



Estrasburgo, 12.12.2012  
COM(2012) 740 final

**COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL  
CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE  
LAS REGIONES**

**Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco  
jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las  
empresas**

(Texto pertinente a efectos del EEE)

# COMUNICACIÓN DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSEJO, AL COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO Y AL COMITÉ DE LAS REGIONES

## Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas

(Texto pertinente a efectos del EEE)

### 1. INTRODUCCIÓN

La Comunicación de la Comisión «Europa 2020»<sup>1</sup> propugna la mejora del entorno empresarial en Europa. Un Derecho de sociedades y un marco de gobierno corporativo modernos y eficientes para las empresas, inversores y trabajadores europeos debe adaptarse a las necesidades de la sociedad actual y al cambiante marco económico. El último examen exhaustivo en este ámbito resultó del Plan de Acción de 2003 relativo a la modernización del Derecho de sociedades y la mejora del gobierno corporativo en la Unión Europea<sup>2</sup>, y de la consulta subsiguiente acerca de las prioridades futuras para este Plan de Acción en 2005 y 2006<sup>3</sup>. Ya se han adoptado gran parte de las iniciativas anunciadas en el Plan de Acción de 2003. En particular, en la Directiva contable se han introducido normas en relación con los informes sobre gobierno corporativo<sup>4</sup>, y se ha adoptado una Directiva sobre el ejercicio de derechos de los accionistas<sup>5</sup> y la Décima Directiva sobre Derecho de sociedades relativa a las fusiones transfronterizas<sup>6</sup>. Por otra parte, la Comisión adoptó dos Recomendaciones relativas al papel de los administradores no ejecutivos independientes y al régimen de remuneración<sup>7</sup>. Además, se ha simplificado la Segunda Directiva sobre Derecho de sociedades en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital<sup>8</sup> y la Tercera y Sexta Directivas sobre Derecho de sociedades relativas a las fusiones y escisiones<sup>9</sup>. Sin embargo, desde entonces han aparecido nuevos elementos que, en opinión de la Comisión, requieren nuevas medidas.

El gobierno corporativo define las relaciones entre la dirección de la empresa, su

---

<sup>1</sup> Comunicación de la Comisión titulada «Europa 2020 – Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador», COM(2010) 2020 final, pp. 16-17.

<sup>2</sup> Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo - *Modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea* - Un plan para avanzar, COM(2003) 284 final.

<sup>3</sup> Documentos disponibles en:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/consultation/consultation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf).

<sup>4</sup> Directiva 78/660/CEE

<sup>5</sup> Directiva 2007/36/CE.

<sup>6</sup> Directiva 2005/56/CE.

<sup>7</sup> Recomendaciones 2005/162/CE y 2004/913/CE de la Comisión.

<sup>8</sup> Véase la Directiva 2006/68/CE por la que se modifica la Directiva 77/91/CE.

<sup>9</sup> Véanse las Directivas 2007/63/CE y 2009/109/CE por las que se modifican las Directivas 78/855/CEE y 82/891/CEE.

consejo de administración, sus accionistas y las otras partes interesadas<sup>10</sup>. El mismo determina la forma en que se gestionan y controlan las empresas. Un marco de gobierno corporativo eficaz es de vital importancia, ya que las empresas bien gestionadas probablemente serán más competitivas y más sostenibles a largo plazo. Un buen gobierno corporativo es ante todo responsabilidad de la empresa considerada, y las normas a nivel europeo y nacional se establecen para garantizar el cumplimiento de determinadas exigencias. El marco de gobierno corporativo de la UE es una combinación de legislación y de disposiciones no vinculantes, esto es, códigos nacionales de gobierno corporativo aplicados con arreglo al principio de «cumplimiento o explicación»<sup>11</sup>, lo que da a las empresas y a sus accionistas un importante margen de maniobra. Los accionistas tienen un papel fundamental que desempeñar en el fomento de un mejor gobierno corporativo, y ello tanto en interés de la empresa como en su propio interés.

Sin embargo, los últimos años han puesto de relieve deficiencias en este ámbito. La crisis financiera ha revelado que ciertas deficiencias significativas del gobierno corporativo de las entidades financieras han desempeñado un importante papel en la crisis. Con objeto de responder rápidamente al problema de una asunción de riesgos excesiva por las entidades de crédito, que, en definitiva, ha llevado a una acumulación excesiva de riesgos en el sistema financiero, la Comisión publicó en 2010 un Libro Verde sobre el gobierno corporativo en las entidades financieras<sup>12</sup> y, en 2011, propuso unas normas más estrictas para el gobierno corporativo en estas entidades en el marco del paquete DRC IV (Directiva sobre requisitos de capital)<sup>13</sup>. Aunque el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas no pertenecientes al sector financiero no suscita la misma inquietud, también se han observado algunas deficiencias. En particular, se observa una falta de interés de los accionistas en responsabilizar a los directivos de sus decisiones y acciones, lo que se ve agravado por el hecho de que muchos accionistas solo poseen sus acciones durante un corto periodo de tiempo. También se observan deficiencias en la aplicación de los códigos de gobierno corporativo cuando se informa con arreglo al principio de «cumplimiento o explicación». En este contexto, la Comisión aprobó su Libro Verde relativo a la normativa de gobierno corporativo de la UE (en lo sucesivo, «el Libro Verde de 2011»)<sup>14</sup>, que inició un debate sobre la forma de mejorar la eficacia de las normas actuales. Aunque las respuestas divergían en cuanto a la necesidad de nuevas normas a nivel de la UE, se observó un fuerte apoyo a las medidas de la UE en determinados ámbitos<sup>15</sup>. El Parlamento Europeo también expresó su opinión sobre las cuestiones planteadas por el Libro Verde de 2011 en una Resolución adoptada el

---

<sup>10</sup> Véase Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, 2004, p. 11; se puede consultar en <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>. El marco de gobierno corporativo de la UE incluye legislación en ámbitos tales como los informes sobre gobierno corporativo, la transparencia de las empresas cotizadas, los derechos de los accionistas y las ofertas públicas de adquisición, así como disposiciones no vinculantes, a saber, recomendaciones sobre el papel y la remuneración de los directivos empresariales.

<sup>11</sup> Véase más abajo, el punto 2.2.

<sup>12</sup> COM(2010) 284 final.

<sup>13</sup> COM(2011) 453 final y COM(2011) 452 final.

<sup>14</sup> COM (2011)164 final, disponible en:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/com2011-164\\_en.pdf#page=2](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_en.pdf#page=2).

<sup>15</sup> Véase la síntesis de las aportaciones de 15 de noviembre de 2011 y las respuestas recibidas en: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/corporate-governance-framework\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporate-governance-framework_en.htm), en lo sucesivo «síntesis de las aportaciones sobre el Libro Verde de 2011».

29 de marzo de 2012<sup>16</sup>, poniendo de relieve la importancia del gobierno corporativo para la sociedad en general.

El Derecho de sociedades europeo es una de las piedras angulares del mercado interior<sup>17</sup> que facilita la libertad de establecimiento de las empresas, al mismo tiempo que fomenta la transparencia, la seguridad jurídica y el control de sus operaciones. Sin embargo, recientemente ha resultado más difícil alcanzar un acuerdo a nivel de la UE acerca de la adopción de iniciativas en materia de Derecho de sociedades. Estas dificultades se aprecian, por ejemplo, en la falta de progreso en relación con algunas iniciativas de simplificación<sup>18</sup> y en lo que atañe a la propuesta de Estatuto de la Sociedad Privada Europea (SPE). Con todo, al mismo tiempo, la dimensión transfronteriza de los negocios ha aumentado espectacularmente, por el lado tanto de las empresas como de los consumidores. Por ello, los servicios de la Comisión han iniciado un proceso de reflexión sobre el futuro del Derecho de sociedades europeo, empezando con la publicación de un informe elaborado por un grupo de reflexión *ad hoc*<sup>19</sup> y una conferencia celebrada en Bruselas los días 16 y 17 de mayo de 2011<sup>20</sup>. Con el fin de recoger las opiniones de un amplio espectro de partes interesadas, el 20 de febrero de 2012 se inició una consulta en línea (en lo sucesivo, «la consulta pública de 2012»)<sup>21</sup>. El Parlamento Europeo también ha expresado su punto de vista sobre el camino a seguir en relación con el Derecho de sociedades europeo en una Resolución aprobada el 14 de junio de 2012<sup>22</sup>. Una mayoría de respuestas recibidas a la consulta pública de 2012 se mostraba a favor de nuevas medidas tendentes a modernizar el marco actual del Derecho de sociedades<sup>23</sup>.

El presente Plan de Acción presenta en líneas generales las iniciativas que la Comisión se propone tomar para modernizar el Derecho de sociedades y la normativa de gobierno corporativo. El Plan establece tres líneas de acción principales:

- Fomento de la transparencia: las empresas deben facilitar mejor información sobre su gobierno corporativo a sus inversores y a la sociedad en general. Al mismo tiempo, deberá permitirse a las empresas conocer la identidad de sus accionistas, y los inversores institucionales habrán de ser más transparentes en

<sup>16</sup> Resolución del Parlamento Europeo, de 29 de marzo de 2012, sobre una normativa de gobierno corporativo para las empresas europeas, véase punto 41, P7\_TA(2012)0118: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>

<sup>17</sup> El Derecho de sociedades de la UE abarca la protección de los intereses de los accionistas y otras partes interesadas, la constitución y el mantenimiento del capital de las sociedades anónimas, la información sobre sucursales, las fusiones y las escisiones, normas mínimas relativas a las sociedades de responsabilidad limitada unipersonales y los derechos de los accionistas, así como formas jurídicas tales como la sociedad europea (SE), la Agrupación Europea de Interés Económico (AEIE) y la Sociedad Cooperativa Europea (SCE).

<sup>18</sup> Véase, por ejemplo, COM(2008) 194 de 17 de abril de 2008.

<sup>19</sup> Véase : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf).

<sup>20</sup> Véase: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#conference](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#conference).

<sup>21</sup> El texto de la consulta puede verse en:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/company\\_law\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/company_law_en.htm).

<sup>22</sup> Resolución del Parlamento Europeo, de 14 de junio de 2012, sobre el futuro del Derecho europeo de sociedades, P7\_TA(2012)0259.

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

<sup>23</sup> La síntesis de las aportaciones de 17 de julio de 2012 y las respuestas recibidas se pueden consultar en: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

lo relativo a sus políticas de voto para propiciar un diálogo más fructífero sobre aspectos de gobierno corporativo.

- Involucrar a los accionistas: debe alentarse a los accionistas a participar más en el gobierno corporativo. Deberán ofrecérseles más posibilidades de supervisar la política de remuneración y las transacciones con partes vinculadas, y a tal fin deberá facilitarse su cooperación. Por otra parte, habrá que imponer un número limitado de obligaciones a los inversores institucionales, a los gestores de activos y a los asesores de voto para lograr un verdadero compromiso.
- Apoyo del crecimiento y competitividad de las empresas: es necesario simplificar las operaciones transfronterizas de las empresas europeas, particularmente en el caso de las empresas medianas y pequeñas.

Además de apoyar estos tres objetivos fundamentales, la Comisión iniciará un ejercicio global de codificación con objeto de facilitar el cumplimiento del marco reglamentario.

El presente Plan de Acción es el fruto de la consulta pública de 2012, de varios debates con muchas partes interesadas y del análisis de la Comisión. El Plan establece las iniciativas que la Comisión se propone emprender en los ámbitos del Derecho de sociedades y el gobierno corporativo. Las distintas medidas del Plan de Acción no tendrán todas el mismo ámbito de aplicación. Las normas de gobierno corporativo de la UE solo se aplican a las empresas que cotizan en una bolsa de valores. Por otra parte, el Derecho de sociedades de la UE se aplica en principio a todas las sociedades anónimas de la UE. La Comisión garantizará que las iniciativas no acarreen cargas innecesarias a las empresas y tendrá en cuenta particularmente la situación específica de las PYME.

Todas las iniciativas serán objeto de evaluaciones de impacto *ex ante*. El Plan de Acción no puede presuponer los resultados de estas evaluaciones de impacto. Por consiguiente, puede ser necesario que la Comisión tenga que modificar su planificación, tanto desde el punto de vista del contenido como del calendario. Posteriormente podrían surgir nuevas cuestiones, que habría que abordar además de las iniciativas establecidas en el Plan de Acción. Asimismo, las respuestas a la consulta prevista sobre la financiación a largo plazo de la economía europea podrían hacer aparecer nuevos elementos. El próximo Libro Verde sobre esta cuestión iniciará un amplio debate sobre la forma de reforzar la capacidad del sector financiero en la UE a fin de proporcionar financiación a largo plazo a las inversiones productivas necesarias para impulsar un crecimiento sostenible. El Libro Verde abordará cuestiones tales como la necesidad de garantizar el acceso a diversas fuentes de financiación, la importancia de evitar que la atención se centre exclusivamente en el corto plazo, y la necesidad de fomentar la capacidad y desarrollar nuevos productos que propicien la financiación a largo plazo. Por lo tanto, el ámbito del Libro Verde va más allá de las cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo; también puede contribuir a la reflexión sobre los medios de fomentar el compromiso a largo plazo de los accionistas y sobre la forma en que disposiciones adecuadas en materia de gobierno corporativo podrían respaldar la financiación a largo plazo.

## 2. REFORZAR LA TRANSPARENCIA

### 2.1. Divulgación de la política de diversidad del consejo de administración y gestión de riesgos no financieros

En Europa, coexisten diferentes estructuras de gestión. En función del país, las empresas cotizadas pueden establecer un sistema de una sola instancia (también denominado sistema «monista» o sistema «unitario»), un sistema de dos niveles (sistema «dual») o alguna forma de sistema mixto. La Comisión reconoce la coexistencia de estas diferentes estructuras, que frecuentemente están profundamente enraizadas en el sistema general de gobernanza económica del país, y no tiene la intención de cuestionar o modificar esta situación.

Con independencia de la estructura del consejo de administración, su composición juega un papel fundamental en el éxito de la empresa. Una supervisión eficaz de los administradores ejecutivos o del consejo de administración por parte de los administradores no ejecutivos o los consejos de supervisión<sup>24</sup> lleva a un gobierno fructífero de la empresa. A este respecto, es muy importante la diversidad de competencias y puntos de vista de los miembros del consejo. Ello facilita la comprensión de la organización y la actividad de la empresa, permitiendo así al consejo impugnar de forma objetiva y constructiva las decisiones de la dirección. En cambio, la falta de diversidad podría llevar a un proceso denominado de «pensamiento grupal», que se plasmaría en un debate menos intenso y en menos ideas y alternativas en las reuniones del consejo y, también a una supervisión menos eficaz de este o de los administradores ejecutivos. Alentada por los resultados de la consulta del Libro Verde de 2011<sup>25</sup>, la Comisión considera que una mayor transparencia de la política de diversidad del consejo de administración podría llevar a las empresas a reflexionar más sobre esta cuestión y a tener más en cuenta la necesidad de una mayor diversidad en sus consejos de administración. Esta iniciativa también complementará la propuesta específica relativa a la mejora del equilibrio hombres/mujeres entre los administradores no ejecutivos de las sociedades cotizadas<sup>26</sup>.

La Comisión considera también que los consejos de administración (supervisión) deberían abordar más toda la serie de riesgos que afronta su empresa. La ampliación de las exigencias de notificación en relación con los parámetros no financieros contribuiría a establecer un perfil de riesgos más global de la empresa, lo que permitiría diseñar estrategias más eficaces para abordarlos. Esta atención adicional sobre aspectos no financieros animaría a las empresas a adoptar un enfoque de su actividad sostenible y estratégico a largo plazo.

Con el fin de incitar a las empresas a fomentar la diversidad de su consejo de administración y a considerar más los riesgos no financieros, la Comisión elaborará en 2013 una propuesta encaminada a reforzar las obligaciones de divulgación de la información en relación con la política de diversidad de su consejo de administración y la gestión de riesgos mediante la modificación de la Directiva contable<sup>27</sup>.

<sup>24</sup> Según proceda, según la estructura del consejo de administración (unitaria, mixta o dual).

<sup>25</sup> Véase la síntesis de las aportaciones sobre el Libro Verde de 2011.

<sup>26</sup> Véase XXXX

<sup>27</sup> Directiva 78/660/CEE.

## 2.2. Mejora de la información acerca del gobierno corporativo

Se ha criticado la calidad de los informes sobre el gobierno corporativo elaborados por las sociedades cotizadas. Los códigos de gobierno corporativo se aplican en la UE con arreglo al principio de «cumplimiento o explicación». Este enfoque permite a las empresas desviarse de las recomendaciones específicas del código aplicable a condición de que expliquen las razones para ello. Sin embargo, las explicaciones facilitadas por las empresas son a menudo insuficientes; o bien declaran simplemente que se han apartado de una recomendación, sin más explicaciones, o bien dan solo una explicación general o limitada<sup>28</sup>. Dado que los inversores se sirven de estas explicaciones para tomar sus decisiones de inversión y estimar el valor de la empresa, estas deficiencias limitan la utilidad y viabilidad del sistema. Una gran mayoría de las respuestas a la consulta del Libro Verde de 2011 eran favorables a que se exija a las empresas que faciliten más explicaciones en caso de desviarse de las recomendaciones de los códigos.

A raíz del Libro Verde de 2011, algunos Estados miembros han iniciado debates o han publicado orientaciones sobre la calidad de las explicaciones proporcionadas por las empresas. Por ejemplo, en Finlandia la Asociación del Mercado de Valores publicó el 20 de enero de 2012 orientaciones acerca de las explicaciones que deben proporcionar las empresas. El Comité sobre Gobierno Corporativo de Bélgica encargó un estudio independiente sobre la calidad de las explicaciones y, partiendo de los resultados del mismo, publicó una serie de recomendaciones prácticas en 2012. En el Reino Unido, el Consejo de Información Financiera inició en diciembre de 2011 un debate entre empresas e inversores acerca de lo que constituye una explicación adecuada y, sobre esta base, introdujo orientaciones en relación con el enfoque de «cumplimiento o explicación» en el código de gobierno corporativo. La Comisión se congratula por estas iniciativas. También se propone fomentar una mayor cooperación entre los organismos nacionales encargados de controlar la aplicación de los códigos de gobierno corporativo, particularmente mediante el intercambio de las mejores prácticas desarrolladas en los distintos Estados miembros.

La Comisión adoptará en 2013 una iniciativa, posiblemente en forma de recomendación, encaminada a mejorar la calidad de los informes sobre el gobierno corporativo y, particularmente, la calidad de las explicaciones que deberán proporcionar las empresas que se desvíen de los códigos de gobierno corporativo.

## 2.3. Identificación de los accionistas

El Libro Verde de 2011 preguntaba si las partes interesadas consideran necesario un mecanismo europeo que ayude a los emisores a identificar a sus accionistas con objeto de facilitar el diálogo sobre cuestiones de gobierno corporativo. Por otra parte, el Libro Verde preguntaba si esta información también se debería poner a disposición de otros inversores. Una clara mayoría de las respuestas era favorable a este mecanismo<sup>29</sup>, que recibió un particular apoyo de las empresas e inversores.

No obstante, eran muy diversas las opiniones acerca de la mejor forma de proceder. Según algunas respuestas, bastaría con que los emisores ofrecieran a sus accionistas

<sup>28</sup> Véase *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, publicado en: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/ecgforum/studies\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm).

<sup>29</sup> Véase la síntesis de las aportaciones sobre el Libro Verde de 2011.

un foro en sus sitios *web*. Por el contrario, otros se mostraron a favor de que la UE disponga de un verdadero mecanismo de identificación de los accionistas. Un nutrido grupo de respuestas abogaba, en cambio, por una reducción de los umbrales de notificación de las participaciones importantes en la Directiva sobre transparencia. Por último, un grupo significativo de consultados mantenía que debería obligarse a los Estados miembros al reconocimiento mutuo de los mecanismos nacionales de identificación en vigor y, en caso necesario, a la introducción de un instrumento nacional de transparencia que se atenga a ciertos requisitos mínimos.

El Parlamento Europeo respalda la opinión de que las empresas que emitan acciones nominativas deben tener el derecho de conocer la identidad de sus poseedores, pero que los poseedores de acciones al portador deben tener el derecho de que no se divulgue su identidad. Esto refleja preocupaciones manifestadas anteriormente en cuanto a la privacidad de los pequeños inversores.

La Comisión considera que el suministro de información adicional sobre la identidad de los accionistas de una sociedad cotizada puede mejorar el diálogo sobre gobierno corporativo entre la empresa y sus accionistas. Los instrumentos existentes no están suficientemente detallados o carecen de la dimensión transfronteriza necesaria.

La Comisión propondrá en 2013 una iniciativa tendente a mejorar la visibilidad de las participaciones en Europa, como parte de su programa de trabajo legislativo en el ámbito de la normativa de valores.

#### **2.4. Reforzamiento de las normas de transparencia para los inversores institucionales**

La investigación realizada con vistas a la elaboración por la Comisión de los Libros Verdes de 2010 y 2011 y las respuestas a los mismos pusieron de relieve la necesidad de mejorar la transparencia de las políticas de voto de los inversores institucionales, incluidas las empresas de gestión de activos, y la ejecución de estas políticas<sup>30</sup>. Actualmente, el *Stewardship Code* del Reino Unido<sup>31</sup> y las mejores prácticas de la red neerlandesa *Eumedion* para un accionariado más comprometido<sup>32</sup>, así como el código de gobierno externo de la Asociación Europea de Fondos y Gestión de Activos (EFAMA)<sup>33</sup> y los principios de la Red Internacional de Gobierno Corporativo<sup>34</sup> ya recomiendan a los inversores institucionales transparencia en el

<sup>30</sup> Las actuales normas de divulgación de la información aplicables a los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) solo les obligan a ofrecer a los inversores información sobre los objetivos y la política de inversión, y en particular sobre el perfil de riesgos, los resultados pasados y previstos y los diferentes costes; véanse las Directivas 2009/65/CE y 2011/61/UE.

<sup>31</sup> Véase: <http://www.frc.org.uk/getattachment/e2db042e-120b-4e4e-bdc7-d540923533a6/UK-Stewardship-Code-September-2012.aspx>, especialmente los principios 1 y 6.

<sup>32</sup> Véase: [http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best\\_practices-engaged-share-ownership.pdf](http://www.eumedion.nl/en/public/knowledgenetwork/best-practices/best_practices-engaged-share-ownership.pdf), especialmente la práctica nº 6.

<sup>33</sup> Véase: [http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate\\_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG\\_final\\_6%20April%202011%20v2.pdf](http://www.efama.org/Publications/Public/Corporate_Governance/11-4035%20EFAMA%20ECG_final_6%20April%202011%20v2.pdf), especialmente los principios 1, 5 y 6.

<sup>34</sup> Véase: [https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short\\_version\\_-\\_icgn\\_global\\_corporate\\_governance\\_principles-\\_revised\\_2009.pdf](https://www.icgn.org/images/ICGN/Best%20Practice%20Guidance%20PDFS/short_version_-_icgn_global_corporate_governance_principles-_revised_2009.pdf), especialmente el punto 9.5. Véase también: [https://www.icgn.org/files/icgn\\_main/pdfs/best\\_practice/inst\\_share\\_responsibilities/2007\\_principles\\_on\\_institutional\\_shareholder\\_responsibilities.pdf](https://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf), especialmente p. 12.



ejercicio de sus responsabilidades de propiedad o gestión, lo que incluye en particular, información en materia de votación y compromiso.

La divulgación de dicha información podría tener un efecto positivo sobre el conocimiento que tienen los inversores de la situación, permitir a los inversores finales optimizar sus decisiones de inversión, facilitar el diálogo entre inversores y empresas, fomentar el compromiso de los accionistas y reforzar la responsabilidad de las empresas respecto de la sociedad civil. Por otra parte, esta información podría ser de utilidad para los inversores antes de celebrar un contrato de gestión de una cartera de valores o para los beneficiarios de los inversores institucionales que actúen en nombre o en beneficio de terceros. A la luz de este objetivo global de compromiso de los accionistas, la Comisión considera que se trata de un paso en la dirección adecuada.

En 2013, la Comisión presentará una iniciativa, consistente posiblemente en la modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas<sup>35</sup>, en relación con la divulgación de las políticas de votación e implicación de los accionistas y los datos sobre votaciones de los inversores institucionales.

### **3. PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS**

Un compromiso de los accionistas eficaz y sostenible es una de las piedras angulares del modelo de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, que depende, entre otras cosas, de mecanismos internos de control y equilibrio entre los distintos órganos y partes interesadas. Si, por ejemplo, la mayoría de los accionistas mantiene una actitud pasiva, no busca la interacción con la empresa y no ejerce su derecho de voto, el funcionamiento del sistema de gobierno corporativo actual es menos eficaz. En tales circunstancias, no puede esperarse una acción correctora por parte de los accionistas, y la supervisión de la gestión recae completamente en el consejo de administración (supervisión).

#### **3.1. Mejor supervisión de la política de remuneración por parte de los accionistas**

La remuneración de los directivos ha sido objeto de numerosos debates en los últimos años<sup>36</sup>. La Comisión considera que las empresas podrían verse beneficiadas por unas políticas de remuneración que estimulen la creación de valor a largo plazo y asocien realmente la remuneración a los resultados. Unas políticas de remuneración o estructuras de incentivos deficientes pueden dar lugar a transferencias de valor injustificadas en favor de los directivos y en detrimento de las empresas, de sus accionistas y de otras partes interesadas. Por consiguiente teniendo en cuenta las posibilidades de supervisión existentes, particularmente en relación con las empresas con una estructura de administración dual, deberá permitirse a los accionistas supervisar mejor las políticas de remuneración aplicables a los administradores de sociedades cotizadas y la ejecución de dichas políticas.

---

<sup>35</sup> Directiva 2007/36/CE.

<sup>36</sup> En el marco del paquete DRC III ya se han adoptado normas específicas relativas a la remuneración en las entidades financieras, que están en vigor desde enero de 2011. Dado que una gestión inadecuada de los riesgos y una visión excesivamente cortoplacista en las entidades financieras puede crear riesgos sistémicos y afectar al conjunto de la economía, es importante tener políticas de remuneración sanas que no fomenten o recompensen una asunción excesiva de riesgos.

Por consiguiente, y como demuestran los resultados de la consulta del Libro Verde de 2011<sup>37</sup>, los accionistas necesitan una información clara, global y comparable relativa a las políticas de remuneración y las remuneraciones de los administradores. Ello puede lograrse mediante una armonización básica de las obligaciones de divulgación de información. Por otro lado, los accionistas deberán poder expresar sus puntos de vista en la materia mediante el sometimiento obligatorio a votación por los mismos de la política de remuneración de la empresa y del informe relativo a las remuneraciones, que presenta un panorama de la forma en que se ha aplicado la política de remuneración. Actualmente no todos los Estados miembros conceden a los accionistas el derecho de voto sobre la política de remuneración y/o el informe relativo a las remuneraciones, y la información divulgada por las empresas de los distintos Estados miembros no es fácilmente comparable<sup>38</sup>.

La Comisión propondrá en 2003 una iniciativa, posiblemente mediante una modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas, encaminada a mejorar la transparencia de las políticas de remuneración y de las remuneraciones de los administradores, y a conceder a los accionistas el derecho de voto sobre la política de remuneración y el informe relativo a las remuneraciones.

### **3.2. Mejor supervisión por parte de los accionistas de las transacciones con partes vinculadas**

Las transacciones con partes vinculadas, esto es, aquellas en que la empresa contrata con sus administradores o con sus accionistas de control, pueden causar perjuicios a la empresa y a sus accionistas minoritarios, ya que ofrecen a partes vinculadas la oportunidad de apropiarse de valores pertenecientes a la empresa. Así, revisten gran importancia unas salvaguardias adecuadas que permitan la protección de los intereses de los accionistas.

La normativa actual de la UE exige a las empresas que incluyan en sus cuentas anuales una nota sobre las transacciones efectuadas con partes vinculadas, indicando el importe y la naturaleza de la transacción y otros datos necesarios<sup>39</sup>. Sin embargo, dado que esta obligación suele considerarse insuficiente, el Foro Europeo de Gobierno Cooperativo emitió una declaración acerca de las transacciones con partes vinculadas en la que recomendaba la introducción de principios comunes en toda Europa<sup>40</sup>. El Foro proponía en particular que las transacciones con un valor superior a un determinado umbral sean evaluadas por un asesor independiente y que las transacciones más importantes sean aprobadas por los accionistas. El Libro Verde de 2011 planteó la cuestión de ofrecer una mayor protección frente a las transacciones con partes vinculadas. Una proporción considerable de respuestas abogaba por unas salvaguardias reforzadas. Teniendo en cuenta esta respuesta y las orientaciones contenidas en la declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo, la Comisión considera que debe reforzarse el control de los accionistas sobre las transacciones

<sup>37</sup> Véase la síntesis de las aportaciones sobre el Libro Verde de 2011.

<sup>38</sup> Véase el informe de la Comisión COM(2010) 285 final, pp. 5 y 8, en:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/directors-remun/com-2010-285-2_en.pdf).

<sup>39</sup> Véase el artículo 43, apartado 1, punto 7 *ter* de la Directiva 78/660/CEE y el artículo 34, apartado 7 *ter*, de la Directiva 83/349/CE.

<sup>40</sup> Declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo sobre transacciones con partes vinculadas para las sociedades cotizadas, de 10 de marzo de 2011. Véase:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/ecgf\\_related\\_party\\_transactions\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf_related_party_transactions_en.pdf).

con partes vinculadas.

La Comisión propondrá en 2013 una iniciativa encaminada a mejorar el control de las transacciones con partes vinculadas por parte de los accionistas, posiblemente mediante una modificación de la Directiva sobre derechos de los accionistas.

### 3.3. Regulación de la actividad de los asesores de voto

Los inversores institucionales con carteras de valores muy diversificadas encuentran dificultades prácticas para valorar adecuadamente qué deben votar sobre algunos puntos del orden del día de las juntas generales de las empresas en las que invierten. Por eso recurren con frecuencia a los servicios que prestan los asesores de voto (*proxy advisors*), como el asesoramiento de voto, la votación por delegación y las calificaciones del gobierno corporativo. Por consiguiente, la influencia de estos asesores en la votación es sustancial. Por otra parte, se ha señalado que los inversores institucionales dependen más del asesoramiento de voto para sus inversiones en empresas extranjeras que para las inversiones que realizan en sus mercados nacionales. Así, es probable que la influencia de los asesores de voto sea mayor en los mercados con un alto porcentaje de inversores internacionales. Sin embargo, los asesores de voto no son actualmente objeto de regulación a nivel de la UE.

La influencia de los asesores de voto suscita algunas inquietudes. Durante la elaboración del Libro Verde de 2011, los inversores y las empresas en las que invierten manifestaron su preocupación acerca de la falta de transparencia de los métodos empleados por los asesores de voto para formular su asesoramiento. Más en concreto, se sostiene que la metodología de análisis empleada por los asesores de voto no tiene en cuenta las características específicas de la empresa o los elementos de la legislación nacional y las mejores prácticas de gobierno corporativo. Otra preocupación es que los asesores de voto están sujetos a conflictos de intereses, por ejemplo cuando también actúan como consultores en materia de gobierno corporativo para las empresas participadas. Los conflictos de intereses también surgen cuando un asesor de voto aconseja a los inversores sobre resoluciones de los accionistas propuestas por uno de sus clientes. Por último, también preocupa la falta de competencia en el sector, particularmente en lo que se refiere a la calidad del asesoramiento y a su adecuación a las necesidades de los inversores.

En 2012, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) publicó un documento de consulta sobre los asesores de voto, en el que se pedían opiniones sobre posibles opciones de regulación de estos asesores, que pueden variar desde la no intervención o medidas voluntarias hasta el establecimiento de instrumentos de la UE vinculantes o cuasi vinculantes<sup>41</sup>. La Comisión puede basarse en los resultados del debate para garantizar un marco coherente y eficaz para los asesores de voto.

La Comisión estudiará una iniciativa en 2013, posiblemente en el contexto de la revisión de la Directiva sobre derechos de los accionistas, con vistas a mejorar las normas aplicables a los asesores de voto en materia de transparencia y conflictos de intereses.

<sup>41</sup> Véase: <http://www.esma.europa.eu/content/Discussion-Paper-Overview-Proxy-Advisory-Industry-Considerations-Possible-Policy-Options>. En breve se publicará la síntesis de las respuestas y la posición de la AEVM.

### **3.4. Clarificación de la relación entre la cooperación de los inversores sobre cuestiones de gobierno cooperativo y el concepto de «actuación concertada»**

Gran número de respuestas al Libro Verde de 2011 abogaban por una clarificación del concepto de actuación concertada. En realidad, la falta de seguridad jurídica de las disposiciones de la Directiva relativa a las ofertas públicas de adquisición y de la Directiva sobre transparencia y su incorporación al Derecho nacional se considera un obstáculo para una cooperación eficaz entre los accionistas. Los accionistas deben saber cuándo pueden intercambiar información y cooperar entre sí sin correr el riesgo de que su actuación pueda desencadenar consecuencias jurídicas inesperadas.

Si no se facilita clarificación, los accionistas pueden evitar la cooperación, lo que, a su vez, podría minar la posibilidad de que los accionistas se impliquen a largo plazo en la marcha de la empresa, esto es, que controlen efectivamente la actuación del consejo de administración. La Comisión reconoce la necesidad de orientaciones que clarifiquen los límites conceptuales y proporcionen más seguridad jurídica sobre esta cuestión con objeto de facilitar la cooperación entre accionistas.

Durante 2013, la Comisión colaborará estrechamente con las autoridades nacionales competentes y con la AEVM con vistas a desarrollar orientaciones que permitan aumentar la seguridad jurídica en cuanto a la clarificación de la relación entre la cooperación de los inversores sobre cuestiones de gobierno cooperativo y las normas relativas a una actuación concertada.

### **3.5. Participación de los trabajadores en el capital**

La Comisión considera que el interés de los trabajadores en la viabilidad de su empresa es un aspecto que ha de considerarse al diseñarse cualquier marco de gobierno corporativo adecuado. La implicación de los trabajadores en los asuntos de una empresa puede adoptar la forma de información, consulta y participación en el consejo de administración. Ahora bien, puede estar relacionada también con formas de participación financiera, en concreto, con la posibilidad de que los trabajadores se conviertan en accionistas.

Los sistemas de participación de los trabajadores en el capital son ya tradicionales y fructíferos en numerosos Estados miembros. La investigación realizada en la elaboración del Libro Verde de 2011 y las respuestas al mismo indican que los sistemas de participación de los trabajadores en el capital podrían desempeñar un importante papel en el aumento de la proporción de accionistas con una visión a largo plazo. Dado que esta cuestión presenta numerosos aspectos (por ejemplo, tributación, seguridad social y Derecho del trabajo), la Comisión estima importante analizar este tema más a fondo, particularmente desde el punto de vista del mercado interior. A la luz de este análisis, determinará las iniciativas que puedan ser apropiadas para fomentar el desarrollo en Europa de sistemas de participación transfronteriza en el capital de los trabajadores.

La Comisión determinará e investigará los posibles obstáculos a los sistemas de participación transfronteriza en el capital de los trabajadores y tomará medidas adecuadas para fomentar la participación de los trabajadores en el capital en toda Europa.

#### **4. MEJORA DEL MARCO PARA LAS OPERACIONES TRANSFRONTERIZAS DE LAS EMPRESAS DE LA UE**

El Derecho de sociedades europeo forma parte integrante del mercado interior. El mismo facilita la libertad de movimiento de las empresas, al mismo tiempo que fomenta la seguridad jurídica de sus operaciones, pudiendo así respaldar el crecimiento y la competitividad de las empresas.

##### **4.1. Traslado de la sede social**

Aparte de las normas contenidas en los Estatutos de la Sociedad Europea (SE), de la Sociedad Cooperativa Europea y de la Agrupación Europea de Interés Económico, no existen normas de la UE que permitan a las empresas trasladar su sede social al extranjero manteniendo la personalidad jurídica de la empresa. Actualmente, solo algunos Estados miembros autorizan el traslado de la sede sin que sea preciso liquidar y posteriormente volver a constituir la sociedad. Las empresas también pueden servirse de la Directiva sobre fusiones transfronterizas o del Estatuto de la Sociedad Europea como instrumento para modificar su Estado miembro de origen. Las respuestas a la consulta pública de 2011 mostraron un interés considerable por una normativa de la UE sobre traslado transfronterizo de la sede social<sup>42</sup>. La Comisión reconoce la importancia de esta cuestión. Sin embargo, considera que cualquier iniciativa futura en la materia necesita estar respaldada por datos económicos sólidos y por una evaluación a fondo de la necesidad práctica y auténtica de normas europeas relativas al traslado de la sede social y de la aplicación de dichas normas, y ello teniendo en cuenta la jurisprudencia reciente del Tribunal de Justicia Europeo<sup>43</sup> así como la evolución de los marcos jurídicos de los Estados miembros. A tal fin, la Comisión realizará consultas públicas selectivas e informará sobre sus resultados.

Durante 2013, la Comisión llevará a cabo consultas públicas selectivas a fin de actualizar su evaluación del impacto de una posible iniciativa sobre la transferencia transfronteriza de la sede social. A continuación, la Comisión estudiará la adecuación de una iniciativa legislativa.

##### **4.2. Mejora del mecanismo para las fusiones transfronterizas**

La Directiva 2005/56/CE, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, constituyó un gran paso hacia la movilidad transfronteriza de las empresas en la UE. El marco así creado deberá ahora ajustarse para satisfacer las necesidades cambiantes del mercado único. La Comisión analizará las conclusiones del estudio que se realizará sobre la aplicación de la Directiva, cuya finalización está prevista para el segundo semestre de 2013, teniendo en cuenta la experiencia adquirida y las necesidades futuras en este ámbito. Parece oportuno reforzar las normas de procedimiento, dado que se han determinado una serie de cuestiones como posible fuente de incertidumbre y complejidad, particularmente una falta de armonización de los métodos de valoración de activos, la duración del periodo de protección de los derechos de los acreedores y las consecuencias de la realización de una fusión sobre

<sup>42</sup> 373 respuestas del total de 496 respuestas (337 en favor de una directiva, 36 en favor de otras medidas). Véase la síntesis de las aportaciones de 17 de julio de 2012 y las respuestas recibidas en:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>43</sup> Asunto C-378/10, VALE, punto 34.

estos derechos. La consulta pública de 2012 ha puesto de manifiesto un fuerte respaldo a la mejora del marco para las fusiones transfronterizas<sup>44</sup>. El estudio que se está realizando ayudará a la Comisión a preparar las medidas necesarias.

En 2013, la Comisión se propone informar sobre los resultados del estudio y, a continuación, considerará la adecuación de las modificaciones de la Directiva relativa a las fusiones transfronterizas.

#### **4.3. Permitir las escisiones transfronterizas**

Las escisiones a nivel nacional han sido armonizadas desde hace algunos años por la Directiva 82/891/CEE. Sin embargo, ello aún no se ha reflejado en la legislación de la UE relativa a las transacciones transfronterizas, en virtud de la cual únicamente se han permitido explícitamente las fusiones transfronterizas. Actualmente, las empresas que desean emprender una escisión transfronteriza deben realizar varias operaciones, tales como la creación de una filial y la subsiguiente transferencia de activos o una escisión nacional seguida por un traslado de la sede social. Por otra parte, un claro marco legal que establezca las condiciones bajo las que pueden realizarse directamente escisiones transfronterizas contribuiría a una reducción significativa de los costes. De hecho, existe una considerable demanda de un claro marco legal para las escisiones transfronterizas, como demuestran los resultados de la consulta pública de 2012<sup>45</sup>.

En 2013, partiendo de los resultados del estudio sobre la aplicación de la Directiva relativa a las fusiones transfronterizas, la Comisión considerará una iniciativa encaminada a proporcionar un marco para las escisiones transfronterizas, posiblemente mediante una modificación de la Directiva relativa a las fusiones transfronterizas, teniendo en cuenta que esta Directiva es bien conocida por las partes interesadas y que ya se ha demostrado su validez como marco para las reestructuraciones transfronterizas.

#### **4.4. Formas jurídicas adaptadas a las PYME europeas**

Las PYME europeas tienen un papel fundamental que desempeñar en el fortalecimiento de la economía de la UE, especialmente en el contexto de la crisis económica. Ya se han realizado trabajos significativos para facilitar la actividad de las PYME en una serie de ámbitos en los que parecen encontrar dificultades, cabiendo destacar las medidas consecutivas a la revisión de la Iniciativa en favor de las pequeñas empresas (*Small Business Act*) llevada a cabo en 2011<sup>46</sup>. En lo que se refiere al Derecho de sociedades en particular, la Comisión estima que las PYME necesitan unas condiciones más simples y menos gravosas para operar en toda la UE y sigue considerando una clara prioridad la adopción de medidas concretas en este ámbito.

Dada la falta de progresos en las negociaciones relativas a la propuesta de Estatuto de la Sociedad Privada Europea (SPE), la consulta pública de 2012 mostró la vacilación de las partes interesadas en cuanto a la continuación de dichas negociaciones. Al mismo tiempo, las partes interesadas se mostraron a favor de

<sup>44</sup> 331 de un total de 496 respuestas.

<sup>45</sup> 318 de un total de 496 respuestas.

<sup>46</sup> COM(2011) 78 de 23.2.2011.

estudiar medidas alternativas<sup>47</sup>. La Comisión seguirá estudiando los medios de mejorar el marco administrativo y reglamentario en el que operan las PYME con objeto de facilitar sus actividades transfronterizas, proporcionarles normas simples, flexibles y bien conocidas en toda la UE y reducir los costes que afrontan actualmente.

La Comisión seguirá trabajando en el seguimiento de la propuesta de Estatuto de la Sociedad Privada Europea con vistas a fomentar las oportunidades transfronterizas de las PYME.

#### **4.5. Promover y hacer conocer mejor los Estatutos de la Sociedad Europea (SE) y de la Sociedad Cooperativa Europea (SCE)**

El Estatuto de la Sociedad Europea ha proporcionado una serie de ventajas para las empresas de dimensión europea y el interés en esta forma jurídica sigue aumentando, habiéndose registrado 1 426 sociedades europeas desde octubre de 2012<sup>48</sup>. Según el informe de 2010 sobre la aplicación de este Estatuto<sup>49</sup>, las empresas han optado por esta forma jurídica en razón de su imagen europea y de la posibilidad de transferir su sede social y proceder a una reestructuración más eficaz de ámbito transfronterizo. Al mismo tiempo, las partes interesadas se quejan de los elevados costes de establecimiento, de la complejidad de los procedimientos y de la inseguridad jurídica, que frecuentemente se derivan de las numerosas referencias al derecho nacional, de la falta de conocimientos suficientes y experiencia práctica en relación con el Estatuto y de la supuesta existencia en este de requisitos estrictos para la creación de una sociedad europea. De forma similar, en lo que se refiere a la sociedad cooperativa europea, la Comisión toma nota del hecho de que sobre la base de una consulta amplia<sup>50</sup>, se considera que la complejidad del Reglamento es uno de los factores que explican la escasa utilización de este instrumento (hasta julio de 2012 únicamente se habían registrado 25 sociedades cooperativas europeas); el otro factor es la falta de conocimiento de la existencia de este instrumento y de las ventajas que presenta para las PYME.

Los participantes en la consulta de 2012 se mostraron a favor de revisar en general las formas jurídicas existentes en la UE<sup>51</sup>. No obstante, dado que los beneficios esperados de una revisión, en términos de simplificación y mejora de los Estatutos de la Sociedad Cooperativa Europea y la Sociedad Europea, no compensarán con creces los posibles riesgos que plantea la reapertura de los debates, la Comisión no tiene la intención de revisarlos a corto plazo. En lugar de ello, la Comisión se centrará en la mejora del conocimiento de ambos Estatutos por las empresas y sus asesores jurídicos (incluidos los aspectos relacionados con la participación de los trabajadores), con objeto de animar a estas partes interesadas a adoptar más a menudo estas formas jurídicas.

En 2013, la Comisión lanzará una campaña informativa para aumentar el conocimiento del Estatuto de la Sociedad Europea a través de un sitio *web* amplio, que reúna asesoramiento práctico y documentos sobre el mismo, y examinará la

<sup>47</sup> 251 de un total de 496 respuestas.

<sup>48</sup> Véase <http://ecdb.worker-participation.eu/>

<sup>49</sup> Véase: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0676:FIN:EN:PDF>.

<sup>50</sup> Véase: [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/public-consultation/past-consultations/index_en.htm)

<sup>51</sup> 61 % a favor (307 de un total de 496 respuestas).

forma de emprender una acción similar para la promoción del Estatuto de la Sociedad Cooperativa Europea.

#### 4.6. Grupos de sociedades

La consulta pública de 2012 ha mostrado que los interesados están a favor de iniciativas muy específicas de la UE centradas en los grupos de empresas<sup>52</sup>. En particular, se habían identificado previamente dos aspectos sobre la base del informe del grupo de reflexión<sup>53</sup> y de otros datos transmitidos a la Comisión antes de la consulta o durante la misma. Las partes interesadas acogerían favorablemente una comunicación simplificada a los inversores de la estructura del grupo y una iniciativa a nivel de la UE encaminada al reconocimiento del concepto de «interés de grupo». Por otra parte, se ha acogido con cautela la idea de un marco jurídico completo de la UE para los grupos de empresas.

En 2014, la Comisión presentará una iniciativa para mejorar la información disponible sobre los grupos y el reconocimiento del concepto de «interés de grupo».

### 5. CODIFICACIÓN DEL DERECHO DE SOCIEDADES DE LA UE

Las disposiciones del Derecho de sociedades de la UE están dispersas en numerosos actos jurídicos diferentes. Ello hace difícil para los usuarios obtener una clara visión global del Derecho aplicable en este ámbito. El gran número de Directivas que tratan del Derecho de sociedades también conlleva el riesgo de lagunas o superposiciones no deseadas. La consulta pública de 2011 muestra la existencia de un fuerte respaldo a la idea de fusionar las Directivas que tratan actualmente del Derecho de sociedades<sup>54</sup>. Más del 75% de las respuestas<sup>55</sup> solicitaba ya sea la creación de un instrumento único del Derecho de sociedades de la UE que recogiera las Directivas existentes, ya sea la fusión de varios grupos de Directivas con un ámbito de aplicación similar. El Parlamento Europeo también apoya este enfoque<sup>56</sup>.

La Comisión considera importante facilitar la comprensión del Derecho de sociedades de la UE y reducir el riesgo de futuras incoherencias. Por ello, preparará la codificación de las principales Directivas sobre el Derecho de sociedades y su fusión en un único instrumento. Este ejercicio abarcará las Directivas sobre fusiones y escisiones, sobre constitución de sociedades anónimas y alteración y mantenimiento de su capital, sobre sociedades de responsabilidad limitada unipersonales y sobre las sucursales extranjeras, así como determinadas normas en

<sup>52</sup> La síntesis de las aportaciones de 17 de julio de 2012 y las respuestas recibidas se pueden consultar en: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>53</sup> Para más información, véase el informe del Grupo de Reflexión, pp. 59-75, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/reflectiongroup\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf)

<sup>54</sup> La síntesis de las aportaciones de 17 de julio de 2012 y las respuestas recibidas se pueden consultar en: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/modern/index\\_en.htm#consultation2012](http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#consultation2012).

<sup>55</sup> 376 de un total de 496 respuestas.

<sup>56</sup> Resolución del Parlamento Europeo, de 14 de junio de 2012, sobre el futuro del Derecho europeo de sociedades, véase el punto 10, P7\_TA(2012)0259. <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0259+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.



materia de divulgación de la información, validez y nulidad<sup>57</sup>. También incluirá los cambios introducidos por la reciente Directiva relativa a la interconexión de los registros de sociedades<sup>58</sup>. Los progresos dependerán en cierta medida de la conclusión de iniciativas paralelas tales como el establecimiento del marco de gestión de las crisis, que implica modificaciones menores de las actuales Directivas sobre el Derecho de sociedades.

La Comisión se propone adoptar en 2013 una propuesta de codificación y fusión de las principales Directivas sobre Derecho de sociedades.

## 6. CONCLUSIÓN

La Comisión ha establecido en su Plan de Acción una serie de líneas concretas de actuación en el ámbito del Derecho de sociedades y el gobierno corporativo para garantizar nuevas mejoras en estos ámbitos. Cabe citar, en particular, iniciativas para fomentar el nivel de transparencia entre las empresas y sus accionistas, iniciativas encaminadas a fomentar y facilitar la implicación a largo plazo de los accionistas e iniciativas en el ámbito del Derecho de sociedades en apoyo de las empresas europeas y de su crecimiento y competitividad. Las iniciativas en el ámbito del gobierno corporativo no pretenden modificar el enfoque actual, sino garantizar un aumento de su eficacia, fomentando una interacción adecuada entre las empresas, sus accionistas y otras partes interesadas. En lo que se refiere al Derecho de sociedades, las iniciativas propuestas se centran particularmente en ofrecer más seguridad jurídica a las empresas, especialmente en sus operaciones transfronterizas. La Comisión seguirá estudiando con las partes interesadas otras posibles medidas a fin de garantizar que el marco de la UE en materia de Derecho de sociedades y gobierno corporativo contribuya al objetivo de un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.

En el anexo figura una síntesis de estas iniciativas. Los interesados en seguir la evolución con más detalle pueden consultar regularmente el sitio *web* de la Comisión, en:

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/index_en.htm)

---

<sup>57</sup> Directivas 1977/91/CEE, 1982/891/CEE, 1989/666/CEE, 2005/56/CE, 2009/101/CE, 2009/102/EC y 2011/35/UE.

<sup>58</sup> Directiva 2012/17/UE.

### Anexo: Síntesis de las principales iniciativas del presente plan de acción

Iniciativa	Instrumento y calendario previsto
Divulgación de la política de diversidad del consejo de administración y de las disposiciones en materia de gestión de riesgos	Modificación de la Directiva contable, 2013
Mejora de la visibilidad de las participaciones en sociedades cotizadas en Europa	Legislación sobre valores mobiliarios, 2013
Mejora de la calidad de los informes sobre gobierno corporativo y, particularmente, de la calidad de las explicaciones que deben facilitar las sociedades cotizadas que se desvíen de las disposiciones del código de gobierno corporativo	Posible iniciativa no legislativa, 2013
Divulgación de las políticas de votación e implicación de los accionistas y de los datos sobre votaciones por parte de los inversores institucionales	Posiblemente en el contexto de la Directiva sobre derechos de los accionistas, 2013
Mejora de la transparencia de las políticas de remuneración y de la remuneración de los administradores, y concesión a los accionistas del derecho de voto sobre la política de remuneración	
Mejora del control de los accionistas sobre las transacciones con partes vinculadas	
Mejora de los marcos en materia de transparencia y conflictos de intereses aplicables a los asesores de voto	
Colaboración estrecha con las autoridades nacionales competentes y con la AEVM con vistas a desarrollar orientaciones que permitan aumentar la seguridad jurídica en cuanto a la relación entre la cooperación de los inversores sobre cuestiones de gobierno cooperativo y las normas relativas a una actuación concertada.	Orientaciones, 2013
Aumento del conocimiento del Estatuto de la Sociedad Europea (SE) (incluida la participación de los trabajadores) y, posiblemente, del Estatuto de la Sociedad Cooperativa Europea (SCE)	Campaña de información, 2013
La Comisión seguirá trabajando en el seguimiento de la propuesta de Estatuto de la Sociedad Privada Europea con vistas a fomentar las oportunidades transfronterizas de las PYME	Nuevos estudios
Determinación de los obstáculos a la participación de los trabajadores en el capital existentes en los Estados miembros	Análisis en curso
Normas sobre traslado transfronterizo del domicilio social	Nuevas investigaciones

	en 2013, y posible iniciativa
Revisión de la normativa sobre fusiones transfronterizas	Estudio en 2013, y posible modificación de la Directiva sobre fusiones transfronterizas
Normativa sobre escisiones transfronterizas	
Codificación de las principales Directivas sobre Derecho de sociedades	Propuesta de una directiva codificada sobre el Derecho de sociedades, 2013
Mejora de la información disponible sobre grupos y reconocimiento del concepto de «interés de grupo»	Iniciativa por determinar, 2014