

**LA CREACIÓN DE VALOR TOLERANTE: UN MODELO DE  
COMPATIBILIDAD JURÍDICA ENTRE INTERÉS SOCIAL Y  
RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA**

**Javier MEGÍAS LÓPEZ ©**

Profesor Ayudante Doctor de Derecho Mercantil

Universidad Complutense de Madrid

Publicado en:

- AA.VV., *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco, Aranzadi, 2017, Vol. II, págs. 555-590. ISBN: 978-84-9177-567-6*
- *Diario La Ley*, núm. 9019, 12 julio 2017. ISSN: 1989-6913

El presente trabajo obtuvo un accésit en el XXXI *Premio La Ley de artículos doctrinales*, junio 2017.

## **LA CREACIÓN DE VALOR TOLERANTE: UN MODELO DE COMPATIBILIDAD JURÍDICA ENTRE INTERÉS SOCIAL Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA\***

---

**Javier MEGÍAS LÓPEZ**

Profesor Ayudante Doctor de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense de Madrid

*SUMARIO:*

### **I. INTRODUCCIÓN**

### **II. PUNTO DE PARTIDA: LA PERSPECTIVA CONTRACTUAL DEL INTERÉS SOCIAL**

### **III. EL PLANTEAMIENTO ÉTICO-EMPRESARIAL: DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA A LA CREACIÓN DE VALOR COMPARTIDO**

### **IV. EL VALOR COMPARTIDO EN LA RELACIÓN JURÍDICA ENTRE INTERÉS SOCIAL Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA**

#### **1. La creación de valor tolerante como modelo normativo de compatibilidad**

#### **2. La situación actual del Derecho español: (primeros pasos) hacia un modelo de creación de valor compartido**

### **V. CONCLUSIONES**

### **VI. BIBLIOGRAFÍA**

---

### **I. INTRODUCCIÓN**

La tutela del abanico completo de intereses afectados por la actividad empresarial es una de las grandes aspiraciones socioeconómicas globales en los últimos tiempos. La llamada responsabilidad social de la empresa (en adelante RSE o RSC<sup>1</sup>), en términos

---

\* El presente trabajo se ha elaborado en el marco del Proyecto de Investigación (MINECO) titulado "Poder económico y poder empresarial (la revisión de la estructura y la regulación del sistema español de gobierno corporativo)" (DER2015-67317-P).

<sup>1</sup> Los términos responsabilidad social de la empresa y responsabilidad social corporativa se utilizan con un alcance distinto. Los modelos de gestión socialmente responsable han sido analizados en especial para las grandes empresas con forma de sociedad anónima, singularmente sociedades cotizadas. Por esta razón se habla de responsabilidad social corporativa (RSC), que adopta el adjetivo de *corporation* o gran empresa a la que se refiere dicha responsabilidad social, traduciendo casi literalmente la expresión en inglés *corporate social responsibility*. Sin embargo, se insiste en que la responsabilidad social no es un modelo únicamente para grandes empresas, sino que el debate debe referir a empresas de cualquier dimensión, de ahí que se

generales, ambiciona ese propósito. Sin embargo, la integración voluntaria del interés de los distintos partícipes para una tutela agregada de todos ellos encuentra destacados impedimentos estructurales.

La cuestión, desde luego, nace como un argumento ético con inevitables implicaciones económicas. Pero la influencia del Derecho en esa concepción ética y económica es inevitable<sup>2</sup>; especialmente el Derecho de la empresa, y más en concreto el Derecho de sociedades, pues como decíamos la norma presenta obstáculos que impiden el éxito del objetivo. Si la aspiración de la RSE se ofrece como un planteamiento conveniente de política jurídica, el reto en este contexto es abordar el problema que plantea esa promoción integral de intereses en la interpretación y la construcción del Derecho de sociedades.

En las páginas que siguen analizamos la diferencia fundamental entre los conceptos de interés social y RSC. Son conceptos abstractos, el primero perteneciente al mundo jurídico, el segundo procedente del ámbito de la ética empresarial, cuya determinación, en la medida en que sea posible, es necesaria con el fin de conocer la viabilidad de su convivencia en el desarrollo de la actividad empresarial por la sociedad; para dilucidar si existen puntos de compatibilidad entre ambos que permitan una tutela combinada de los diferentes intereses relevantes para la empresa. Todavía existen numerosas barreras de la regulación jurídica positiva que dejan un escaso margen para dicha compatibilidad; a pesar de ello, es perceptible una progresiva tendencia en diferentes ordenamientos favoreciendo la compatibilidad.

---

aluda con mayor generalidad a la expresión responsabilidad social de la empresa (RSE). Véase al respecto ESTEBAN VELASCO, G. (2014), «Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el Gobierno Corporativo», en AA.VV., *Liber amicorum: Juan Luis Iglesias*, Madrid, Civitas, págs. 281-282; también EMBID IRUJO, J. M. (2004), «La responsabilidad social corporativa ante el derecho mercantil», *CDC*, núm. 42, págs. 20-21; y EMBID IRUJO, J. M., y DEL VAL TALENS, P. (2016), *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital: entre la regulación legislativa y el soft law*, Madrid, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, págs. 39 y ss., y 95-98.

<sup>2</sup> ADDANTE, A. (2012), *Autonomia privata e responsabilità sociale dell'impresa*, Nápoles, Edizioni Scientifiche Italiane, págs. 15 y ss. Son sugestivas las palabras de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. (1993), *Derecho, ética y negocios. Discurso de apertura del año académico 1993-1994*, Alicante, Universidad de Alicante, pág. 5: «Parece oportuno examinar por consiguiente si el sometimiento del mundo de la economía a los dictados morales, sean de la conciencia o de la ley, constituye una exigencia de nuestra época y una de las bases psicológicas del capitalismo moderno. De un sistema para el que –como es sabido– el lucro y la ética del egoísmo, y en general el desarrollo de la actividad económica que de ahí derivan, han de quedar sujetos, por ser una prolongación o ejercicio de las libertades del hombre, a determinadas reglas y valores. Ello nos permitirá afrontar la cuestión capital de si los excesos del sistema deben ser valorados y, en su caso, sancionados a través de reglas éticas o si, por el contrario, deben quedar sometidos a normas de carácter exclusivamente jurídico».

## II. PUNTO DE PARTIDA: LA PERSPECTIVA CONTRACTUAL DEL INTERÉS SOCIAL

El interés social es el concepto jurídico indeterminado por excelencia del Derecho de sociedades, de un lado imprescindible, de otro algo oscuro y por tanto problemático: la valoración de su contenido en el caso concreto se antoja necesaria para discernir sobre el correcto comportamiento de los órganos sociales, pues inspira y legitima sus decisiones<sup>3</sup>; pero mantiene irresolublemente una porción de abstracción de suficiente relevancia para dificultar la interpretación sobre sus límites<sup>4</sup>. En este sentido, es oportuno reconocer de antemano la insuficiencia de cualquier planteamiento doctrinal con vocación de generalidad sobre la delimitación del contenido del interés social, por una simple cuestión de incapacidad para adelantar las circunstancias específicas del caso concreto en que la cláusula del interés social encontrará aplicación.

El interés social tiene una función primordial de inspirar las decisiones de la sociedad, adoptadas a través de sus órganos<sup>5</sup>. Tanto es así que las decisiones que no respeten esa pauta podrían ser anuladas e incluso generar responsabilidad en aquellos que las adoptaron; por esas importantes consecuencias jurídicas, conocer el contenido del interés social es de singular relevancia para el Derecho. Toda conducta de los socios en la sociedad, es decir, en el ejercicio de sus derechos, especialmente de aquellos relativos a su participación en la junta general, debe respetar su deber de fidelidad al interés social<sup>6</sup>. Los

---

<sup>3</sup> ALONSO LEDESMA, C. (1991), «Algunas consideraciones sobre el juego de la cláusula del interés social en la supresión o limitación del derecho de suscripción preferente», en AA.VV., *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea: Estudios en homenaje a José Giron Tena*, Madrid, Civitas, pág. 43, apuntaba que «cuál sea el contenido del interés social sólo podrá concretarse caso por caso (...)».

<sup>4</sup> Vid. GARRIGUES, J. (1959), «La protección de las minorías en el Derecho español», *RDM*, núm. 72, pág. 262, para quien el interés social era algo «subjetivo, vago e inconcreto». Por su parte, señaló BONELLI, F. (2004), *Gli amministratori di S.P.A. dopo la riforma delle società*, Milán, Giuffrè, pág. 182, que probablemente es imposible concretar el contenido de la obligación de perseguir el interés social que recae sobre los administradores.

<sup>5</sup> MINERVINI, G. (1956), «Sulla tutela dell' "interesse sociale" nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio», *Riv. Dir. Civ.*, II, págs. 314 y ss.

<sup>6</sup> El reconocimiento de un deber de fidelidad de los socios al interés social tiene tradición en la doctrina alemana, vid. ahora ZÖLLNER, W. (1963), *Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden*, Múnich, Beck, *passim*; IMMENGA, U. (1970), *Die personalistische Kapitalgesellschaft*, Wiesbaden, Athenäum, págs. 261 y ss.; HENZE, H. (1998), «Treuepflichten der Gesellschafter im Kapitalgesellschaftsrecht», *ZHR*, núm. 162, págs. 186 y ss.. Entre nosotros se reconoce ampliamente por la doctrina, GIRÓN TENA, J. (1952), *Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Valladolid, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho de la Universidad de Valladolid, págs. 198-199; DUQUE, J. F. (1957), *Tutela de la minoría: impugnación de acuerdos lesivos (art. 67*

administradores, por su parte, encuentran en su deber de lealtad al interés social el principal criterio de actuación en su actividad interna y externa como órgano de la sociedad, que compone junto con el deber de diligencia la guía ineludible de ejercicio del cargo, en una integración de deberes fiduciarios –lealtad y diligencia– que en la práctica, por el contenido abstracto y flexible de ambos, ofrece al mismo tiempo modelo de conducta y margen de discrecionalidad en la realización del objeto y fin sociales<sup>7</sup>.

El Derecho español de sociedades de capital no se pronuncia expresamente sobre el contenido que debe darse a la noción de interés social, ni lo ha hecho en el pasado. La Ley de Sociedades Anónimas de 1951 no aludía al interés social más que para referirse a la impugnación de los acuerdos sociales que lesionaran los intereses de la sociedad en beneficio de uno o varios accionistas<sup>8</sup>. La Ley de Sociedades Anónimas de 1989, además de esta mención en sede de impugnación de acuerdos que lesionen los intereses de la sociedad, en este caso en beneficio de uno o varios accionistas o de terceros<sup>9</sup>, incorporó una importante previsión que permitía excluir el derecho de suscripción preferente cuando «el interés social así lo exija»<sup>10</sup>, que sin duda fue el verdadero origen de las discusiones más interesantes de la doctrina española sobre el alcance del contenido del interés social<sup>11</sup>. La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 por la Ley 26/2003, de 17 de julio<sup>12</sup>,

---

L.S.A.), Valladolid, Universidad de Valladolid, págs. 53-55; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (1977), pág. 157, nota 303; JUSTE MENCÍA, J. (1995), *Los "derechos de minoría" en la sociedad anónima*, Pamplona, Aranzadi, págs. 142 y ss.; Vid. ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (1995), *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Madrid, Civitas, págs. 33 y ss.; ALCALÁ DÍAZ, M. A. (1997), «El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital», *RdS*, núm. 9, págs. 89 y ss.; HERNANDO CEBRIÁ, L. (2012), «Apuntes sobre el abuso del socio minoritario en las sociedades de responsabilidad limitada», *RDM*, núm. 283, págs. 276 y ss.

<sup>7</sup> Así LLEBOT MAJÓ, J. O. (1996), *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Madrid, Civitas, págs. 46-47; ESTEBAN VELASCO, G. (2005), «Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas consideraciones desde una perspectiva jurídico-societaria)», en AA.VV., *Responsabilidad social corporativa: aspectos jurídico-económicos*, Castellón, Universitat Jaume I, 2005, págs. 21-22; EMBID IRUJO, J. M. [2006.b)], «Apuntes sobre los deberes de fidelidad y lealtad de los administradores de las sociedades anónimas», *CDC*, núm. 46, pág. 16; SÁNCHEZ CALERO, F. (2007), *Los administradores en las sociedades de capital*, 2ª ed., Cizur Menor, Thomson-Civitas, pág. 189.

<sup>8</sup> Art. 67 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951. Al respecto, GIRÓN TENA (1952), págs. 326-329, que lo relaciona con el deber de fidelidad al que alude en págs. 198 y ss.

<sup>9</sup> Art. 115.1 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989.

<sup>10</sup> Art. 159 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989.

<sup>11</sup> ALONSO LEDESMA (1991), *passim*; *ibid.*, (1996), «Cuestiones en torno a la válida exclusión del derecho de suscripción preferente en determinados supuestos de aumento de capital», en AA.VV., *Estudios jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Tomo II, *Sociedades mercantiles*, Madrid, Civitas, *passim*; y ALFARO ÁGUILA-REAL (1995), *passim*.

<sup>12</sup> Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo

conocida como Ley de Transparencia, alteró parcialmente el contenido los deberes de los administradores de sociedades anónimas, y particularmente pretendió por un lado una cierta concreción abierta de situaciones susceptibles de vulnerar el deber general de lealtad y el modo de afrontarlas<sup>13</sup>; y por otro delimitar el contenido abstracto de dicho deber de lealtad. A este último respecto, para completar el deber del administrador de ejercer el cargo como un representante leal, al que ya aludía la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 y que mantuvo la redacción de la Ley de 1989 sin especiales matices<sup>14</sup>, se declaró que el interés social debía ser «entendido como interés de la sociedad»<sup>15</sup>. Precisamente, y con interés específico para este trabajo, esa expresión tautológica, que poco o nada aportaba al concepto jurídico indeterminado, respondía a una solución de compromiso que atendió entonces el legislador tras el periodo de enmiendas sobre la norma proyectada, donde en parte se reprodujo sintéticamente el debate sobre el contenido más o menos institucional que debía darse a la noción de interés social. La abandonada Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 16 de mayo de 2002, elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, había entendido el interés social como «el interés común a todos los socios»<sup>16</sup>. El Proyecto de la citada Ley de Transparencia pretendía introducir expresamente en la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 esa consideración del interés social como «el interés común a todos los socios»<sup>17</sup>. La redacción final de la norma, tras desechar una enmienda que pretendía abrir el interés social a una concepción plural que lo entendía como el «interés de la empresa en su conjunto, teniendo en cuenta el de los accionistas, trabajadores, acreedores, clientes y proveedores», acogió otra enmienda que prefería la indefinida expresión más tarde aprobada —el interés social

---

1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas (BOE núm. 171, de 18 de julio).

<sup>13</sup> Véanse los arts. 127 ter y 127 quáter de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989. *Vid.* SÁNCHEZ CALERO (2007), pág. 192; y a QUIJANO GONZÁLEZ, J., y MAMBRILLA RIVERA, V. (2006), «Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas», en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas. (Estructura de Gobierno y Mercados)*, Navarra, Aranzadi, Tomo II, págs. 958-959; y a GÓRRIZ LÓPEZ, C. (2010), «El deber de lealtad de los administradores de las sociedades de capital (arts. 226 a 231 LSC)», en AA.VV., *Estudios de derecho mercantil: En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas-Thomson, págs. 676 y ss., refiriéndose a las «concreciones del deber de lealtad».

<sup>14</sup> Art. 79 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, y art. 127.1 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989.

<sup>15</sup> Art. 127 bis de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 tras la reforma por la Ley 26/2003.

<sup>16</sup> Véase el art. 122 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles.

<sup>17</sup> Art. 127 bis.1 de la Ley de Sociedades Anónimas según la redacción por el Proyecto de Ley de 17 de marzo de 2003.

es el «interés de la sociedad»<sup>18</sup>. Lógicamente, la redacción original del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), en tal condición de texto refundido, mantuvo esa consideración del interés social como el interés de la sociedad<sup>19</sup>. El texto actualmente vigente de la LSC, tras la reforma operada por la Ley 31/2014, de 4 de diciembre<sup>20</sup>, no hace mención a qué debe entenderse por interés social, e incluso elimina la anodina afirmación introducida por la Ley 26/2003, quedando el deber de lealtad de los administradores en una obligación general de actuar «de buena fe y en el mejor interés de la sociedad»<sup>21</sup>.

En términos resumidos, la consideración tradicionalmente enfrentada del interés social se centra en los sujetos que deben ser comprendidos en dicho concepto, y por tanto los sujetos a cuyo beneficio se debe orientar la actividad empresarial. Un debate que llega hasta nuestros días desde la contraposición histórica entre las teorías contractual e institucional, reproducido en buena medida en el debate más reciente entre *shareholder value* y *stakeholder value*.

La teoría institucional, como planteamiento jurídico, identifica el interés social con una noción abstracta y abierta de estabilidad, conservación y rentabilidad de la empresa, desvinculado en sentido estricto del interés de los socios, con tendencia a la despersonalización de la sociedad y a dotar de relevancia al empresario social como sujeto titular del interés. Sintéticamente, la consecuencia última de esta postura es la conducción

---

<sup>18</sup> El art. 127 bis de la Ley de Sociedades Anónimas introducido por la Ley 26/2003 se atuvo a la enmienda núm. 49 del Grupo Parlamentario Popular, desoyendo la enmienda núm. 31 del Grupo Parlamentario Socialista. La justificación de la enmienda 49 finalmente acogida apuntaba lo siguiente: «La definición de interés social como el “interés común a todos los socios” no es unánime en la doctrina, de forma que otro sector lo considera como el interés de la sociedad. Es más conveniente realizar la afirmación señalada, máxime cuando en el apartado 3 del artículo 127 ter se habla de “interés de la sociedad”». Por su parte, la justificación de la enmienda 31 no acertaba en su planteamiento, al señalar escuetamente que era precisa una «regulación más completa y adecuada del deber de diligencia de los administradores», precisamente por la introducción en la modificación propuesta del art. 127 bis de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 de concreciones del deber de diligencia junto con esa comprensión institucional del interés social, mezclando conceptos indebidamente. *Vid.* [www.congreso.es](http://www.congreso.es).

<sup>19</sup> Art. 226 de la LSC, en su redacción original y hasta diciembre de 2014.

<sup>20</sup> Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014).

<sup>21</sup> Art. 227.1 de la LSC, según redacción por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. El art. 215-8.1 de la Propuesta de Código Mercantil de 17 de junio de 2013, elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia, mantenía igualmente una posición de indefinición: «los administradores deberán desempeñar lealmente el cargo con fidelidad a la sociedad». Posteriormente, el art. 215-9 del Anteproyecto de Ley de Código Mercantil de 30 de mayo de 2014 incorporó la misma mención que el Proyecto de Ley de reforma de la LSC en materia de gobierno corporativo, de la misma fecha, que finalmente se llevó al citado art. 227.1 de la LSC.

de la actividad empresarial en promoción de la expectativa material de los socios y también de los demás sujetos afectados por la misma existencia de la empresa<sup>22</sup>. Como tendremos ocasión de exponer, se acerca al planteamiento de la *stakeholder theory* o de la RSC, si bien éstas beben de la construcción económica o de la ética empresarial, mientras que la teoría institucional sobre el interés social se construye sobre una noción puramente jurídica.

Por su parte, la teoría contractual elude una extremada despersonalización de las expectativas inherentes a la sociedad, entendiendo que compone el interés social únicamente el interés de los socios a la maximización del valor económico de la empresa<sup>23</sup>. Es la *shareholder value* en términos angloamericanos, que resulta la postura dominante en España entre la doctrina, a pesar de mantenerse significativas posiciones en contra, bien a través de interpretaciones legales o bien con propuestas de modificación normativa<sup>24</sup>. Es,

---

<sup>22</sup> Las teorías institucionalistas encuentran sus orígenes más influyentes en la teoría alemana conocida como *Unternehmen an sich*, planteada originariamente por el empresario y político RATHENAU, W. (1917), *Vom Aktienwesen- Eine geschäftliche Betrachtung*, Berlín; con desarrollo posterior desde un planteamiento jurídico por HAUSSMANN, F. (1928), *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht*, Mannheim, págs. 9 y ss.; y más tarde, con mayor detalle, por NETTER, O. (1932), «Zur aktienrechtlichen Theorie des “Unternehmens an sich”», en AA.VV., *Festschrift für Albert Pinner zu seinen 75. Geburtstag*, Berlín, págs. 507 y ss., bajo las ideas nacionalsocialistas de la época. En ese contexto, precisamente, se introdujo en la *Aktiengesetz* de 1937 –art. 70.1–, imponiendo a los administradores de la sociedad anónima el deber de promover el interés de la empresa así entendida, por tanto, sin considerar exclusivamente el interés de los accionistas. La *Aktiengesetz* de 1965 suprimió las referencias al interés que debía ser impulsado por la administración de la sociedad –art. 76–, si bien, la doctrina entendió mayoritariamente un mantenimiento del principio de la Ley anterior, *vid.* al respecto ESTEBAN VELASCO, G. (1982), *El poder de decisión en las sociedades anónimas: derecho europeo y reforma del derecho español*, Madrid, págs. 231-237 y 586-587. En la actualidad, la doctrina alemana se decanta por una teoría que mantiene la primacía del accionista sobre los demás grupos de interés afectados por la empresa, si bien manteniendo cierta inclinación a la tutela plural en la medida en que sea compatible con el interés del socio, FLEISCHER, H. (2003), «Shareholders vs. Stakeholders: Aktien- und übernahmerechtliche Fragen», en HOMMELHOFF, HOPT, y v. WERDER (coords.), *Handbuch Corporate Governance*, Colonia, Dr. Otto Schmidt, págs. 132-136; *id.*, (2006), «Leitungsaufgabe der Vorstands», en FLEISCHER, H. (dir.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, Múnich, Beck, págs. 14-17; SPINDLER, G. (2008), en AA.VV., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Vol. 2, 3ª ed., Múnich, Beck, § 76, págs. 79 y ss.; SEIBT, Ch. H. (2010), en SCHMIDT, K., y LUTTER, M. (coords.), *Aktiengesetz. Kommentar*, I, Colonia, Dr. Otto Schmidt, § 76, págs. 1048-1049. Veremos más adelante cómo esta concepción actual de la doctrina alemana representa una tendencia a reconocer a la creación de valor compartido que propugnan ciertas Leyes comparadas, *infra* IV.1.

<sup>23</sup> GIRÓN TENA (1952), págs. 328-329, señaló que «como cláusula general, la de lesión de intereses sociales no puede ser objeto de grandes precisiones. Conviene evitar la transpersonalización en el sentido de intereses distintos de los privados de los socios en la Sociedad».

<sup>24</sup> Favorables a la teoría contractualista que entiende el interés social como el interés de los socios, GIRÓN TENA (1952), pág. 199; GARRIGUES (1959), pág. 266; DUQUE (1957), págs. 68 y ss.; más recientemente ALFARO ÁGUILA-REAL (1995), pág. 53; JUSTE MENCÍA (1995), págs. 51-52; LLEBOT MAJÓ (1996), pág. 42; TRÍAS SAGNIER, M. (2000), «El sistema de protección del accionista inversor», en *RdS*, núm. 14, págs. 222; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C. (2002), «El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa», en AA.VV., *Derecho de sociedades: Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. II, Madrid, McGraw-Hill, pág. 1808; SÁNCHEZ CALERO (2007), pág. 191; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2006), «Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa», en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*.



en todo caso, la posición seguida por la jurisprudencia<sup>25</sup>. Y es una postura que igualmente ha acogido la CNMV en la redacción de los tres primeros códigos de gobierno corporativo para las sociedades cotizadas, con la importancia que ello tiene por afectar las grandes sociedades cotizadas a un mayor número de intereses<sup>26</sup>. También la versión más reciente del Código de Buen Gobierno atiende a la visión contractualista, si bien, como veremos, más abierta a la consideración plural de intereses, adoptando una tendencia que reproduce los planteamientos de otros países a este respecto<sup>27</sup>.

Este planteamiento contractual, con presencia en la jurisprudencia, tradicionalmente ha entendido como interés social el interés propio de cada socio del que pueda predicarse que compone un interés común a todos ellos, en una confluencia de intereses individuales en una única dirección<sup>28</sup>. El problema de esta consideración del interés social como el interés común a todos los socios es la habitual presencia de intereses legítimos divergentes en los distintos socios, de modo que puede resultar complicado distinguir el interés que resulta común a todos ellos, en especial cuando la propiedad del capital se reparte de forma desigual de modo que existen socios con participación de control y socios sin ella<sup>29</sup>.

---

(*Estructura de Gobierno y Mercados*), Tomo II, Navarra, Aranzadi, págs. 866 y ss., y 904-906. Por su parte, se han posicionado a favor de una visión del interés social más comprensiva de intereses plurales, ALONSO LEDESMA (1991), págs. 41-42 y 44-45; ALONSO UREBA, A. (1999), «El Gobierno de las Grandes Empresas (Reforma legal *versus* Códigos de Conducta)», en ESTEBAN VELASCO, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, págs. 105-106; EMBID IRUJO (2004), págs. 25-28; *id.* [2006.b)], págs. 23-28; ESTEBAN VELASCO (2005), *passim*, especialmente págs. 47 y ss.

<sup>25</sup> Debe destacarse en este punto al menos la STS núm. 120/1991 (Sala de lo Civil), de 19 de febrero; y su progenie, formada entre otras muchas por las SSTs (Sala de lo Civil) núm. 825/1998, de 18 de septiembre; núm. 193/2000, de 4 de marzo; núm. 1131/2002, de 29 de noviembre; núm. 186/2006, de 7 de marzo; núm. 400/2007, de 12 de abril; núm. 1229/2007, de 29 de noviembre; núm. 873/2011, de 7 de diciembre; y la núm. 991/2011, de 17 de enero de 2012.

<sup>26</sup> Así lo hizo el Informe Olivencia –págs. 18-19– y el Reglamento Tipo del Consejo de Administración de la CNMV –arts. 6 y 7–, ambos de 1998. También el Informe Aldama de 2003 –pág. 32–, si bien con ciertos matices significativos para la posible consideración de otros intereses –págs. 22 y 26-28–. Y también la rec. 7 del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006, con aclaraciones sobre esa postura contractual en el comentario que la precede: «el Código opta por una interpretación contractualista, que pone el énfasis en el interés común de los accionistas o, si se prefiere, en el interés del accionista común»; aunque también muestra su preocupación por otros grupos de interés.

<sup>27</sup> *Vid.* al menos el principio 9 y la rec. 12 del vigente Código de Buen Gobierno de febrero de 2015, que trataremos *infra* apartado IV.2.

<sup>28</sup> Así GARRIGUES, J., y URÍA, R. (1953), *Comentario a la ley de sociedades anónimas*, Madrid, Samarán, Tomo II, pág. 563; DUQUE (1957), págs. 73-74; GARRIGUES (1959), pág. 263. Véase ahora, con cita de otras muchas, la STS núm. 991/2011, de 17 de enero de 2012.

<sup>29</sup> Véase a CALANDRA BUONAURA, V. (2010), «Funzione amministrativa e interesse sociale», en AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milán, Giuffrè, pág. 103: «incluso la noción de interés social entendido como “interés común de los accionistas” no puede considerarse satisfactoria y sobre todo capaz de ofrecer una orientación segura para la acción de los órganos sociales»; ESTEBAN VELASCO (1982), pág. 550, «la posesión de acciones (condicionada por la cuantía de la misma)

Precisamente la unificación del interés de los socios en un interés común necesita en parte despersonalizar el concepto de interés social, y acudir a una fórmula general que sirva de referencia reconducible a la expectativa del socio, sin distinguir los diferentes perfiles de socio. De este modo, el contenido del interés social se integra por un principio de maximización del valor económico de la empresa a largo plazo a través del aumento sostenido del patrimonio neto de la sociedad como consecuencia de la actividad empresarial<sup>30</sup>. Así las cosas, la dominante teoría contractualista mantiene la consideración de los socios como únicos sujetos relevantes en la conducción de la actividad empresarial, siendo ellos los directamente beneficiados por el resultado de la misma y los únicos legitimados para reclamar el respeto de sus expectativas y la reparación de los perjuicios causados a su interés. La actividad empresarial debe pretender en abstracto la maximización del valor económico de la empresa, que debe poder relacionarse en cada caso concreto con las expectativas económicas de los socios, de modo que el incremento de valor de la empresa repercuta en un incremento de valor para los socios<sup>31</sup>.

### **III. EL PLANTEAMIENTO ÉTICO-EMPRESARIAL: DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA A LA CREACIÓN DE VALOR COMPARTIDO**

La Comisión Europea ha entendido la RSE como «la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones

---

responde a motivaciones distintas en unos y otros accionistas y explica la distinta posición e intereses de los mismos»; TRÍAS SAGNIER (2000), págs. 198-203, y 222, «la identificación del interés social con el interés de los accionistas no resuelve tampoco la cuestión, ya que la categoría de accionista no es homogénea»; también DUQUE (1957), *passim*, en breve en la pág. 4; JUSTE MENCÍA (1995), págs. 53-54; PAZ-ARES RODRÍGUEZ (2002), págs. 1815-1816; GARRIDO GARCÍA, J. M. (2002), *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia, Publicaciones del Real Colegio de España, pág. 85.

<sup>30</sup> SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE (2006), págs. 889 y ss.; CALANDRA BUONAURA (2010), págs. 108 y ss. También el Informe Olivencia de 1998, refiriéndose a la «maximización del valor de la empresa», pág. 19, con una perspectiva a largo plazo según PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», en *RdS*, núm. 20, 2003, pág. 103. Igualmente así el Informe Aldama de 2003, pág. 22; y el Código Unificado de Buen Gobierno de 2006, para el que «el interés de la compañía (es) entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa», rec. 7. Y en similar sentido el vigente Código de Buen Gobierno de febrero de 2015, que entiende el interés social «como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa», rec. 12.

<sup>31</sup> DUQUE (1957), págs. 73-75. Según JAEGER, P. G. (1964), *L'interesse sociale*, Milán, Giuffrè, págs. 197-198, la actividad económica de la sociedad es el instrumento por el cual los socios ven satisfecho su interés final de obtención de lucro, participando ambos elementos en la causa del contrato de sociedad.

comerciales y sus relaciones con sus interlocutores»<sup>32</sup>. Si atendemos a una perspectiva subjetiva, múltiples son los sujetos implicados en la empresa; y desde un punto de vista objetivo, las expectativas, fines o la utilidad material idóneos para satisfacer a dichos sujetos son igualmente variados. Tales intereses son universalmente conocidos por el término angloamericano de *stakeholders*, que en sentido amplio incluye a «todos aquellos grupos e individuos que pueden afectar o son afectados por la realización del objeto de la organización»<sup>33</sup>.

La ética económica ha considerado esencial delimitar el espectro relevante de los intereses participantes y en su caso las relaciones de jerarquía y subordinación entre ellos; de otro modo no es posible una política empresarial de tutela agregada<sup>34</sup>. Los responsables de impulsar la actividad económica deberían saber con claridad qué intereses deben tener en cuenta en su desempeño, lo cual no es fácil si esos intereses están indefinidos, y desde luego si se trata de intereses incompatibles, al menos en situación de competencia, cuando no de estricto antagonismo<sup>35</sup>.

---

<sup>32</sup> Se pronuncia en tal sentido el Libro Verde de la CE para *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, de 18 de julio de 2001 [COM(2001) 366 final], apartado 20. Véase también la menos incisiva noción empleada por la Comunicación de la CE sobre *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011, [COM(2011) 681 final], apartado 3.1, que la entiende como «la responsabilidad de las empresas por su impacto en la sociedad».

<sup>33</sup> Se atribuye habitualmente a FREEMAN, E. R. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman, la difusión masiva del término *stakeholders*, que apunta esa noción reiteradamente, *vid.* págs. 25, 46 y 49. Sobre la historia del término *stakeholder*, págs. 31 y ss., recalando que las primeras nociones definían *stakeholder* como «aquellos grupos sin cuyo apoyo la organización dejaría de existir». Véase cómo la versión en inglés de la citada Comunicación de la CE sobre *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011, alude continuamente a «*stakeholders*», que en la versión española ha sido traducido generalmente como «partes interesadas». Sobre la conexión entre la *stakeholder theory* y la doctrina propia de la RSE, FREEMAN, E., HARRISON, J., WICKS, A., PARMAR, B., y DE COLLE, S. (2010), *Stakeholder Theory. The State of the Art*, Nueva York, Cambridge University Press, págs. 235 y ss.; y véase también a KEAY, A. (2013), *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Londres, Routledge, págs. 42 y ss.

<sup>34</sup> STERNBERG, E. (1999), «The Stakeholder Concept: A Mistaken Doctrine», *Foundation for Business Responsibilities*, num. 4, págs. 18-19, que señala que, en primer lugar, el número y tipo de sujetos implicados debería limitarse de algún modo; en segundo lugar, es un problema identificar los objetivos relevantes a estos efectos incluso aunque el grupo de sujetos implicados sea manejable; y en tercer lugar, en cualquier caso, no es sencillo afrontar el equilibrio entre tales intereses. Véase igualmente la construcción del concepto de *stakeholder* relevante por MITCHELL, R. K., AGLE, B. R., y WOOD, D. J. (1997), «Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts», *The Academy of Management Review*, vol. 22, núm. 4, *passim*; y KEY, S. (1999), «Toward a new theory of the firm: a critique of stakeholder “theory”», *Management Decision*, núm. 37, pág. 324, priorizando la consideración de los intereses que provengan de un contrato.

<sup>35</sup> JENSEN, M. C. (2001), «Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, núm. 3, pág. 13.

La construcción histórica de la empresa privada ha considerado prioritario el interés de sus propietarios, que aportan el capital para el inicio y continuidad de la explotación de la actividad económica, que en la empresa con forma societaria son los socios o accionistas. La relación con la empresa, se dice, es a través del título de propiedad, que en las sociedades viene representado por la titularidad de las acciones, participaciones o cuotas de socio. Su expectativa es estrictamente económica: la obtención por la compañía de beneficios repartibles entre ellos.

Los trabajadores actuales componen un segundo grupo relevante. La organización del capital y el trabajo es lo que confiere a la empresa su verdadero valor, más allá del valor total de sus activos. El contrato de trabajo aporta el vínculo de los trabajadores con la empresa. El interés pretendido por los trabajadores es complejo, pues no se limita a la pretensión económica: preocupa la cuantía del salario, pero también las condiciones laborales en general, como horarios de la jornada, conciliación familiar y de ocio, salud y seguridad en el puesto de trabajo, planes de jubilación, etcétera.

Accionistas y trabajadores son conocidos como *stakeholders* internos, pues participan en la empresa desde dentro de su estructura. Los demás intereses, a los que aludiremos seguidamente, son conocidos como *stakeholders* externos porque participan en la empresa desde fuera<sup>36</sup>.

Así, también influyen y se ven afectados por la actividad empresarial, los acreedores, clientes, proveedores, distribuidores y socios comerciales actuales. Su vinculación con la empresa deriva de un contrato. Tienen un interés también principalmente económico, sin descartar el interés derivado del cumplimiento de la prestación (no económica) derivada de dicho contrato.

Se alude también a grupos de interés menos definidos, sobre todo por la inexistencia de vínculos directos con la empresa, al contrario que los anteriores. Es por ello que existen criterios de clasificación de los *stakeholders* que distinguen entre primarios o estratégicos y secundarios o complementarios o contextuales. Los primarios son los que presentan un vínculo directo y voluntario con la empresa, de naturaleza diversa, y cuya aportación a la misma se entiende fundamental para el desarrollo de la actividad económica y su propia

---

<sup>36</sup> PÉREZ CARRILLO, E. (2012), «Empresa socialmente responsable, y crecimiento empresarial sostenible», en FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, A. (dir.), *Empresa responsable y crecimiento sostenible: aspectos conceptuales, societarios y financieros*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 35-36.

existencia. Mientras que los secundarios carecen de tales vínculos voluntarios con la empresa, a pesar de ser relevantes igualmente por su condición de afectados por la empresa o su capacidad de afectación sobre ella<sup>37</sup>. Algunos intereses secundarios pueden verse afectados por la empresa tanto positiva como negativamente, por lo que se suelen considerar intereses dignos de tutela. Aquí es donde aparece como grupo abstracto el interés de la comunidad en la que opera la empresa, cuya preocupación objetiva es de diversa índole: desarrollo económico, empleo, provisión de productos o servicios al ciudadano, medio ambiente, salud, educación, igualdad, integración de colectivos minoritarios o desfavorecidos, derechos humanos, prácticas adecuadas en el empleo, lucha contra el fraude y la corrupción, etcétera<sup>38</sup>. Otros intereses secundarios no se ven afectados directamente por la actividad económica en que consiste la empresa, aunque son capaces de influir en dicha actividad con diferentes medidas, y su preocupación es de tipo institucional para la tutela de intereses de grupos primarios o secundarios más definidos, que en suma componen un interés general: organizaciones profesionales, o de protección del medio ambiente, administraciones públicas, medios de comunicación, etcétera.

La ética corporativa entiende que los *stakeholders* relevantes para su consideración en la conducción del negocio son los primarios, sean internos o externos, pues son quienes ven su interés afectado de forma directa por la empresa, sin perjuicio de que la tutela de los intereses secundarios se entienda igualmente positivo<sup>39</sup>. Ahora bien, lo cierto es que las nociones de RSC empleadas habitualmente en el ámbito de la ética empresarial del que procede el concepto se mantienen en una consideración abstracta, abierta, difusa e imprecisa de los intereses que deberían incorporarse al programa económico de la empresa<sup>40</sup>.

Ciertamente, identificar cada categoría de *stakeholder* como un colectivo claramente aislado y titular de su propio interés autónomo no refleja correctamente la complejidad de

---

<sup>37</sup> Seguimos a este respecto las consideraciones de RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M. (2003), *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*, Madrid, Akal, págs. 88-90.

<sup>38</sup> Véase el apartado 3.3 de la Comunicación de la CE sobre *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011, sobre «La naturaleza pluridimensional de la RSE».

<sup>39</sup> RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ (2003), *loc. ult. cit.*

<sup>40</sup> Sobre la imprecisión de la noción de RSC, ESTEBAN VELASCO (2014), pág.275; EMBID IRUJO (2004), pág. 15. También alude a la falta de precisión de la noción de *stakeholder* KEAY (2013), págs. 477 y ss.

las relaciones de interconexión entre los diferentes grupos de interés, sean internos o externos, primarios o secundarios, en el sentido de sujetos que participan con un papel múltiple, desde diferentes escenarios: trabajadores que son accionistas, o que son miembros de una organización profesional, o de una organización de consumidores y usuarios, accionistas que son activistas para la protección del medio ambiente, participación en el capital de instituciones públicas, etcétera<sup>41</sup>.

Por otra parte, el predominante componente ético del concepto de la RSC hace que se mueva necesariamente en un espacio no legal de promoción plural de intereses, por tanto, de estricta voluntariedad. El cumplimiento de la legalidad por los responsables de impulsar la actividad empresarial lógicamente es de destacada importancia para la tutela de los distintos grupos de interés afectados, que encuentran protección específica en los diferentes campos del Derecho que se relacionan con la empresa<sup>42</sup>. Desde una perspectiva ética amplia, desde luego, el primer compromiso de la empresa socialmente responsable es el cumplimiento de la legalidad, por lo que en puridad el concepto de RSC podría ser más amplio<sup>43</sup>. Ahora bien, un análisis sobre las implicaciones jurídicas de la RSC requiere su tratamiento desde una perspectiva estricta del concepto, en referencia a aquellas conductas que no son exigidas por la ley, presuponiendo por tanto un puntual cumplimiento de las disposiciones legales. Se acoge así, como decimos, en la noción más habitual basada en la voluntariedad<sup>44</sup>.

---

<sup>41</sup> KEY (1999), págs. 321 y ss.

<sup>42</sup> Los distintos sectores del Derecho que componen el marco jurídico completo que rige el desarrollo de la actividad empresarial amparan con medidas específicas a los diferentes grupos de interés: Derecho del trabajo, contractual, concursal, de la competencia, de protección de los consumidores, medioambiental, etcétera. En función de la política jurídica que en cada momento adopten los poderes públicos, la tutela promocionada desde los sectores normativos específicos será más o menos incisiva –endurecer o facilitar los despidos, encarecer o abaratar el precio por emisión de dióxido de carbono, etcétera–. *Vid.* ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (1995), págs. 53 y 63-67, señalando que la promoción de los distintos intereses se realiza en cada sector del Derecho «alterando los precios relativos de las actividades empresariales que la comunidad política desea incentivar o reducir».

<sup>43</sup> Según el Libro Verde de la CE para *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, de 18 de julio de 2001, «ser socialmente responsable no significa solamente cumplir plenamente las obligaciones jurídicas, sino también ir más allá de su cumplimiento invirtiendo “más” en el capital humano, el entorno y las relaciones con los interlocutores» –apartado 21–.

<sup>44</sup> La propia Comisión Europea apuntó en la Comunicación sobre *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011 que «el respeto de la legislación aplicable y de los convenios colectivos entre los interlocutores sociales es un requisito previo al cumplimiento de dicha responsabilidad» –apartado 3.1–. Sobre el carácter esencialmente voluntario de la RSC, en el sentido de conductas no exigidas por ley, ni siquiera hoy en día por la costumbre como fuente del Derecho, véase EMBID IRUJO, J. M. [2006.a)], «Perfil jurídico de la responsabilidad social corporativa», en AA.VV., *Mitos y Realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España. Un enfoque multidisciplinar*,

Así, la cuestión se lleva necesariamente a la promoción voluntaria de intereses de los distintos partícipes relevantes por los sujetos u órganos encargados del impulso de la actividad económica de la empresa, por aquellos encargados de manifestar la voluntad empresarial en sus relaciones externas y crear una riqueza que debe ser repartida según el modelo ético económico. En la empresa con forma societaria, en concreto en las sociedades de capital, tiene interés la acción de la junta general, pero sobre todo es central el papel de los administradores, como órgano encargado de la gestión y representación de la sociedad. De hecho, desde el planteamiento económico no duda en atribuirse la promoción de acciones de RSC a los administradores, confiando en su criterio empresarial, competencia y facultad para determinar si un interés es relevante y necesita tutela en un momento dado, o se debe priorizar la promoción de otros intereses implicados<sup>45</sup>. En definitiva, el modelo *stakeholder* es un modelo de gestión estratégica de las organizaciones<sup>46</sup>. Esa construcción de la teoría económica encuentra en la práctica restricciones en forma de normas jurídicas, como vamos a exponer más adelante.

Precisamente por las limitaciones de la RSC han surgido en la ética empresarial variantes que pretenden corregir las deficiencias de aquélla en la misma idea de que los intereses afectados por la empresa no queden desamparados. Entre ellas, destaca para nuestro estudio la teoría conocida como *creating shared value (CSV)* o creación de valor compartido. Esta doctrina económica desconfía del altruismo característico de la RSC pura, basado en la promoción del interés ajeno a costa del propio, y que desconsidera por tanto los beneficios empresariales; es más, sus defensores entienden que la RSC debe quedar reemplazada por la teoría del valor compartido. El valor compartido integra en la dinámica de crecimiento empresarial los intereses de distintos *stakeholders* no accionariales en la medida en que éstos puedan contribuir a la mejora de la competitividad, la rentabilidad de la empresa y la maximización de sus ganancias, promoviendo así una utilidad colectiva que por supuesto favorece directamente a los accionistas. La cultura del valor compartido se basa en la interdependencia entre la empresa y todos los *stakeholders*, con la finalidad de

---

Cizur Menor, Thomson-Civitas, págs. 40-41; también EMBID IRUJO y DEL VAL TALENS (2016), págs. 36-37, y 49. Véase también la acepción mercantil de RSC que recoge el *Diccionario del español jurídico* de la Real Academia Española (2016), Espasa, Barcelona: «integración voluntaria por las empresas de los distintos intereses afectados por su actividad en sus operaciones comerciales y sus relaciones con terceros».

<sup>45</sup> MITCHEL et al (1997), 871, y 879 y ss.

<sup>46</sup> Por todos FREEMAN (1984), *passim*; FREEMAN et al (2010), págs. 83 y ss.

identificar y expandir las conexiones entre el progreso social y el económico<sup>47</sup>. Se percibe la influencia del concepto ético de *enlightened self-interest*, de más tradición, que propugna un beneficio personal a través de la satisfacción de los intereses ajenos, y que también ha entrado a formar parte de la ética de los negocios y componer una de las bases de los nuevos planteamientos de la RSE, entroncando con la gestión a largo plazo. La concepción actualizada de la *enlightened self-interest theory* en el contexto de la *business ethics* no procura explicar el comportamiento egoísta natural de los agentes económicos propio del capitalismo liberal<sup>48</sup>, sino más bien el planteamiento desde la perspectiva contraria: pretendiendo un interés compartido se favorece el propio interés a largo plazo, aunque en el corto plazo no siempre pueda percibirse tal beneficio<sup>49</sup>. De modo que un adecuado plan estratégico de maximización patrimonial de la empresa incluirá a los partícipes relevantes<sup>50</sup>.

#### IV. EL VALOR COMPARTIDO EN LA RELACIÓN JURÍDICA ENTRE INTERÉS SOCIAL Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Según lo visto, a pesar de que no se conciben unánimemente como conceptos de contenido totalmente antagónico, el interés social no tiene en cuenta los sujetos y

---

<sup>47</sup> Sobre la *creating shared value*, véase por todos a PORTER, M. E., y KRAMER, M. R. (2011), «Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society», en *Harvard Bus. Rev.*, núm. 89, págs. 62 y ss.

<sup>48</sup> Naturalmente el concepto de interés propio no es nuevo para los economistas. El propio Adam SMITH, en un célebre párrafo en el Libro I, Capítulo II, de su *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776), exponía con meridiana claridad cómo la satisfacción de necesidades ajenas es en búsqueda de un interés propio: «no es por la benevolencia del carnicero, del cervecero o del panadero que podemos contar con nuestra cena, sino por la consideración de su propio interés».

<sup>49</sup> Véase ahora a KEIM, G. D. (1978), «Corporate Social Responsibility: An Assessment of the Enlightened Self-Interest Model», en *The Academy of Management Review*, núm. 3, págs. 32-39; GRIFFITHS, M.R., y LUCAS, J.R. (1996), *Ethical Economics*, Londres, MacMillan, págs. 209 y ss.; STERNBERG, E. (2000), *Just Business. Business Ethics in Action*, Oxford, Oxford University Press, págs. 56-57; MINZBERG, H. (2008), «The Case for Corporate Social Responsibility», en AA.VV., *Corporate Social Responsibility. Readings and Cases in a Global Context*, Nueva York, Routledge, pág. 33.

<sup>50</sup> La citada Comunicación de la CE sobre *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011, identifica como finalidad general de la RSE «maximizar la creación de valor compartido para sus propietarios/accionistas y para las demás partes interesadas y la sociedad en sentido amplio»; añadiendo que «con el fin de maximizar la creación de valor compartido, se anima a las empresas a adoptar un planteamiento estratégico a largo plazo sobre la RSE, y a estudiar las oportunidades de desarrollar productos, servicios y modelos empresariales innovadores, que contribuyan al bienestar social y la creación de empleos de mayor calidad y más productivos» –apartado 3.1–. Aludiendo a la RSC como plan estratégico, EMBID IRUJO (2004), págs. 19 y ss.: «esa suerte de plan estratégico (...), en lo posible, ha de concebirse y redactarse con pluralidad de participantes».



expectativas materiales –intereses– que pretende la RSC, tal y como aquél es entendido mayoritariamente; y de hecho, las teorías de la RSC nacen por las carencias del interés social en la promoción plural de los intereses afectados por la actividad empresarial. La aspiración actual de la RSC es encontrar un punto de inflexión con la perspectiva jurídica del interés social, un punto que admita la compatibilidad entre ambas nociones, que como veremos se encuentra actualmente en el equilibrio que aporta la teoría de creación de valor compartido a la que acabamos de aludir: bien planificadas, las medidas pro *stakeholders* pueden generar valor económico a la empresa y sus accionistas, y viceversa, se puede maximizar el beneficio tomando en consideración a los grupos de interés afectados por la empresa. Esa compatibilidad consentiría que la promoción de intereses de *stakeholders* no fuera atacada con argumentos jurídicos –impugnación, responsabilidad– que anulen su eficacia, incluso su validez, y desincentiven su adopción.

El problema de base es un conflicto de interés complejo, multilateral, que se manifiesta en la gestión de la empresa. En la empresa con forma societaria, objeto de este estudio, la cuestión a resolver es si los administradores deben promover con exclusividad el interés del capital, como entiende el modelo financiero de la empresa, o bien gestionar con respeto de los demás intereses relevantes implicados en un modelo de gestión *stakeholder*, y en tal caso valorar cuáles deben ser las jerarquías o prioridades en dicho modelo y cómo arbitrar la compatibilidad de intereses. No en vano, se ha apuntado autorizadamente que el Derecho de sociedades desempeña dos funciones básicas: en primer lugar, establece la estructura de la forma societaria elegida para ejercer la empresa con reglas de organización que permitan el mantenimiento de dicha estructura; en segundo lugar, ordena los conflictos que surgen en los diferentes intereses participantes en la empresa, pues generan costes que deben resolverse para evitar ineficiencias. Y en este último sentido se apunta que en la empresa societaria conviven tres principales conflictos de intereses, en los que una falta de alineación permite que la tendencia a la maximización de algunos genere indeseables perjuicios en otros<sup>51</sup>.

---

<sup>51</sup> ARMOUR, J., HANSMANN, H., y KRAAKMAN, R. (2009), «Agency Problems and Legal Strategies», en AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 2ª ed., Nueva York, Oxford University Press, págs. 35 y ss. Entre nosotros, GARRIDO GARCÍA (2002), págs. 80 y ss.; y FARRANDO MIGUEL, I. (2006), «Una aproximación al “Buen Gobierno” de las sociedades anónimas abiertas», *RdS*, núm. 26, especialmente ahora págs. 161-167. *Vid.* también WEIGMANN, R. (2010), «I doveri di collaborazione degli azionisti», en AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milán, Giuffrè, págs. 63 y ss.

El primer conflicto de interés que evidencia internamente la estructura societaria es el existente entre los socios y los administradores, entre la propiedad y la gestión, entre quienes aportan los recursos para la actividad económica y quienes los administran. Los aportantes del capital delegan la gestión de la empresa societaria en los administradores y mantienen una función de control sobre la actividad realizada por éstos, siendo inevitable que esa relación de confianza que surge entre ellos genere costes de delegación derivados de eventuales comportamientos oportunistas de los administradores<sup>52</sup>; o lo que es lo mismo pero empleando la ampliamente difundida terminología económica, la relación de agencia entre propiedad y gestión produce costes de agencia por los diversos intereses presentes en una y otra, intereses en ocasiones incluso contrapuestos<sup>53</sup>. La paulatina consolidación del poder que ejercen los administradores en la empresa societaria, especialmente en la de gran dimensión, incrementa significativamente los costes de dicha delegación, siendo éste un problema estructural al que la doctrina jurídica y económica ha dirigido históricamente sus miradas<sup>54</sup>.

En segundo lugar, otro de los conflictos de interés más relevantes en una empresa societaria se produce entre los socios que poseen el control de la sociedad gracias a su cuota de participación en el capital y los socios minoritarios. Al igual que el anterior, se trata de un conflicto intrasocietario, un conflicto interno inherente a la estructura y organización societaria, que en definitiva evidencia que incluso los intereses de los

---

<sup>52</sup> Alude a «coste de delegación» WEIGMANN, R. (2005), «La riforma del diritto societario: un punto di arrivo o un cantiere permanente?», en AA.VV., *Principi civilistici nella riforma del diritto societario: Atti del Convegno Imperia 26-27 settembre 2003*, Milán, Giuffrè, pág. 297. Entre los economistas, como fundadores de la terminología de los agency costs, JENSEN, M., y MECKLING, W. (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure», en *Journal of Financial Economics*, núm. 3, *passim*, *vid.* ahora págs. 308 y ss.

<sup>53</sup> Por todos, como fundadores de tal terminología, JENSEN, M., y MECKLING, W. (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure», en *Journal of Financial Economics*, núm. 3, *passim*, *vid.* ahora págs. 308 y ss.

<sup>54</sup> Hace más de dos siglos aludía a este problema ADAM SMITH, en su *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776): «el negocio de una compañía por acciones es siempre gestionado por una corte de administradores. (...) Sin embargo, no puede esperarse que los administradores de estas compañías, siendo los gestores del dinero de otras personas en lugar del suyo propio, velen por él con la misma vigilancia escrupulosa con la que frecuentemente los socios en una sociedad colectiva cuidan del suyo», *vid.* Libro V, Parte III, Artículo Primero. Es asimismo clásica la cita de BERLE, A., y MEANS, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Nueva York, págs. 66-116. En la doctrina española también clásica, GARRIGUES, J. (1933), *Nuevos hechos, Nuevo Derecho de la Sociedad Anónima*, Madrid, pág. 64; DUQUE (1957), págs. 2-5; ESTEBAN VELASCO (1982), págs. 555-560; y GIRÓN TENA, J. (1989), «Las reformas varias, pendientes y andantes de la Sociedad Anónima en España», *La Ley*, núm. 1, págs. 926-935.

propietarios pueden no ser comunes o compartidos, como hemos referido anteriormente<sup>55</sup>.

Para nuestro trabajo es más relevante, por último, el tercer gran conflicto de interés, que implica a los socios y a los otros *stakeholders* relevantes de la empresa<sup>56</sup>. La resolución de este conflicto encuentra un primer obstáculo en la propia existencia de los dos conflictos de interés anteriormente aludidos. Pues las normas jurídicas sobre gobierno societario pretenden en buena medida solventar los problemas derivados de esos otros dos conflictos; y con mucho menor alcance, cuando no inexistente, se han detenido en este tercer conflicto<sup>57</sup>. Sí es oportuno recalcar que los remedios promovidos para afrontar las ineficiencias de los dos primeros conflictos no solventan definitivamente el problema estructural interno, tan sólo aspiran a reducir los costes de agencia implicados; lo mismo cabría esperar de cualquier medida que aborde este tercer conflicto.

## 1. La creación de valor tolerante como modelo normativo de compatibilidad

Algunos ordenamientos jurídicos desarrollados han introducido en su Derecho de sociedades un modelo de compatibilidad entre los intereses de los *stakeholders* no accionariales y los intereses de los socios. Como elemento común, dicho modelo mantiene, en términos generales, la primacía del interés de los socios sobre los demás grupos partícipes, pero reconoce con deberes jurídicos que idealmente la maximización del valor de los socios se ha de alcanzar tomando en consideración a otros grupos de interés. Destacan en este paradigma la regulación societaria estadounidense y la británica; esta última, además, ha influido notablemente en Portugal y en los más recientes

---

<sup>55</sup> Véase nuestra referencia *supra* apartado II al interés social como interés común de los socios y las dificultades que ello entraña por el diferente perfil de los socios. Para GARRIGUES (1933), págs. 61 y ss., los intereses divergentes de las diversas clases de accionistas se sumaban al conflicto entre accionistas y administradores, inherentes estructuralmente, para componer las «las antítesis fundamentales en el aspecto interno de la sociedad anónima». También GILSON, R. J., y GORDON, J. N. (2003), «Controlling Controlling Shareholders», *U. Pa. L. Rev.*, núm. 152, págs. 785 y ss.

<sup>56</sup> Véase la reflexión de DENOZZA, F. (2010), «L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"», en AA.VV., *L'interesse sociale...*, *op. cit.*, págs. 38 y ss.

<sup>57</sup> *Vid.* FARRANDO MIGUEL (2006), pág. 158, sobre las diferentes nociones estrictas y amplias de *corporate governance*. Y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. (1999), «El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido», en ESTEBAN VELASCO, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, págs. 61-64, evidenciando cómo la atención del *corporate governance* ha recaído especialmente sobre el primer conflicto entre propiedad y gestión.

planteamientos de la Comisión Europea para los trabajos preparatorios de la *European Model Corporation Act*. Aunque con alcance dispar y en contextos históricos diferentes, tales regulaciones aproximan postulados propios de la teoría de creación de valor compartido, que como hemos mencionado bebe a su vez del concepto ético de *enlightened self-interest*<sup>58</sup>.

Estados Unidos ha mantenido tradicionalmente imperante la teoría de la *shareholder value*, sobre todo con pronunciamientos jurisprudenciales de reconocimiento del interés accionarial como el único interés que debe promoverse por los administradores de las sociedades<sup>59</sup>. Es casi un tópico la cita del caso *Dodge v. Ford Motor Co.*<sup>60</sup>, como ejemplo de esa promoción exclusiva del interés accionarial. No obstante, lo cierto es que en Estados Unidos el concepto de “*best interests of the corporation*” permanece indefinido<sup>61</sup>. Y en tal indefinición aparecen elementos que favorecen una tutela de *stakeholders* que matizan la

---

<sup>58</sup> *Vid. supra* el párrafo final del apartado III.

<sup>59</sup> Es cita obligada BERLE, A. (1931), «Corporate Power as Powers in Trust», en *Harv. L. Rev.*, núm. 44: «todos los poderes otorgados a una compañía o a la gestión de una compañía, o a cualquier grupo dentro de la compañía, ya sea derivado de una ley o estatutos o ambos, son necesariamente y en cualquier momento ejercitables sólo para el beneficio valorable de todos los accionistas en la medida en que su interés se presente» –págs. 1049–, y «cada vez que un poder corporativo se ejerce, (...) debe ser juzgado en relación a los hechos existentes, con miras a descubrir si en todas las circunstancias el resultado protege justamente los intereses de los accionistas» –pág. 1074–. Mucho más tarde, véase también el famoso discurso puramente capitalista de FRIEDMAN, M. (1970), «The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits», en *The New York Times Magazine*, de 13 de septiembre de 1970; EISENBERG, M. (1983), «Corporate Legitimacy, Conduct, and Governance. Two Models of the Corporation», en *Creighton L. Rev.*, núm. 17, especialmente págs. 17-19; HANSMANN, H., y KRAAKMAN, R. (2001), «The End of History for Corporate Law», en *Geo. L. J.*, núm. 89, *passim*, especialmente págs. 440-443; o BAINBRIDGE, S. (2008), *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Nueva York, Oxford University Press, págs. 58-59.

<sup>60</sup> 170 N.W. 668, Mich. Supr. (7 de febrero de 1919). Henri Ford, consejero y accionista con el sesenta por ciento del capital, justificó la decisión de suprimir un dividendo extraordinario en un ejercicio de altos beneficios en la reducción del precio de los automóviles que producía la empresa para su repercusión positiva sobre el interés general, entendiendo que en ejercicios anteriores los accionistas se habían lucrado convenientemente. Para el Tribunal, en cambio, «una compañía está organizada y conducida principalmente para el beneficio de los accionistas. Los poderes de los administradores han de ser empleados para este fin. La discrecionalidad de los administradores ha de ser ejercitada en la elección de medios para alcanzar ese fin, y no se extiende a un cambio del fin en sí mismo, para la reducción de beneficios, o para la no distribución de beneficios entre los accionistas con la finalidad de dedicarlos a otros propósitos». El Tribunal aclaraba, además, que «no debería haber confusión (de la que hay evidencia) de los deberes que el Sr. Ford cree que él y los accionistas tienen respecto al público en general y los deberes que en Derecho él y sus coadministradores tienen respecto a los accionistas minoritarios protestantes». Entre otros muchos autores citando este caso como exponente más claro de la *shareholder value*, *vid.* ahora las referencias de CLARK, R. (1986), *Corporate Law*, Aspen Publisher, págs. 602-604; BRANSON, D. M. (1993), *Corporate Governance*, Charlottesville (Virginia), Michie Company, pág. 395; COX, J., y HAZEN, Th. (2003), *On Corporations*, 2ª ed., Nueva York, Aspen Publishers, Vol. 1, págs. 159, 172; y Vol. 3, pág. 1205.

<sup>61</sup> BRANSON (1993), pág. 396.

teoría de creación de valor que se defiende en aquel país<sup>62</sup>. En primer lugar, la *business judgment rule* permite a los administradores promover intereses de diferentes *stakeholders* siempre que el interés a largo plazo del accionista no se perjudique irracionalmente, ya que el mérito de tales decisiones no será revisado por los Tribunales si se adoptaron con un juicio informado, desinteresado y de buena fe en el entendimiento de que se promovía el mejor interés para la sociedad<sup>63</sup>.

En relación con lo anterior, en segundo término, el Derecho de sociedades estatal permite expresamente que la sociedad realice donaciones a diferentes causas filantrópicas al margen del interés de los accionistas<sup>64</sup>. Así, en el Estado de Delaware se ha entendido razonable, en sentido de compatible con el interés de los accionistas y por tanto amparando la decisión del administrador, la realización de donaciones por importe máximo del límite por deducción fiscal de una donación<sup>65</sup>.

No menos importante, adicionalmente, el propio Derecho de sociedades estatal se pronuncia mayoritariamente admitiendo e incluso exigiendo la creación de valor

---

<sup>62</sup> KEAY, A. (2010), «Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and all that: Much Ado about Little?», en *SSRN Working Papers*, pág. 8. Ya en los años 30 del siglo pasado se generó una discusión al respecto entre BERLE –citado *supra* nota 59 como defensor de la *shareholder value*– y DODD –exponente de una teoría más moderada, con reflexiones a favor de la promoción plural de intereses–, representada, además de en citado trabajo del primero, en DODD, E. M. (1932), «For Whom are Corporate Managers Trustees?», en *Harv. L. Rev.*, núm. 45, págs. 1145 y ss., 1152-1153; con respuesta de BERLE, A. (1932), «For Whom Corporate Managers are Trustees: A Note», *Harv. L. Rev.*, núm. 45, págs. 1365 y ss.; y la réplica de DODD, E. M. (1935), «Is Effective Enforcement of the Fiduciary Duties of Corporate Managers Practicable?», en *U. Chi. L. Rev.*, núm. 2, 1935, págs. 194 y ss.

<sup>63</sup> En aplicación de la *business judgment rule*, «aquellas decisiones guiadas por consideraciones éticas o sociales son examinadas por su plausible relación con los objetivos económicos de la sociedad», COX y HAZEN (2003), Vol. 1, pág. 176. De hecho, como bien sugiere CLARK (1986), pág. 603, si la aludida decisión de Henry Ford en el famoso caso de 1919 –*vid. supra* nota 60– hubiera sido defendida como estrategia empresarial hubiera gozado de la protección propia de la discrecionalidad empresarial. También en el *case law* aparecen referencias al margen de discrecionalidad en este contexto: *Unocal v. Mesa Petroleum*, 493 A.2d 946, Del. Supr. (10 de junio de 1985), en el ámbito de la *business judgment rule* se permite al administrador valorar «el impacto en “grupos de interés” distintos de los accionistas (por ejemplo, acreedores, clientes, empleados, y quizá incluso la comunidad en general)». En *Revlon v. MacAndrews & Forbes Holdings*, 506 A.2d 173, Del. Supr. (13 de marzo de 1986), se apuntó que «un consejo de administración puede tener consideración a varios grupos de interés al ejercer sus responsabilidades, siempre que racionalmente haya beneficios relacionados acumulados para los accionistas». O A. P. *Smith Manufacturing Company v. Barlow*, 98 A.2d 581, New Jersey Sup. (1953), que entendió una donación a una Universidad compatible con el interés de los accionistas y comprendida en la protección por la *business judgment rule*. Y *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776, Ill. App. (25 de abril de 1968), en el que el Tribunal entendió también compatible el interés de un vecindario con el interés de la compañía.

<sup>64</sup> Tómese como ejemplo la secc. 3.02(13) de la *MBCA*; secc 122(9) de la *DGCL*; secc. 202(12) de la *NYBCL*, que por cierto aclara que tales donaciones se pueden hacer «con independencia de los beneficios de la sociedad»; y secc. 207(e) del *Cal. Corp. Code*, con el mismo matiz que la *NYBCL*.

<sup>65</sup> Con cita jurisprudencial, véase a COX y HAZEN (2003), Vol. 1, pág. 161.

compartido entre los distintos *stakeholders* relevantes, en los conocidos como *Other Constituencies Statutes* –o *Nonshareholder Constituency Statutes* o *Stakeholder Statutes*–, que actualmente se recogen en cuarenta Estados, destacando eso sí su falta de incorporación en el Estado de Delaware<sup>66</sup>. Si bien, a pesar del reconocimiento legal, estas normas no han tenido mucha influencia en la promoción de los intereses de los partícipes relevantes, pues los Tribunales no se han mostrado capaces de aplicarlas, probablemente por la ausencia de estándares de interpretación y la tendencia a mantener la consideración tradicional sobre los *best interests of the corporation*, sin que además se permita a los *stakeholders* no accionariales reclamar a la sociedad –a los administradores– la promoción de sus intereses<sup>67</sup>.

Más influyente para nuestro entorno es la previsión de la *Companies Act* de 2006 de Reino Unido. En ella se introdujo como novedad un deber de cada administrador de la sociedad de «actuar del modo en que considere, de buena fe, que será el más probable para promover el éxito de la compañía para el beneficio de sus accionistas en conjunto», y para ese éxito deberá ponderar las consecuencias a largo plazo de la gestión y la reputación de la compañía por las decisiones empresariales, y además tener en cuenta el interés de los partícipes que señala la norma: trabajadores, suministradores, clientes, la comunidad,

---

<sup>66</sup> WALLMAN, S. (1991), «The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties», en *Stetson L. Rev.*, núm. 21, *passim*; BAINBRIDGE, S. (1992), «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», en *Pepp. L. Rev.*, núm. 19, págs. 971 y ss.; y HALE, K. (2003), «Corporate Law and Stakeholders: Moving Beyond Stakeholder Statutes», en *Ariz. L. Rev.*, núm. 45, pág. 833. El primer Estado en introducir una previsión de este tipo fue Pennsylvania en 1983. Resulta ilustrativo reproducir a modo de ejemplo la secc. 717(b) de la *NYBCL*, que permite a los administradores tomar en consideración los efectos que a corto o largo plazo pueden tener las acciones de la sociedad sobre: «(i) las perspectivas de crecimiento potencial, desarrollo, productividad y rentabilidad de la sociedad; (ii) los empleados actuales de la sociedad; (iii) los empleados jubilados de la sociedad y otros beneficiarios que reciban o tengan derecho a recibir pensión, asistencia o beneficios similares según cualquier plan patrocinado o acordado por la sociedad; (iv) los clientes y acreedores de la sociedad; y (v) la capacidad de la sociedad de proveer, de forma continuada, bienes, servicios, oportunidades de empleo y subsidios de empleo y de contribuir de otra manera con las comunidades en las que realiza negocios». Ahora bien, introduce una norma de mucha relevancia, al apuntar que «nada en este párrafo creará deberes del consejero hacia cualquier persona o entidad de considerar o atribuir un peso particular a cualquiera de los anteriores (intereses) o invalidar cualquier deber de los consejeros». Destaca también la previsión de los *Principles of Corporate Governance* del *American Law Institute* de 1994, que en primer lugar reconocen la necesidad de que las compañías promuevan en su actividad la creación de valor para los accionistas, pero permitiendo a continuación la toma en consideración de medidas de ética empresarial dedicando una cantidad razonable de recursos a fines de bienestar público, humanitarios, educativos o filantrópicos –secc. 2.01–.

<sup>67</sup> *Vid.* BISCONTI, A. (2009), «The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land?», en *Loy. L.A. L. Rev.*, núm. 42, págs. 787 a 794; KEAY (2010), págs. 15 y 16.

y el medio ambiente, actuando con imparcialidad entre los distintos accionistas<sup>68</sup>. El deber de promover el éxito de la compañía, con razón, se entiende como un mecanismo de compatibilidad entre la *shareholder value* y la *stakeholder theory*, un instrumento legal favorable a la creación de valor compartido entre los distintos partícipes de la empresa, en una teoría que se ha dado a conocer por el nombre de *enlightened shareholder value* o creación de valor tolerante<sup>69</sup>. Se percibe, no sólo nominalmente, la influencia de la teoría del *enlightened self-interest*, que como mencionamos anteriormente también ha sido adoptada por los economistas de la ética corporativa, y que a su vez está muy relacionada con la teoría de *creating shared value*<sup>70</sup>. El análisis de esta teoría requiere valorar el carácter necesario o voluntario de la promoción de intereses de los diferentes partícipes, si existe o no una jerarquía entre ellos, y los medios dispuestos para verificar su efectivo respeto.

En cualquier caso, queda de manifiesto que el éxito de la compañía es en interés de los accionistas en su conjunto, por lo que se entiende que el deber de tener en cuenta los demás intereses aludidos es instrumental para este fin, y por tanto la promoción del interés de los *stakeholders* no accionariales está subordinada al interés prioritario de los accionistas, estableciendo así su supremacía jerárquica sobre los demás partícipes<sup>71</sup>. En ausencia de más pautas, queda dentro del margen de discrecionalidad del administrador determinar el alcance de la consideración de los intereses no accionariales aludidos para

---

<sup>68</sup> Se trata de los llamados seis factores que, «entre otros asuntos», deben tenerse en cuenta para alcanzar el éxito por la compañía, secc. 172(2) de la *Companies Act* de 2006. Este deber se altera en situaciones de insolvencia o preinsolvencia, en atención a la secc. 172(3) de la *Companies Act*.

<sup>69</sup> Fue el nombre empleado por el *Company Law Review Steering Group*, el Grupo de expertos para la reforma del Derecho de Sociedades formado en 1998, *vid.* el primer informe sobre la reforma *Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework* (febrero 1999), pág. 37, sección 5.1.12. Hemos preferido traducir *enlightened shareholder value* al español como creación de valor tolerante, de acuerdo a la sinonimia de *enlightened* prevista en el *Oxford English Dictionary*: racional, tolerante y bien informado. Otra traducción han preferido ESTEBAN VELASCO (2010), pág. 288: «teoría de la creación de valor “ilustrada” o “inteligente”»; o EMBID IRUJO y DEL VAL TALENS (2016), págs. 67 y ss.: «interés social “iluminado” o “ilustrado”». Sobre la compatibilidad de intereses que promueve esta teoría véase ahora a SMERDON, R. (2007), *A Practical Guide to Corporate Governance*, Londres, Sweet & Maxwell, 3ª ed., pág. 433; KEAY (2010), pág. 24; *id.* (2013), *passim*. Para TALBOT, L. E. (2008), *Critical Company Law*, Londres, Routledge-Cavendish, pág. 183, adopta una posición de compromiso entre varias teorías opuestas.

<sup>70</sup> Nos remitimos de nuevo *supra* al último párrafo del apartado III.

<sup>71</sup> DINE, J., y KOUTSIAS, M. (2009), *Company Law*, Nueva York, Palgrave Macmillan, pág. 162; HANNIGAN, B. (2009), *Company Law*, Nueva York, Oxford University Press, 2ª ed., págs. 210-211; y KEAY (2010), págs. 24 y 31-32; *id.* (2013), pág. 128.

lograr el éxito de la sociedad, margen que incluye naturalmente la ponderación del equilibrio entre unos y otros<sup>72</sup>.

Al igual que en Derecho estadounidense, no dispone la Ley británica una facultad para que los *stakeholders* no accionariales apuntados por la norma puedan reclamar la promoción de su interés a los administradores o exigir la reparación del daño sufrido por no promover tal interés, a pesar de reconocerse un estricto deber de tener en cuenta dichos intereses en el contexto del deber de promover el éxito de la sociedad. Comoquiera que tal deber se predica del administrador frente a la compañía, la única que puede exigir responsabilidad por su incumplimiento y la única que obtendrá la eventual reparación del perjuicio es la propia sociedad<sup>73</sup>. El eventual ejercicio de una *derivative action* por los accionistas –únicos legitimados– frente a los administradores por desconsideración de intereses de los demás partícipes es poco probable, pero no descartable en términos absolutos<sup>74</sup>. Tampoco puede desecharse el ejercicio de una acción de responsabilidad por una administración entrante en sustitución de la que precisamente incumplió su deber, o por los liquidadores si se abriera un procedimiento de liquidación. Ese riesgo de incurrir en responsabilidad, por exiguo que sea, podría ser de importancia para incentivar el cumplimiento correcto del deber por los administradores<sup>75</sup>.

Deben destacarse, asimismo, aunque sea someramente, dos hitos adicionales como modelos de compatibilidad jurídica, que también incorporan a la norma positiva la creación de valor compartido. En primer lugar, la influencia de la *enlightened shareholder value* británica en el Derecho de sociedades portugués, que incorporó en 2006 el deber de los administradores de promover el interés de diferentes partícipes en la búsqueda del interés

---

<sup>72</sup> BIRDS, J. (2007), «The Duties of Directors – General», en AA.VV., *Boyle & Birds' Company Law*, Bristol, Jordans, pág. 614; HANNIGAN (2009), pág. 207; KEAY (2010), pág. 27; *id.* (2013), pág. 131.

<sup>73</sup> Según la *Companies Act* de 2006, «los deberes generales especificados en las secciones 171 a 177 son debidos por el administrador de una compañía a la compañía» –secc. 170(1)–, *vid.* SMERDON (2007), pág. 84.

<sup>74</sup> Véase la secc. 260(1) de la *Companies Act* de 2006 sobre la *derivative action*. Entiende, HANNIGAN (2009), págs. 216-217, que hay un desincentivo claro para el ejercicio de la acción por desconsideración de los seis factores de la secc. 172(2). *Vid.* también a DINE y KOUTSIAS (2009), pág. 162; KEAY (2010), págs. 37 y ss.; *id.* (2013), págs. 137-141; y WILLIAMS, R. (2012), «Enlightened Shareholder Value in UK Company Law», en *UNSW Law Journal*, núm. 35, págs. 367 y ss.

<sup>75</sup> BIRDS, J. (2007), pág. 618; SMERDON (2007), págs. 91-92; HANNIGAN (2009), págs. 214-215; KEAY (2010), pág. 34.



de los socios a largo plazo<sup>76</sup>. Y de igual modo, los trabajos para la *European Model Corporation Act (EMCA)* han reconocido abiertamente que la misma posición de la *Companies Act* de Reino Unido será considerada en la Ley modelo, cuyo borrador de 2015 incorpora el deber de promover el éxito de la compañía de manera casi idéntica a la Ley británica<sup>77</sup>.

## **2. La situación actual del Derecho español: (primeros pasos) hacia un modelo de creación de valor compartido**

En el contexto español, es oportuno aludir a algunas iniciativas de los poderes públicos que podrían estar mostrando cierta tendencia al reconocimiento indirecto un modelo de compatibilidad entre interés social e intereses de *stakeholders* no accionariales, tanto en la regulación jurídico positiva como en los textos de *soft law* dirigidos a sociedades cotizadas.

Tímidamente, el Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 recomendó a las sociedades cotizadas, en primer lugar, que el consejo de administración asumiera la competencia para adoptar la política general de RSC; y en segundo lugar, que el propio consejo cumpliera las medidas de RSC que hubiera adoptado voluntariamente<sup>78</sup>.

Esta iniciativa del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 se incorporó a la LSC en la última reforma operada por la Ley 31/2014, al declarar indelegable, y por tanto mantener bajo la competencia del consejo de administración en pleno, la adopción de la política de RSC en sociedades cotizadas<sup>79</sup>.

---

<sup>76</sup> Los trabajos del *Company Law Review Steering Group* tuvieron clara influencia en la nueva redacción del art. 64 del *Código de Sociedades Comerciales* portugués en marzo de 2006: «los gerentes o administradores de la sociedad deben observar: (...) b) Deberes de lealtad, en el interés de la sociedad, atendiendo a los intereses de largo plazo de los socios y ponderando los intereses de los otros sujetos relevantes para la sostenibilidad de la sociedad, tales como sus trabajadores, clientes y acreedores». Al respecto, baste la cita ahora de GOMES RAMOS, M. E. (2012), «Responsabilidad social corporativa en el contexto del buen gobierno. Interés social y comportamiento del órgano de administración. Especial atención al caso portugués», en FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, A. (dir.), *Empresa responsable y crecimiento sostenible: aspectos conceptuales, societarios y financieros*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 117 y ss.

<sup>77</sup> Véase la secc. 4 del Capítulo 9 del borrador de la *EMCA* de julio de 2015, incluyendo sus elocuentes comentarios, que incorpora dicho deber en la delimitación del deber de lealtad de los administradores.

<sup>78</sup> Recs. 8.a).v y 7, respectivamente, del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006.

<sup>79</sup> Art. 529 ter.a) de la LSC, tras redacción por la Ley 31/2014. Como señalan EMBID IRUJO y DEL VAL TALENS (2016), pág. 100, «constituye una especificación de la competencia del consejo sobre la determinación de políticas y estrategias generales de la sociedad del art. 249 bis».

Por último, la confirmación de la línea seguida en la regulación y autorregulación española se produjo con el vigente Código de Buen Gobierno de febrero de 2015, que incrementó destacadamente el alcance de las recomendaciones de la versión de 2006. En efecto, el Código de Buen Gobierno actual recomienda al consejo de administración de las sociedades cotizadas que «procure conciliar el propio interés social con, según corresponda, los legítimos intereses de sus empleados, sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como el impacto de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente»<sup>80</sup>. Adicionalmente, y de forma lógica después de la misma previsión en el Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 y en la LSC tras la reforma de 2014, se recoge como facultad indelegable del consejo de administración la adopción de una política adecuada de RSC, siempre en el marco de su asunción voluntaria; si bien no se detiene en ese reconocimiento de competencia, sino que profundiza en los compromisos a los que debiera aludir dicha política de RSC<sup>81</sup>. Siendo además aquél el órgano encargado de velar por que se cumplan las medidas de RSC aceptadas, pero no directamente sino preferentemente a través de una comisión auxiliar de RSC con importantes cometidos supervisores en el ámbito que ahora nos interesa: la evaluación periódica de la promoción del interés social y la toma en consideración de los demás grupos de interés legítimos; la revisión de la política de RSC, procurando su orientación a la creación de valor; el seguimiento de las estrategia y prácticas de RSC y la evaluación de su grado de cumplimiento; y la supervisión y evaluación de las relaciones con los distintos *stakeholders*<sup>82</sup>. En su conjunto, estas recomendaciones recuerdan a la orientación de la teoría económica de creación de valor compartido y su versión jurídica de la *enlightened shareholder value*.

La incorporación por la Ley 31/2014 en la LSC de la competencia indelegable del consejo sobre la política de RSC parece no demasiado incisiva y podría ser poco relevante desde un punto de vista de sus efectos jurídicos. Ahora bien, ese reconocimiento de

---

<sup>80</sup> Rec. 12 del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015. En su comentario previo, apunta: «en el contexto actual en que estas recomendaciones van a ser aplicadas, no es posible desconocer que en toda actividad empresarial confluyen otros intereses a los que se debe dar respuesta».

<sup>81</sup> Principio 24 y recs. 54-55 del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015. Sobre el contenido mínimo de la política de RSC, *vid.* EMBID IRUJO y DEL VAL TALENS (2016), págs. 107-109.

<sup>82</sup> Rec. 53 del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015, en concreto letras c), d), e) y f). Sobre la comisión de responsabilidad social corporativa, véase a EMBID IRUJO y DEL VAL TALENS (2016), págs. 114 y ss.

competencia al órgano de administración afirma su margen de discrecionalidad al respecto, permitiéndole no sólo establecer las líneas generales de actuación de la sociedad en torno a la RSC, sino también adoptar medidas concretas de promoción de intereses de *stakeholders* distintos de los accionistas en ejecución de esa política de RSC. Si se atribuye competencia al órgano de administración, se le está facultando para ejecutar decisiones en el contexto de esa competencia. Con mayor razón tras la recepción expresa por el ordenamiento español de la presunción de comportamiento lícito y diligente que prevé la regla de discrecionalidad empresarial o *business judgment rule*, que será aplicable tanto a la decisión sobre el establecimiento de la política de RSC por la sociedad como a las decisiones de ejecución de esa política de RSC, siempre que concurren los requisitos de la regla: decisión estratégica o de negocio, desinterés en su adopción, procedimiento de decisión adecuado –incluyendo la información oportuna– y buena fe<sup>83</sup>. Si bien debe estimarse que el margen de discrecionalidad anterior a la previsión expresa de la *business judgment rule* cubría igualmente la conducta del administrador.

Naturalmente, es imprescindible plantearse cuál es el límite de esa competencia y del margen de discrecionalidad vinculado a ella, pues es la clave para resolver si nos encontramos ante un cambio de planteamiento o bien permanecemos en la concepción tradicional. Y debemos concluir que tal límite no es otro que el escrupuloso respeto al interés social: con la regulación actual y las recomendaciones de gobierno corporativo, la adopción de la «política de RSC» y su ejecución por los administradores se mantiene en un contexto de creación de valor compartida entre los distintos *stakeholders*, siempre que sea compatible con el interés accionarial. Si tenemos en cuenta que el interés social se identifica con la creación de valor a largo plazo para los socios, la estrategia de gestión que adopte la sociedad admitirá la adopción a corto plazo de medidas de tutela de grupos de interés no accionariales siempre que en el largo plazo pueda relacionarse con un beneficio para los socios. De este modo, las medidas que permitan la compatibilidad simultánea de distintos *stakeholders* serán aceptables siempre que entre ellos pueda incluirse a los

---

<sup>83</sup> Véase la nueva redacción del art. 226 de la LSC tras la Ley 31/2014, que incorpora la *business judgment rule* propia del Derecho estadounidense. Como hemos visto, en Estados Unidos la tutela de los *stakeholders* se basa principalmente en la amplitud del margen de discrecionalidad que esta regla confiere a los administradores, *supra* apartado IV.1. Sobre los antecedentes, requisitos y funcionamiento de la *business judgment rule*, *vid.* GUERRERO TREVIJANO, C. (2014), *El deber de diligencia de los administradores en el gobierno de las sociedades de capital. La incorporación de los principios de la business judgment rule al ordenamiento español*, Cizur Menor, Civitas, *passim*.

accionistas<sup>84</sup>. Bajo esos presupuestos, los administradores de la sociedad no incurrirán en responsabilidad ni sus decisiones serán susceptibles de ser impugnadas en la medida en que no se demuestre que actuaban en vulneración del interés social. En otras palabras, las acciones de administración que parecen altruistas pero en realidad se orientan a la maximización de valor a largo plazo son estrictamente hablando acciones comprendidas en el interés social, siempre que puedan ser defendidas inequívocamente de este modo probando su inmersión específica en un plan estratégico de negocio, gozando así del margen de discrecionalidad que ampara la norma. En su orientación más actualizada, el propósito más inmediato de la RSC es hacer comprender a los administradores que la estrategia empresarial de creación de valor compartido es perfectamente viable en términos de rentabilidad<sup>85</sup>. Como bien dice el Código de Buen Gobierno de 2015, se trata de conciliar el interés social con los demás grupos de interés no accionarial, velando para que la promoción del interés social tenga en cuenta a los *stakeholders* y para que la política de RSC se oriente a la creación de valor<sup>86</sup>.

---

<sup>84</sup> ESTEBAN VELASCO (2014), págs. 299-304, que habla de «un modelo de gobierno corporativo estructuralmente monista de intereses y funcionalmente abierto a la consideración de los intereses de otros grupos de implicados o afectados por la actividad empresarial».

<sup>85</sup> Ya hemos referido *supra* apartado III cómo el elemento puramente altruista de la RSC ha pasado a un segundo plano en favor de la *creating shared value*. Insiste en ello el citado Libro Verde de la CE para *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, de 18 de julio de 2001: promoviendo acciones de responsabilidad social, «las empresas invierten en su futuro, y esperan que el compromiso que han adoptado voluntariamente contribuya a incrementar su rentabilidad» –párrafo 1–; o «la responsabilidad social debe considerarse una inversión y no un gasto» –párrafo 12–; o «tales actividades pueden redundar en una mejora de sus resultados y generar crecimiento y mayores beneficios» –apartado 24–; *vid.* también, en similar sentido, los apartados 25, 26, 39, 41, 48, 50, 54, 76, y 84 del mismo Libro Verde. También de la Comisión Europea, véase el *European Competitiveness Report* de 2008 [COM(2008) 774 final], págs. 107-116, donde analiza el impacto positivo de las prácticas de responsabilidad social corporativa en la competitividad empresarial, destacadamente en seis aspectos: costes, recursos humanos, clientela, innovación, gestión de riesgos y reputación, y resultados financieros. E igualmente forma parte del planteamiento de la Comisión Europea en la Comunicación sobre *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011: «para la competitividad de las empresas es cada vez más importante un enfoque estratégico sobre RSE. Este puede reportar beneficios en cuanto a gestión de riesgos, ahorro de costes, acceso al capital, relaciones con los clientes, gestión de los recursos humanos y capacidad de innovación» –apartado 1.1–. Entre la doctrina económica, para CUERVO GARCÍA, A. (2005), «La maximización del valor para el accionista *versus* la responsabilidad social corporativa. ¿Compatibilidad?», en *Economistas*, núm. 106, pág. 19, que «la buena gestión de la RSE ofrece oportunidades a la maximización de valor de la empresa y los mercados financieros empiezan a valorarla»; FERNÁNDEZ IZQUIERDO, M<sup>a</sup>. Á. (2006), «La responsabilidad social corporativa y los resultados empresariales», en AA.VV., *Mitos y Realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España. Un enfoque multidisciplinar*, Cizur Menor, Thomson-Civitas, págs. 225 y ss. Véase también FREEMAN *et al* (2010), págs. 95 y ss.

<sup>86</sup> *Vid.* las ya citadas recs. 12 y 53.c) y d) del Código de Buen Gobierno de 2015.

El gran inconveniente tal vez sea la dificultad de distinguir las medidas de creación de valor compartido de las altruistas puras. Pues, precisamente, los principales obstáculos de Derecho societario se manifiestan en la posibilidad de adoptar voluntariamente por las compañías medidas socialmente responsables en tutela de grupos de interés distintos de los socios, fuera del contexto de la creación de valor compartida entre los accionistas y los demás *stakeholders*<sup>87</sup>. Es decir, la verdadera controversia se encuentra en la adopción de decisiones estrictamente altruistas, en promoción de intereses no accionariales, y de hecho que no guarden relación con el interés social. Dicho de otro modo, el margen de discrecionalidad del órgano de administración no le permite la adopción de decisiones que impliquen un perjuicio al interés común de los socios, por pequeño que sea, pues es una conducta antijurídica por vulneración de su deber de lealtad al interés social<sup>88</sup>. El juego de la *business judgment rule* aquí no debe aceptarse, pues esta regla se aplica en el marco de decisiones de negocio, y ahora estamos tratando las decisiones que no forman parte de la estrategia de crecimiento patrimonial de la empresa; en sentido estricto, se realizan vulnerando el interés social entendido desde la perspectiva contractual mayoritaria<sup>89</sup>.

Adicionalmente, cabría incluso cuestionarse la viabilidad de la disposición por la junta general del contenido del interés social autorizando decisiones que beneficien a *stakeholders* no accionariales en menoscabo de la eficiencia patrimonial de la sociedad y de la rentabilidad a largo plazo de los socios. La existencia de socios de minoría, que no influyen con su voto en el poder de decisión efectivo de la sociedad, justifica que no se identifique el interés social con la opción de la mayoría manifestada en la junta, consecuentemente impidiendo que dicha mayoría pueda perjudicar el interés legítimo de los socios minoritarios con acuerdos contrarios al interés social. La regla de mayoría sirve

---

<sup>87</sup> ESTEBAN VELASCO (2014), págs. 297 y ss., habla de «límites societarios». EMBID IRUJO y DEL VAL TALENS (2016), págs. 50 y ss.: «No puede ocultarse (...) que los propios caracteres del Derecho de sociedades han convertido a dicha disciplina no en un ámbito inadecuado para la RSC (...), pero sí se han revelado escasamente flexibles para la implantación de algunos de sus principios característicos».

<sup>88</sup> Vid. art. 227 de la LCS, tras su última redacción por la Ley 31/2014: «Los administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad».

<sup>89</sup> Véase a SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE (2006), págs. 906 y 907, indicando la antijuridicidad de la adopción por los administradores de medidas de RSC sin la autorización por la junta general; aunque a continuación matizaremos esta postura sobre la intervención de la junta general. En contra, las propuestas interpretativas de EMBID IRUJO (2004), pág. 28; y ESTEBAN VELASCO (2005), págs. 49-50. Más tarde, el mismo ESTEBAN VELASCO (2014), págs. 306-310, propone un margen de discrecionalidad muy destacado para delimitar la licitud o antijuridicidad del comportamiento de los administradores.

para determinar qué opción entre los distintos intereses legítimos de los socios es la más común, siempre atendiendo al respeto del interés social; pero no permite a la mayoría decidir en contra de ese interés común de los socios<sup>90</sup>. De ahí que se permita impugnar los acuerdos contrarios al interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros<sup>91</sup>. Y de ahí que se excluya el descargo de responsabilidad de los administradores por las decisiones que hayan sido adoptadas, autorizadas o ratificadas por la junta general (*rectius*, por la mayoría en la junta)<sup>92</sup>. Ni siquiera nos parece posible en la actualidad que la junta pueda adoptar un acuerdo de modificación de estatutos para incorporar en ellos la tutela de intereses extrasociales sin arriesgarse a una impugnación con éxito por socios legitimados, en base a la contrariedad del acuerdo respecto al interés social<sup>93</sup>. Distinto podría ser la facultad de todos los socios de disponer del fin lucrativo a su favor que se presume en la sociedad de capital ya sea en el acto fundacional, ya en una modificación de estatutos posterior acordada por unanimidad<sup>94</sup>; aunque tampoco esta última elude una posible impugnación, si atendemos a la legitimación vigente<sup>95</sup>.

---

<sup>90</sup> Como decíamos *supra* nota anterior, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE (2006), *loc. ult. cit.*, señalaba la posibilidad de imputar de responsabilidad por daños a los administradores que adoptaran medidas de RSC sin autorización de la junta general. Nuestro planteamiento es que el acuerdo de la junta general no altera ese riesgo de responsabilidad, *infra* nota 92. *Vid.* la STS núm. 1229/2007 (Sala de lo Civil), de 29 de noviembre, que declara contraria al interés social una donación a una fundación acordada por la junta general con cargo al patrimonio social en perjuicio del derecho básico del socio a participar en el mismo, identificado con el fin lucrativo de los accionistas.

<sup>91</sup> Art. 204 de la LSC. En contra, EMBID IRUJO [2006.a)], págs. 47-48, señala que la impugnación del acuerdo de la junta por contrariedad al interés social puede fácilmente superarse bajo una interpretación institucional del concepto.

<sup>92</sup> Así el art. 236.2 de la LSC, según el cual, como es sabido, «en ningún caso exonerará de responsabilidad la circunstancia de que el acto o acuerdo lesivo haya sido adoptado, autorizado o ratificado por la junta general». Con el mismo argumento ALFARO ÁGUILA-REAL (1995), pág. 59.

<sup>93</sup> Considera posible la “existencia” de cláusula estatutaria estableciendo políticas de RSC o medidas de promoción de intereses de *stakeholders* distintos de los socios, sin aludir al problema de la adopción del acuerdo por la junta general, ESTEBAN VELASCO (2005), pág. 46; *id.* (2010), «Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno de los códigos de conducta», en REAL PÉREZ, A. (coord.), *Códigos de conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Madrid, Marcial Pons, pág. 288, «pese a que el marco formal societario sólo organiza al grupo de interés de los propietarios, la autorregulación –plasmada en los estatutos, reglamentos u otras normativas internas– puede llevar a la incorporación de cláusulas de consideración de los intereses de otros grupos de intereses». Por su parte, en su propuesta de reforma del sistema de deberes fiduciarios de los administradores y el consecuente régimen de responsabilidad, PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C. (2003), pág. 104, sugirió en su día una redacción de la norma que permitía disposición estatutaria de la *shareholder value*: «salvo disposición contraria de los estatutos, el objetivo que debe presidir la actuación de los administradores de la sociedad es la creación de valor en beneficio de los accionistas».

<sup>94</sup> Así ESTEBAN VELASCO (2014), pág. 311.

<sup>95</sup> Nótese que la redacción que la Ley 31/2014 dio al art. 206 LSC atribuye legitimación activa para impugnar los acuerdos de la junta general contrarios al interés social a los socios con al menos el uno por cierto del capital –sin más requisitos añadidos–, además de a los administradores y a los terceros con interés

## V. CONCLUSIONES

No debiera descartarse la introducción en el ordenamiento español de un modelo más incisivo de compatibilidad entre los intereses afectados por la empresa, más allá del simple reconocimiento de competencia al consejo de administración para adoptar la política de RSC. Como hemos apuntado, la atribución de esa competencia es un paso adelante, pero no aporta demasiado en términos de cambio de paradigma. Tal vez el siguiente paso deba ser la previsión normativa de la *enlightened shareholder value* –como manifestación jurídica más cercana al planteamiento ético-económico de la creación de valor compartido–, con un deber de los administradores de promover el interés social (accionarial) en una perspectiva a largo plazo que deba tener en consideración a otros intereses afectados por la gestión, al estilo estadounidense, británico, portugués, o como es sugerido por el Proyecto de la EMCA, y que en España ha adelantado el Código de Buen Gobierno de febrero de 2015, como ya hemos señalado<sup>96</sup>.

Cualquier modelo legal que permitiera ir más allá, consintiendo la adopción de medidas puramente altruistas de RSC, debería prever en todo caso mecanismos de control sobre el alcance de la reasignación de recursos hacia intereses no accionariales, con la finalidad de controlar que ésta no comprometa excesivamente el incremento continuado de la eficiencia patrimonial de la sociedad y consecuentemente la rentabilidad de los accionistas<sup>97</sup>. Para evitar decisiones arbitrarias por los administradores, sería más prudente exigir desde la norma positiva la participación de la junta general en el proceso de adopción de una política de RSC que promueva intereses no accionariales<sup>98</sup>. Idealmente, requiriendo

---

legítimo. De modo que al eliminar la exigencia de dejar constancia en acta de la oposición del socio al acuerdo impugnado se deduce que están legitimados también los socios que hayan votado a favor de un acuerdo contrario al interés social, MASSAGUER FUENTES, J. (2015), Comentario al «Artículo 206. Legitimación para impugnar», en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), *Comentario a la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, Cizur Menor, Aranzadi, pág. 31.

<sup>96</sup> Vid. *supra* nota 80 y texto que acompaña.

<sup>97</sup> Téngase en cuenta que las grandes sociedades cotizadas españolas reportan anualmente el empleo entre el uno y el dos por ciento de sus beneficios del ejercicio a medidas de RSC, sin distinguir las puramente altruistas de las orientadas a la creación de valor a largo plazo –expansión de mercado, reputación, etcétera–, cuantía que no parece comprometer el interés del socio.

<sup>98</sup> Aunque en otro contexto, vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2015), «Aproximación a la categoría de “operaciones sobre activos esenciales”, cuya decisión es competencia exclusiva de la Junta [arts. 160 f) y 511 bis LSC]», en *La Ley Mercantil*, núm. 11, pág. 26: «Por lo demás, cualquier acto de liberalidad que no sea de los corrientes o que suponga una gratuidad o un precio sustancialmente desviado del de mercado y que no

su previsión en un código de conducta vinculante o en los estatutos, con las pautas mínimas que componen el margen de discrecionalidad en la adopción de acciones de RSC, refiriendo los límites cualitativos y sobre todo cuantitativos –límites de gasto y porcentaje máximo en relación al beneficio obtenido y a los dividendos a repartir– como concreción del umbral de razonabilidad de las decisiones al respecto<sup>99</sup>. La participación de la junta general garantiza una clara jerarquía entre los diferentes *stakeholders*, siendo los accionistas el grupo de interés preeminente, no sólo en la creación de valor compartido propia de la *enlightened shareholder value*, sino en la eventual promoción altruista de intereses no accionariales de la RSC tradicional; una posición distinta a dicha jerarquización no parece razonable, ni tampoco posible su construcción desde un punto de vista organizativo.

Por otra parte, es evidente que hay un déficit en lo referido a las vías de que disponen los *stakeholders* no accionariales para reclamar la promoción de sus intereses, al contrario que las medidas que tienen los socios para ello. Falta un mecanismo de *enforcement* para la tutela de dichos intereses. Si partimos del sistema de acciones de responsabilidad civil por daños actualmente vigente en Derecho español, nos parece que el ámbito de la acción social de responsabilidad frente a administradores por daños al interés social debe dejarse preferentemente en manos de los socios como principales legitimados, sea colegiadamente –en junta general–, sea por los socios de minoría<sup>100</sup>. Si en esta acción se planteara alguna iniciativa, siempre en el contexto de una recepción normativa de teoría de creación de valor compartido o tolerante, podría pensarse en conceder legitimación subsidiaria a los grupos de interés afectados por daños al (crecimiento sostenido del)

---

se justifica en una corriente aplicación de la política de marketing o de atención a los “stakeholders” debería ser sospechoso. De hecho, creo que es competencia de la junta la definición de la política estratégica en materia de responsabilidad social corporativa en cuanto exceda manifiestamente de la gestión social lucrativa».

<sup>99</sup> *Vid.* autores citados *supra* nota 93, entendiendo que la vía adecuada es la previsión en los estatutos. ESTEBAN VELASCO (2014), págs. 290-291, al mencionar los instrumentos de inserción de la RSE en el ordenamiento jurídico, alude a la eficacia jurídica de la incorporación de la política de RSC a un código de conducta asumido por la empresa, hoy en día más dudosa, o a los estatutos. También sobre los códigos de conducta puede verse a OLCESE SANTONJA, A. (2009), *El capitalismo humanista*, Madrid, Marcial Pons, págs. 166 y ss.; y PÉREZ CARRILLO (2012), págs. 39 y ss.

<sup>100</sup> Como hemos visto, en Reino Unido, tras la incorporación de la *enlightened shareholder value* en la secc. 172 de la *Companies Act*, se ha mantenido la legitimación para el ejercicio de la *derivative action* exclusivamente en los socios, *vid. supra* nota 74 y texto que acompaña.



patrimonio social, no sólo a acreedores como se hace actualmente<sup>101</sup>. En cualquier caso, se advierten las dificultades para el éxito de la acción así planteada.

Asimismo, un planteamiento para futuras reflexiones es si la acción individual de responsabilidad podría encontrar un papel relevante en este contexto, permitiendo a los grupos de interés no accionariales reclamar a los administradores el daño directo sufrido como consecuencia del incumplimiento culpable de, según el modelo de compatibilidad que pudiera implementarse, un eventual deber legal de tomar en consideración intereses no accionariales si la teoría de creación de valor tolerante fuera incorporada a la norma; o bien por el incumplimiento culpable de la política de RSC pura (altruista) adoptada por la junta general, o en su caso la incorporada a un código de conducta vinculante o a los estatutos. Pues el análisis del presupuesto de antijuridicidad de la acción individual requiere el incumplimiento de un deber que incumbe al administrador como consecuencia de su posición orgánica, ya sea por expresa previsión legal, estatutaria, o bien por componer los deberes inherentes al desempeño del cargo, siempre que pueda deducirse que el administrador se encuentra en una posición de garantía respecto del interés perjudicado. Como corresponde en el contexto de la acción individual, la delimitación del ámbito de su posición de garantía frente a los *stakeholders* se valoraría en cada caso concreto, para lo que debería atenderse a la mayor o menor concreción de la política de RSC, ya sea a través de deberes legales, estatutarios, plasmados en normativa interna vinculante –por ejemplo, un código de conducta así reconocido–, o por acuerdos de la junta general, y tener en cuenta el papel de los administradores en la adopción de las medidas concretas, como manifestación de su deber de cuidado sobre la tutela de dichos intereses jurídicamente protegidos<sup>102</sup>.

No cabe duda de que esta eventual solución abriría un camino incierto para los administradores, que se encontrarán en una disyuntiva incómoda de promoción del interés

---

<sup>101</sup> *Vid.* la legitimación subsidiaria de tercer grado de acreedores para ejercer la acción social de responsabilidad *ex art.* 240 de la LSC, tras la legitimación concedida a la sociedad vía junta general –*art.* 238– y a los socios de minoría –*art.* 239–.

<sup>102</sup> MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. (2005), *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de las sociedades de capital (art. 135 LSA)*, Madrid, Marcial Pons, págs. 131 y 181 y ss.; ESTEBAN VELASCO, G. (2016), «La acción individual de responsabilidad», en ROJO, A., y BELTRÁN, E. (coords.), *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, 6ª ed., Valencia, Tirant lo Blanch, págs. 211 y ss. Alude a la acción individual en manos de los *stakeholders* GRIMALDOS GARCÍA, M. I. (2010), «Responsabilidad social corporativa y responsabilidad civil de administradores», en ALFONSO SÁNCHEZ, R. (coord.), *Responsabilidad social de la empresa y Derecho mercantil*, Granada, Comares, págs.161 y ss.

de los socios frente a promoción de intereses de otros grupos afectados por la actividad empresarial, bajo riesgo de asumir responsabilidad civil por daños en cada caso. Por eso, la adecuada delimitación de la política de RSC en los estatutos o en un código de conducta vinculante es la solución que aporta una mayor seguridad jurídica para socios, demás grupos de interés y administradores.

Naturalmente, también sería de gran utilidad la consolidación jurídica de un instrumento de transparencia unificado para todas las sociedades cotizadas sobre la adopción de medidas de RSC –un Informe Anual de Responsabilidad Social Corporativa–, que permita conocer el grado de implicación en la responsabilidad social de cada una, al estilo del Informe Anual de Gobierno Corporativo y del Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros, con verdadera finalidad informativa y evitando los fines propagandísticos de los informes difundidos en la actualidad<sup>103</sup>. Un Código común de recomendaciones sobre creación de valor compartido o sobre RSC impulsado por los poderes públicos podría ser un punto de partida, con el correspondiente Informe Anual declarando el seguimiento o no de aquéllas<sup>104</sup>. En el contexto del gobierno corporativo, se ha evidenciado cómo dichos Códigos de seguimiento voluntario tienen vocación normativa y terminan por convertirse al menos parcialmente en normas jurídicas tradicionales, con un proceso de implantación relativamente rápido que pasa por varias fases: crítica social, asunción como mal menor, cumplimiento o seguimiento creciente de recomendaciones, e introducción total o parcial como norma legal<sup>105</sup>.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

---

<sup>103</sup> La rec. 6.d) del Código de Gobierno Corporativo de febrero de 2015 recomienda que las sociedades cotizadas elaboren un Informe sobre responsabilidad social corporativa y lo difundan en su página web con antelación suficiente a la celebración de la junta general ordinaria; adicionalmente, la rec. 55 recomienda «que la sociedad informe, en un documento separado o en el informe de gestión, sobre los asuntos relacionados con la responsabilidad social corporativa, utilizando para ello alguna de las metodologías aceptadas internacionalmente», *vid.* al respecto EMBID IRUJO y DEL VAL TALENS (2016), págs. 109-114. La *Corporate Responsibility Act* de 2002 del Reino Unido, exige a todas las sociedades británicas la publicación de un informe anual sobre información financiera, social y medioambiental. El Libro Verde de la CE hizo alusión a los informes y auditorías sobre responsabilidad social corporativa –apartados 66 a 73–, destacando que la necesidad de uniformidad de dichos informes en lo referido a información, forma, y verificación, para su verdadera utilidad.

<sup>104</sup> Acerca de la utilidad de un deber de transparencia sobre la RSC en la empresa, *vid.* ESTEBAN VELASCO (2014), págs. 293-294.

<sup>105</sup> ESTEBAN VELASCO (2014), págs. 294-295.

- ADDANTE, A. (2012), *Autonomia privata e responsabilità sociale dell'impresa*, Nápoles, Edizioni Scientifiche Italiane.
- ALCALÁ DÍAZ, M. A. (1997), «El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital», *RdS*, núm. 9, págs. 89 a 142.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J. (1995), *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Madrid, Civitas.
- ALONSO LEDESMA, C. (1996), «Cuestiones en torno a la válida exclusión del derecho de suscripción preferente en determinados supuestos de aumento de capital», en AA.VV., *Estudios jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, Tomo II, *Sociedades mercantiles*, Madrid, Civitas, págs. 1463 a 1494.
  - (1991), «Algunas consideraciones sobre el juego de la cláusula del interés social en la supresión o limitación del derecho de suscripción preferente», en AA.VV., *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea: Estudios en homenaje a José Giron Tena*, Madrid, Civitas, págs. 28 a 61.
- ALONSO UREBA, A. (1999), «El Gobierno de las Grandes Empresas (Reforma legal versus Códigos de Conducta)», en ESTEBAN VELASCO, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, págs. 95 a 135.
- ARMOUR, J., HANSMANN, H., y KRAAKMAN, R. (2009), «Agency Problems and Legal Strategies», en AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, 2ª ed., Nueva York, Oxford University Press, págs. 35 a 53.
- BAINBRIDGE, S. (2008), *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Nueva York, Oxford University Press.
  - (1992), «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», en *Pepp. L. Rev.*, núm. 19, págs. 971 a 1025.
- BERLE, A. (1932), «For Whom Corporate Managers are Trustees: A Note», *Harv. L. Rev.*, núm. 45, págs. 1365 a 1372.
  - (1931), «Corporate Power as Powers in Trust», en *Harv. L. Rev.*, núm. 44, págs. 1049 a 1074.
- BERLE, A., y MEANS, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Nueva York; reimpresión en New Brunswick (New Jersey), Transaction Publishers, 2009.
- BIRDS, J. (2007), «The Duties of Directors – General», en AA.VV., *Boyle & Birds' Company Law*, Bristol, Jordans, págs. 605 a 643.
- BISCONTI, A. (2009), «The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land?», en *Loy. L.A. L. Rev.*, núm. 42, págs. 765 a 805.
- BONELLI, F. (2004), *Gli amministratori di S.P.A. dopo la riforma delle società*, Milán, Giuffrè.
- BRANSON, D. M. (1993), *Corporate Governance*, Charlottesville (Virginia), Michie Company; Cumulative Supplement de 2001.
- CLARK, R. (1986), *Corporate Law*, Aspen Publisher.
- COX, J., y HAZEN, Th. (2003), *On Corporations*, 2ª ed., Nueva York, Aspen Publishers, (3 Vol.).

- CUERVO GARCÍA, A. (2005), «La maximización del valor para el accionista versus la responsabilidad social corporativa. ¿Compatibilidad?», en *Economistas*, núm. 106, págs. 13-21.
- DENOZZA, F. (2010), «L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"», en AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milán, Giuffrè, págs. 9 a 44.
- DINE, J., y KOUTSIAS, M. (2009), *Company Law*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- DODD, E. M. (1935), «Is Effective Enforcement of the Fiduciary Duties of Corporate Managers Practicable?», en *U. Chi. L. Rev.*, núm. 2, págs. 194 a 207.
  - (1932), «For Whom are Corporate Managers Trustees?», en *Harv. L. Rev.*, núm. 45, págs. 1145 a 1163.
- DUQUE, J. F. (1957), *Tutela de la minoría: impugnación de acuerdos lesivos (art. 67 L.S.A.)*, Valladolid, Universidad de Valladolid.
- EISENBERG, M. (1983), «Corporate Legitimacy, Conduct, and Governance. Two Models of the Corporation», en *Creighton L. Rev.*, núm. 17, págs. 1 a 19.
- EMBID IRUJO, J. M. [2006.a)], «Perfil jurídico de la responsabilidad social corporativa», en AA.VV., *Mitos y Realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España. Un enfoque multidisciplinar*, Cizur Menor, Thomson-Civitas, págs. 35 a 63.
  - [2006.b)], «Apuntes sobre los deberes de fidelidad y lealtad de los administradores de las sociedades anónimas», *CDC*, núm. 46, págs. 9 a 48.
  - (2004), «La responsabilidad social corporativa ante el derecho mercantil», en *CDC*, núm. 42, págs. 11 a 44.
- EMBID IRUJO, J. M., y DEL VAL TALENS, P. (2016), *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital: entre la regulación legislativa y el soft law*, Madrid, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado.
- ESTEBAN VELASCO, G. (2016), «La acción individual de responsabilidad», en ROJO, A., y BELTRÁN, E. (coords.), *La responsabilidad de los administradores de las sociedades mercantiles*, 6ª ed., Valencia, Tirant lo Blanch, págs. 189 a 299.
  - (2014), «Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el Gobierno Corporativo», en AA.VV., *Liber amicorum: Juan Luis Iglesias*, Madrid, Civitas, págs. 272 a 312.
  - (2010), «Una aproximación a los códigos de buen gobierno en el marco del complejo y heterogéneo fenómeno de los códigos de conducta», en REAL PÉREZ, A. (coord.), *Códigos de conducta y actividad económica: una perspectiva jurídica*, Madrid, Marcial Pons, págs. 267 a 289.
  - (2005), «Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas consideraciones desde una perspectiva jurídico-societaria)», en AA.VV., *Responsabilidad social corporativa: aspectos jurídico-económicos*, Castellón, Universitat Jaume I, 2005, págs. 13 a 62.
  - (1982), *El poder de decisión en las sociedades anónimas: derecho europeo y reforma del derecho español*, Madrid.
- FARRANDO MIGUEL, I. (2006), «Una aproximación al "Buen Gobierno" de las sociedades anónimas abiertas», *RdS*, núm. 26, págs. 157 a 202.

- FERDÁNDEZ IZQUIERDO, M<sup>a</sup>. Á. (2006), «La responsabilidad social corporativa y los resultados empresariales», en AA.VV., *Mitos y Realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España. Un enfoque multidisciplinar*, Cizur Menor, Thomson-Civitas, págs. 225 a 235.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. (1999), «El debate actual sobre el gobierno corporativo: aspectos metodológicos y de contenido», en ESTEBAN VELASCO, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, págs. 55 a 93.
  - (1993), *Derecho, ética y negocios. Discurso de apertura del año académico 1993-1994*, Alicante, Universidad de Alicante.
  - (1977), *La atipicidad en el Derecho de Sociedades*, Zaragoza, Pórtico.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2015), «Aproximación a la categoría de “operaciones sobre activos esenciales”, cuya decisión es competencia exclusiva de la Junta [arts. 160 f) y 511 bis LSC]», en *La Ley Mercantil*, núm. 11, págs. 24 a 48.
- FLEISCHER, H. (2006), «Leitungsaufgabe der Vorstands», en FLEISCHER, H. (dir.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, Múnich, Beck, págs. 5 a 38.
  - (2003), «Shareholders vs. Stakeholders: Aktien- und übernahmerechtliche Fragen», en HOMMELHOFF, HOPT, y v. WERDER (coords.), *Handbuch Corporate Governance*, Colonia, Dr. Otto Schmidt, págs. 129 a 155.
- FREEMAN, E. R. (1984), *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman; reimpresión Nueva York, Cambridge University Press, 2010.
- FREEMAN, E., HARRISON, J., WICKS, A., PARMAR, B., y DE COLLE, S. (2010), *Stakeholder Theory. The State of the Art*, Nueva York, Cambridge University Press.
- FRIEDMAN, M. (1970), «The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits», en *The New York Times Magazine*, 13 de septiembre de 1970.
- GARRIDO GARCÍA, J. M. (2002), *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia, Publicaciones del Real Colegio de España.
- GARRIGUES, J. (1959), «La protección de las minorías en el Derecho español», *RDM*, núm. 72, págs. 249 a 269.
  - (1933), *Nuevos hechos, Nuevo Derecho de la Sociedad Anónima*, Madrid.
- GARRIGUES, J., y URÍA, R. (1953), *Comentario a la ley de sociedades anónimas*, Madrid, Samarán.
- GILSON, R. J., y GORDON, J. N. (2003), «Controlling Controlling Shareholders», *U. Pa. L. Rev.*, núm. 152, págs. 785 a 843.
- GIRÓN TENA, J. (1989), «Las reformas varias, pendientes y andantes de la Sociedad Anónima en España», *La Ley*, núm. 1, págs. 923 a 942.
  - (1952), *Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)*, Valladolid, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho de la Universidad de Valladolid.
- GOMES RAMOS, M. E. (2012), «Responsabilidad social corporativa en el contexto del buen gobierno. Interés social y comportamiento del órgano de administración. Especial atención al caso portugués», en FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, A. (dir.), *Empresa responsable y crecimiento sostenible: aspectos*

*conceptuales, societarios y financieros*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 117 a 135.

- GÓRRIZ LÓPEZ, C. (2010), «El deber de lealtad de los administradores de las sociedades de capital (arts. 226 a 231 LSC)», en AA.VV., *Estudios de derecho mercantil: En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas-Thomson, págs. 665-696.
- GRIFFITHS, M.R., y LUCAS, J.R. (1996), *Ethical Economics*, Londres, MacMillan.
- GRIMALDOS GARCÍA, M. I. (2010), «Responsabilidad social corporativa y responsabilidad civil de administradores», en ALFONSO SÁNCHEZ, R. (coord.), *Responsabilidad social de la empresa y Derecho mercantil*, Granada, Comares, págs. 156 a 180.
- GUERRERO TREVIJANO, C. (2014), *El deber de diligencia de los administradores en el gobierno de las sociedades de capital. La incorporación de los principios de la business judgment rule al ordenamiento español*, Cizur Menor, Civitas.
- HALE, K. (2003), «Corporate Law and Stakeholders: Moving Beyond Stakeholder Statutes», en *Ariz. L. Rev.*, núm. 45, págs. 823 a 856.
- HANNIGAN, B. (2009), *Company Law*, Nueva York, Oxford University Press, 2ª ed.
- HANSMANN, H., y KRAAKMAN, R. (2001), «The End of History for Corporate Law», en *Geo. L. J.*, núm. 89, págs. 439 a 468
- HAUSSMANN, F. (1928), *Vom Aktienwesen und vom Aktienrecht*, Mannheim.
- HENZE, H. (1998), «Treuepflichten der Gesellschafter im Kapitalgesellschaftsrecht», *ZHR*, núm. 162, págs. 186 y ss.
- HERNANDO CEBRIÁ, L. (2012), «Apuntes sobre el abuso del socio minoritario en las sociedades de responsabilidad limitada», *RDM*, núm. 283, págs. 271 a 324.
- IMMENGA, U. (1970), *Die personalistische Kapitalgesellschaft*, Wiesbaden, Athenäum.
- JENSEN, M. C. (2001), «Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, núm. 3, págs. 8 a 21.
- JENSEN, M., y MECKLING, W. (1976), «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure», en *Journal of Financial Economics*, núm. 3, págs. 305 a 360.
- JUSTE MENCÍA, J. (1995), *Los "derechos de minoría" en la sociedad anónima*, Pamplona, Aranzadi.
- KEAY, A. (2013), *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Londres, Routledge.
- (2010), «Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and all that: Much Ado about Little?», en *SSRN Working Papers*.
- KEIM, G. D. (1978), «Corporate Social Responsibility: An Assessment of the Enlightened Self-Interest Model», en *The Academy of Management Review*, núm. 3, págs. 32 a 39.
- KEY, S. (1999), «Toward a new theory of the firm: a critique of stakeholder "theory"», *Management Decision*, núm. 37, págs. 317 a 328.

- LLEBOT MAJÓ, J. O. (1996), *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Madrid, Civitas.
- MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F. (2005), *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de las sociedades de capital (art. 135 LSA)*, Madrid, Marcial Pons.
- MASSAGUER FUENTES, J. (2015), Comentario al «Artículo 206. Legitimación para impugnar», en JUSTE MENCÍA, J. (coord.), *Comentario a la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 247 a 269.
- MINERVINI, G. (1956), «Sulla tutela dell' "interesse sociale" nella disciplina delle deliberazioni assembleari e di consiglio», *Riv. Dir. Civ.*, II, págs. 314 a 335.
- MINZBERG, H. (2008), «The Case for Corporate Social Responsibility», en AA.VV., *Corporate Social Responsibility. Readings and Cases in a Global Context*, Nueva York, Routledge, págs. 32 a 53.
- MITCHELL, R. K., AGLE, B. R., y WOOD, D. J. (1997), «Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts», *The Academy of Management Review*, vol. 22, núm. 4, págs. 853 a 886.
- NETTER, O. (1932), «Zur aktienrechtlichen Theorie des "Unternehmens an sich"», en AA.VV., *Festschrift für Albert Pinner zu seinen 75. Geburtstag*, Berlín, 1932, págs. 507 y ss.
- OLCESE SANTONJA, A. (2009), *El capitalismo humanista*, Madrid, Marcial Pons.
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C. (2003), «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», en *RdS*, núm. 20, págs. 67 a 109.
  - (2002), «El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa», en AA.VV., *Derecho de sociedades: Libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, McGraw-Hill, Madrid, 2002, vol. II, págs. 1805 a 1818.
- PÉREZ CARRILLO, E. (2012), «Empresa socialmente responsable, y crecimiento empresarial sostenible», en FERNÁNDEZ-ALBOR BALTAR, A. (dir.), *Empresa responsable y crecimiento sostenible: aspectos conceptuales, societarios y financieros*, Cizur Menor, Aranzadi, págs. 25 a 57.
- PORTER, M. E., y KRAMER, M. R. (2011), «Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society», en *Harvard Bus. Rev.*, núm. 89, págs. 62 a 77.
- QUIJANO GONZÁLEZ, J., y MAMBRILLA RIVERA, V. (2006), «Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas», en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas. (Estructura de Gobierno y Mercados)*, Navarra, Aranzadi, Tomo II, págs. 915 a 989.
- RATHENAU, W. (1917), *Vom Aktienwesen- Eine geschäftliche Betrachtung*, Berlín.
- REAL ACADEMIA ESPAÑOLA (2016), *Diccionario del español jurídico*, Espasa, Barcelona.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M. (2003), *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*, Madrid, Akal.

- SÁNCHEZ CALERO, F. (2007), *Los administradores en las sociedades de capital*, 2ª ed., Cizur Menor, Thomson-Civitas.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2006), «Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa», en AA.VV., *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas. (Estructura de Gobierno y Mercados)*, Navarra, Aranzadi, Tomo II, págs. 851 a 913. También disponible en *EPrints Complutense*.
- SEIBT, Ch. H. (2010), en SCHMIDT, K., y LUTTER, M. (coords.), *Aktiengesetz. Kommentar*, I, Colonia, Dr. Otto Schmidt, §§ 76 a 89, págs. 1041 a 1247.
- SMERDON, R. (2007), *A Practical Guide to Corporate Governance*, Londres, Sweet & Maxwell, 3ª ed.
- SPINDLER, G. (2008), en AA.VV., *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, §§ 76 a 94, 3ª ed., Múnich, Beck, Vol. 2, págs. 47 a 667.
- STERNBERG, E. (1999), «The Stakeholder Concept: A Mistaken Doctrine», *Foundation for Business Responsibilities*, num. 4, págs. 6 a 57.
- (2000), *Just Business. Business Ethics in Action*, Oxford, Oxford University Press.
- TALBOT, L. E. (2008), *Critical Company Law*, Londres, Routledge-Cavendish.
- TRÍAS SAGNIER, M. (2000), «El sistema de protección del accionista inversor», en *RdS*, núm. 14, págs. 197-252.
- WALLMAN, S. (1991), «The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties», en *Stetson L. Rev.*, núm. 21, págs. 163 a 196.
- WEIGMANN, R. (2010), «I doveri di collaborazione degli azionisti», en AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milán, Giuffrè, págs. 63 a 66.
- (2005), «La riforma del diritto societario: un punto di arrivo o un cantiere permanente?», en AA.VV., *Principi civilistici nella riforma del diritto societario: Atti del Convegno Imperia 26-27 settembre 2003*, Milán, Giuffrè, págs. 291 a 299.
- WILLIAMS, R. (2012), «Enlightened Shareholder Value in UK Company Law», en *UNSW Law Journal*, núm. 35, págs. 360 a 377.
- ZÖLLNER, W. (1963), *Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden*, Múnich, Beck.