Nosotros recomendamos que, dentro de un apropiado gobierno corporativo, debería establecerse una norma europea sobre culpa grave por continuación de la actividad mercantil cuando existan perspectivas razonables de que no se podrán pagar las deudas al vencimiento, relacionada con el concepto de consejeros "en la sombra". El concepto de subordinación de las reclamaciones de personas pertenecientes a la sociedad podría estudiarse en el marco del desarrollo de un régimen alternativo de protección de los acreedores (véase infra).
Cuestión IV.11 Régimen alternativo - Examen de solvencia	Recomendación IV.11. (véase pág. 87) En el régimen alternativo que se estudie en una etapa posterior, debería exigirse un examen de solvencia adecuado para poder efectuar cualquier pago de dividendos o de reparto de otro tipo. El examen de solvencia debería basarse al menos en dos exámenes que se realizarían antes de proceder al reparto: un examen del balance y un examen de liquidez. Es preciso un estudio más detallado que detalle estos dos exámenes, así como los métodos de valoración que se vayan a utilizar. El estudio debería analizar también la posibilidad de requerir un cierto margen de solvencia y revisar la importancia del concepto de "negocio en marcha". Los consejeros de la sociedad deberían emitir un certificado de solvencia, en el que confirmaran expresamente que el reparto propuesto supera el examen de solvencia. Los consejeros serán los responsables de la exactitud del certificado de solvencia y los Estados miembros deberían imponer las sanciones oportunas, las cuales podrían hacerse extensivas a los consejeros "en la sombra".
Cuestión IV.12 Régimen alternativo - Derechos de preferentes	Recomendación IV.12. (véase pág. 89) En el régimen alternativo que se estudie en una etapa posterior, sólo debería ser posible la exclusión o la limitación de los derechos preferentes en virtud de un acuerdo expreso de los accionistas que se base en criterios objetivos.
Cuestión IV.13 Régimen alternativo - Emisión de nuevas acciones	Recomendación IV.13. (véase pág. 89) En el régimen alternativo que se estudie en una etapa posterior, una sociedad no debería poder emitir acciones a un precio que no tenga relación con el valor real de las acciones existentes. El régimen alternativo debería establecer que las acciones se emitan

	a un valor equitativo, lo cual mejoraría sustancialmente la protección de los accionistas si se compara con el régimen actual de capital exigido por ley. Al detallar los efectos de este principio, podría estudiarse la conveniencia de establecer una distinción entre sociedades que cotizan en bolsa y sociedades que no cotizan en bolsa.
Cuestión IV.14 Régimen alternativo - Aportaciones no dinerarias	Recomendación IV.14. (véase pág. 89) En el régimen alternativo que se estudie en una etapa posterior, debería abordarse de manera apropiada la cuestión de las aportaciones no dinerarias. Una posibilidad sería requerir un acuerdo de los accionistas en toda emisión de acciones para la que se efectúe una aportación no dineraria (sin perjuicio de las excepciones ya previstas en la Segunda Directiva respecto de esas valoraciones). Podría obligarse a los consejeros a certificar que se trata de una emisión apropiada a cambio de la aportación teniendo en cuenta el valor equitativo de las acciones. Tendría que existir una protección adecuada para los accionistas minoritarios.

Capítulo V

Grupos y Pirámides

Los grupos de empresas son, en la actualidad, frecuentes en la mayoría, si no en todos, los Estados miembros. Las respuestas a la consulta respaldaban la opinión de que los grupos constituyen un modo legítimo de ejercer la actividad mercantil, pero reconocían, a su vez, que es necesario proteger algunos intereses. El Grupo cree que la existencia de riesgos no pone en entredicho ni la legitimidad de los grupos ni el principio de responsabilidad limitada. El Grupo estima que la promulgación de un cuerpo normativo autónomo que se ocupara específicamente de los grupos no sería recomendable a escala de la UE, pero que deberían abordarse problemas concretos en tres materias.

Las respuestas a la consulta han revelado que la transparencia se considera la materia más importante en la que hay que intervenir en relación con los grupos. La consulta ha confirmado que lo dispuesto en la Séptima Directiva en materia de Derecho de sociedades no resuelve suficientemente estas preocupaciones y ha señalado una serie de aspectos sobre los que debería facilitarse información específica.

El Grupo opina que es necesaria una mayor revelación de información acerca de la estructura y las relaciones de los grupos e indica aspectos en los que sería conveniente exigir una información obligatoria.

Algunos Estados miembros no reconocen el interés del grupo como tal. El reconocimiento de la legitimidad de los grupos debería, de hecho, conducir al reconocimiento de la situación especial creada por la pertenencia a un grupo. En varios Estados miembros una operación realizada en beneficio del grupo es legítima si el perjuicio soportado por una sociedad concreta está justificado por la obtención de otras ventajas.

Cuando los grupos entran en situación de insolvencia, el tratamiento por separado de la quiebra de cada una de las sociedades del grupo origina problemas tanto sustantivos como procesales. En algunos Estados miembros es posible la acumulación de las quiebras de las sociedades de un grupo en determinadas circunstancias.

Una pirámide es una cadena de sociedades de cartera en la que el control último se basa en una pequeña inversión total. Las pirámides utilizan en una gran medida accionistas minoritarios, a menudo mediante una serie de cotizaciones separadas en el mercado de valores. Las pirámides son una fuente de costes de agentes y su falta de transparencia genera diversos problemas.

Es difícil regular las pirámides con normas específicas, pero las recomendaciones sobre revelación de información formuladas en el Capítulo III son muy pertinentes para las estructuras en pirámide. Los grupos piramidales que incluyen sociedades que cotizan en bolsa suscitan una particular preocupación que debería abordarse de manera adecuada.

Con arreglo a estas observaciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Recomendación
Cuestión V.1 Novena Directiva en materia de Derecho de sociedades	Recomendación V.1. (véase pág. 94) No debería hacerse ningún nuevo intento de promulgar la Novena Directiva en materia de Derecho de sociedades relativa a las relaciones de grupo, sino que los problemas específicos deberían

	abordarse mediante la modificación de las disposiciones de Derecho de sociedades vigentes en las tres materias siguientes.
Cuestión V.2 Transparencia de la estructura y las relaciones del grupo	Recomendación V.2. (véase pág. 95) Es necesaria mayor información sobre la estructura y las relaciones de un grupo y debe hacerse responsable a la sociedad matriz de cada grupo de facilitar una información coherente y fiel. La Comisión debería revisar las disposiciones de la Séptima Directiva en materia de Derecho de sociedades teniendo en cuenta la necesidad de una mejor revelación de información financiera y analizar si son posibles mejoras compatibles con las Normas Internacionales de Contabilidad. Respecto a la información de carácter no financiero, debería garantizarse - especialmente en el caso de sociedades que coticen en bolsa - que se presenta al mercado y al público una imagen clara de la estructura de gobierno del grupo, incluyendo las participaciones recíprocas en las diversas sociedades que lo compongan y los acuerdos importantes de accionistas. Asimismo, las sociedades podrían estar obligadas a facilitar información específica cuando entren o salgan de un grupo.
Cuestión V.3 Tensiones entre los intereses del grupo y de sus componentes	Recomendación V.3. (véase pág. 96) Debería requerirse a los Estados miembros que contaran con una norma marco que permita a los encargados de la dirección de un grupo de empresas aprobar y aplicar una política coordinada para el grupo, siempre que los intereses de los acreedores estén debidamente protegidos y que exista un equilibrio justo entre cargas y ventajas a lo largo del tiempo para los accionistas de la sociedad. La Comisión debería analizar las posibilidades de que se establezcan en los Estados miembros normas sobre acumulación procesal y sustantiva de las quiebras de grupos de empresas.
Cuestión V.4 Pirámides	Recomendación V.4. (véase pág. 98) La UE debería requerir a las autoridades nacionales responsables de la admisión a mercados regulados que no admitan sociedades de cartera cuyo único o principal activo sea su participación en el accionariado de otra sociedad que cotice en bolsa, a no ser que esté claramente demostrado el valor económico de dicha admisión. Por último, los operadores de los índices bursátiles deberían tener debidamente en cuenta la libre flotación a la hora de determinar el peso de cada sociedad.

Capítulo VI

Reestructuración y Movilidad de las Sociedades

Dentro de este apartado, el Grupo planteó fundamentalmente cinco grandes temas en su Documento de Consulta:

- El cambio de sede o domicilio social;
- La posición de la sociedad adquirente en una fusión dentro de un mismo Estado conforme a la Tercera Directiva en materia de Derecho de sociedades;
- La adquisición de una filial de plena propiedad por ese mismo medio;
- La protección de los acreedores en las operaciones de reestructuración;
- Los derechos de obligar a vender del accionista mayoritario y los derechos de obligar a comprar de los minoritarios.

La necesidad de disposiciones comunitarias de Derecho de sociedades que faciliten la reestructuración transfronteriza aparecía como importante prioridad en casi todas las respuestas al Documento y había peticiones a la Comisión para que presentara propuestas revisadas de Décima y Decimocuarta Directiva sobre Derecho de sociedades.

Cuando se produce el traslado de la sede real de una sociedad, pero no de su domicilio social, entre dos Estados que no conceden importancia alguna al traslado ("Estados que siguen la doctrina de la constitución de la sociedad"), ninguno de los Estados a los que concierne directamente el cambio ni ningún tercer Estado tiene interés alguno en impedir el traslado.

Hubo un acuerdo casi unánime en que la adopción por un Estado miembro de una versión de la "doctrina de la sede real" que denegara automáticamente el reconocimiento a una sociedad que tuviera su sede real en un país distinto de aquél en que se hubiera constituido era una medida desproporcionada que no puede estar nunca justificada.

La mayoría de las respuestas coincidían en que, en el caso de un traslado de la sede real a un Estado que siga la "doctrina de la sede real", habría motivos para permitir que no se aplicara el Derecho del Estado de constitución de la sociedad en la medida necesaria para respetar los requisitos del Estado anfitrión. El Grupo está de acuerdo con esta postura, pero cree que toda sanción que impida la libre circulación debería someterse a principios generales de la UE e ilustra el modo en que éstos pueden aplicarse a diversas medidas de Derecho de sociedades (mantenimiento de capital; transparencia de la información y seguridad de las operaciones; gobierno y estructura de las sociedades; participación de los empleados).

Un traslado de la sede real a otro Estado distinto del de origen puede considerarse un medio de rehuir el Derecho del Estado de origen, pero cualesquiera sanciones impuestas por ese Estado deberían estar sometidas a los mismos principios generales. Asimismo, cuando el nuevo Estado que reciba a la sociedad pretenda imponer su propio Derecho, puede surgir un conflicto de leyes.

Es improbable que a los terceros Estados les afecten los casos de traslado de sede real de un Estado a otro, pero debería establecerse una regla general para la determinación, en caso necesario, del Derecho aplicable.

El Documento de Consulta indicaba que algunas disposiciones (p.ej.: las relativas a juntas generales extraordinarias) de la Tercera Directiva en materia de fusiones nacionales no sirven a fin alguno para la sociedad adquirente dada la naturaleza y el efecto de la operación en cuestión y, por tanto, sugería que, en el caso de las fusiones nacionales, dichos requisitos fueran suprimidos a escala de la UE y que, en el caso de las fusiones internacionales, el Estado miembro de la sociedad adquirida estuviera obligado a aceptar la atenuación de los requisitos adoptada por el Estado miembro de la sociedad adquirente. Unas consideraciones similares valen también para la posición de una sociedad adquirente conforme a la Sexta Directiva. La gran mayoría de las respuestas estaban de acuerdo con estas sugerencias.

La conveniencia de atenuación de requisitos especiales es incluso más clara en el caso de adquisición por la sociedad matriz de una filial de su plena propiedad mediante fusión; algo que recibió el respaldo de casi todas las respuestas.

Existe una gran diversidad de prácticas en los Estados miembros en relación con la protección de los acreedores en las operaciones de reestructuración, pero las consideraciones políticas son las mismas y parecen adecuadamente contempladas en la disposición de la Segunda Directiva relativa a reducción de capital.

Las respuestas a la consulta pusieron de manifiesto un apoyo amplio al establecimiento de derechos de obligar a vender del accionista mayoritario y los derechos de obligar a comprar de los minoritarios, que no se limitarían a los casos de adquisición de una mayoría de acciones a través de una oferta pública de adquisición.

Con arreglo a estas observaciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Recomendación
Cuestión VI.1 Décima y Decimocuarta Directivas en materia de Derecho de sociedades	Recomendación VI.1. (véase pág. 101) Se percibe la necesidad de una acción legislativa comunitaria en relación con la reestructuración y la movilidad de las sociedades, especialmente en el contexto transfronterizo. La Comisión debería presentar urgentemente propuestas revisadas de Décima Directiva en materia de Derecho de sociedades relativa a las fusiones transfronterizas y de Decimocuarta Directiva de Derecho de sociedades relativa al traslado del domicilio social. Las propuestas en proceso de elaboración se enfrentan a la tarea de resolver dificultades relativas a la estructura del consejo de administración y a la participación de los empleados. Las soluciones dadas a estos problemas en la SCE pueden ofrecer un posible modelo para estas cuestiones.
Cuestión VI.2 Traslado de la sede real entre Estados que aplican la doctrina del lugar de constitución	Recomendación VI.2. (véase pág. 102) Cuando una sociedad traslade su sede real entre dos "Estados que apliquen la doctrina del lugar de constitución", no debería haber posibilidad, ni a escala del Estado miembro ni de la UE, de imponer sanciones a dicho traslado puesto que sería un obstáculo totalmente innecesario a la libre circulación y gestión de las

	sociedades en el ámbito comunitario. Es probable que éste resulte ser el efecto del propio Tratado. No obstante, tanto la legislación comunitaria vigente como la propuesta debería ponerse en consonancia con esta postura.
Cuestión VI.3 Traslado de la sede real a un Estado que aplique la doctrina de la sede real	Recomendación VI.3. (véase pág. 103) Cuando una sociedad traslade su sede real a un Estado que aplique la doctrina de la sede real, debería permitirse que la legislación del Estado "anfitrión" sustituya a la legislación del Estado en el que se haya constituido la sociedad, pero sólo dentro de los límites impuestos por los principios de interés general legítimo, proporcionalidad, intervención mínima, ausencia de discriminación y transparencia. Los requisitos externos del Estado "anfitrión", debidamente impuestos a las sociedades extranjeras con arreglo a estos principios, deberían convertir en redundante cualquier interferencia con el gobierno interno de estas sociedades. Esto es especialmente cierto en lo relativo a mantenimiento de capital, gobierno y estructura de las sociedades y participación de los empleados. Respecto a esta última cuestión, es imperativo que la reestructuración mediante liquidación o nueva constitución sólo sea una medida en última instancia: cualquiera de estos remedios debería ofrecer a la sociedad y a sus órganos la oportunidad y el tiempo suficiente para responder a los requisitos nacionales.
Cuestión VI.4 Traslado de la sede real fuera de un Estado que aplique la doctrina de la sede real	Recomendación VI.4. (véase pág. 106) Cuando una sociedad traslade su sede real fuera de un Estado que aplique el principio de la sede real, toda sanción que imponga el Estado original debería someterse también a los principios arriba mencionados y cualquier conflicto de leyes que subsista debería resolverse mediante la reciprocidad.
Cuestión VI.5 Traslado de sede real - Posición de los terceros Estados	Recomendación VI.5. (véase pág. 106) Los terceros Estados, en caso de que les afecte de algún modo el traslado de la sede real de una sociedad, deberían aplicar, en principio, la legislación del Estado de constitución de la sociedad, con reenvío a la legislación del Estado anfitrión cuando corresponda.
Cuestión VI.6 Fusiones conforme a la Tercera Directiva - Posición de la sociedad adquirente	Recomendación VI.6. (véase pág. 107) Respecto de las fusiones nacionales, debería permitirse a los Estados miembros atenuar los requisitos especiales de la Tercera Directiva a los que se enfrente la sociedad adquirente. Con el fin de facilitar las fusiones internacionales, los Estados miembros de la sociedad adquirida deberían estar obligados a aceptar dicha atenuación cuando haya sido adoptada por el Estado miembro de la sociedad adquirente.
Cuestión VI.7 Fusiones conforme a la Tercera Directiva - Adquisición de filiales de plena propiedad	Recomendación VI.7. (véase pág. 108) Consideraciones similares valen para la adquisición por su sociedad matriz de una filial de su plena propiedad mediante fusión. Por consiguiente, debería permitirse al Estado miembro de la sociedad adquirente la atenuación de los requisitos especiales en las fusiones nacionales y debería obligarse al Estado miembro de la sociedad adquirida a aceptar dicha atenuación.

Cuestión VI.8 Protección de los acreedores en las operaciones de reestructuración	Recomendación VI.8. (véase pág. 109) Con el fin de facilitar la reestructuración dentro del territorio comunitario, debería adoptarse una norma armonizada sobre protección de acreedores a escala de la UE basada en la Segunda Directiva en materia de Derecho de sociedades que permite a un acreedor acudir al tribunal en el que pueda demostrar que la sociedad no ha adoptado medidas razonables de protección.
Cuestión VI.9 Derechos de obligar a vender del accionista mayoritario y los derechos de obligar a comprar de los minoritarios	Recomendación VI.9. (véase pág. 109) Los Estados miembros deberían estar obligados a establecer derechos de obligar a vender del accionista mayoritario y los derechos de obligar a comprar de los minoritarios, fijando un nivel mínimo del 90% y máximo del 95% de la mayoría, clase por clase, para las sociedades que coticen en bolsa y las sociedades abiertas. Antes de aplicar un régimen similar a las sociedades cerradas, es preciso un mayor análisis de la relación con acuerdos de salida contractuales, etc.

Capítulo VII

La Sociedad Privada Europea

La Societas Europaea (SE) fue adoptada en octubre de 2001. La SE permite a las sociedades fusionarse y trasladar su sede de unos Estados a otros, así como ejercer la actividad mercantil en tanto que "sociedad europea".

Pero la SE puede no satisfacer todas las expectativas del mundo de los negocios, en particular de las PYME. Existe una iniciativa privada que promueve una forma europea de sociedad privada para facilitar la actividad de negocios de las PYME en Europa, en particular a través de asociaciones de empresas.

Esta iniciativa privada dio lugar a una propuesta de Sociedad Privada Europea (SPE). La propuesta, que ha recibido el apoyo de UNICE y de la Asociación Europea de Cámaras de Comercio, así como del Comité Económico y Social europeo, se basa en la libertad contractual y se presenta como un vehículo adecuado para las PYME que actúan en diferentes Estados miembros.

Sin embargo, los que se oponen a la idea sostienen que un estatuto de la SPE sería de escasa utilidad si se permitiera a las sociedades nacionales fusionarse y trasladar sus sedes de unos Estados a otros. Los detractores también argumentan que las necesidades específicas de las PYME podrían satisfacerse mediante una modernización de las formas nacionales de sociedades privadas, proceso en el cual la propuesta de Sociedad Privada Europea podría servir de modelo para la regulación en el ámbito nacional.

Las respuestas a la consulta pusieron de manifiesto que existen poderosas razones para promover una forma europea dedicada a las PYME, a saber: la forma específicamente comunitaria no debería reservarse a las grandes empresas; es necesaria una estructura flexible para las asociaciones de empresas; los costes derivados de la creación y gestión de filiales en otros Estados miembros se reducirían en gran medida; y el "distintivo europeo" puede ser útil.

En general, las respuestas no consideraban que la adopción de una ley marco o modelo fuera una respuesta adecuada a las necesidades expresadas por las PYME.

Toda propuesta de regulación de la SPE tendrá que contemplar los derechos de información, consulta y participación de los empleados. Las opiniones acerca del modo en que estas cuestiones deberían regularse difieren. El Comité Económico y Social Europeo ha llegado a algunas conclusiones en estos temas, y el Grupo no las ha analizado con mayor detalle.

La SE puede establecerse de una forma de entre cuatro posibles; los requisitos impuestos a la constitución de una SE no son suficientemente flexibles para las PYME.

A diferencia del Estatuto de la SE, que remite con frecuencia al Derecho nacional, la propuesta de la SPE contempla ésta como una sociedad genuinamente europea, no sometida al Derecho de sociedades de los Estados, con el fin de facilitar su aplicación internacional. En tal situación, al Tribunal Europeo de Justicia le correspondería desempeñar un papel importante: a algunos les preocupan las dificultades que esto puede suscitar; otros, en cambio, expresan mayor confianza.

La mayoría de las respuestas creen, y el Grupo también, que es inevitable una referencia al Derecho privado nacional puesto que las normas relativas a las sociedades vigentes en los Estados miembros están incluidas en los cuerpos nacionales de Derecho privado.

Con arreglo a estas observaciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Recomendación
Cuestión VII.1 Sociedad Privada Europea - Necesidad de un estatuto de SLE	Recomendación VII.1. (véase pág. 113) El deseo de contar con un estatuto de SPE que satisfaga las necesidades de las PYME europeas ha sido expresado clara y repetidamente. Sin embargo, la primera prioridad debería ser adoptar la Décima Directiva en materia de fusiones transfronterizas, que se espera que cumpla una de las finalidades del estatuto de SPE. El Grupo recomienda que, antes de decidir presentar una propuesta formal, la Comisión lleve a cabo un estudio de viabilidad con el fin de valorar la necesidad práctica -y los problemas derivados- de establecer además un estatuto de SPE.
Cuestión VII.2 Sociedad Privada Europea -Constitución	Recomendación VII.2. (véase pág. 116) Al considerar el establecimiento de un estatuto de SPE, los requisitos impuestos a la constitución de una SPE deberían ser suficientemente flexibles para facilitar el desarrollo adecuado de esta nueva forma. La SPE debería estar abierta a personas físicas, y no sólo a sociedades, y los fundadores no deberían estar obligados a pertenecer a varios Estados miembros. Sí debería, en cambio, requerirse que la SPE realice actividades mercantiles en más de un Estado miembro.
Cuestión VII.3 Sociedad Privada Europea - Remisión al Derecho nacional	Recomendación VII.3. (véase pág. 117) Al considerar el establecimiento de un estatuto de SPE, deberá fijarse una conexión adecuada con el Derecho del foro donde se constituya, puesto que muchos conceptos del Derecho privado son también aplicables al Derecho de sociedades.

Capítulo VIII

Cooperativas y Otras Formas de Empresa

El Consejo Europeo adoptó recientemente una orientación general acerca del Reglamento de la Societas Cooperativa Europaea (SCE). El planteamiento en el caso de la SCE ha sido aprovechar el importante trabajo realizado en la armonización del Derecho de sociedades a escala europea, por lo que el Reglamento incluye un elevado número de referencias a disposiciones de las Directivas vigentes en materia de Derecho de sociedades.

En el Documento de Consulta planteábamos preguntas acerca de la necesidad y la utilidad de propuestas de Reglamentos por los que se crearan las figuras de la Asociación Europea y de la Mutualidad Europea. Estas preguntas suscitaron escasas respuestas, pero la mayoría de las respuestas recibidas expresaban opiniones favorables a tales propuestas. Asimismo, en las respuestas se opinaba, en general, que la UE no debería pretender armonizar las normas subyacentes relativas a las asociaciones y a las sociedades mutuas.

El Grupo no logra ver de qué modo podrían lograrse unos reglamentos uniformes de Asociación Europea y Mutualidad Europea si no existe acuerdo acerca de la armonización de las normas nacionales subyacentes. Por otro lado, el Grupo reconoce que los avances conseguidos en el reglamento de la SCE representan un importante precedente para los otros reglamentos propuestos.

En el Documento de Consulta planteábamos preguntas similares acerca de la necesidad y la viabilidad de un reglamento de Fundación Europea. El Grupo constata que las diferencias en la regulación nacional de los Estados miembros parecen ser incluso mayores.

Existe la preocupación de que se utilicen formas alternativas de empresas en el gobierno de sociedades que coticen en bolsa con el fin de evitar la aplicación de requisitos de transparencia a los accionistas que ejercen el control.

Existe también preocupación por el hecho de que otras formas legales a veces llevan a cabo una importante actividad mercantil en competencia con las sociedades, sin estar sometidas a unas normas similares de revelación de información y de gobierno corporativo general, lo cual puede dar lugar a competencia desleal.

El Documento de Consulta solicitó puntos de vista acerca de la utilidad de una definición a escala comunitaria del concepto de empresa. Las respuestas pusieron de manifiesto una clara oposición a una norma europea de esta índole.

Un porcentaje importante de las respuestas coincidían en que la falta de información sobre datos básicos de algunas de estas formas alternativas de empresa origina problemas, en particular cuando contratan en varios Estados de la UE, y que sería conveniente establecer obligaciones básicas de información para determinados agentes económicos. Sin embargo, se rechaza un programa sustantivo de armonización.

Con arreglo a estas consideraciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Recomendación
Cuestión VIII.1 Asociación Europea /	Recomendación VIII.1. (véase pág. 120) El Grupo no considera prioritario a corto ni medio plazo una forma

Mutualidad Europea	europea de Asociación ni una forma europea de Mutualidad. Los efectos de la próxima entrada en vigor del Reglamento de la SCE sobre las cooperativas debería estudiarse detenidamente antes de dedicar esfuerzos a crear estas otras dos formas europeas.
Cuestión VIII.2 Fundación Europea	Recomendación VIII.2. (véase pág. 122) El Grupo llegó a la misma conclusión en cuanto a la necesidad y viabilidad de un Reglamento sobre la Fundación Europea, el cual podría ser incluso más difícil de lograr.
Cuestión VIII.3 Formas alternativas de empresa -Leyes marco o modelo	Recomendación VIII.3. (véase pág. 122) El desarrollo de figuras jurídicas europeas de tipos alternativos de empresas podría aprovechar un enfoque regulador diferente: quienes proponen estas figuras jurídicas europeas podrían plantearse el establecimiento de leyes marco o modelo para las mismas. La UE podría considerar la posibilidad de facilitar este trabajo, contribuyendo así a una convergencia básica.
Cuestión VIII.4 Formas alternativas de empresa - Información	Recomendación VIII.4. (véase pág. 122) Cuando estas formas alternativas de empresa sean accionistas mayoritarios, deberían serles también de aplicación las obligaciones de información, en particular acerca de las estructuras de gobierno. Cuando estas formas alternativas de empresa lleven a cabo una actividad mercantil importante, la competencia leal puede hacer necesario que se les apliquen las normas de información y gobierno corporativo.
Cuestión VIII.5 Normas generales para las empresas - Definición europea	Recomendación VIII.5. (véase pág. 123) Respecto de la utilidad de una definición europea del concepto de empresa, el Grupo reconoce la dificultad de encontrar tal definición y, por tanto, sugiere que, en caso de que hubiera una iniciativa de la UE dirigida a regular entidades con independencia de la forma que revistan, debería adoptarse un modelo basado en una lista, en el cual cada Estado miembro enumerara las entidades que estarían sometidas a ese instrumento legislativo.
Cuestión VIII.6 Normas generales para las empresas - Registro	Recomendación VIII.6. (véase pág. 123) Con el fin de garantizar el acceso a información básica sobre formas alternativas de empresa, una Directiva marco europea podría exigir el registro de, al menos, todas las entidades de responsabilidad limitada con personalidad jurídica que lleven a cabo actividades económicas. Dicha Directiva debería aprovechar los avances tecnológicos y crear el enlace de los registros de toda la UE.

Capítulo IX

Prioridades de Actuación

En el presente Informe, presentamos una serie de recomendaciones específicas sobre diversos elementos del marco regulador del Derecho de sociedades en Europa.

La aplicación de nuestras recomendaciones daría lugar a la adopción de un número considerable de iniciativas legislativas en materia de Derecho de sociedades. No todas ellas pueden llevarse a cabo simultáneamente y habría que fijar prioridades. El Grupo analizó posibles prioridades y las refleja en este Informe.

El Grupo cree que se ganaría mucho con la creación de una estructura permanente que proporcione a la Comisión un asesoramiento independiente sobre futuras iniciativas de regulación en el ámbito del Derecho de sociedades de la UE.

La agenda de la UE en lo que respecta a la reforma del Derecho de sociedades va a estar repleta en los próximos años y va a exigir el esfuerzo de muchos. Pero el Grupo confía en que los resultados de tales esfuerzos hagan que éstos merezcan la pena.

Con arreglo a estas consideraciones, el Grupo formula las siguientes recomendaciones:

Tema	Recomendación
Cuestión IX.1 Plan de Acción en materia de Derecho de sociedades	Recomendación IX.1. (véase pág. 125) La Comisión debería elaborar un Plan de Acción en materia de Derecho de sociedades que establezca los planes de la UE, incluyendo prioridades, en cuanto a iniciativas reguladoras en el ámbito del Derecho de sociedades, y acordar dicho Plan de Acción con el Consejo y el Parlamento Europeo.
Cuestión IX.2 Estructura asesora permanente	Recomendación IX.2. (véase pág. 127) Debería considerarse debidamente la creación de una estructura permanente que proporcione a la Comisión asesoramiento independiente acerca de las futuras iniciativas reguladoras en el campo del Derecho de sociedades de la UE.