

SANTIAGO HIERRO ANIBARRO

(Dir.)

# **GOBIERNO CORPORATIVO EN SOCIEDADES NO COTIZADAS**

## AUTORES

CRECENTE ROMERO, Fernando	HIERRO ANIBARRO, Santiago
CRESPO ESPERT, José Luis	MIR FERNÁNDEZ, Carlos
GARCÍA MANDALONIZ, Marta	PÉREZ CARRILLO, Elena
GÓMEZ LIGÜERRE, Carlos	VIÑUELAS SANZ, Margarita
ZABALETA DÍAZ, Marta	

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2014

# ÍNDICE

Pág.

## INTRODUCCIÓN

<b>GOBIERNO CORPORATIVO SIN MERCADO DE VALORES, Santiago Hierro Anibarro</b> .....	17
I. UN OXÍMORON EMERGENTE: GOBIERNO CORPORATIVO SIN MERCADO DE VALORES.....	17
II. UN NUEVO SUJETO DE GOBIERNO CORPORATIVO .....	22
1. La compleja realidad societaria de la empresa no cotizada .....	22
2. Los criterios cuantitativo y cualitativo.....	25
III. LA DIFERENTE FINALIDAD DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LA SOCIEDAD NO COTIZADA.....	29
IV. BIBLIOGRAFÍA .....	33

## PRIMERA PARTE

### IMPLICACIONES SOCIETARIAS

<b>PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN SOCIEDAD NO COTIZADA, Santiago Hierro Anibarro y Marta Zabaleta Díaz</b> .....	39
I. INTRODUCCIÓN .....	39
II. LA EXTENSIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO A LA SOCIEDAD NO COTIZADA .....	41
1. La aplicación de los principios de gobierno corporativo a las sociedades no cotizadas .....	41
2. La necesaria adaptación de los principios de gobierno corporativo a las sociedades no cotizadas .....	42
A. El requisito previo: el consejo de administración .....	42
B. Las comisiones del consejo.....	45
C. El consejero independiente.....	47
D. La retribución del consejo .....	49

	<u>Pág.</u>
E. La planificación estratégica corporativa .....	52
F. La gestión de riesgos y la auditoría interna.....	53
G. La junta general de socios .....	55
H. La transparencia.....	59
I. La presencia de la responsabilidad social corporativa y su relación con el gobierno corporativo en la sociedad no cotizada....	60
<b>III. GOBIERNO CORPORATIVO Y EMPRESA FAMILIAR NO COTIZADA.</b>	<b>64</b>
1. La adaptación de los principios de buen gobierno a la empresa familiar.....	64
2. Los órganos de gobierno familiar .....	67
A. La estructura de gobierno familiar .....	67
B. La asamblea de familia .....	68
C. El consejo de familia.....	69
D. El comité consultivo.....	70
E. La oficina familiar .....	71
F. Las relaciones entre los órganos de gobierno familiar y societario .....	73
3. El protocolo familiar como instrumento de gobierno corporativo..	74
<b>IV. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>78</b>
<b>LA EXPERIENCIA COMPARADA DE GOBIERNO CORPORATIVO EN SOCIEDAD NO COTIZADA, Marta Zabaleta Díaz .....</b>	<b>83</b>
<b>I. LA EVOLUCIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN UN CONTEXTO DE CRISIS .....</b>	<b>83</b>
1. De la autorregulación a la combinación de legislación y <i>soft law</i> ....	83
2. ¿Un código europeo de buen gobierno para las sociedades no cotizadas?.....	85
3. ¿Crisis del gobierno corporativo?.....	87
<b>II. LA EXTENSIÓN DE LOS PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO A LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS.....</b>	<b>93</b>
1. Las grandes sociedades no cotizadas.....	95
2. Las pequeñas y medianas empresas.....	97
<b>III. LOS CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA SOCIEDADES CERRADAS .....</b>	<b>99</b>
1. Iniciativas internacionales.....	99
A. Guía y Principios de Gobierno Corporativo para Empresas no cotizadas en Europa (EcoDa).....	101
a) Principios generales .....	102
b) Principios adicionales para las empresas de mayor dimensión.....	104
2. Iniciativas nacionales.....	106
A. Francia.....	106
a) La Dirección ejecutiva.....	108
b) El Consejo de administración.....	110
c) Los accionistas .....	111
B. Bélgica.....	111

	<u>Pág.</u>
a) El buen gobierno de la empresa .....	112
b) La creación de un consejo asesor .....	113
c) El Consejo de administración y sus comisiones.....	114
d) El Consejo de administración y el personal de alta dirección.....	116
e) Los accionistas .....	117
f) Control y gestión de riesgos.....	118
g) La transparencia .....	118
h) La responsabilidad social corporativa .....	119
C. Reino Unido.....	119
IV. EL CASO PARTICULAR DE LA EMPRESA FAMILIAR.....	120
1. Alemania y Austria .....	121
A. Los propietarios.....	123
B. El órgano de supervisión o <i>Aufsichtsgremium</i> .....	125
C. La Dirección .....	127
D. La política de dividendos .....	128
E. La transmisión de la condición de socio y el derecho de separación .....	129
F. El gobierno familiar .....	130
2. Suiza .....	131
A. El gobierno familiar .....	132
B. El gobierno corporativo .....	133
C. La responsabilidad social corporativa .....	135
3. Bélgica.....	136
V. CONSIDERACIONES FINALES.....	137
VI. BIBLIOGRAFÍA .....	138
<b>GOBIERNO CORPORATIVO EN ASOCIACIONES Y FUNDACIONES, Margarita Viñuelas Sanz.....</b>	<b>145</b>
I. INTRODUCCIÓN. GOBIERNO CORPORATIVO EN PERSONAS JURÍDICAS NO MERCANTILES. ASOCIACIONES Y FUNDACIONES .....	145
II. EL BUEN GOBIERNO DE LAS ASOCIACIONES.....	150
1. Órgano de gobierno. Estructura y composición del órgano de administración. Nombramiento y duración del cargo.....	151
2. Remuneración .....	160
3. Organización y funcionamiento del órgano de administración. Comisiones .....	161
4. Deberes de los miembros del órgano de administración y exigencia de responsabilidad .....	163
III. EL BUEN GOBIERNO DE LAS FUNDACIONES .....	168
1. Estructura y composición del patronato .....	169
2. Nombramiento y duración del cargo .....	172
3. Retribución .....	173
4. Organización y funcionamiento del patronato. Comisiones .....	178
5. Deberes de los patronos y exigencia de responsabilidad .....	182
IV. EL BUEN GOBIERNO DE LAS CAJAS DE AHORROS Y FUNDACIONES BANCARIAS: LEY 26/2013, DE 27 DE DICIEMBRE DE 2013.....	185
1. El buen gobierno de las cajas de ahorros .....	186

	<u>Pág.</u>
A. Estructura y composición del órgano de administración.....	187
B. Nombramiento y duración en el cargo .....	189
C. Retribución. Informe anual sobre retribuciones.....	192
D. Informe anual de gobierno corporativo (IAGC) .....	197
E. Organización y funcionamiento del consejo de administración. Las comisiones de nombramientos y retribuciones, inversiones y obra social.....	200
a) Comisión de nombramientos y retribuciones .....	201
b) Comisión de inversiones .....	202
c) Comisión de obra social.....	203
F. Comisión de control. Comité de auditoría.....	204
G. Deberes de los consejeros y exigencia de responsabilidad .....	206
2. El buen gobierno de las fundaciones bancarias .....	208
A. Órganos de gobierno. Estructura orgánica, composición y fun- cionamiento del patronato.....	209
B. Nombramiento y duración del cargo. Requisitos de los patro- nos para ejercer el cargo y su retribución.....	213
C. Informe anual de gobierno corporativo.....	217
D. Deberes de los patronos y exigencia de responsabilidad .....	219
V. BIBLIOGRAFÍA .....	221
 <b>RESPONSABILIDAD CIVIL Y GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIE- DAD NO COTIZADA, <i>Carlos Gómez Ligüerre</i> .....</b>	
225	
I. GOBIERNO CORPORATIVO Y SOCIEDADES CERRADAS .....	225
II. RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES Y BUEN GO- BIERNO DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA.....	229
1. Los deberes de los administradores en los Códigos de Buen Gobier- no de sociedades no cotizadas.....	229
2. El Código de Buen Gobierno como medio para concretar los debe- res inherentes al cargo de administrador de una sociedad no coti- zada .....	231
III. LOS DEBERES ENTRE SOCIOS DE SOCIEDADES NO COTIZADAS Y LOS CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.....	237
IV. PREFERENCIA POR LAS SOLUCIONES CONTRACTUALES.....	240
V. BIBLIOGRAFÍA .....	243

## SEGUNDA PARTE

### IMPLICACIONES FINANCIERAS

<b>GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS DES- DE LA PERSPECTIVA DE LA ECONOMÍA FINANCIERA, <i>José Luis Cres- po Espert, Fernando Crecente Romero y Carlos Mir Fernández</i>.....</b>	
247	
I. INTRODUCCIÓN.....	248
II. CONTEXTO MACROECONÓMICO EN ESPAÑA, 2002-2012 .....	251
1. PIB, empleo y tejido empresarial .....	251
2. Desequilibrios macroeconómicos .....	255

	<u>Pág.</u>
III. EFECTOS DE LA CRISIS EN LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS.....	264
1. Diseño de la muestra.....	265
2. Análisis económico-financiero.....	266
3. Cuestiones pendientes por resolver en desarrollo empresarial español .....	273
IV. FUNDAMENTOS DE LA TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS EN LA EMPRESA .....	274
1. Decisiones de inversión y de estructura financiera .....	274
2. Decisiones de política de dividendos .....	276
3. Decisiones financieras e impuestos .....	276
4. Decisiones financieras e insolvencia empresarial.....	277
5. Interrelación entre las decisiones de inversión y financiación .....	278
V. DECISIONES FINANCIERAS, CONFLICTO DE INTERESES Y GOBIERNO CORPORATIVO .....	280
1. Información asimétrica y diferencia de objetivos: Teoría de la Agencia.....	280
2. Otras teorías complementarias a la Teoría de la Agencia .....	282
VI. LIMITACIONES FINANCIERAS EN LA PYME Y EN LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS.....	284
1. Limitaciones a la financiación propia y ajena en las empresas de menor dimensión .....	284
2. Efecto de las limitaciones financieras en el apalancamiento empresarial.....	286
VII. FINANCIACIÓN BANCARIA COMO ELEMENTO DE CONTROL DE LAS DECISIONES EN LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS.....	288
1. Los bancos y su exposición al riesgo moral.....	289
2. Los bancos como mecanismo de control .....	290
VIII. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN, INFORMACIÓN CONTABLE, INCENTIVOS, DIRECCIÓN Y CONTROL EXTERNO EN LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS .....	292
1. Consejo de Administración.....	292
2. Información contable, incentivos y dirección .....	292
3. Control externo.....	294
IX. ALINEACIÓN Y DIVERGENCIA DE INTERESES EN LAS EMPRESAS DE MENOR DIMENSIÓN .....	295
1. Especialización de las empresas .....	295
2. Participación de socios en la dirección.....	297
3. Vínculos entre dirección, trabajadores, cliente y proveedores.....	297
4. Algunos hallazgos de la investigación académica respecto a las sociedades no cotizadas.....	298
X. GOBIERNO CORPORATIVO Y FISCALIDAD: OBLIGACIÓN Y REPUTACIÓN DE LA EMPRESA .....	299
XI. GOBIERNO CORPORATIVO E INDICADORES ECONÓMICO, FINANCIEROS Y SOCIALES PARA LA EVALUACIÓN DEL DESEMPEÑO DE LA EMPRESA .....	301
1. Indicadores económicos y financieros.....	301
2. Indicadores de responsabilidad social .....	303

	<i>Pág.</i>
XII. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL: EJEMPLO DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS .....	306
1. Objetivos y ventajas de cotizar en el MAB.....	307
2. Empresas españolas en expansión con potencial para cotizar en el MAB y su gobierno corporativo.....	309
3. Empresas en el MAB y financiación propia.....	312
XIII. SÍNTESIS Y CONCLUSIONES.....	313
XIV. BIBLIOGRAFÍA .....	318
<b>GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA PARA IMPULSAR EL ACCESO AL CRÉDITO, LA CAPTACIÓN DE CAPITAL Y LA EMISIÓN DE DEUDA, <i>Marta García Mandaloniz</i> .....</b>	<b>325</b>
I. INTRODUCCIÓN: GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA COMO «RAYO DE LUZ» PARA IMPULSAR EL ACCESO AL CRÉDITO, LA CAPTACIÓN DE CAPITAL Y LA EMISIÓN DE DEUDA. ....	326
II. EQUIVALENCIA ENTRE LA SOCIEDAD NO COTIZADA Y LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA .....	331
1. Excepciones a la equivalencia entre la sociedad no cotizada y la pequeña y mediana empresa: Segundos Mercados de Valores.....	334
2. Excepciones a la equivalencia entre la sociedad no cotizada y la pequeña y mediana empresa: <i>ex</i> Nuevo Mercado de Valores .....	337
3. Equivalencia entre la sociedad no cotizada y la pequeña y mediana empresa: Mercado Alternativo Bursátil .....	339
III. DIFICULTADES DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA PARA EL ACCESO AL CRÉDITO, LA CAPTACIÓN DE CAPITAL Y LA EMISIÓN DE DEUDA .....	344
1. Dificultades para el acceso al crédito bancario .....	346
2. Dificultades para el acceso al crédito y la captación de capital procedente del capital-riesgo formal e informal.....	354
A. Dificultades para la captación de capital procedente del capital-riesgo formal .....	360
B. Dificultades para el acceso al crédito procedente del capital-riesgo formal .....	361
C. Dificultades para el acceso al crédito y la captación de capital procedente del capital-riesgo informal .....	363
3. Dificultades para la emisión de deuda .....	367
4. ¿Dificultades para el acceso al crédito, la captación de capital y la emisión de deuda superadas por el gobierno corporativo de la sociedad no cotizada? .....	370
IV. ¿GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA PARA IMPULSAR EL ACCESO AL CRÉDITO, LA CAPTACIÓN DE CAPITAL Y LA EMISIÓN DE DEUDA?.....	372
1. ¿Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada para impulsar el acceso al crédito procedente de las entidades bancarias? .....	376
2. ¿Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada para impulsar el acceso al crédito y la captación de capital procedente del capital-riesgo informal y formal?.....	382
3. ¿Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada para impulsar la captación de capital procedente del Mercado Alternativo Bursátil?... ..	385

	<u>Pág.</u>
4. ¿Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada para impulsar la emisión de deuda en el Mercado Alternativo de Renta Fija? .....	389
V. GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA: ADAPTACIÓN A LA FORMA SOCIAL Y TAMAÑO EMPRESARIAL.....	394
1. Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada: «balanza» entre costes y beneficios .....	395
2. Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada: aplicación del principio « <i>think small first</i> » .....	398
3. Principios de Buen Gobierno Corporativo para empresas ( <i>rectius</i> , sociedades) no cotizadas.....	403
A. Principios de Buen Gobierno Corporativo: recomendaciones para el órgano de administración .....	404
B. Gobierno Corporativo de la sociedad no cotizada: adaptación a la forma social y tamaño empresarial.....	407
C. Principios de Buen Gobierno Corporativo: recomendaciones para la junta general .....	408
4. Gobierno corporativo de la empresa familiar: adaptación a la forma social y tamaño empresarial.....	417
A. Principios de Buen Gobierno Corporativo: recomendaciones para la empresa familiar .....	417
B. Guía Práctica para el Buen Gobierno de las empresas familiares.	422
VI. GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA: PUBLICIDAD Y PROMOCIÓN .....	426
1. Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada: publicidad .....	426
2. Gobierno corporativo de la sociedad no cotizada: promoción.....	429
VII. CONCLUSIÓN: GOBIERNO CORPORATIVO DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA COMO «HAZ DE LUZ» PARA IMPULSAR EL ACCESO AL CRÉDITO, LA CAPTACIÓN DE CAPITAL Y LA EMISIÓN DE DEUDA.	435
VIII. BIBLIOGRAFÍA .....	437
<b>ASEGURAMIENTO DE LA RESPONSABILIDAD DE ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES NO COTIZADAS. EL D&amp;O EN SOCIEDAD NO COTIZADA CON GOBIERNO CORPORATIVO, Elena Pérez Carrillo .....</b>	<b>453</b>
I. PRESENTACIÓN .....	453
1. Origen, desarrollo y perspectivas del seguro de responsabilidad civil de administradores y altos ejecutivos ( <i>D&amp;O</i> ) .....	453
2. Retos del gobierno corporativo de sociedades no cotizadas .....	456
II. SEGURO DE RESPONSABILIDAD DE ADMINISTRADORES ( <i>D&amp;O</i> ) Y BUEN GOBIERNO.....	458
1. Relaciones entre la contratación del <i>D&amp;O</i> y los litigios por responsabilidad de administradores .....	458
2. ¿Influye la adopción de códigos de buen gobierno sobre el riesgo asegurado en <i>D&amp;O</i> ?.....	460
III. PARTICULARIDADES DEL D&O DE SOCIEDADES NO COTIZADAS.	462
1. Especificidades del riesgo asegurable .....	463
2. La sociedad no cotizada como tomador .....	464
3. El siniestro en <i>D&amp;O</i> y las sociedades no cotizadas .....	465



	<u>Pág.</u>
A. Carácter limitativo de la cobertura « <i>claims made</i> » en el ordenamiento español. Implicaciones para las sociedades no cotizadas (pequeñas y medianas) .....	467
B. Los «hechos causantes» entre la agravación del riesgo y el siniestro propiamente dicho.....	468
4. Coberturas (referidas a las sociedades no cotizadas) .....	469
A. Estructura clásica.....	469
a) Responsabilidad civil. Regímenes generales de responsabilidad civil por culpa de administradores en sociedades no cotizadas .....	469
b) Defensa.....	472
c) Reembolso.....	474
d) Exclusiones.....	475
e) Aseguramiento de altos ejecutivos externos al órgano de administración (y otros empleados).....	477
B. Ampliaciones coyunturales en <i>D&amp;O</i> clásico (para no cotizadas) .....	478
a) Subjetivas.....	478
b) Objetivas .....	480
C. Otras coberturas propias del <i>D&amp;O</i> español (de mayor interés para las sociedades no cotizadas) .....	481
a) Responsabilidad sanción por no disolución.....	481
b) Responsabilidad concursal.....	482
c) Responsabilidades sectoriales (laborales, fiscales, administrativas) .....	484
IV. ALGUNAS RECOMENDACIONES.....	486
V. BIBLIOGRAFÍA .....	488
<b>MERCADO DE VALORES SIN GOBIERNO CORPORATIVO, Santiago Hierro Anibarro .....</b>	<b>493</b>
I. UN OXIMORÓN PRESENTE: MERCADO DE VALORES SIN GOBIERNO CORPORATIVO.....	493
II. MERCADO BURSÁTIL SIN SOCIEDAD COTIZADA.....	495
1. La compleja evolución jurídica del mercado paralelo .....	495
A. Del mercado libre al mercado no regulado.....	495
B. Del mercado no regulado al sistema multilateral de negociación.....	502
2. La emisión de valores en un sistema multilateral de negociación... ..	507
A. Mercado primario y régimen jurídico de la oferta pública de valores.....	507
B. Modalidades y objeto de la oferta pública de valores .....	509
C. La colocación privada de valores .....	510
D. La emisión de valores en el mercado alternativo bursátil .....	512
III. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL Y GOBIERNO CORPORATIVO. .....	513
1. La flexibilidad en el régimen jurídico del mercado alternativo bursátil.....	513
2. El informe de gobierno corporativo.....	515
IV. BIBLIOGRAFÍA .....	518

# GOBIERNO CORPORATIVO SIN MERCADO DE VALORES \*

Santiago HIERRO ANIBARRO  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad de Alcalá

**SUMARIO:** I. UN OXÍMORON EMERGENTE: GOBIERNO CORPORATIVO SIN MERCADO DE VALORES.—II. UN NUEVO SUJETO DE GOBIERNO CORPORATIVO: 1. La compleja realidad societaria de la empresa no cotizada. 2. Los criterios cuantitativo y cualitativo.—III. LA DIFERENTE FINALIDAD DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN LA SOCIEDAD NO COTIZADA.—IV. BIBLIOGRAFÍA.

## I. UN OXÍMORON EMERGENTE: GOBIERNO CORPORATIVO SIN MERCADO DE VALORES

En las dos últimas décadas la Comisión Europea ha vuelto la vista hacia la sociedad no cotizada después de años de dedicación prácticamente exclusiva a la gran empresa. El interés esencial con relación al empresario de dimensiones modestas ha sido la simplificación del proceso de fundación destinado a facilitar la creación de nuevas empresas<sup>1</sup>, en mucha menor medida, la transmisión de esta clase de sociedades<sup>2</sup>, para más recientemente interesarse por el gobierno corporativo de las empresas no sometidas al escrutinio de los mercados bursátiles<sup>3</sup>.

---

\* Este trabajo se enmarca dentro del Proyecto de investigación POI10-0134-5011, *Buen Gobierno en la PYME*, financiado por la Consejería de Educación y Ciencia de la Comunidad de Castilla-La Mancha.

<sup>1</sup> Vid. S. HIERRO ANIBARRO, «La política comunitaria de simplificación del Derecho de sociedades», en S. HIERRO ANIBARRO (dir.), *Simplificar el Derecho de sociedades*, Madrid-Barcelona-Buenos Aires, 2010, pp. 65-109.

<sup>2</sup> Recomendación 94/1069/CE de la Comisión, de 7 de diciembre, sobre la transmisión de las pequeñas y medianas empresas (DO L 385, de 31 de diciembre de 1994, pp. 14-17).

<sup>3</sup> *Libro Verde. La normativa de gobierno corporativo de la Unión Europea*, Bruselas, 5 de abril de 2011 [COM(2011) 164 final, pp. 4-5].

Este cambio de actitud ha coincidido con el impulso que ha recibido el gobierno corporativo en la Unión Europea. Durante este período los principios fundamentales de gobierno corporativo se han extendido por toda Europa dando lugar a la preparación de numerosos textos y documentos. De ahí que en la actualidad la totalidad de los Estados miembros cuente con un código de buen gobierno, cuyas recomendaciones sirven de complemento a los textos legales, o bien las han incorporado directamente a su ordenamiento<sup>4</sup>.

No obstante la extensión que ha alcanzado el gobierno corporativo en Europa y el interés de extender sus principios fuera del mercado de valores, el gobierno corporativo ha sido y sigue siendo patrimonio casi exclusivo de la sociedad cotizada, hasta el punto de que haciendo referencia al primero no suele ser frecuente consignar la naturaleza abierta de la segunda.

En este sentido, la relevancia del mercado bursátil hace que una abrumadora mayoría de los códigos de gobierno corporativo se dirija exclusivamente a las sociedades cotizadas, como sucede en España, donde el Código Unificado de Buen Gobierno<sup>5</sup> expresamente recoge en sus principios básicos que los destinatarios de las recomendaciones que contiene son las sociedades cotizadas<sup>6</sup>, sobre las que además pesa el deber legal de elaborar y comunicar un informe anual de gobierno corporativo que dé cuenta del grado de cumplimiento de las recomendaciones<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> Si en el ámbito de la Unión Europea, iniciado el nuevo siglo, únicamente Austria y Luxemburgo no contaban en ese momento con un Código de buen gobierno (estudio comparativo de los códigos de conducta existentes en los Estados miembros de la Unión Europea realizado a instancias de la Comisión Europea por el Estudio Jurídico Weil, Gotshal & Manges en colaboración con EASD y ECGN, *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Members States. Final Report*, enero de 2002), en el año 2009 todos los Estados miembros habían adoptado un Código de gobierno corporativo, con la salvedad de Grecia que regulaba esta materia en una ley. En el caso de Irlanda, el código de referencia era el *Combined Code* del Reino Unido, *vid.*, a este respecto, el estudio realizado por la empresa RiskMetrics Group, en colaboración con BusinessEurope, ecoDa, Landwell & PwC, *Study on Monitoring and Enforcement practices in Corporate Governance in the Member States*, Contract núm. ETD/2008/IM/F2/126, 23 de septiembre de 2009, pp. 22-23. Los distintos códigos, que en su mayoría ya han sido objeto de varias revisiones, pueden consultarse en la página web del Instituto Europeo de Gobierno Corporativo (EGGI), [http://www.ecgi.org/codes/all\\_codes.php](http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php).

<sup>5</sup> El Código Unificado, aprobado por la CNMV el 22 de mayo de 2006, actualiza las recomendaciones de sus predecesores, el Código Olivencia (*El Gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 26 de febrero de 1998) y el Informe Aldama (*Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados en las sociedades cotizadas*, Madrid, 8 de enero de 2003), y es el texto de referencia para la elaboración del informe anual de gobierno corporativo. El Código Unificado ha sido actualizado en junio de 2013, si bien las modificaciones se han limitado a eliminar las recomendaciones o definiciones vinculantes convertidas en norma desde la aprobación del Código en 2006.

<sup>6</sup> Conviene señalar que, a diferencia del Código Unificado, el Informe Olivencia afirmaba «que el hecho de que las recomendaciones tengan como primeras destinatarias a las sociedades que cotizan en los mercados de valores no significa que no sean útiles para otras sociedades, tanto para las que capten recursos financieros en los mercados de capitales, aunque no coticen en Bolsa, como para cualquier otra que no cumpla estos requisitos» (*El Gobierno de las sociedades cotizadas*, apartado I.4).

<sup>7</sup> Art. 61 bis de la Ley del Mercado de Valores, desarrollado por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, sobre el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo y el informe anual de retribuciones (BOE núm. 71, de 23 de marzo de 2013), que determina el contenido de este informe; estructura de la propiedad de la sociedad, funcionamiento de la junta general y desarrollo de sus sesiones, estructura de la administración societaria y sistema de control de riesgos (art. 5).

Sin embargo, también se da la paradoja de otros códigos de buen gobierno que no limitan su ámbito de aplicación a las sociedades cotizadas, dado que también recomiendan su seguimiento a las empresas que no tengan tal condición. Éste es el caso del Código alemán de Gobierno Corporativo (*Deutscher Corporate Governance Kodex*, conocido por su abreviatura DCGK), que en su preámbulo afirma que se dirige principalmente a las sociedades cotizadas, si bien recomienda a las que no lo son su seguimiento<sup>8</sup>, y en el mismo ámbito e idéntico sentido se pronuncia el Código austríaco de Gobierno Corporativo (*Österreichischer Corporate Governance Kodex*) de 2012<sup>9</sup>.

La postura del DCGK y de su homónimo austriaco en este punto es exponente de una nueva política de gobierno corporativo tendente a extender las normas de buen gobierno a la sociedad no cotizada<sup>10</sup>, que en otros países europeos se han articulado elaborando un código específico de recomendaciones de buen gobierno corporativo exclusivo de la sociedad no cotizada, entre los que cabe citar el Código belga de gobierno corporativo para empresas que no cotizan en Bolsa<sup>11</sup>, la Guía británica de gobierno corporativo y principios para las empresas no cotizadas<sup>12</sup>, a las que se han unido iniciativas similares en Francia<sup>13</sup>, Finlandia<sup>14</sup>, Países Bálticos<sup>15</sup> o, fuera del territorio de la Unión

---

Sobre el informe de gobierno corporativo, *vid.* F. SÁNCHEZ CALERO, «Informe anual del gobierno corporativo», en *RDBB*, núm. 94, 2004, pp. 7-42, e *Id.*, «Informe anual del gobierno corporativo», en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dirs.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Cizur Menor, 2006, pp. 1445-1476.

<sup>8</sup> Sobre el Código de Gobierno Corporativo alemán, *vid.* BAUMS, T., «El Código alemán de Gobierno Corporativo del año 2002: relaciones entre la regulación legal y la autorregulación», en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dir.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. I, *op. cit.*, pp. 65-88.

<sup>9</sup> Disponible en <http://www.corporate-governance.at/>. Sobre el código austríaco de gobierno corporativo, *vid.* R. SCHENZ y M. EBERHARTINGER, *Corporate Governance in Österreich. Zum 10-jährigen Bestehen des Österreichischen Corporate Governance Kodex*, Wien, 2012, *passim*. Lo mismo sucedió en Macedonia en el entonces proyecto de Código de gobierno corporativo, inspirado en los Principios de gobierno corporativo de la OCDE, cuyo borrador recomendaba su extensión a las no cotizadas (MACEDONIAN STOCK EXCHANGE, *Corporate Governance Code for Companies Listed on the Macedonian Stock Exchange*. Draft, enero de 2006, p. 2). Sobre el estado de la cuestión en este país, *vid.* S. LATIF y G. MAASEN, «Macedonia: Recent developments», en OECD, *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, Paris, 2006, pp. 197-222.

<sup>10</sup> *Vid.* A. HUCKE y S. JUST, «Die Aufwendbarkeit des DCGK auf nicht börsennotierte Unternehmen», en *ZCG*, 1/2007, pp. 5-12; M.-Ph. WELLER, «Corporate Governance in geschlossenen Gesellschaften: Status quo und Anforderungen», en *ZGR*, 2-3/2012, pp. 389-417; Ch. KONNERTZ-HAUSSLER, «Ein Corporate Governance-Kodex für die GmbH», en *GmbHRR*, 2/2012, pp. 68-81; y H. WICKE, «Corporate Governance-Fragen in der Kautelarjurisprudenz kleiner und mittelgroßer Unternehmen», en *ZGR*, 2-3/2012, pp. 450-488.

<sup>11</sup> *Code Buisse. Recommandations à l'attention des entreprises non cotées en bourse*, septiembre de 2005, conocido simplemente como Código Buisse, en honor al presidente de la Comisión encargada de su redacción. Existe una nueva versión de 2009 (*Code Buisse II*).

<sup>12</sup> IoD, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK*, London, 2010. El caso británico merece especial atención, dado que entre éste y el Código de gobierno corporativo para sociedades cotizadas se sitúan dos códigos de gobierno corporativo para sociedades admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación (SMN), el mercado alternativo bursátil británico (AIM), preparadas por la Alianza de Sociedades Cotizadas (*Quoted Companies Alliance*) y por la Asociación Nacional de Fondos de Pensiones (NAPF). Se trata, respectivamente, de: NAPF, *Corporate Governance Policy and Voting Guidelines for AIM Companies*, marzo de 2007 (existen versiones posteriores) y de QCA, *Corporate Governance Code for Small and Mid-Size Quoted Companies*, mayo de 2013.

<sup>13</sup> El caso francés sería una combinación de las experiencias alemana y británica. Mientras que en Alemania el Kodex de la cotizada se recomienda para la no cotizada, en el Reino Unido existen

(Véanse notas 14 y 15 en página siguiente)

Europea, Albania<sup>16</sup> y Suiza, aunque en este último caso centrado en la empresa familiar<sup>17</sup>.

España tampoco ha sido ajena al fenómeno y, en nuestro país, han hecho su aparición tanto unos Principios de buen gobierno corporativo para empresas no cotizadas, elaborados por el Instituto de Consejeros-Administradores, que adapta los principios generales de gobierno corporativo a las necesidades de la sociedad no cotizada<sup>18</sup>, como una Guía para el buen gobierno de las empresas familiares, específica para esta modalidad de empresa, auspiciada por el Instituto de la Empresa Familiar<sup>19</sup>.

La extensión de este fenómeno entre los Estados miembros de la Unión Europea ha propiciado la aparición de iniciativas paneuropeas. La más relevante ha sido la que ha llevado a cabo la Confederación Europea de Asociaciones de Directivos (EcoDa) con la preparación de unos principios de gobierno corporativo para sociedades no cotizadas, que presentó en el Parlamento Europeo el 24 de marzo de 2010<sup>20</sup>, aunque no es la única, dado que existen códigos sectoriales como el impulsado por la Asociación Europea de Capital Riesgo (EVCA)<sup>21</sup>.

De hecho, no se trata de un fenómeno exclusivamente europeo, sino global. A nivel internacional la OCDE ha visto las posibilidades que podría tener el gobierno corporativo para sociedades no cotizadas en aquellos Estados que, no teniendo un mercado de valores desarrollado, entran dentro de la categoría de país emergente y en aquellos otros que están realizando el proceso de transición hacia una economía de mercado<sup>22</sup>. Por su parte, la Corporación

---

unas normas de gobierno corporativo específicas para las sociedades de reducida capitalización, cuyas acciones se negocian en el mercado alternativo bursátil (AIM, que es un sistema multilateral de negociación), que no se aplican a la sociedad no cotizada, que a su vez dispone de un código específico (IoD, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the UK*, London, 2010). En Francia el código de gobierno corporativo para sociedades admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación (MIDDLENEXT, *Code de gouvernement d'entreprise pour les valeurs moyennes et petites*, diciembre de 2009, p. 3) se recomienda también para la sociedad no cotizada.

<sup>14</sup> FINLAND CENTRAL CHAMBER OF COMMERCE, *Improving Corporate Governance of Unlisted Companies*, s/l, enero de 2006.

<sup>15</sup> BALTIC INSTITUTE OF CORPORATE GOVERNANCE Y ECO DA, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in the Baltics*, Vilna, 2011.

<sup>16</sup> REPUBLIC OF ALBANIA. MINISTRY OF ECONOMY, TRADE AND ENERGY. COMPETITIVENESS POLICY DEPARTMENT, *Corporate Governance Code for Unlisted Joint-Stock Companies in Albania*, s/l, s/f.

<sup>17</sup> VEREINIGUNG DER PRIVATEN AKTIENGESELLSCHAFTEN, *Code G: Governance für Familien Unternehmen*, s/l, diciembre de 2006. El caso suizo es particular, puesto que como en Alemania y Austria también recoge expresamente en su código de gobierno corporativo para sociedades cotizadas la invitación a que se haga extensible, vía su adaptación, a las sociedades no cotizadas, *vid. Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*, Zurich, 2007, p. 6.

<sup>18</sup> INSTITUTO DE CONSEJEROS-ADMINISTRADORES, *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas No Cotizadas. Código de Buenas Prácticas para el Consejo, los Consejeros y Administradores*, Madrid, 2005.

<sup>19</sup> INSTITUTO DE LA EMPRESA FAMILIAR, *Guía práctica para el buen gobierno de las empresas familiares*, Documento 165, Barcelona, marzo de 2012.

<sup>20</sup> ECO DA, *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, Brussels, marzo de 2010.

<sup>21</sup> EUROPEAN PRIVATE EQUITY & VENTURE CAPITAL ASSOCIATION, *EVCA Corporate Governance Guidelines: Guidelines and good practice in management of privately held companies in the private equity and venture capital industry*, s/l, junio de 2005 (reimpresión 2009).

<sup>22</sup> *Vid. OECD, Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, Paris, 2006, p. 8, y M. B. FOX y M. A. HELLER (eds.), *Corporate Governance Lessons from Transition Economy Reforms*, Princeton y Oxford, 2006, p. vii.

Financiera Internacional (IFC), que es uno de los organismos que integran el Banco Mundial<sup>23</sup>, ha preparado un manual específico para el gobierno de la empresa familiar<sup>24</sup>.

Este interés se ha reproducido a nivel regional. Numerosas naciones emergentes americanas han propiciado la extensión de los códigos de gobierno inicialmente diseñados para las sociedades cotizadas a aquellas que no lo son, casos de México<sup>25</sup>, Perú<sup>26</sup> y Brasil<sup>27</sup>, o han adoptado directamente un código específico para las sociedades no cotizadas, como ha sucedido con el relativo a la PYME y empresa familiar, elaborado por la Corporación Andina de Fomento<sup>28</sup> y de vocación supranacional para toda Latinoamérica, o bien ha correspondido a iniciativas de naturaleza estatal, como ha sucedido en Colombia<sup>29</sup>; e idéntico patrón puede observarse en diferentes países asiáticos y africanos<sup>30</sup>.

<sup>23</sup> Vid. S. HIERRO ANIBARRO, «Instituciones y escenarios del tráfico mercantil», en G. J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y A. DÍAZ MORENO (coords.), *Derecho mercantil*, vol. 1.º, 15.ª ed., Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2013, p. 145.

<sup>24</sup> CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (BANCO MUNDIAL), *Manual IFC de Gobierno de Empresas Familiares*, Washington, 2008.

<sup>25</sup> CONSEJO COORDINADOR EMPRESARIAL, *Código de Mejores Prácticas Corporativas*, México, 2010, p. 5. Sobre el estado de la cuestión en este país, vid. S. PODOLSKY, «Mexico: Corporate Governance Practices», en OECD, *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, op. cit., pp. 223-226.

<sup>26</sup> COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES (CONASEV), *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, s/l, julio de 2002, p. 23.

<sup>27</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, *Code of Best Practice of Corporate Governance*, 4.ª ed., São Paulo, 2010, p. 15. Sobre el estado de la cuestión en este país, vid. L. VIEGAS, «Brazil: Corporate Governance - Challenges and Opportunities», en OECD, *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, op. cit., pp. 133-137.

<sup>28</sup> CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO, *Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las PyME y Empresas Familiares*, s/l, 2011, que se completa con un extenso manual: CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO, *Manual de Gobierno Corporativo Empresas de Capital Cerrado*, 2.ª ed., s/l, 2010.

<sup>29</sup> SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, CÁMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ Y CONFECÁMARAS, *Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia*, s/l, septiembre 2009. Sobre el estado de la cuestión en este país, vid. A. BERNAL, «Colombia Corporate Governance as an Instrument of Competitiveness», en OECD, *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, op. cit., pp. 159-162.

<sup>30</sup> Sin ánimo de realizar una relación exhaustiva cabe citar los siguientes: THE HONG KONG INSTITUTE OF DIRECTORS, *Guidelines on Corporate Governance for SMEs in Hong Kong*, 2.ª ed., Hong Kong, 2003; COMPANIES CONTROL DEPARTMENT OF THE MINISTRY OF INDUSTRY AND TRADE Y CORPORACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (BANCO MUNDIAL), *Jordanian Corporate Governance Code: Private Shareholding Companies, Limited Liability Companies and Non Listed Public Shareholding Companies*, s/l, s/f; CENTER FOR INTERNATIONAL PRIVATE ENTERPRISE, PAKISTAN INSTITUTE OF CORPORATE GOVERNANCE E INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS PAKISTAN, *The Corporate Governance Guide for Family-Owned Companies*, Karachi, 2008, dirigido a las sociedades no cotizadas, pero con especial atención a las familiares. Con especial atención a la empresa familiar cabe señalar el código marroquí: COMMISSION NATIONALE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE, *Code spécifique de bonnes pratiques de gouvernance des PME et Entreprises familiales*, s/l, marzo 2008. Sobre el estado de la cuestión en este último país, vid. A. BENJELLOUN, «Morocco: Public Policy Framework», en OECD, *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets*, op. cit., pp. 227-230.

## II. UN NUEVO SUJETO DE GOBIERNO CORPORATIVO

### 1. La compleja realidad societaria de la empresa no cotizada

La sociedad no cotizada únicamente se puede definir con precisión por mera exclusión, dado que su realidad obedece a una tipología empresarial y societaria muy variada, de la que sólo se excluiría la sociedad anónima, cuyas acciones estuvieran admitidas a cotización en un mercado secundario oficial de valores<sup>31</sup>.

Con frecuencia se ha empleado como sinónimo de sociedad no cotizada la sociedad cerrada<sup>32</sup>, sin embargo la naturaleza bursátil de la sociedad cotizada no convierte a la que no lo es en sociedad cerrada<sup>33</sup>, puesto que las sociedades admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación no se consideran sociedades cotizadas<sup>34</sup>.

Es más la sociedad no cotizada ni siquiera es sinónimo de sociedad mercantil. De hecho, el criterio tipológico clásico recogido en los venerables Códigos de Comercio, entre los que se cuenta el español (arts. 122 y 124), se

<sup>31</sup> LSC, art. 495.1.

<sup>32</sup> El concepto de sociedad cerrada es originario de Estados Unidos, donde se define, con carácter amplio, como la sociedad cuyos títulos no cotizan en un mercado secundario de valores, *vid.* O'NEAL y THOMPSON, en *O'Neal's Close Corporations*, vol. 1, 3.<sup>a</sup> ed., Deerfield-New York-Rochester, 1994, § 1.01, pp. 4 y ss. Este concepto caló en el Derecho europeo procedente de Estados Unidos y sirvió para iniciar un movimiento a favor de proponer un estatuto europeo de sociedad cerrada de base eminentemente contractual [*vid.* J. BOUCOURECHLIEV (dir.), *Propositions pour une société fermée européenne*, Luxemburgo, 1997, y el estudio que sobre esta propuesta han realizado G. ESTEBAN VELASCO, «La sociedad cerrada europea ¿figura recurrente o alternativa a la sociedad europea?», en *RdS*, núm. 13, 1999, *passim*, y J. MIOUEL, «La sociedad de responsabilidad limitada como instrumento de armonización», en *NotUE*, núm. 210, 2002, pp. 72-76] del que se hicieron eco en su momento el Grupo Europeo de Expertos en Derecho de Sociedades (*Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Brussels, 2002, pp. 113 y ss.), el Comité Económico y Social [*Dictamen 2002/C 125/19 del Comité Económico y Social sobre «El acceso de las PYME a un estatuto de Derecho europeo», de 27 de mayo de 2002 (DO C 125, de 27 de mayo de 2002, pp. 100-105)*] y la Comisión [*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, de 21 de mayo de 2003, pp. 24-25*]. En la actualidad esta iniciativa a favor de una sociedad cerrada de capital se asume como el germen de la sociedad privada europea, *vid.* S. HIERRO ANIBARRO, «La política comunitaria de simplificación del Derecho de sociedades», *op. cit.*, pp. 107-109.

<sup>33</sup> Y viceversa, de hecho muchas sociedades cotizadas son *de facto* sociedades cerradas, dada su escasa capitalización, por lo que se ha acuñado un término específico, el de sociedad con capital concentrado, *vid.* A. J. VIERA, *Las sociedades de Capital Cerradas*, Cizur Menor, 2002, pp. 62-65. Más recientemente, *vid.* G. H. ROTH y P. KINDLER, *The Spirit of Corporate Law*, München-Oxford-Baden Baden, 2013, pp. 96-97.

<sup>34</sup> El hecho de la dualidad cotización en mercado bursátil oficial y negociación en sistema multilateral de negociación, ambos mercados de naturaleza bursátil, no ha pasado inadvertida al legislador, que en la Propuesta de Código mercantil, elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, ha introducido una modificación en el vigente art. 495 LSC en la que propone ampliar el ámbito subjetivo de las sociedades cotizadas a las sociedades que cotizan en un sistema multilateral de negociación, lo que asimismo ha llamado la atención de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, que se ha mostrado muy reticente a extender a las sociedades admitidas a cotización en un sistema multilateral de negociación el conjunto de normas dispuestas para las sociedades cotizadas, *vid.* COMISIÓN DE EXPERTOS EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO, *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas*, Madrid, 14 de octubre de 2013, p. 11.

ha visto superado por la realidad empresarial, puesto que en toda Europa los empresarios han desbordado los límites de la legislación mercantil para encontrar en otras ramas del ordenamiento el estatuto societario que consideran más adecuado para su iniciativa empresarial<sup>35</sup>.

Esta situación ha sido reconocida por una jurisprudencia más ágil que el Derecho positivo y lo ha hecho ampliando la base de la empresa para incluir a «cualquier entidad que ejerza una actividad económica, con independencia del estatuto jurídico de dicha entidad»<sup>36</sup>. De ahí que, aunque lo más normal es que esa organización siga siendo una sociedad mercantil, también se acepta como empresa la que adopte un estatuto jurídico-público, a una asociación<sup>37</sup>, una asociación profesional<sup>38</sup>, una cooperativa<sup>39</sup>, un organismo encargado de la gestión de los regímenes complementarios de jubilación<sup>40</sup>, de fondos de pensiones<sup>41</sup> o, incluso, una persona física, que comercializa los productos que elabora, otorgando una licencia de patente<sup>42</sup> o cediendo sus derechos de autor<sup>43</sup> o, en general, a los profesionales liberales<sup>44</sup>, sin que sea indispensable que exista ánimo de lucro, aunque por lo general está presente de una u otra manera en la actividad empresarial<sup>45</sup>.

La amplitud de estatutos jurídicos que puede adoptar la empresa y el criterio, ya superado, del ánimo de lucro como delimitador de la actividad empresarial han llevado a emplear el criterio de la actividad económica como el elemento definidor de la empresa. Este concepto ya estaba presente en la primera definición de empresa que elaboró el TJCE, al declarar que «la empresa

<sup>35</sup> Sobre el fenómeno de la huida del Derecho de sociedades al Derecho laboral y civil en busca de un estatuto jurídico más flexible para la empresa, *vid.* S. HIERRO ANIBARRO, «Una introducción a la simplificación del Derecho de sociedades», en S. HIERRO ANIBARRO (dir.), *Simplificar el Derecho de sociedades*, *op. cit.*, p. 18. Incluso los tipos mercantiles recogidos en la clasificación tipológica decimonónica han implodido con la aparición de nuevas variedades de los tipos inicialmente configurados, *vid.* J. M. EMBID, *Sobre el Derecho de sociedades de nuestro tiempo*, Granada, 2013, pp. 24-25.

<sup>36</sup> STJCE, de 23 de abril de 1991, *Klaus Hoefner y Fritz Elser/Macroton GmbH*, C-41/90, Rec. p. 1979, apartado 21; STJCE, de 17 de febrero de 1993, *Poucet et Postre*, C-159/91 y C-160/91, Rec. p. I-637, apartado 17; STJCE, de 19 de enero de 1994, *SAT/Eurocontrol*, C-364/92, Rec. p. I-43; STJCE, de 16 de noviembre de 1995, *Fédération française des sociétés d'assurances*, C-244/94, Rec. p. I-4013, apartado 14; STJCE, de 11 de diciembre de 1997, *Job Centre*, «*Job Centre II*», C-55/96, Rec. p. I-7119, apartado 21; STJCE de 18 de junio de 1998, *Comisión/Italia*, C-35/96, Rec. p. I-3851, apartado 36. Esta definición del TJCE se ha convertido en una cláusula de estilo (Conclusiones del Abogado General en el Asunto C-22/98, Rec. 1999, p. I-5665, considerando 47).

<sup>37</sup> Dec. Com., de 29 de noviembre de 1974, *Entente franco-japonaise concernant les roulements à billes* (DO L 343, de 21 de diciembre de 1974).

<sup>38</sup> STJCE, de 21 de marzo de 1974, *BRT/SABAM*, C-127/73, Rec. p. 313.

<sup>39</sup> Dec. Com., de 5 de noviembre de 1979, *Stremsel* (DO L 51 de 25 de febrero de 1980) y STJCE, de 25 de marzo de 1981, *Stremsel*, C-61/80, Rec. p. 851.

<sup>40</sup> STJCE, de 16 de noviembre de 1995, *Fédération française des sociétés d'assurances*, C-244/94, Rec. p. I-4013.

<sup>41</sup> STJCE, de 21 de septiembre de 1999, *Albany*, C-67/96, Rec. p. I-5751.

<sup>42</sup> Dec. Com., de 2 de diciembre de 1975 (DO L 6, de 13 de enero de 1976).

<sup>43</sup> Dec. Com., de 26 de mayo de 1978, *RAI/UNITEL* (DO L 157, de 15 de junio de 1978).

<sup>44</sup> Dec. Com., de 30 de junio de 1993, *CNSD* (DO L 203, de 13 de agosto de 1993); STPI, de 30 de marzo de 2000, *Consiglio Nazionale degli Spedizionieri Doganali/Comisión*, T-513/93, apartados 37 y 38.

<sup>45</sup> *Vid.*, más ampliamente, A. L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA, *Mercado Único y Libre Competencia en la Unión Europea*, Madrid, 2003, pp. 337-388; J. I. FONT GALÁN, «El concepto de empresa relevante en el derecho de la competencia de la Comunidad Europea. Exposición y crítica», en *Noticias CEE*, núm. 29, 1987, p. 43.



consiste en una organización unitaria de elementos personales, materiales e inmateriales, vinculada a una persona física o jurídica, y que persigue de forma duradera una finalidad económica determinada»<sup>46</sup>.

Desde entonces el Tribunal de Justicia ha tenido ocasión de reiterarse en esa interpretación, al declarar que la noción de empresa «designa una unidad económica desde el punto de vista del acuerdo de que se trate, aunque —desde el punto de vista jurídico— dicha unidad económica esté compuesta de varias personas físicas o jurídicas»<sup>47</sup>, sin que tardara mucho el Tribunal de Justicia en perfilar los límites de lo que constituye actividad económica al establecer que se entiende como tal «toda actividad consistente en ofrecer bienes y servicios en un mercado determinado»<sup>48</sup>.

Esta interpretación se ha codificado en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas<sup>49</sup>, que incorpora el concepto de empresa fruto de la interpretación del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas, por la que se considera como tal a toda entidad que ejerce una actividad económica, incluidas, en particular, las entidades que ejercen una actividad artesanal y otras actividades a título individual o familiar, las sociedades personalistas o las asociaciones que ejercen una actividad económica, independientemente de cuál sea su forma jurídica<sup>50</sup>.

El gobierno corporativo no ha sido ajeno a este fenómeno y ha existido un creciente interés por extender los principios inherentes al mismo a cualquier empresa, independientemente de su tipología societaria, lo que se ha materializado de dos maneras, mediante la extensión más o menos completa de los principios de buen gobierno corporativo de las sociedades cotizadas a figuras que no lo son<sup>51</sup>, o a través de la adaptación de sus principios a su peculiar naturaleza jurídica<sup>52</sup>.

<sup>46</sup> SSTJCE, de 13 de julio de 1962, *Kloekner-Werke y Hoesch/Alta Autoridad* (17/61 y 20/61, Rec. pp. 615 y 646); *Manesmann/Haute Autorité* (19/61, Rec. p. 705); sobre el contexto en el que aparece esta definición, *vid.* E. GALÁN CORONA, «La empresa como destinataria de las normas de defensa de la competencia», en *Actas de Derecho Industrial*, t. II, 1975, pp. 298-300.

<sup>47</sup> La cita está extraída de la STJCE, de 12 de julio de 1984, *Hydrotherm Gerätebau*, 170/83, Rec. p. 2999, apartado 11, con motivo de una Cuestión prejudicial, cuyo objeto era la interpretación de una normativa comunitaria sobre exención por categorías de acuerdos de exclusividad.

<sup>48</sup> STJCE, de 16 de junio de 1987, *Comisión/Italia*, 118/85, Rec. p. 2599, apartado 7; STJCE, de 18 de junio de 1998, *Comisión/Italia*, C-35/96, Rec. p. I-3886, apartado 36; STJCE, de 12 de septiembre de 2000, *Pavlov y otros*, C-180/98, Rec. p. I-6451, apartados 74 y 75.

<sup>49</sup> DO L 124, de 20 de mayo de 2003.

<sup>50</sup> Recomendación 2003/361/CE, considerando 3 y art. 1 del anexo.

<sup>51</sup> En relación con las cajas de ahorro, el Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorro, introdujo en la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorro, un nuevo art. 31 bis sobre informe de gobierno corporativo. Una vez derogada esta última por la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorro y fundaciones bancarias, la obligación de elaborar un informe anual de gobierno corporativo figura en el art. 31, desarrollado por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

<sup>52</sup> En el caso español, merece la pena destacar la elaboración por parte del Instituto de Consejeros-Administradores de unas normas específicas asociaciones y fundaciones (INSTITUTO DE CON-

## 2. Los criterios cuantitativo y cualitativo

En otros casos se ha hecho omisión de la variada tipología de la sociedad no cotizada y los principios de gobierno corporativo han atendido a una serie de criterios cuantitativos y cualitativos al margen de la naturaleza jurídica de la empresa. Con relación a los primeros, numerosos principios de buen gobierno corporativo hacen mención expresa o se orientan específicamente hacia la pequeña y mediana empresa, atendiendo al criterio cuantitativo de la dimensión empresarial. Respecto a los criterios cualitativos, el más común de ellos es el que hace referencia a los vínculos familiares tanto de la propiedad como en la gestión de la empresa.

En relación con la dimensión, la mención expresa a la pequeña y mediana empresa es frecuente en muchos códigos que recogen recomendaciones relativas al buen gobierno corporativo de la sociedad no cotizada, ya sea en su mismo enunciado o en su contenido. No obstante la popularidad del término, la dificultad que siempre ha existido para dar un concepto general de empresa<sup>53</sup> se ha hecho extensible a la definición de pequeña y mediana empresa, dado que no existe un criterio unitario técnico globalmente aceptado<sup>54</sup>, por lo que se ha acudido preferentemente a criterios cuantitativos, el más extendido de los cuales ha sido el número de trabajadores, aunque también sean frecuentes los contables<sup>55</sup>.

De ambos criterios, el del número de trabajadores ha resultado bastante insatisfactorio, dado que implicaba otorgar esta condición a la práctica totalidad de las empresas, lo que ha llevado a emplear criterios cuantitativos más sofisticados<sup>56</sup>.

En esta búsqueda de unos criterios delimitadores de la pequeña y mediana empresa, cabe destacar la labor que ha desarrollado la Comisión Europea para elaborar un concepto lo más preciso posible de PYME. El interés de la Comisión Europea por disponer de un concepto de pequeña y mediana empresa estaba motivado por las numerosas iniciativas que promovía en re-

---

SEJEROS-ADMINISTRADORES, *Guía práctica de Buen Gobierno para las ONG: Asociaciones de utilidad pública y Fundaciones*, Madrid, 2013).

<sup>53</sup> No existe una definición universalmente aceptada del mismo, puesto que cada disciplina jurídica, de acuerdo con sus fines ordenadores, suele tener su propio concepto de empresa, *vid.* A. ALONSO UREBA, voz «Empresa», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, vol. II, Madrid, 1995, p. 2728; J. M. GONDRA, «La estructura jurídica de la empresa (El fenómeno de la empresa desde la perspectiva de la Teoría general del Derecho)», en *RDM*, núm. 228, 1998, p. 499; J. I. FONT GALÁN y J. PAGADOR, «La empresa», en G. J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y A. DÍAZ MORENO (coords.), *Derecho mercantil*, vol. 1.º, 15.ª ed., Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2013, pp. 150-151.

<sup>54</sup> *Vid.* K. RATZ, *Innovationsfinanzierung für kleine und mittlere Unternehmen. Ergebnisse eines internationalen Erfahrungsaustausches*, Wien, 1988, p. 9; el mismo problema sucede en Estados Unidos, *vid.* J. E. HUSBANDS, «The Elusive Meaning of “Small Business”», en *The Journal of Small and Emerging Business Law*, vol. 2, 1998, p. 356; y, entre nosotros: F. ALCALÁ, *El capital riesgo en España: Análisis del procedimiento de actuación*, Madrid, 1995, p. 56.

<sup>55</sup> Un buen y reciente ejemplo lo constituye el RD 1515/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas (*BOE* núm. 279, de 21 de noviembre de 2007, pp. 47560-47566).

<sup>56</sup> *Vid.* S. HIERRO ANIBARRO, *La sociedad limitada nueva empresa*, Madrid-Barcelona, 2006, p. 28.

lación con esta clase de empresas<sup>57</sup>, que acabarían dando lugar a la actual definición de PYME, que figura en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas<sup>58</sup>.

La definición de pequeña y mediana empresa recae en el cumplimiento de dos requisitos acumulativos (número de empleados y financiero), a los que se une un tercero, que sirve como criterio de exclusión y que pretende evitar que se otorgue esta calificación a los grupos de empresa. Junto al concepto general de PYME, la Recomendación sigue distinguiendo entre mediana y pequeña empresa, a los que une el de microempresa, siguiendo las recomendaciones que a tal efecto se hicieron en la Carta Europea de la Pequeña Empresa, aprobada en el Consejo europeo de Santa María da Feira en junio de 2000<sup>59</sup>. Igual a como sucedía con su predecesora, la Recomendación 96/280/CE de la Comisión, de 3 de abril, sobre la definición de pequeñas y medianas empresas<sup>60</sup>, los límites de los criterios representan máximos que los Estados miembros, el Banco Europeo de Inversiones y el Fondo Europeo de Inversiones pueden reducir<sup>61</sup>.

El primer criterio sigue siendo el número de empleados o personas ocupadas, ahora denominado «de efectivos», con un máximo de 250 personas, existiendo los umbrales de 50 personas, para definir la pequeña empresa, y de diez empleados, para hacer lo mismo con la microempresa. Para la contabilización del número de empleados se emplea el criterio de unidades de trabajo anual en los términos establecidos en la Recomendación de 1996, aunque, como novedad, se une la obligación de contabilizar como efectivos las siguientes categorías: los asalariados; las personas que trabajan para la empresa, que tengan con ella un vínculo de subordinación y estén asimiladas a asalariados con arreglo al Derecho nacional; los propietarios que dirigen su empresa; y los socios que ejercen una actividad regular en la empresa y disfrutan de ventajas financieras por su parte<sup>62</sup>.

Al criterio de efectivos se vincula un criterio financiero que, en el caso de la empresa mediana, se fija en 50 millones de euros de volumen de negocios anual o balance general que no exceda los 43 millones de euros; para la pequeña empresa se unifica en los diez millones de euros, ya sea en volumen de negocios anual o en balance general anual; y para la microempresa la cifra máxima son los dos millones de euros, también se trate de volumen anual de negocios o balance general anual<sup>63</sup>.

<sup>57</sup> Vid. S. HIERRO ANIBARRO, «El concepto comunitario de pequeña y mediana empresa», en *Noticias de la Unión Europea*, núm. 255, 2006, pp. 70-75.

<sup>58</sup> DO L 124, de 20 de mayo de 2003.

<sup>59</sup> Sobre la Carta Europea de la Pequeña Empresa, vid. S. HIERRO ANIBARRO, *La sociedad limitada nueva empresa*, op. cit., pp. 90-96.

<sup>60</sup> Sobre esta recomendación, vid. S. HIERRO ANIBARRO, «El concepto comunitario de pequeña y mediana empresa», op. cit., pp. 73-75.

<sup>61</sup> Recomendación 2003/361/CE, art. 2.

<sup>62</sup> Recomendación 2003/361/CE, considerando 4 y art. 5 del anexo.

<sup>63</sup> Recomendación 2003/361/CE, art. 2 del anexo. Estas cifras han sido actualizadas teniendo en cuenta la evolución de los precios y de la productividad. Sin embargo, no se ha mantenido el enfoque consistente en aplicar al límite máximo del balance general un coeficiente basado en la relación estadística existente con el volumen general en el caso de las pequeñas y microempresas. La explicación a este cambio de criterio en los casos de la pequeña y microempresa se argumenta

En último lugar figura el umbral de independencia, que tiene como finalidad excluir de la calificación de PYME a los grupos de empresas cuyo poder económico sea superior a una verdadera empresa de esta naturaleza<sup>64</sup>. En este sentido, la Recomendación distingue entre empresa autónoma, asociada o vinculada.

La definición de autonomía corresponde con la de independencia de su predecesora, la Recomendación 96/280/CE, que ya establecía que por tal debía entenderse la empresa que no tiene un grado de participación en su capital o derecho de voto superior a un 25 por 100.

En caso de que ese umbral se supere, se trataría de una empresa asociada, siempre que se procure la participación de una sociedad pública de participación, sociedades de capital riesgo, personas físicas o grupos de personas físicas que realicen una actividad regular de inversión en capital riesgo (inversores providenciales o *business angels*)<sup>65</sup> e inviertan fondos públicos sin cotización bursátil, siempre que la inversión de estos últimos no sea superior al 1.250.000 euros; universidades o centros de investigación sin fines lucrativos; inversores institucionales, incluidos los fondos de desarrollo regional; y autoridades locales autónomas con un presupuesto anual menor a los diez millones de euros y una población inferior a 5.000 habitantes. A las empresas asociadas se las considera pequeña y mediana empresa<sup>66</sup>. La finalidad de otorgar tal condición en estos casos obedece al interés por fomentar la creación de empresas, la financiación con fondos propios y el desarrollo tanto rural como local<sup>67</sup>. De ahí que no se considere como PYME a las empresas que tengan más de un 25 por 100 de su capital o de sus derechos de voto controlados, directa o indirectamente, por uno o más organismos o colectividades públicas, caso más propio de las empresas públicas<sup>68</sup>.

Tampoco es considerada como PYME a la empresa vinculada, entendiéndose por tal aquella en que se dé alguna de las siguientes relaciones: una empresa que posea la mayoría de los derechos de voto de los accionistas o socios de la empresa; que tenga derecho a nombrar o revocar a la mayoría de los miembros del órgano de administración, dirección o control de la empresa; tenga derecho a ejercer una influencia dominante sobre otra, en virtud de un contrato celebrado con ella o de una cláusula estatutaria; o que controle la mayoría de los derechos de voto de sus accionistas en virtud de un acuerdo celebrado con sus socios<sup>69</sup>.

---

en razones estadísticas que demuestran que este coeficiente está muy cerca de la unidad en las microempresas y pequeñas empresas (considerando 6). Los datos seleccionados para el cálculo del personal y los importes financieros siguen siendo los correspondientes al último ejercicio contable cerrado (art. 4 del anexo).

<sup>64</sup> Recomendación 2003/361/CE, considerando 9.

<sup>65</sup> Con este nombre se designa al capital-riesgo no organizado procedente de particulares, que ha tenido gran desarrollo en los últimos años, especialmente en los países anglosajones, y que llega a incluir los préstamos de familiares y/o amigos. De hecho, en estas aportaciones suele primar, en muchos casos, la relación personal sobre la financiera, *vid.* M. GARCÍA MANDALONIZ, *La financiación de las PYMES*, Cizur Menor, 2003, p. 342.

<sup>66</sup> Recomendación 2003/361/CE, art. 3.2 del anexo.

<sup>67</sup> Recomendación 2003/361/CE, considerando 10.

<sup>68</sup> Recomendación 2003/361/CE, art. 4 del anexo.

<sup>69</sup> Recomendación 2003/361/CE, art. 3.3 del anexo.