Los miembros presente o representados cuyos nombres figuran a continuación se abstuvieron:

Sra./Sres.: BERNABEI, BERNS, DUNKEL, ENGELEN-KEFER, HAGEN, LAPPAS, LARSEN, MERCIER, PAVLOPOULOS.

---

*ANEXO III*

**al dictamen del Comité Económico y Social**

Tras la votación nominal sobre el conjunto del dictamen, los miembros del Grupo II, Trabajadores, que votaron en contra, presentaron una declaración en la que se incluye el texto del contradictamen reproducido en el Anexo I.

Sras./Srta./Sres.: ABEJON RESA, ATTLEY, BAEZA, BLESER, BRIESCH, CAL, CARROLL, CASSINA, CHRISTIE, COLOMBO, DECAILLON, van DIJK, DRAIJER, DRILLEAUD, ETTY, EULEN, FLUM, FREEMAN, GEUENICH, GOMEZ MARTINEZ, GROBEN, JANSSEN, JENKINS, de KNEGT, LACA MARTIN, LIVERANI, LYONS, MADDOCKS, MASUCCI, MOLINA VALLEJO, MORRIS, MOURGUES, NIELSEN B., NIELSEN P., NIERHAUS, PE, PIETTE, SANDERSON, SANTILLAN CABEZA, SANTOS, SCHMITZ, von SCHWERIN, SEQUEIRA, SMITH, THEONAS, TIXIER, VERBOVEN, WAGENMANS, WALDACK, ZUFIAUR NARVAIZA.

---

## Dictamen sobre la propuesta de Directiva del Consejo por la que se modifica la Directiva 80/390/CEE, sobre la coordinación de las condiciones de elaboración, control y difusión del prospecto que se publicará para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial en una bolsa de valores, en lo que se refiere a la obligación de publicar dicho prospecto [1]

(93/C 161/09)

El 22 de febrero de 1993, de conformidad con el apartado 2 del artículo 54 del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea, el Consejo decidió consultar al Comité Económico y Social sobre la propuesta mencionada arriba.

El Comité Económico y Social decidió encargar al Sr. Meyer-Horn la preparación de los trabajos en este asunto como Ponente General (artículos 18 y 46 del Reglamento Interno).

En su 305º Pleno (sesión del 28 de abril de 1993), el Comité Económico y Social ha aprobado por unanimidad el siguiente dictamen.

### 1. Introducción

1.1. Las primeras directivas de la Comunidad en el sector de los valores mobiliarios y las bolsas se consagraron enteramente a la protección de los inversores. Constituía parte de ésta la armonización de:

— las condiciones de admisión a cotización en bolsa de valores,

— los prospectos de admisión a cotización,

— la información periódica de las sociedades admitidas a cotización,

— la notificación de participaciones importantes,

— los prospectos de emisión,

— y las prohibiciones de operaciones con información privilegiada.

Sigue existiendo el vacío correspondiente a la directiva sobre ofertas públicas de adquisición. Por su parte, la directiva sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores mobiliarios, junto con la relativa a la adecuación del capital, garantizará la libertad de establecimiento y de prestación de servicios con supervisión por parte del Estado de establecimiento, mientras que el objetivo de la directiva adicional sobre sistemas de compensación de las empresas de inversión es nuevamente la protección de los inversores.

[1] DO nº C 23 de 27. 1. 1993, p. 6.

1.2. Desde la Directiva de 1980 sobre el prospecto de admisión a cotización en bolsa de valores se ha liberalizado la circulación de capitales en la Comunidad Europea. También se han modificado las relaciones de competencia entre los mercados de valores mobiliarios. En algunos Estados miembros las llamadas bolsas locales o bolsines han perdido terreno frente a sus respectivas bolsas principales. Por otra parte, las principales plazas bursátiles de los Estados miembros han perdido volumen de transacciones frente a los sistemas internacionales de negociación informatizada, especialmente en el caso de la contratación de acciones.

1.3. La Comisión de las Comunidades Europeas ha apoyado siempre una apertura a escala europea de las bolsas de valores. En el mes de noviembre de 1980 organizó ya en Bruselas un simposio con el título de «Hacia una bolsa europea de valores». En los años siguientes, el Comité de Bolsas de Valores de los Estados miembros, el predecesor de la actual Federación, preparó intensamente una red de bolsas conectadas «on line».

1.3.1. El proyecto del Comité de Bolsas de Valores era originariamente un ambicioso sistema denominado IDIS, posteriormente PIPE o EUROQUOTE, y ahora —algo más modestamente— EUROLIST, o también COTE EUROPEENNE. A pesar de la existencia de grandes dificultades en la coordinación de los diversos enfoques, en cada uno de los casos se anunció la inminente puesta en marcha del respectivo proyecto, del mismo modo que ahora también se hace con el proyecto menos ambicioso EUROLIST. Con arreglo a ese proyecto, se cotizarán simultáneamente unas 250 acciones de grandes sociedades de los países comunitarios en la bolsa del país de que se trate y en otras 5 bolsas de valores de la Comunidad (350 para el conjunto del Espacio Económico Europeo).

1.3.2. A fin de hacer posible la cotización simultánea, los representantes de las bolsas de valores han propuesto a la Comisión simplificaciones específicas de la Directiva sobre el prospecto para la admisión a cotización. En la Exposición de Motivos de la propuesta de Directiva de la Comisión [doc. COM(92) 556 final — SYN 451] se menciona explícitamente dicha intervención, la cual, aunque poco frecuente, debe apreciarse de modo ampliamente positivo.

1.4. Es cierto que en las bolsas de la Comunidad cotizan desde hace mucho tiempo acciones extranjeras en cantidades apreciables, pero el volumen de contratación deja con frecuencia mucho que desear. En estas circunstancias, un sistema EUROLIST eficaz podría servir de reactivo, porque en ese caso ya no habría que temer arbitrajes deficientes de las cotizaciones y los compradores de acciones extranjeras podrían enviar más bien las instrucciones a sus propias bolsas.

## 2. Objetivo de la Directiva

La propuesta de Directiva [doc. COM(92) 566 final — SYN 451] modifica la Directiva 80/390/CEE. Esta última Directiva coordina las condiciones de elaboración, control y difusión del prospecto que es necesario publicar para la admisión de valores mobiliarios a la cotización oficial en una bolsa de valores.

La nueva propuesta de Directiva simplificará los requisitos impuestos a sociedades que cotizan en bolsa respecto de la obligación de publicar un prospecto, desde un triple punto de vista.

2.1. Para la admisión a cotización en otras bolsas ya no existe la necesidad de presentar un nuevo prospecto: bastará presentar un documento con determinados datos.

2.2. Las sociedades que, tras dos años de cotización en segundos mercados, deseen cotizar oficialmente en el mismo Estado miembro no necesitarán tampoco elaborar intensamente un prospecto de admisión a cotización, sino únicamente poner los datos a disposición del público en el citado documento.

2.3. Finalmente —y sobre todo—, se prevé que tales informaciones, avisos, anuncios, carteles o documentos se publiquen en una lengua que resulte fácilmente comprensible a los inversores en el Estado miembro de acogida, y, por tanto, ya no obligatoriamente en la lengua del país respectivo.

## 3. Observaciones generales

3.1. La Directiva anterior de 1980 fue, ya en su tiempo, objeto de críticas a causa de sus requisitos demasiado exigentes, que hacían del prospecto de admisión un documento demasiado amplio y poco legible. Para los accionistas, las cotizaciones más importantes en cada caso son las últimas. En 1987 tuvo lugar una primera modificación de la Directiva, en la que se establecía el reconocimiento mutuo del prospecto de admisión a cotización, mientras que en 1990 el reconocimiento mutuo se hizo extensivo a los prospectos de una emisión.

3.2. La actualización que ahora se propone (de un prospecto completo de admisión a cotización en una bolsa de valores, mediante un nuevo documento significativamente más corto, con el posible ahorro también de traducciones difíciles y costosas) constituye una continuación lógica.

3.3. Naturalmente, es de prever que se planteen litigios respecto de cuáles sean las lenguas fácilmente comprensibles en un Estado miembro, en caso de que los organismos competentes no adopten una decisión previa al respecto (véase apartado 4.1.5).

3.4. Además, se simplifica la promoción de cotizaciones en segundos mercados a la cotización oficial. Es un hecho que se debe valorar positivamente, aunque no tenga nada que ver directamente con la llamada «Directiva EUROLIST».

3.5. El Comité apoya la propuesta de Directiva, a reserva de las observaciones particulares que se exponen a continuación.

## 4. Observaciones particulares

4.1. Se llama la atención de la Comisión de las Comunidades Europeas sobre una serie de puntos que requieren una aclaración o, si procede, modificación:

### 4.1.1. Plazo suficientemente amplio

La referencia que se incluye en la letra d) a la «legislación nacional o autoridades competentes» se debe reconocer como aplicación del principio de subsidiariedad. La puesta a disposición del público, con carácter gratuito, de las informaciones «en las oficinas de las entidades financieras representantes del emisor» significaría en un plazo relativamente corto que todas las sucursales de los institutos de crédito en cuestión deberían estar dotadas de los documentos necesarios, cosa que no es factible, como han puesto de relieve las experiencias que se han tenido con la aplicación de la Directiva 79/279/CEE (sobre admisión a las bolsas oficiales de valores).

### 4.1.2. Instrumentos de deuda y emisiones continuas

El proyecto EUROLIST no comprende valores de esta naturaleza. Es poco probable que la cotización extranjera de dichos valores revista interés, puesto que en la actualidad la imbricación internacional de los mercados de valores de renta fija se realiza ya en gran medida mediante transacciones por teléfono u ordenador, a través de Eurobolsas como Luxemburgo y Londres y por medio de instrumentos de financiación derivados.

### 4.1.3. Cambios o hechos significativos

El segundo guión del subapartado i) de la letra d) contiene el núcleo del nuevo documento, pero esta formulación general sería de difícil interpretación en casos litigiosos (¿qué es un cambio o hecho significativo?).

### 4.1.4. Promoción de los segundos mercados

La formulación que aparece en el apartado 5 («...las autoridades competentes consideren ...en esencia ...») constituye igualmente una amplia concesión al principio de subsidiariedad, toda vez que la cotización oficial obtenida durante al menos los dos años anteriores puede representar el punto de partida para una cotización exterior.

### 4.1.5. Inversores y lenguas

«Una lengua que resulte fácilmente comprensible a los inversores del Estado miembro de acogida» es un criterio extraordinariamente problemático, aunque en la Exposición de Motivos se haga referencia al estado actual de la jurisprudencia. Se alude implícitamente a la sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas en el Asunto C-369/89 (Piageme y otros contra BVBA Peeters) sobre etiquetado de alimentos. Los inversores privados de valores no necesitan poseer conocimientos superiores a la media en lenguas extranjeras. Si se quisiere dar una interpretación amplia a dicha disposición, habría que referirse más bien al personal de las sociedades de valores.

Hecho en Bruselas, el 28 de abril de 1993.

*El Presidente*

*del Comité Económico y Social*

Susanne TIEMANN