

# ALGUNAS TENDENCIAS DE LOS ÚLTIMOS TIEMPOS PARA UN GOBIERNO CORPORATIVO SOSTENIBLE\*

*SOME RECENT TRENDS  
FOR A SUSTAINABLE CORPORATE GOVERNANCE*

Working Paper IE Law School

AJ8-268

25-10-2021

Cátedra José María Cervelló

Javier Megías López  
Profesor Contratado Doctor de Derecho Mercantil  
en la Universidad Complutense de Madrid.

[jmegias@ucm.es](mailto:jmegias@ucm.es)

**Resumen:** El presente trabajo aborda algunos modelos normativos orientados a reflejar nuevas teorías económicas sobre la tutela agregada de intereses entre los distintos partícipes de la empresa, sobre todo el reflejo de la teoría del *corporate purpose* en normas en Estados Unidos, Italia y Francia, en la búsqueda de un modelo coherente para implementar el *stakeholder model*.

**Abstract:** *This work addresses some legal models focused on reflecting new economic theories about the aggregate protection of the company stakeholders, especially the reflection of the theory of the corporate purpose in the United States, Italy and France regulation, in the search for a coherent system for implementing the stakeholder model.*

**Palabras clave:** gobierno corporativo, responsabilidad social corporativa, sostenibilidad, propósito empresarial

**Keywords:** *corporate governance, corporate social responsibility, sustainability, corporate purpose*

\* Este trabajo fue ganador del XV Premio Cervelló de Derecho de los Negocios 2021

Copyright © 2021 by Javier Megías López.  
Este working paper se distribuye con fines divulgativos y de discusión.  
Prohibida su reproducción sin permiso del autor, a quien debe contactar en caso de solicitar copias.  
Editado por el IE Law School, Madrid, España

*Copyright © 2021 by Javier Megías López*  
*This working paper is distributed for purposes of comment and discussion only.*  
*It may not be reproduced without permission of the copyright holder.*  
*Edited by IE Law School*

## 1. Introducción

El reto socioeconómico de nuestro tiempo es lograr un modelo de empresa que permita integrar en la mayor medida posible a todos sus partícipes, no solo a los accionistas. El planteamiento ético influye de manera directa en la teoría económica, pero necesita al Derecho para su puesta en práctica.

La hipótesis descriptiva de partida es que el Derecho, en concreto el sistema actual de gobierno corporativo, es incapaz de favorecer la tutela agregada de intereses que promueve el pensamiento económico. Al contrario, el sistema actual es en buena medida una barrera inadaptada a la evolución de la sociedad, en lugar de una herramienta funcional para la organización social. Porque el gobierno corporativo está pensado y construido para la primacía del accionista.

Estamos en un momento clave en la historia. Los antecedentes y el estado del arte muestran una sólida base teórica. La necesidad de un cambio socioeconómico necesita una respuesta normativa. Porque mientras no exista un modelo jurídico estructural orientado a ello, lo cierto es que el progreso en este sentido es ciertamente lento, desigual, injusto, ineficaz, ineficiente, y en todo punto insuficiente para lo que reclama la sociedad.

En las páginas que siguen presentaremos, en primer lugar, algunas de las teorías económicas de los últimos tiempos que propugnan un modelo de tutela agregada de intereses, situando el debate. Seguidamente nos detendremos en el análisis de la noción y funciones del gobierno corporativo, que se erige en la clave de bóveda para la construcción normativa de un modelo de tutela agregada. El estudio continúa con tendencias normativas del siglo veintiuno en países de nuestro entorno, recordando el fracaso de la *enlightened shareholder value* reconocida por el ordenamiento británico desde 2006, y analizando el régimen más novedoso sobre la disposición del ánimo de lucro en Estados Unidos, Italia y Francia. La conclusión preliminar la podemos adelantar ahora: los modelos normativos que alteran el gobierno corporativo solo parcialmente son ineficaces.

## 2. Algunas orientaciones del modelo *stakeholder* desde las teorías económicas

En el debate propuesto, el término «responsabilidad social corporativa» es seguramente el que más difusión ha tenido históricamente, tanto en la doctrina económica, como la jurídica, y desde luego en el mundo empresarial, medios de comunicación, y sociedad en general. Por esa difusión masiva, y en buena medida por el tratamiento no especializado, muchas veces se desdibujan sus contornos, de manera que la responsabilidad social corporativa permanece en el imaginario colectivo como un concepto tan amplio que, sencillamente, es el término empleado para presentar el debate. Incluso no sería extraño que termine por consolidarse esta perspectiva, si es que no lo ha hecho ya.

En realidad, la responsabilidad social corporativa nació como un modelo concreto, entre otros, de promoción de intereses afectados por la actividad empresarial o

*stakeholders*<sup>1</sup>. Sin acudir a otros antecedentes, una de sus nociones institucionales más recordadas la afirmó la Comisión Europea en el Libro Verde para *Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, de 18 de julio de 2001, señalando que es «la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores»<sup>2</sup>.

Realmente, una pretensión de corte filantrópico puro encuentra un problema evidente en relación al alineamiento de intereses de todas las partes implicadas, pues se plantea como *trade-offs*, o en términos de incompatibilidad absoluta entre el interés de los accionistas y el interés de otros *stakeholders*. Es por ello que el modelo se reorienta desde hace tiempo hacia una responsabilidad corporativa más cercana a un modo de gestión que a un fin de la gestión, relacionado con el concepto de *responsible business conduct*, que de hecho se integra en la estrategia corporativa de creación de valor<sup>3</sup>. En 2011, la Comunicación de la Comisión Europea sobre *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011, simplificó la idea la afirmando que es «la responsabilidad de las empresas por su impacto en la sociedad»; pero, sobre todo, insistió en su componente estratégico hacia la creación de valor compartido para todos los partícipes: «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»<sup>4</sup>. En definitiva, la planificación adecuada de medidas que favorezcan a los *stakeholders* generará valor para la empresa y sus accionistas.

En esta concepción renovada de la responsabilidad social corporativa ha tenido influencia la *creating shared value theory*, que se construye bajo la premisa de que los intereses de los distintos *stakeholders* no accionariales deben integrarse en el plan de crecimiento de la empresa, pues con ellos se puede mejorar la competitividad, la rentabilidad de la empresa y la maximización de sus beneficios, de manera que buscando la utilidad colectiva se favorece directamente a los accionistas. Se genera una interdependencia entre la empresa y todos los *stakeholders*, que permite conectar el progreso social con el económico<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Sobre la evolución del concepto de responsabilidad social corporativa puede verse a CARROLL, A. B. (2008), «A History of Corporate Social Responsibility. Concepts and Practice», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, págs. 24 y ss. Sobre la noción de *stakeholder*, por todos, FREEMAN, E. R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman, 1984, en concreto en págs. 25, 46 y 49.

<sup>2</sup> COM(2001) 366 final, v. apartado 20. Véase la similitud a la acepción mercantil de responsabilidad social corporativa 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>3</sup> Sobre la *responsible business conduct* véase, por ejemplo, el Capítulo 7 del *Policy Framework for Investment* de la OECD (2015). También la Comisión Europea en su portal sobre sostenibilidad cruza los conceptos de *corporate social responsibility* y *responsible business conduct*, [https://ec.europa.eu/growth/industry/sustainability/corporate-social-responsibility\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/sustainability/corporate-social-responsibility_en).

<sup>4</sup> COM(2011) 681 final], apartado 3.1.

<sup>5</sup> Los padres de esta teoría fueron PORTER, M. E., y KRAMER, M. R. (2011), «Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society», en *Harvard Business Review*, núm. 89, págs. 62 y ss., que partieron de una afirmación contundente: «El sistema capitalista está bajo asedio. En los últimos años, las empresas han sido vistas cada vez más como una causa importante de los

A su vez, esta teoría es deudora de la aplicación en la ética económica de la filosofía del *enlightened self-interest* en la teoría de la *enlightened shareholder value*, que se basa en una consideración del largo plazo como elemento fundamental para integrar los diferentes intereses afectados por la actividad empresarial en el crecimiento económico que aporte beneficio para todos: bien planificado, la maximización del valor de la compañía a largo plazo lleva a una solución socialmente eficiente, pues requiere observar el interés de los *stakeholders* que puedan afectar al valor de la empresa<sup>6</sup>.

En los últimos años, se ha popularizado el término “sostenibilidad”, que de hecho ha sustituido en buena medida al de “responsabilidad social corporativa”. Ciertamente, la sostenibilidad es una palabra asociada a la ecología que propugna un crecimiento futuro considerando los límites del planeta<sup>7</sup>. En el debate conecta la teoría de creación de valor compartido con el largo plazo, teniendo en consideración especialmente a alguno de los *stakeholders* secundarios o con vínculo abstracto con la empresa, como centro de la preocupación; aunque ciertamente no se olvida de los *stakeholders* primarios o con vínculo concreto<sup>8</sup>. Sin embargo, en términos generales, y para el objeto de nuestro estudio en perspectiva jurídica, la diferencia no es ni siquiera aparente, sino que simplemente es un uso terminológico que no reinicia el debate en ningún sentido.

Por último, otro término que ha entrado con fuerza en el debate sobre el *stakeholder model* es el de propósito empresarial o *corporate purpose*, que en términos jurídicos identificamos tradicionalmente con el fin social<sup>9</sup>. En agosto de 2019, la *Business Roundtable*, influyente asociación compuesta por los primeros ejecutivos (*CEOs*) de las 181 mayores compañías estadounidenses, presentó públicamente su *Statement on the Purpose of a Corporation*. La conclusión que alcanzó fue clara, al menos en sus términos, promoviendo expresamente una reinención del capitalismo hacia el llamado *stakeholder capitalism*, con el compromiso de dirigir sus empresas en beneficio de todas las partes

---

problemas sociales, ambientales y económicos. Hay una percepción muy amplia de que las compañías prosperan a costa del resto de la comunidad».

<sup>6</sup> JENSEN, M. (2001), «Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, 3, *passim*. Antes 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.; 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>7</sup> SJÁFJELL, B. y BRUNER, C. (2020), «Corporations and Sustainability», en SJÁFJELL, B. y BRUNER, C. (eds.), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge University Press, Cambridge, pág. 7. V. también SHEEHY, B., y FARNETI, F. (2021), «Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter?», en *Sustainability*, 13, 5965, *passim*, especialmente ahora págs. 11 y ss. sobre la noción de *corporate sustainability*. Y KUHN, T., y DEETZ, S. (2008), «Critical Theory and Corporate Social Responsibility. Can/Should We Get Beyond Cynical Reasoning?», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, págs. 180-181.

<sup>8</sup> Entre los criterios de clasificación de los intereses afectados por la actividad empresarial se distingue entre *stakeholders* primarios o estratégicos y *stakeholders* secundarios o complementarios, siendo aquéllos los que tienen un vínculo directo con la empresa (en forma de contrato, normalmente), y estos no tienen tal vínculo, y por ello muchas veces se mueven en concepciones abstractas. Los primarios, además, son estratégicos porque sin ellos no se puede desarrollar la empresa; los secundarios no tienen tal influencia, pero se entienden igualmente afectados por la actividad empresarial o tienen capacidad para afectar a dicha actividad. Para ello, v. RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M. (2003), *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*, Madrid, Akal, págs. 88-90.

<sup>9</sup> Lo trata en extenso FLEISCHER, H. (2021), «Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law», en *ECGI Working Paper*, núm. 561/2021, *passim*.

interesadas<sup>10</sup>. Con independencia de las críticas que pueda merecer esa declaración<sup>11</sup>, es indudable su influencia de hecho y valor para el cambio. La proliferación desde entonces del término «*stakeholder capitalism*» ha sido fulgurante<sup>12</sup>. Así, en enero de 2020 se celebró la reunión anual del *World Economic Forum* en Davos, bajo el sugerente título y temática «Stakeholders for a Cohesive and Sustainable World», orientada expresamente a analizar y concretar el significado de la expresión «*stakeholder capitalism*»<sup>13</sup>.

En la literatura económica se señala que el *corporate purpose* o propósito de la empresa no es simplemente hacer beneficios; al contrario, los beneficios son el resultado de su propósito. El propósito de la empresa es la razón por la que la empresa ha sido creada, el motivo por el que existe, que es proveer soluciones rentables a problemas de personas, comunidades, e incluso el planeta; o en otros términos, realizar su objeto social de la mejor manera posible. Y para alcanzar dicho propósito necesita el compromiso de las diferentes partes implicadas en la actividad empresarial. Por eso la conducción del negocio en pos del propósito implica un compromiso de todos, y a mayor compromiso de las diferentes partes mayor éxito de la empresa<sup>14</sup>. El paradigma debe cambiar de la primacía del accionista hacia la primacía del propósito empresarial<sup>15</sup>. Y en definitiva, el propósito de alcanzar la excelencia en el negocio central de la empresa aumentará el beneficio de todas las partes implicadas<sup>16</sup>. Para ello, es necesario afirmar literalmente el propósito empresarial (*mission statement*), de modo que todas las partes implicadas lo reconozcan y se comprometan con él, y funcione a su vez como una guía imprescindible para los gestores<sup>17</sup>. Ya que una de las principales razones por las que un propósito inspira a las personas es porque, se dice, les hace partícipes de algo más grande que ellos

---

<sup>10</sup> Es notable el contraste con el *Statement on Corporate Governance* de la misma *Business Roundtable* en 1997: «El deber primordial de los ejecutivos y del consejo de administración es para con los accionistas de la compañía». Con carácter previo a ese *Statement on the Purpose of a Corporation* de la *Business Roundtable* en 2019, Larry Fink, el CEO de la compañía BlackRock publicó una carta abierta a otros CEOs en enero de 2018, en la que señalaba que «la sociedad está demandando que las compañías, abiertas o cerradas, sirvan un propósito social», en un alegato para promover el beneficio de sus *stakeholders*.

<sup>11</sup> Véase la crítica al *Statement* de la *Business Roundtable* de 2019 de BEBCHUCK, L. A., y TALLARITA (2020), «The illusory promise of stakeholder governance», *Cornell Law Review*, núm. 106, págs. 124 y ss.

<sup>12</sup> Es, sin embargo, una expresión ya introducida hace más de veinte años por Edward R. FREEMAN, en su artículo con LIEDTKA, J. (1997), «Stakeholder capitalism and the value chain», en *European Management Journal*, núm. 15, págs. 286 ss.; donde, por cierto, anticipaban el tratamiento de esa reinención con alusión además a la cadena de valor (*value chain*), en un concepto tremendamente popular en la actualidad.

<sup>13</sup> Expresamente sobre la necesaria reinención del capitalismo, *vid.* últimamente FREEMAN, E., MARTIN, K., y PARMAR, B. (2020), *The Power of And. Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia Business School Publishing, señalando que el modelo de negocio emergente se construye, entre otros elementos clave, con la integración de la creación de valor para los *stakeholders* en la creación de valor para los accionistas.

<sup>14</sup> Así MAYER, C. (2020), *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford University Press, Oxford, págs. 39-40, y 109: «la razón por la que las empresas existen es para hacer cosas, y su propósito es una declaración de eso»; también EDMANS, A. (2020), *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press, Cambridge, págs. 192 y 223; y FREEMAN *et al.* (2020), págs. 56 ss.: «una idea central del propósito es la simple noción de tener una meta (...). El propósito responde a preguntas como “¿por qué existe este negocio?” “¿Qué diferencia está tratando de hacer en el mundo, y por qué debería importarle a la gente?”».

<sup>15</sup> MAYER (2020), pág. 230.

<sup>16</sup> En palabras de EDMANS (2020), págs. 26 ss., hacer crecer la tarta en lugar de simplemente repartirla.

<sup>17</sup> EDMANS (2020), págs. 201 ss., y 223.

mismos<sup>18</sup>. El resultado de toda esta tendencia es, efectivamente, una proliferación de los propósitos empresariales en las grandes empresas<sup>19</sup>.

Estas ideas se mueven en buena medida sostenidas por la autonomía de la voluntad de la empresa en la promoción de los intereses de los distintos partícipes relevantes, sobre la base de que el cumplimiento de la legalidad impuesta a la empresa en cualquier ámbito no entra dentro del debate<sup>20</sup>. Desde esta perspectiva, se confía en que la promoción voluntaria de medidas *stakeholder* por la empresa se asocie al funcionamiento del mercado en base a un valor reputacional, en términos de incentivo y sanción<sup>21</sup>. Si bien, en los modelos que propugnan una mayor compatibilidad entre los intereses, esto es, las tendencias hacia la *enlightened shareholder value* o la *creating shared value*, a pesar de basarse en buena medida en la voluntariedad, se enfocan desde una perspectiva de gestión diligente (inclusiva) para alcanzar un mejor rendimiento económico, esto es, para el accionista. La diferencia, desde el punto de vista jurídico, es fundamental.

### 3. El gobierno corporativo como clave para implementar un modelo *stakeholder*

Desde una perspectiva jurídica, las iniciativas que pretenden una tutela agregada de intereses en el desarrollo de la actividad empresarial se han centrado históricamente en el gobierno corporativo como núcleo central de la propuesta<sup>22</sup>. No en vano, como veremos

---

<sup>18</sup> FREEMAN *et al.* (2020), pág. 47.

<sup>19</sup> En todo caso, se presentan ciertamente vagos. Así, el *corporate purpose* de Apple es «to bringing the best user experience to its customers through its innovative hardware, software, and services»; Bank of America: «To help make financial lives better by connecting clients and communities to the resource they need to be successful»; Blackrock: «To help more and more people experience financial well-being»; Ben & Jerry's: «To make, distribute and sell the finest quality ice cream and euphoric concoctions with a continued commitment to incorporating wholesome, natural ingredients and promoting business practices that respect the Earth and the Environment»; Coca-Cola: «Refresh the world. Make a difference»; Danone: «Bringing health through food to as many people as possible»; Facebook: «To give people the power to build community and bring the world closer together»; Ford: «Help build a better world, where every person is free to move and pursue their dreams»; Google: «To organize the world's information and make it universally accessible and useful»; HP: «To create technology that makes life better for everyone, everywhere»; Microsoft: «Empower every person and every organization on the planet to achieve more»; Nike: «Bring inspiration and innovation to every athlete in the world»; Sony: «inspires and fulfills your curiosity»; Tesla: «To accelerate the world's transition to sustainable energy»; Toyota: «Future of mobility»; Unilever: «To make sustainable living commonplace»; Whole Foods: «Nourish people and the planet».

<sup>20</sup> Es abiertamente reconocida la voluntariedad como uno de los elementos principales de la responsabilidad social corporativa. Así, v. el estudio de DAHLSTRUD, A. (2008), «How Corporate Social Responsibility is Defined: An Analysis of 37 Definitions», en *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, núm. 15, págs. 1-13, donde destaca la noción empleada por la Comisión Europea en 2001 como la más difundida, y resaltando la voluntariedad como uno de los elementos de mayor peso en las distintas definiciones estudiadas. Entre nosotros, sobre dicha voluntariedad de la responsabilidad social corporativa, 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. 36-37 y 49.

<sup>21</sup> Sobre las teorías que confían en la reputación por adopción de medidas de responsabilidad social, v. KURUCZ, E., COLBERT, B., y WHEELER, D. (2008), «The Business Case for Corporate Social Responsibility», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, págs. 90-91.

<sup>22</sup> Señalaron BUCHHOLTZ, A., BROWN, J., y SHABANA, K., «Corporate Governance and Corporate Social Responsibility», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*,

a continuación, entre los fines fundamentales del gobierno corporativo se encuentra, precisamente, la aproximación de los intereses de las distintas partes afectadas por la empresa.

Una de las nociones más comprensivas de gobierno corporativo, y desde luego la más influyente, fue expresada por el *Cadbury Report* en 1992, para el que instituye el modo de ejercicio de poder de decisión y su control en la empresa con forma societaria: «el gobierno corporativo es el sistema por el que las sociedades son dirigidas y controladas»<sup>23</sup>. En esta escueta noción se asientan los cuatro elementos fundamentales, interconectados, sobre los que se construye cualquier sistema de gobierno corporativo. En primer lugar, la estructura organizativa de decisión y control, que se ha compuesto generalmente de un órgano de socios y al menos un órgano de administración. En segundo lugar, la distribución de funciones en esa organización, esto es, el reparto de atribuciones entre los órganos, que además establece las principales relaciones entre ellos. En tercer lugar, los poderes concedidos en el marco de dichas funciones, con sus límites, definiendo el margen de discrecionalidad en la adopción de decisiones por los sujetos que hay detrás de la estructura organizativa, sobre todo concediendo derechos e imponiendo deberes. Y, por último, los incentivos positivos y negativos derivados del ejercicio de la función que corresponda, que sobre todo se identifica en la retribución y la responsabilidad como reflejo del principio metafórico de *carrot and stick*.

Pero en la construcción del sistema de gobierno corporativo se afronta no solo quién y cómo se decide, sino también qué intereses prevalecen<sup>24</sup>. Es decir, la estructura organizativa, las funciones, los poderes y los incentivos se orientan a la consecución de los fines societarios, y en definitiva confieren una función al gobierno corporativo. Una función compleja, consistente en minimizar los costes que genera la existencia de múltiples intereses afectados por la actividad empresarial, ya sea a través de su alineamiento o compatibilidad, ya con perspectiva de coordinación y jerarquía<sup>25</sup>. Dichos intereses suelen presentarse como enfrentados, y de hecho la doctrina alude a ellos como conflictos societarios o bien, por influencia de los economistas estadounidenses, problemas de agencia. En concreto, se clasifican en tres: el primer conflicto se produce entre los socios y los administradores de la sociedad; el segundo entre socios de control y socios no de control; y el tercero entre los socios con otras partes interesadas en la actividad empresarial o afectadas por ella o *stakeholders*<sup>26</sup>.

---

Oxford University Press, Oxford, págs. 327-328, que los fallos históricos en el gobierno corporativo que han generado grandes crisis han afectado no solo a los accionistas, sino a un amplio rango de *stakeholders*.

<sup>23</sup> Apartado 2.5 del Informe Cadbury (1992).

<sup>24</sup> Así, BAINBRIDGE, S. (2008), *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, pág. 10.

<sup>25</sup> Es, de hecho, una función natural del propio Derecho de sociedades, ARMOUR, J., HANSMANN, H., KRAAKMAN, R., y PARGENDLER, M. (2017), «What is Corporate Law», en AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and Functional Approach*, 3ª ed., Nueva York, Oxford University Press, pág. 2; también ARMOUR, J., HANSMANN, H. y KRAAKMAN, R. (2017), «Agency Problems and Legal Strategies», en AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and Functional Approach*, 3ª ed., Nueva York, Oxford University Press, págs. 29 y ss. Es significativo el título elegido para el mencionado libro colectivo, de gran influencia, de «La anatomía del Derecho de sociedades», concluyendo, en suma, que el problema intrínseco de las sociedades mercantiles es un conflicto de interés múltiple.

<sup>26</sup> Nuevamente ARMOUR, HANSMANN y KRAAKMAN (2017), pág. 29. Es imprescindible la cita de JENSEN, M., y MECKLING, W., «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure», en *Journal of Financial Economics*, V. 3, núm. 4, 1976, págs. 308 y ss., tratando la teoría de la agencia en base a esos conflictos. Además, ROE, M. J., «The Institutions of Corporate Governance», *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, núm. 488, 2004 (disponible en SSRN), págs. 2 y ss., quien distingue los conflictos con los conceptos de *vertical corporate governance*, *horizontal*



Los dos primeros conflictos han centrado históricamente la construcción jurídica, la elaboración e interpretación de las normas. Como fácilmente se percibe, ambos se asientan en la consideración de los intereses de los socios como fin último de la actividad gestora (*shareholder value*), en la compleja composición de un interés común de aquellos y su promoción adecuada por los administradores, y que tiene la eficiencia económica como su principal meta. El tercer gran conflicto presenta una perspectiva que, sin desatender la eficiencia, pretende ponderar en medida creciente la equidad; su principal problema es la dificultad de la construcción jurídica de mecanismos de compatibilidad entre todas las partes interesadas, incluso basada en jerarquías. De hecho, el primer obstáculo que enfrenta este tercer conflicto es la existencia de los otros dos grandes conflictos, y la orientación normativa tradicional hacia ellos.

La idea de la tutela colectiva de intereses desde el poder de decisión de la empresa se expresa sobre todo por la ética económica, entendiendo el modelo *stakeholder* como un modelo de gestión estratégica de las organizaciones<sup>27</sup>. Sin embargo, su incorporación al planteamiento jurídico –norma e interpretación– es de singular complejidad<sup>28</sup>. Y a pesar de que los postulados más ambiciosos de la doctrina jurídica no pierden actualidad, el marco histórico y sociológico de la empresa influye en su mayor o menor predicamento en cada momento y en cada lugar, y la tendencia en las últimas décadas ha inclinado el modelo global a una menor consideración de los intereses comunitarios por la influencia del sistema estadounidense<sup>29</sup>. Pero el pensamiento socioeconómico de los últimos años no solo se mantiene, sino que su contundencia es mayor en el replanteamiento de las teorías clásicas de creación de valor, con signos claros, además, que muestran el inicio de cambios normativos.

Y es que recientemente se ha producido uno de los hitos más señalados al respecto en las últimas décadas, como es la iniciativa legislativa que emprendió la Comisión Europea en 2020. Por encargo expreso de la Comisión Europea en pretensión de identificar acciones legislativas necesarias para impulsar un modelo *stakeholder*, la consultora EY publicó en julio de 2020 un Informe con título *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*. En dicho Informe se identifican y analizan las principales causas actuales que fomentan el cortoplacismo en la gestión corporativa, tanto desde la perspectiva de la realidad de hecho como desde su marco normativo. Además,

---

*corporate governance*, y *external corporate governance*. Véase también a WEIGMANN, R., «I doveri di collaborazione degli azionisti», en AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milán, Giuffrè, 2010, págs. 63 y ss.

<sup>27</sup> Así FREEMAN (1984), *passim*; 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. 83 y ss.

<sup>28</sup> ROCK, E. (2020), «For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose», *ECGI Working Paper*, núm. 515/2020, págs. 28 ss., critica a los economistas por su falta de percepción del problema jurídico. *Vid.* también 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. 38 y ss. Y entre nosotros MEGÍAS LÓPEZ, J. (2017), «La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa», en AA.VV., *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: liber amicorum, Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco*, Vol. 2, págs. 555 y ss.; y ESTEBAN VELASCO, G. (2019), «Buen gobierno, fin/interés social y responsabilidad social corporativa. Hacia un modelo de gobierno corporativo socialmente responsable», en RONCERO SÁNCHEZ, A. (coord.), *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Aranzadi, Tomo I, *passim*, en breve ahora págs. 972-976.

<sup>29</sup> Así GONDRA ROMERO, J. M. (2018), «100 años de debate sobre el gobierno corporativo: la importancia del contexto», en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, *passim*.

se estudia sobre la creación a nivel europeo de un deber de los administradores de promover el interés de los *stakeholders* en perspectiva de creación de valor compartido<sup>30</sup>.

A la vista del mencionado Informe, la Comisión Europea emprendió una iniciativa legislativa dirigida a la adopción de una Directiva sobre Gobierno Corporativo Sostenible (*Sustainable Corporate Governance*), significando así la centralidad del gobierno corporativo al respecto. La finalidad de la iniciativa de la Comisión Europea es mejorar el Derecho de sociedades y, en concreto, el gobierno corporativo, para generar un entorno jurídico adecuado para que las empresas se centren en la creación de valor sostenible a largo plazo y no se centren en la ganancia a corto plazo. Esa visión permitiría un alineamiento de intereses entre los accionistas y los demás *stakeholders*, en beneficio de la sociedad en su conjunto, incluyendo intereses más abstractos como el medioambiente o los derechos humanos. El planteamiento responde a la estrategia de tutela agregada propia de la creación de valor compartido, bajo el término sostenibilidad<sup>31</sup>.

#### **4. Un deber legal complejo para los administradores. En concreto, el deber de promover el éxito de la compañía en Reino Unido**

Parece casi anacrónico en la actualidad aludir a cómo la *Companies Act* británica de 2006 incorporó la *enlightened shareholder value* a un modelo normativo<sup>32</sup>; y la influencia que tuvo en otras regulaciones, destacadamente Portugal<sup>33</sup>. Pero, ciertamente, las últimas tendencias nos sirven para recalcar su valor y recordar sus déficits brevemente.

---

<sup>30</sup> El *Study on directors' duties and sustainable corporate governance – Final Report* de EY está disponible aquí: <https://op.europa.eu/es/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en>. Las circunstancias especiales globales del año 2020 han significado la importancia del tema. La pandemia del Covid-19 que se inició con crudeza a escala global a principios de 2020 ha refrendado la necesidad social de la tutela agregada de intereses, y así se percibe desde las diferentes orientaciones socioeconómicas, FISCH, J., y SOLOMON, S. (2021), «The “Value” of a Public Benefit Corporation», *ECGI Working Paper*, núm. 585/2021, pág. 6. En efecto, como pone de manifiesto el propio Informe de EY, la crisis económica originada por pandemia del Covid-19 ha evidenciado que las empresas más enfocadas en los beneficios a corto plazo y con menos medidas de responsabilidad social o de tutela de sus *stakeholders* han sufrido el choque inesperado con peores resultados bursátiles y mayor necesidad de ayuda pública. En sentido contrario, las empresas con estrategia de gestión más inclusiva han tenido mejores resultados. Su conclusión es que promover el valor compartido «favorece la generación de confianza en los grupos de interés de la empresa, haciendo que los trabajadores, proveedores y clientes sean más propensos a apoyar a las empresas en momentos de presión. Por lo tanto, la pandemia ha expuesto las vulnerabilidades del cortoplacismo y de la primacía de los accionistas, mostrando que el desempeño financiero depende y está profundamente entrelazado con el capital humano y social, los ecosistemas y los recursos naturales, y que la sostenibilidad es necesaria para hacer que los modelos de negocios sean menos vulnerables a riesgos sistémicos y más resistentes a las perturbaciones del mercado en el futuro».

<sup>31</sup> Sin un texto legislativo o pre-legislativo propuesto todavía en la Comisión Europea, sino únicamente sobre la base del Informe de EY, el proceso normativo ha superado su fase más inicial de consulta pública, que concluyó en febrero de 2021. El plan de trabajo de la Comisión es presentar una Propuesta de Directiva en el último trimestre de 2021. La evolución se puede ver aquí: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance>.

<sup>32</sup> Expresamente reconoció la implantación del modelo de la *enlightened shareholder value* el *Company Law Review Steering Group* que preparó la reforma desde 1998, como muestra el primer informe que publicó al respecto *Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework* (febrero 1999), pág. 37, sección 5.1.12.

<sup>33</sup> Art. 64 del *Código das Sociedades Comerciais* portugués: «Los gerentes o administradores de la sociedad deben observar: (...) b) Deberes de lealtad, en interés de la sociedad, atendiendo a los intereses a largo plazo de los socios y considerando los intereses de otros sujetos relevantes para la sostenibilidad de la empresa, como sus trabajadores, clientes y acreedores».

Puede incluso trazarse relación con un antecedente muy anterior, como son los *Constituencies Statutes* estadounidenses de los años ochenta del siglo pasado, presentes en cuarenta Estados, con la destacada ausencia de Delaware. Se trata de normas que permiten u obligan –según el Estado– a los administradores a tomar en consideración los intereses de diferentes partes implicadas<sup>34</sup>. Pero dichas normas han sido inaplicadas masivamente por los Tribunales. Desde su introducción se criticó su incapacidad precisamente por carecer de un marco adecuado, no solo con estándares de interpretación, sino que facilitase a los *stakeholders* no accionariales las vías para reclamar la promoción de sus intereses<sup>35</sup>.

Volviendo al siglo veintiuno, la fuerza del modelo previsto por la *Companies Act* británica se otorga a la reformulación de los deberes fiduciarios de los administradores, en concreto, exigiendo que promuevan el éxito de la compañía para alcanzar el máximo beneficio para los accionistas, y a tal fin deberán tomar en consideración seis factores con orientación *stakeholder*, a saber: a) las consecuencias a largo plazo de la gestión; b) el interés de los empleados de la compañía; c) las relaciones comerciales con los proveedores, clientes y otros; d) el impacto de la actividad en la comunidad y el medio ambiente; e) la buena reputación de la compañía por las decisiones empresariales; y f) el mantenimiento de la equidad entre los distintos accionistas<sup>36</sup>.

Pretende este deber, a primera vista, una gestión que promueva una compatibilidad de intereses entre las distintas partes afectadas<sup>37</sup>. Ahora bien, el modelo se basa en la jerarquización de los intereses afectados, dotando de primacía a los accionistas, para los que se conduce la gestión social con dicha visión plural<sup>38</sup>. Los administradores tendrán que valorar cuándo y cómo procede atender a los demás factores determinantes del éxito y el equilibrio entre los intereses afectados, con un amplio margen de discrecionalidad<sup>39</sup>.

Respecto al *enforcement* del deber, ha de tenerse en cuenta que la norma no genera una obligación inmediata de los administradores frente a los *stakeholders* relevantes, sino que es estrictamente un deber frente a la sociedad, por lo que es la única que puede exigir

---

<sup>34</sup> WALLMAN, S. (1991), «The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties», en *Stetson Law Review*, núm. 21, *passim*; BAINBRIDGE, S. (1992), «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», en *Pepperdine Law Review*, núm. 19, págs. 971 y ss.; y HALE, K. (2003), «Corporate Law and Stakeholders: Moving Beyond Stakeholder Statutes», en *Arizona Law Review*, núm. 45, pág. 833.

<sup>35</sup> BISCONTI, A. (2009), «The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land?», en *Loyola of Los Angeles Law Review*, núm. 42, págs. 787 a 794; KEAY, A. (2010), «Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and all that: Much Ado about Little?», en *SSRN Working Papers*, págs. 15 y 16. Una muestra destacada es el caso *eBay Domestic Holdings, Inc. v. Craig Newmark, et al.*, 3705-CC Delaware Chancery Court (9 sept. 2010), reiterando la posición del famoso caso *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 Michigan Supreme Court (7 feb. 1919) casi un siglo después.

<sup>36</sup> Sec. 172 *Companies Act*.

<sup>37</sup> KEAY (2010), pág. 24; KEAY, A. (2013), *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Londres, Routledge, *passim*. SMERDON, R. (2007), *A Practical Guide to Corporate Governance*, Londres, Sweet & Maxwell, 3ª ed., pág. 433.

<sup>38</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. Según BEBCHUCK y TALLARITA (2020), pág. 110, no difiere mucho de la *shareholder value*.

<sup>39</sup> KEAY (2010), pág. 27; *id.* (2013), pág. 131; HANNIGAN (2009), pág. 207; BIRDS, J. (2007), «The Duties of Directors – General», en AA.VV., *Boyle & Birds' Company Law*, Bristol, Jordans, pág. 614.

resarcimiento en caso de daño por incumplimiento del deber<sup>40</sup>. Así, es poco probable que los accionistas, como únicos legitimados, ejerzan una *derivative action* frente a los administradores por desconsiderar alguno de los seis factores en el contexto del deber de promover el éxito de la compañía, con la dificultad añadida de relacionar esa desatención con un daño a la sociedad, y en el contexto de una amplia discrecionalidad de los administradores<sup>41</sup>.

## 5. La disposición del fin social lucrativo como tendencia normativa más reciente

Varios hitos normativos del Derecho de sociedades de diferentes países han patrocinado cierto movimiento hacia las teorías del *corporate purpose*, en concreto *dual purpose*, como son las *benefit corporations* en Estados Unidos, la *società benefit* en Italia, y la *société a mission* en Francia<sup>42</sup>.

### 5.1. Benefit corporations en Estados Unidos

Desde 2010, la mayoría de las leyes estatales estadounidenses han introducido normativa regulando un nuevo tipo social con el nombre de *benefit corporation*<sup>43</sup>, que expresamente descarta la creación de riqueza del accionista como único propósito<sup>44</sup>. Esta forma empresarial se construye sobre la base de dos máximas: la primera, la necesidad de operar el negocio de una manera responsable y sostenible; la segunda, alterando el ánimo lucrativo de los accionistas como fin principal y único en las sociedades de capital, a través de la introducción expresa de la necesidad de perseguir un ánimo o fin social con orientación *stakeholder*, adicional a esa expectativa de ganancia de los accionistas, que permanece en todo caso. Dicho de otro modo, es una sociedad organizada para hacer ganar dinero a sus accionistas, perseguir además otro fin social o medioambiental concreto, y obligatoriamente de una manera responsable o sostenible. En palabras de la regulación del Estado de Delaware, «con ese fin, una *public benefit corporation* debe ser gestionada de una manera que equilibre los intereses pecuniarios de los accionistas, el interés de aquellos afectados significativamente por la conducta de la empresa, y el beneficio o los beneficios públicos identificados por la compañía en sus estatutos»<sup>45</sup>. En términos de gobierno corporativo, ello implica necesariamente un deber para los administradores de conducir el negocio en tal sentido, que las regulaciones hacen

---

<sup>40</sup> «Los deberes generales especificados en las secciones 171 a 177 son debidos por el administrador de una compañía a la compañía», sec. 170(1) de la *Companies Act*. SMERDON (2007), pág. 84.

<sup>41</sup> HANNIGAN (2009), págs. 216-217; 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. Sobre la *derivative action*, sec. 260(1) *Companies Act*.

<sup>42</sup> FLEISCHER (2021), págs. 9 ss.

<sup>43</sup> El Estado de Maryland fue el primero en regular la *benefit corporation*, tit. 5, §§ 6C-01 a 6C-08 del *Maryland Code Corporations and Associations*. Hoy en día 37 Estados, incluyendo Delaware, tit. 8, §§ 361-68 del *Delaware General Corporation Law (DGCL)*; Nueva York, §§ 1701-09 de la *New York Business Corporation Law (N.Y. Bus Corp. Law)*; y California, §§ 14600-31 del *California Corporate Code* (Cal. Corp. Code). Hay también una Ley modelo, *Model Benefit Corporation Legislation (MBCL)*, promovida por la entidad sin ánimo de lucro B-Lab, que ha servido de inspiración a muchos Estados, como el propio Delaware. Para un estudio inicial sobre el modelo v. CUMMINGS, B. (2012), «Benefit corporations: How to enforce mandate to promote the public interest», *Columbia Law Review*, núm. 112, págs. 578 y ss.

<sup>44</sup> FISCH y SOLOMON (2021), pág. 6.

<sup>45</sup> Sec. 362(a) *DGCL*.

explícito<sup>46</sup>. Y, lógicamente, es un deber que tiene su correlativa norma de *enforcement*, pues puede exigirse responsabilidad a los administradores por vulneración de dicho deber, aunque solo pueden hacerlo los accionistas, lo que de hecho es una de las principales críticas que merece el modelo<sup>47</sup>.

Como decíamos, la normativa sobre *benefit corporations* prevé que estas sociedades recojan en sus estatutos su *business purpose* identificando uno o más intereses no accionariales o *public benefits* específicos que serán promovidos por la compañía<sup>48</sup>. Lo cierto es que algunas regulaciones lo establecen con carácter obligatorio, mientras que otras lo mantienen como facultativo<sup>49</sup>. Y se protege esa previsión estatutaria dificultando su modificación, que requerirá una mayoría accionarial de dos tercios<sup>50</sup>. Esta previsión tiene además su propio alcance en materia de adquisiciones, pues no se permite la fusión con otra entidad si la resultante no conserva en sus estatutos el interés público que tenía la *benefit corporation* original<sup>51</sup>. Y tal modificación, por cierto, genera un derecho de separación en el socio disidente, exigiendo que la sociedad compre sus acciones por su valor real<sup>52</sup>.

Además, las *benefit corporations* deben publicar periódicamente un informe que especifique cómo han promovido los intereses no accionariales previstos en los estatutos, y también cómo han actuado para promover los intereses de las diferentes partes afectadas por la actividad empresarial<sup>53</sup>. En algunas regulaciones esta es una tarea atribuida a un cargo específico en el consejo de administración, como es la figura del “*independent benefit director*”<sup>54</sup>.

En un modo crítico, debe decirse que, en general, la regulación prevista para las *benefit corporations* no se aparta demasiado del modelo tradicional de protección de los

---

<sup>46</sup> Sec. 365(a) *DGCL*. Sec. 301(a) *MBCL*.

<sup>47</sup> Sec. 367 *DGCL*.

<sup>48</sup> Sec. 362(a)(1) *DGCL*. Además, la sec. 362(a)(2) señala, sin carácter exhaustivo, que “*public benefit*” significa efecto positivo (o reducción de efectos negativos) en una o más categorías de las personas, entidades, comunidades o intereses (distintos de los de accionistas en su condición de accionistas) incluyendo, pero no limitándolo a, efectos de naturaleza artística, caritativa, cultural, económica, educacional, medioambiental, literaria, médica, religiosa, científica o tecnológica» (que en inglés, por cierto, están enunciados por orden alfabético). Por su parte, la sec. 301(a)(1) *MBCL* señala los factores que deberán considerar los administradores para alcanzar el mejor interés de la compañía: i) los accionistas; b) los empleados de la compañía, sus filiales y sus proveedores; iii) los consumidores; iv) las comunidades y factores sociales; v) el medioambiente local y global; vi) el corto plazo y el largo plazo; vii) la capacidad de la compañía para alcanzar el beneficio público general y el propósito específico asumido voluntariamente. Nótese la similitud de esta sec. 301(a)(1) *MBCL* con el art. 172 de la *Companies Act* británica de 2006, *vid. supra* apartado 4.

<sup>49</sup> Delaware mantiene dicha obligación. Mientras que la *MBCL* se decanta por la voluntariedad de tal previsión estatutaria, sec. 201(b).

<sup>50</sup> Así el *Cal. Corp. Code*, secs. 14603 y 14604; y la *MBCL*, sec. 105. En Delaware se eliminó esa súper mayoría en junio de 2020, que antes constaba en la sec. 363(c) *DGCL*.

<sup>51</sup> Sec. 363 *DGCL*; y sec. 14603 *Cal. Corp. Code*.

<sup>52</sup> Sec. 14603 y 14604 *Cal. Corp. Code*; lo mismo se preveía en Delaware, sec. 363(b) *DGCL*, pero fue igualmente eliminado en junio 2020.

<sup>53</sup> Sec. 366(b) *DGCL*. Señala esta norma de Delaware que dicho informe referirá al menos: 1) Los objetivos establecidos por el consejo de administración para promover esos intereses no accionariales estatutarios; 2) los estándares que el consejo de administración ha adoptado para medir el progreso de la sociedad promoviendo esos intereses; 3) la información de hecho objetiva basada en dichos estándares relativa al éxito de la sociedad en alcanzar los objetivos mencionados; y 4) un análisis del éxito de la sociedad en alcanzar esos objetivos y promover esos intereses. Se establece una periodicidad bianual, pero puede reducirse a un año, sec. 366(c), *DGCL*. Incluso es posible que se exija una evaluación independiente respecto al cumplimiento de esos objetivos, sec. 366(c) *DGCL*. *Vid.* también la sec. 401 *MBCL*.

<sup>54</sup> Sec. 302 *MBCL*.

intereses de los accionistas<sup>55</sup>. Y, de hecho, la confianza que manejan los inversores en estas *benefit corporations* suele enfocarse en si su gestión responsable es efectivamente rentable a largo plazo; de hecho, sus defensores señalan abiertamente, como elemento clave del sistema y bajo la influencia de la doctrina económica, que la gestión sostenible es más rentable a largo plazo<sup>56</sup>, incorporando planteamientos de la *enlightened shareholder value* o de la *creating shared value*.

La aspiración del modelo de las *benefit corporations* es, de hecho, reemplazar las reglas de gobierno societario tradicionales, de manera que todas las sociedades sean gestionadas como si se tratasen de *benefit corporations*, esto es, de un modo obligatoriamente sostenible y responsable a largo plazo, y sobre la base de un ánimo de lucro de los accionistas compatible con ello y con un fin social o medioambiental expresamente previsto por los estatutos<sup>57</sup>. De hecho, el auge del modelo enfrenta a las sociedades tradicionales a la presión social de reconsiderar su propósito y comprometerse con un fin con orientación *stakeholder*<sup>58</sup>.

Pero es un modelo incompleto, que por lo tanto no ayuda, sino incluso favorece todo lo contrario: las sociedades tradicionales se perciben como sociedades no gestionadas de manera responsable y sostenible, sin propósito *stakeholder* más allá del ánimo de lucro de los accionistas; es decir, hubiera sido más efectivo requerir a todas las sociedades ser gestionadas de manera responsable y sostenible<sup>59</sup>. Como veremos, es lo que se ha hecho en Francia<sup>60</sup>.

Señaladamente, la mayor evidencia del carácter incompleto del modelo es que no ha alterado mínimamente la estructura de poder y el funcionamiento de la sociedad, esto es, el gobierno corporativo. Así, los accionistas mantienen el poder exclusivo para, entre otras cosas, nombrar y separar administradores, acordar una fusión o la transmisión de los activos esenciales, modificar los estatutos, ejercer acciones de responsabilidad frente a los administradores, o incluso acordar la eliminación de la condición de *benefit corporation*, sin que los *stakeholders* participen en ningún sentido en esas decisiones<sup>61</sup>. De hecho, se ha señalado que el modelo de las *public benefit corporations* refuerza la primacía del accionista, porque son los accionistas quienes controlan que de hecho la sociedad implemente su propósito social o medioambiental, por lo que su promoción de hecho dependerá de la voluntad accionarial para impulsarlo<sup>62</sup>.

De forma destacada, no hay mecanismos de *enforcement* adecuados, singularmente no lo son los orientados a exigir responsabilidad a los administradores por incumplir su mandato "*benefit oriented*"<sup>63</sup>. El modelo prevé una norma rotunda que declara

---

<sup>55</sup> STRINE, L. (2016), «Making It Easier for Directors to "Do the Right Thing"», *Harvard Business Law Review*, vol. 4, págs. 249 ss.

<sup>56</sup> STRINE (2016), pág. 251. V. también DORF, M., HICKS, J., y SOLOMON, S. (2020), «The Future or Fancy? An Empirical Study of Public Benefit Corporations», *ECGI Working Paper*, núm. 495/2020, págs. 18 y ss.

<sup>57</sup> STRINE (2016), pág. 253.

<sup>58</sup> FISCH y SOLOMON (2021), pág. 7.

<sup>59</sup> FERRARINI, G. y ZHU, S., (2021), «Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework?», *ECGI Working Paper*, núm. 588/2021, pág. 8.

<sup>60</sup> *Vid. infra* apartado 5.3.

<sup>61</sup> FISCH y SOLOMON (2021), págs. 7-8.

<sup>62</sup> *Idem*, pág. 2.

<sup>63</sup> Se hacen eco FERRARINI y ZHU (2021), pág. 6. *Vid.* FISCH y SOLOMON (2021), pág. 9. Dice STRINE (2016), pág. 245, que el modelo es todavía muy conservador, pues, de manera coherente con la naturaleza incremental de la reforma que introduce, los únicos que tienen derecho a recibir la información y los únicos que pueden exigir a los administradores el cumplimiento del deber, vía acciones de

expresamente que los administradores no tienen ninguna obligación específica hacia los *stakeholders* en general, ni con los asociados al *corporate purpose* identificado en los estatutos, y el equilibrio en la promoción de intereses exigido se entenderá cumplido si la decisión del administrador es informada, desinteresada y racional<sup>64</sup>, recordando así el sometimiento de las decisiones en tal contexto a una *business judgment rule* con orientación accionarial, que de hecho expande su alcance tradicional<sup>65</sup>. De modo que la consecución del interés *stakeholder* es problemática cuando el propósito social y el valor económico no están alineados<sup>66</sup>. El aumento de la discrecionalidad de los administradores en la adopción de decisiones orientadas al *corporate purpose* es una limitación adicional en este sentido<sup>67</sup>. Los administradores deben perseguir tanto el interés público general como el interés público eventualmente u obligatoriamente establecido en los estatutos, pero sin que exista una pauta para ayudarles a jerarquizar o coordinar todos esos intereses, por lo que su decisión, en la práctica, goza de un amplio margen de valoración<sup>68</sup>.

Otras críticas descansan sobre el sistema de transparencia previsto, comoquiera que los informes periódicos sobre desempeño no deben adherirse a estándares externos, no son sometidos a auditorías externas, sin que se haya establecido ninguna herramienta que permita medir en sentido objetivo el impacto sobre los *stakeholders*, por lo que la herramienta de transparencia se convierte en una herramienta costosa y además favorece la práctica del *greenwashing*<sup>69</sup>.

Se ha hecho notar también que el *corporate purpose* estatutario de las *benefit corporations* son aspiraciones vagas y demasiado abiertas para tener relevancia jurídica, como exponíamos antes al tratar las teorías económicas orientadas<sup>70</sup>. Sería deseable que los estatutos recogieran en todo caso propósitos formales que sean susceptibles de ser medidos e implementados en sentido objetivo<sup>71</sup>.

---

responsabilidad, son los accionistas. De este modo, habría que confiar en que hubiera accionistas implicados y con algún incentivo claro para el *enforcement* del modelo.

<sup>64</sup> Sec. 365(b): «Un administrador de una public benefit corporation no tendrá, en virtud de las disposiciones sobre beneficio público o de la sección 362(a) de este Título, ningún deber hacia cualquier persona en relación a cualquier interés de dicha persona en el beneficio público o los beneficios públicos identificados en los estatutos o en relación a cualquier interés significativamente afectado por la conducta de la sociedad y, con respecto a decisiones que impliquen el requisito de equilibrio de la subsección (a) de esta sección, se considerará que cumple los deberes fiduciarios de dicho administrador hacia los accionistas y la compañía si tal decisión del administrador es tanto informada como desinteresada y no tal que ninguna persona con buen juicio la aprobaría». En similar sentido, v. sec. 301(d) y (e) *MBCL*.

<sup>65</sup> FISCH y SOLOMON (2021), págs. 9-10. También DORFF, HICKS y SOLOMON (2021), págs. 33-35. Si miramos atrás a los *Constituciones Statutes* de los años ochenta del siglo veinte, precisamente se preveía una aclaración similar. Así, por ejemplo, la sec. 717(b) de la *N.Y. Bus Corp. Law*, después de permitir la consideración de intereses de diferentes partes implicadas, dejaba claro 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».

<sup>66</sup> FISCH y SOLOMON (2021), pág. 16.

<sup>67</sup> *Idem*, págs. 2 y 9-10.

<sup>68</sup> FERRARINI y ZHU (2021), pág. 5.

<sup>69</sup> FERRARINI y ZHU (2021), pág. 7; FISCH y SOLOMON (2021), pág. 10.

<sup>70</sup> *Vid. supra* nota 19.

<sup>71</sup> FISCH y SOLOMON (2021), págs. 2-3 y 11 ss., 16-17. Destacan estos autores algunos ejemplos reales de los propósitos de *benefit corporations* estadounidenses, v. págs. 20 ss.: «aprovechar la tecnología y el impacto social para convertirse en la compañía de seguros más querida del mundo»; «proporcionar productos y servicios destinados a ayudar a que las industrias a las que prestamos servicios sean más productivas y a crear oportunidades de empleo de alta calidad en las comunidades en las que operamos»; «llevar alegría a nuestros clientes a través de productos y servicios»; «inspirar un cambio social y ambiental que resulte en la mejora de la condición humana, una mayor conciencia social y la mejora de la pobreza»; «producir un impacto material positivo en la sociedad y el medio ambiente, en su conjunto, evaluado con

## 5.2. Società benefit en Italia

Como primer referente europeo al respecto, la *Legge di Stabilità* de 2016, de 28 de diciembre de 2015, introdujo en Italia la llamada *società benefit*, a imagen y semejanza del planteamiento normativo de los Estados Unidos con la *benefit corporation*, sobre todo con la influencia de la regulación de Delaware, pero con algunas diferencias<sup>72</sup>. De hecho, no se plantea como un nuevo tipo societario, sino como una calificación posible para las formas societarias existentes. Responde fuertemente, por ello, a la idea de voluntariedad privada en el establecimiento de un modelo *stakeholder* singularizado en cada empresa, a iniciativa de los socios, lo que de hecho refleja indirectamente cierta supremacía del interés accionarial<sup>73</sup>. Y es que, en cualquier caso, la primera característica importante de la *società benefit* es que nace por la voluntad de una sola y precisa categoría de *stakeholders*: los socios<sup>74</sup>.

Se ofrece una forma empresarial híbrida, que responde a una causa o fin social dual<sup>75</sup>. Efectivamente, la *società benefit* italiana, «además del reparto de las ganancias, persiguen una o más finalidades de beneficio común y operan de modo responsable, sostenible y transparente frente a las personas, comunidades, territorios y medioambiente, los activos y actividades culturales y sociales, entidades y asociaciones y otros grupos de interés»<sup>76</sup>. De este modo, al modo sostenible de conducir la actividad se debe añadir un concreto propósito o finalidad orientado al beneficio común, que deberá expresarse en el objeto social de la *società benefit* y deberá perseguirse con una gestión que proporcione equilibrio entre el interés de los socios, la finalidad de beneficio común expresada en los estatutos, y los demás intereses afectados por la actividad empresarial, siempre en perspectiva de funcionamiento responsable<sup>77</sup>. Los dos requisitos (actuar de modo

---

un estándar de terceros»; «ayudar a dar vida a proyectos creativos»; entre los diferentes propósitos analizados por estos autores, señalan que el único razonable en términos de concreción, y coherente con su objeto social, se afirma del siguiente modo: «conceder préstamos a estudiantes de bajos ingresos» (MPower Financing).

<sup>72</sup> *Legge n. 208, de 28 de diciembre de 2015, Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato*, art. 1, párrafos 376 a 384. Para DENOZZA, F. (2018), «La *società benefit* e le preferenze degli investitori», en DE DONNO, B. y VENTURA, L. (coords.), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci Editore, Bari, págs. 33 y ss., la *società benefit* puede percibirse desde tres perspectivas alternativas. En primer lugar, sobre todo como un paso para una mayor consideración y tutela de los intereses de los *stakeholders* no accionariales, promoviendo un capitalismo con orientación ética. En segundo lugar, como un aumento de discrecionalidad de los *managers*, instituyendo un capitalismo gerencial, que pueden equilibrar de los accionistas con el de los *stakeholders* determinados en los estatutos. Y en tercer lugar, como un instrumento puesto a disposición de los socios, para ofrecer opciones de inversión diferentes a las tradicionales, en una suerte de capitalismo inversor en el que el papel principal es la maximización de la inversión.

<sup>73</sup> ANGELICI, C. (2018), «*Società benefit*», en DE DONNO y VENTURA (coords.), *cit.*, págs. 22-23.

<sup>74</sup> DENOZZA F., y STABILINI, A. (2017), «La *società benefit* nell'era dell'*investor capitalism*», en *Orizzonti del Diritto Commerciale*, núm. 2/2017, pág. 5. También ROSSI, S. (2017), «L'impegno *multistakeholder* della *società benefit*», en *Orizzonti del Diritto Commerciale*, núm. 2/2017, pág. 3.

<sup>75</sup> Con esa calificación, RIOLFO, G. (2020), «The New Italian Benefit Corporation», *European Business Organization Law Review*, núm. 21, págs. 280 y 287 y ss., señalando la «"hibridación" del objetivo social». También alude al modelo híbrido ZOPPINI (2018), pág. 75; o VENTURA, L. (2018), «*Benefit corporation* e *società benefit* tra innovazione creativa e imitazione di modelli», en DE DONNO y VENTURA (coords.), *cit.* págs. 84 ss.

<sup>76</sup> Párrafo 376 de la *Legge di Stabilità* de 2016.

<sup>77</sup> Léanse conjuntamente los párrafos 377, 378 y 379 de la *Legge di Stabilità* de 2016.



responsable, sostenible y transparente, y promover el beneficio público comprometido estatutariamente) no se superponen ni son intercambiables, sino que se complementan<sup>78</sup>.

La vulneración por parte de los administradores de ese deber de promover el equilibrio de intereses puede generar responsabilidad, no solo frente a los accionistas, sino también frente a cualquier tercero que sufra un daño derivado del comportamiento antijurídico de aquellos, en aplicación del régimen general de sociedades de capital<sup>79</sup>. Aunque la doctrina italiana desconfía de la operatividad de dicha responsabilidad, por la dificultad de probar los daños derivados de un inadecuado equilibrio de intereses, y además por la discrecionalidad amplia que concede la jurisprudencia italiana en la gestión empresarial<sup>80</sup>. Pero, a pesar de sus limitaciones intrínsecas, sin duda esa capacidad de imputar responsabilidad a los administradores por daños a terceros que estén bajo su cuidado es una de las singularidades más destacables frente a la regulación norteamericana, y desde luego la que más puede influir en el éxito del modelo, desempeñando un papel central<sup>81</sup>. Para ello, sin embargo, y en ausencia de regulación, los jueces italianos deben construir un estándar de revisión de las decisiones afectadas distinto de la *business judgment rule*, que algunos autores han llamado *benefit judgment rule*, con una orientación que permite valorar los elementos de aplicación del margen de discrecionalidad (procedimiento, información, razonabilidad y desinterés) en relación a la consideración de los intereses de las diferentes partes implicadas y en la consecución del propósito dual<sup>82</sup>.

Con respecto a la transparencia que se avanza en la aproximación conceptual del modelo, también se exige la publicación anual de un informe sobre la promoción del beneficio común, que deberá agregarse al balance, y que incluirá: los objetivos específicos y las acciones implementadas por los administradores para alcanzar el beneficio social, así como las circunstancias que obstaculicen dicha promoción; la valoración del impacto generado sobre el bien común; y los objetivos que se perseguirán en el siguiente ejercicio<sup>83</sup>. Para la valoración del impacto se debe hacer uso de un estándar externo que reúna las características que describe la propia Ley<sup>84</sup>. En cualquier caso, no se prevé la necesidad de auditoría de tales informes anuales<sup>85</sup>.

De nuevo merece crítica el planteamiento italiano sobre las sociedades con propósito específico estatutario. Naturalmente no hay una guía que sirva a los administradores para

---

<sup>78</sup> RIOLFO (2020), pág. 289.

<sup>79</sup> Párrafo 381 de la *Legge di Stabilità* de 2016, en conexión con los arts. 2395 (sociedad anónima) y 2476.6 (sociedad de responsabilidad limitada) del Código civil italiano. ANGELICI (2018), págs. 29 ss.

<sup>80</sup> FERRARINI y ZHU (2021), págs. 9-10.

<sup>81</sup> Sobre el papel central del art. 2395 del Código Civil italiano en el modelo de la *società benefit*, ANGELICI (2018), pág. 31. V. también ROSSI, S. (2017), págs. 3-4; y RIOLFO (2020), págs. 280-281, 300 y 314: el éxito del modelo está vinculado al poder de los administradores para promover el equilibrio entre intereses, los poderes de supervisión disponibles para socios y sobre todo para los *stakeholders* implicados, y especialmente los mecanismos de *enforcement* judicial de los deberes de los administradores disponibles para dichos *stakeholders*. Más dudas DENOZZA y STABILINI (2017), págs. 12-13; y DENOZZA (2018), pág. 39.

<sup>82</sup> STELLA RICHTER, M. (2018), «*Società benefit e società non benefit*», en DE DONNO y VENTURA (coords.), *cit.*, págs. 65-66; RIOLFO (2020), pág. 314-315.

<sup>83</sup> Párrafo 382 de la *Legge di Stabilità* de 2016, y su estudio por RIOLFO (2020), págs. 303 y ss. Aunque la norma señala que es una obligación de la sociedad, la competencia recae lógicamente sobre sus administradores, RIOLFO (2020), pág. 296. El párrafo 383 añade que el informe se publicará en la página web de la sociedad si existe, además de agregarse al balance.

<sup>84</sup> *Vid.* anexos 4 y 5 al párrafo 378.c) de la *Legge di Stabilità* de 2016, que exige que el estándar de valoración externo sea comprensivo de intereses, desarrollado por una entidad no vinculada con la sociedad, creíble o confiable, y transparente.

<sup>85</sup> FERRARINI y ZHU (2021), pág. 11.

conducir el negocio promoviendo un equilibrio de intereses entre las partes afectadas, por lo que se confía en la amplia discrecionalidad concedida a este respecto<sup>86</sup>. Pero, sobre todo, el modelo no ha acogido algunos de los planteamientos positivos de las leyes estatales estadounidenses<sup>87</sup>. No está claro si la *società benefit* debe promover el interés general además de algún o algunos intereses públicos concretos. No se ha previsto una mayoría accionarial especialmente cualificada para modificar o eliminar el propósito estatutario orientado al beneficio común. Tampoco un derecho de separación de socios disconformes con tal modificación estatutaria, aunque en buena parte de los casos podría encuadrarse en la causa de modificación significativa del objeto social<sup>88</sup>. Ni se ha regulado ninguna especialidad en relación a las modificaciones estructurales de las *società benefit*.

### 5.3. Interés social responsable, *raison d'être* y *société a mission* en Francia

Francia también ha recogido el guante de la regulación de sociedades con propósito dual a través de la *Loi PACTE* de 2019, aunque ha ido algo más lejos en la regulación relativa al ánimo lucrativo<sup>89</sup>. Así, en primer lugar, destaca la modificación del Derecho común de sociedades regulado en el Código civil, en el que a la afirmación tradicional de «toda empresa debe tener un objeto lícito y estar constituida en el interés común de los socios» se añade que «la empresa se gestiona en su interés social, teniendo en cuenta los aspectos sociales y medioambientales de su actividad»<sup>90</sup>. Algunos comentaristas han señalado que esta previsión completando el interés social con la responsabilidad social refleja una falta de confianza en las empresas, los dirigentes, y los accionistas al respecto, y un rechazo de la autonomía de la voluntad para la conducción sostenible de la actividad<sup>91</sup>, voluntariedad en la que por cierto se basan las demás previsiones de la reforma<sup>92</sup>.

Así, también como previsión común al contrato de sociedad, al contenido estatutario tradicional la *Loi PACTE* añade la posibilidad de incluir un *corporate purpose* en forma de *raison d'être*: «Los estatutos pueden especificar una razón de ser, consistente en los principios que adopta la sociedad y para cuyo respeto pretende destinar recursos en el desempeño de su actividad»<sup>93</sup>.

Naturalmente, la reforma en “perspectiva *purpose*” de la *Loi PACTE* alcanza al Derecho especial de sociedades mercantiles, en concreto la regulación sobre sociedades anónimas del Código de comercio. Así, asumiendo la orientación de la actividad hacia la

---

<sup>86</sup> RIOLFO (2020), pág. 297; FERRARINI y ZHU (2021), pág. 11.

<sup>87</sup> Véase para ese contraste RIOLFO (2020), págs. 310 y ss.

<sup>88</sup> V. art. 2437.1.a) del Código civil italiano. Así, ROSSI (2017), pág. 6. En contra, RIOLFO (2020), pág. 291. Para STELLA RICHTER (2018), pág. 67-69, deberá valorarse en cada caso la significación de la modificación.

<sup>89</sup> *Loi n. 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises*, cuyos arts. 169 y 176 introdujeron las principales modificaciones objeto de estudio.

<sup>90</sup> Art. 1833 Código civil francés.

<sup>91</sup> CONAC, P-H. (2019), «Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?», *Orizzonti del Diritto Commerciale*, núm. 3/2019, pág. 515, para quien la *Loi PACTE* ha abierto un nuevo paradigma, pág. 500. Vid. también FLEISCHER (2021), pág. 11.

<sup>92</sup> Para FERRARINI (2021), pág. 21, llama la atención que se introduzca una norma imperativa tan relevante como el art. 1833 del Código civil francés, requiriendo a todas las sociedades la consideración de aspectos sociales y medioambientales junto con el interés social, y además se establezca la posibilidad de crear sociedades *a mission* de base voluntaria.

<sup>93</sup> Art. 1835 Código civil francés.

responsabilidad social que se introduce en el Código civil para todas las sociedades, se recoge igualmente la obligación del consejo de administración de conducir y supervisar la actividad empresarial de conformidad con el interés social y «teniendo en cuenta los aspectos sociales y ambientales de su actividad», y considerando la *raison d'être* que en su caso se hubiera establecido en los estatutos en aplicación de lo previsto en el Código civil<sup>94</sup>.

Aparte de ello, la reforma introducida por la *Loi PACTE* de 2019 instauró la llamada *société a mission*, poniendo el foco en la *benefit corporation* americana y la *società benefit* italiana. En este sentido, se señala que una sociedad puede adoptar la calificación de *société a mission* siempre que cumpla cinco requisitos cumulativos: i) sus estatutos recojan una *raison d'être* de acuerdo con lo señalado por el Código civil; ii) sus estatutos especifiquen uno o más objetivos sociales o medioambientales que perseguirán en el desarrollo de su actividad (la “*mission*”); iii) sus estatutos precisen los modos de seguimiento sobre la consecución de dichos objetivos o “*mission*”, entre las que se incluirá un *comité de mission* como órgano autónomo de los órganos sociales, compuesto al menos por un empleado; iv) la ejecución de los objetivos se someta a verificación por un organismo independiente; y v) la sociedad declare su condición de *société a mission* al secretario judicial para que la publique en el Registro Mercantil correspondiente, tras verificar el cumplimiento de los requisitos estatutarios previstos, esto es, los tres primeros mencionados<sup>95</sup>. Si alguno de los requisitos no fuera respetado, cualquier persona interesada o el Ministerio fiscal podrán solicitar al juez que ordene a los representantes legales de la sociedad que retiren la calificación de *société a mission* de todos los actos, documentación empresarial y soportes electrónicos<sup>96</sup>.

El contexto de responsabilidad que afrontan los administradores sociales proviene del régimen general que resulte aplicable, y que deberá extenderse ahora a la vulneración de la consideración de aspectos sociales y medioambientales junto con el interés social, y en su caso a la incorporación de una *raison d'être* o la creación de una *société a mission*. De este modo, en principio es posible que los administradores sean responsables no solo frente a la sociedad, sino también frente a los terceros (*stakeholders*) por violaciones de la Ley, los estatutos, o por las faltas cometidas en su gestión, a través de una acción de responsabilidad civil extracontractual<sup>97</sup>.

---

<sup>94</sup> Art. L.225-35.1 Código de comercio francés, que se remite a la modificación señalada del art. 1835 Código civil. La misma modificación se realiza en el contexto del sistema de administración dual francés, en este caso en el art. L.225-64.1 del Código de comercio, recayendo sobre la Dirección la obligación de atender al interés social, los aspectos sociales y ambientales, y, en su caso, la *raison d'être* estatutaria. Para las sociedades por acciones simplificadas y las sociedades de responsabilidad limitada, simplemente se aplica las previsiones de los arts. 1833 y 1835 del Código civil, CONAC (2019), pág. 505.

<sup>95</sup> Art. L.210-10 del Código de comercio francés. Para las sociedades con menos de cincuenta empleados se permite no crear el *comité de mission*, y sustituir este por un órgano unipersonal (*réfèrent de mission*), que puede recaer sobre un empleado, art. L.210-12.

<sup>96</sup> Art. L.210-11 del Código de comercio francés.

<sup>97</sup> V. así el art. L.225-251.1 del Código de comercio francés, para la sociedad anónima; o el art. L.223-22.1 para la sociedad de responsabilidad limitada. FLEISCHER (2021), pág. 11. Por su parte, CONAC (2019), págs. 506 y ss., no confía en que se produzca dicha responsabilidad, refiriéndose en concreto a la vulneración del art. 1833: «excepto en casos extremos, es muy poco probable que los jueces acepten la responsabilidad civil de los administradores o directivos por una consideración insuficiente de las cuestiones sociales y ambientales».

## 6. Conclusiones: por un modelo coherente de gobierno corporativo sostenible

Las iniciativas normativas orientadas a una mayor promoción de intereses de partes afectadas por la empresa que se han desarrollado en los últimos años tienen un elemento en común: construyen un modelo incompleto, que no atiende adecuadamente a todas las ramificaciones necesarias para abordar la materia, y que por lo tanto no alcanza los objetivos pretendidos. Por tanto, desde la perspectiva jurídica, los modelos de aproximación a una tutela integral de intereses han sido insuficientes. Mientras ello sea así, cualquier orientación en ese sentido podría percibirse simplemente como un mecanismo reputacional, más que como un modelo de negocio.

Los prometedores avances en Europa en la primera década de este siglo con la previsión de la *enlightened shareholder value* por la *Companies Act* británica –y el *Código das Sociedades Comerciais* portugués– realmente han seguido un camino similar al del precedente más aproximado, los *Constituencies Statutes* estadounidenses, pues solo establecen un deber de los administradores frente a la sociedad de tener en consideración los intereses de algunos *stakeholders* si eso redundaría en el éxito de la compañía. El problema es que no se completa ese deber con otros elementos de gobierno corporativo, ni siquiera (y al menos) en la configuración de la *derivative action*.

Aparentemente, un paso adelante fue la previsión normativa de las *benefit corporations* en Estados Unidos en la última década, así como su reflejo italiano desde 2016 (*società benefit*), y francés desde 2019 (*raison d'être* y *société a mission*). Sin embargo, es un paso pequeño en relación a lo que realmente entienden necesario los planteamientos socioeconómicos, por varios motivos; o incluso un paso en falso. Primero y principal, porque el modelo tiene un impacto muy reducido, ya que no alcanza a todas las sociedades existentes; en Estados Unidos es un tipo societario nuevo, y en Italia y Francia es un subtipo que pueden acoger las sociedades existentes, como un apellido. En segundo lugar, porque la *benefit corporation* estadounidense se ha creado para proteger a los administradores, solo incrementa su discrecionalidad en la adopción de decisiones de gestión, protegiéndoles frente a responsabilidad, pero sobre la base voluntaria de la promoción de los intereses contenidos en los estatutos; no desarrolla otros elementos<sup>98</sup>. Y en tercer lugar, además, porque el adjetivo “*benefit*” nos dice mucho sobre la idea que hay detrás de este tipo societario: a pesar de su expresa consideración como sociedades lucrativas, lo cierto es que se mueven más cercanas a la filantropía propia de la responsabilidad social corporativa, es decir, sobre la inestable base de la voluntariedad. La mejor muestra de ello es la necesidad de previsión estatutaria de su *corporate purpose* o de los intereses de *stakeholders* que serán promovidos: es una voluntariedad disfrazada de deber de los administradores<sup>99</sup>. Así, la orientación del modelo previsto para las *benefit corporations* y su progenie no es tanto un propósito complejo en el sentido de equilibrio de intereses de *stakeholders*, ni siquiera un propósito dual, sino que se introduce un propósito secundario sometido a la primacía del accionista<sup>100</sup>.

---

<sup>98</sup> Según BEBCHUCK y TALLARITA (2020), págs. 164 ss., el *stakeholderism*, en general, reduce el riesgo de responsabilidad de los administradores.

<sup>99</sup> La voluntariedad propia de la *società benefit*, en manos de los socios, sitúa el modelo en planteamientos propios de la responsabilidad social corporativa, ROSSI (2017), págs. 4 ss.

<sup>100</sup> Sin una afirmación tan rotunda, sí que se refieren continuamente al *secondary purpose* FISCH y SOLOMON (2021), págs. 10, 12 o 13. Para VENTURA (2018), pág. 85, «la mayor innovación aportada por el “modelo *benefit*” es la de establecer un límite interno al ánimo de lucro y a la lógica de la

Más peso tiene la nueva mención legal expresa en Francia sobre la finalidad de la empresa y el modo de operar el negocio, orientado al interés social y «teniendo en cuenta los teniendo en cuenta los aspectos sociales y medioambientales de su actividad». A la que, sin embargo, no acompañan otras previsiones normativas que confieran coherencia completa al modelo.

Para que el gobierno corporativo pueda cumplir con su función en el contexto del tercer conflicto que en su momento referimos (*stakeholders*) es imprescindible su reforma, que idealmente debería analizar el déficit en cada uno de los mencionados cuatro elementos básicos de la noción (estructura, funciones, poderes, incentivos) para orientar el cambio con coherencia. En todo caso, no es suficiente detenerse en alguno de esos elementos, que es la aproximación que han realizado las iniciativas anteriores, sino que debe instarse una revisión completa del modelo para alcanzar la mayor coherencia posible. Cualquier modificación de un pilar del gobierno corporativo exige coordinación con los demás. El gran reto es crear un modelo integral de gobierno corporativo sostenible para todas las empresas basado en los postulados económicos de crecimiento compartido.

Así, en relación a los pilares de la estructura y las funciones, no es coherente formular un propósito empresarial de tutela agregada de intereses y dejar en manos solamente de los accionistas la presencia y estabilidad de los administradores en el cargo (nombramiento, pero sobre todo renovación y separación). También en relación a la estructura organizativa, debe pensarse si es oportuno introducir medidas internas de supervisión las acciones de tutela agregada, incluso con órganos autónomos o bien satélites de los existentes, o cargos en el órgano de administración, o clases de administradores con perfil *stakeholder*, delimitando sus funciones.

En relación al poder de los miembros, no es congruente crear un deber de los administradores, sea fiduciario específico, sea sobre la base de un *corporate purpose* con orientación *stakeholder* (legal o estatutario), sin establecer las bases del margen de discrecionalidad asociado, en una nueva orientación del deber de diligencia, y sin construir un mecanismo de *enforcement* adecuado, especialmente en sede de responsabilidad por incumplimiento.

En relación a la responsabilidad de administradores, como incentivo negativo, sería necesario comprobar si la acción dispuesta para resarcir los daños a la sociedad es coherente con el modelo, o en cambio necesita una actualización, por ejemplo, en relación al análisis de los daños relevantes o la legitimación activa. Y, señaladamente, comprobar si la acción prevista para resarcir extracontractualmente el daño directo que sufran terceros es capaz de jugar el importante papel que se presume, por la posición de garantía de los administradores respecto del interés perjudicado. Parece oportuno también revisar la retribución de los administradores, con una fórmula orientada al equilibrio entre intereses e incentivo positivo, susceptible de ser controlada en términos *stakeholder*, tanto en relación a la competencia para su aprobación, fijación y ejecución, como en relación a las variables que la determinan. Incluso no debería olvidarse cómo queda afectado el derecho de los socios a participar en las ganancias, si se concluye que el ánimo lucrativo de aquellos no es el único fin.

En perspectiva de control externo, entra en valor la consolidación jurídica de instrumentos de transparencia unificados para todas las sociedades, especialmente cotizadas, sobre los que ofrecer la información para un adecuado contraste, en el camino

---

maximización del valor para el accionista, internalizando de manera jurídicamente vinculante para la sociedad y los administradores objetivos clásicos de la responsabilidad social de la empresa».

de la Propuesta de Directiva de 21 de abril de 2021 sobre información corporativa en materia de sostenibilidad.

Y, en cualquier caso, no resulta razonable proponer un modelo para unas pocas sociedades en vez de hacerlo para todas; lo contrario es un ambiente propicio para una *race to the bottom* a corto plazo, que no beneficia la credibilidad del modelo.

Está por ver el resultado de la acción normativa que se promueva desde la Comisión Europea en su iniciativa sobre *Gobierno Corporativo Sostenible*. Aunque la incertidumbre es inevitable en este momento, es previsible que el modelo se oriente al menos al establecimiento de un deber para los administradores similar al previsto hace quince años por la *Companies Act* británica, si atendemos además a la postura del *Study on directors' duties and sustainable corporate governance – Final Report* de EY (2020). Con las innumerables críticas que merece dicho Informe<sup>101</sup>, de hecho podría suponer un punto de partida para nuevos estudios en profundidad sobre la modernización del gobierno corporativo en tal sentido.

Si se pretende una renovación del sistema hacia un capitalismo *stakeholder*, es oportuna una reflexión compleja y completa del modelo de gobierno corporativo, construyendo sus elementos para cumplir la función que se espera de él. Sin una reconstrucción de los diferentes elementos del sistema de gobierno corporativo el modelo no será confiable. Si esos cambios estructurales son o no útiles para generar la dinámica pretendida y merecer el coste de implementación, solo su puesta en práctica y el tiempo puede decirlo. En cualquier caso, se asume de inicio que ninguna de las herramientas que eventualmente se prevean será solución definitiva para el conflicto de *stakeholders*, como tampoco lo han sido las medidas de gobierno corporativo tradicionales en la resolución del puzle de los otros conflictos societarios intrínsecos (socios-administradores, socios-socios), que se mantienen y continuarán existiendo inevitablemente.

---

<sup>101</sup> Baste ahora la cita de ROE, M., SPAMANN, H., FRIED, J., y WANG, C. (2021), «The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique», *Yale Journal on Regulation Bulletin*, Vol. 38, págs. 133 ss. Véase también la crítica del *European Company Law Experts (ECLE)*, disponible en su página web <https://europeancompanylawexperts.wordpress.com/>.

## 7. Bibliografía

- ANGELICI, C. (2018), «Società *benefit*», en DE DONNO, B. y VENTURA, L. (coords.), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci Editore, Bari, págs. 19-32.
- ARMOUR, J., HANSMANN, H. y KRAAKMAN, R. (2017), «Agency Problems and Legal Strategies», en AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and Functional Approach*, 3ª ed., Nueva York, Oxford University Press, págs. 29-47.
- ARMOUR, J., HANSMANN, H., KRAAKMAN, R., y PARGENDLER, M. (2017), «What is Corporate Law», en AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and Functional Approach*, 3ª ed., Nueva York, Oxford University Press, págs. 1-28.
- BAINBRIDGE, S. (1992), «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», en *Pepperdine Law Review*, núm. 19, págs. 971-1025.
- BAINBRIDGE, S. (2008), *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press.
- BEBCHUCK, L. A., y TALLARITA (2020), «The illusory promise of stakeholder governance», *Cornell Law Review*, núm. 106, págs. 91-178.
- BIRDS, J. (2007), «The Duties of Directors – General», en AA.VV., *Boyle & Birds' Company Law*, Bristol, Jordans, págs. 605-643.
- BISCONTI, A. (2009), «The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land?», en *Loyola of Los Angeles Law Review*, núm. 42, págs. 765-805.
- BUCHHOLTZ, A., BROWN, J., y SHABANA, K., «Corporate Governance and Corporate Social Responsibility», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, págs. 327-345.
- CARROLL, A. B. (2008), «A History of Corporate Social Responsibility. Concepts and Practice», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, págs. 19-46.
- CONAC, P-H. (2019), «Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?», *Orizzonti del Diritto Commerciale*, núm. 3/2019, págs. 497-516.
- CUMMINGS, B. (2012), «Benefit corporations: How to enforce mandate to promote the public interest», *Columbia Law Review*, núm. 112, págs. 578-627.
- DAHLSTRUD, A. (2008), «How Corporate Social Responsibility is Defined: An Analysis of 37 Definitions», en *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, núm. 15, págs. 1-13.
- DENOZZA F., y STABILINI, A. (2017), «La società benefit nell'era dell'*investor capitalism*», en *Orizzonti del Diritto Commerciale*, núm. 2/2017.
- 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.
- DENOZZA, F. (2018), «La società *benefit* e le preferenze degli investitori», en DE DONNO, B. y VENTURA, L. (coords.), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci Editore, Bari, págs. 33-48.
- DINE, J., y KOUTSIAS, M. (2009), *Company Law*, Nueva York, Palgrave Macmillan.
- DORF, M., HICKS, J., y SOLOMON, S. (2020), «The Future or Fancy? An Empirical Study of Public Benefit Corporations», *ECGI Working Paper*, núm. 495/2020.

- EDMANS, A. (2020), *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press, Cambridge.
- 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. (2019), «Buen gobierno, fin/interés social y responsabilidad social corporativa. Hacia un modelo de gobierno corporativo socialmente responsable», en RONCERO SÁNCHEZ, A. (coord.), *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Aranzadi, Tomo I, págs. 969-1024.
- FERRARINI, G. y ZHU, S., (2021), «Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework?», *ECGI Working Paper*, núm. 588/2021.
- FISCH, J., y SOLOMON, S. (2021), «The “Value” of a Public Benefit Corporation», *ECGI Working Paper*, núm. 585/2021.
- FLEISCHER, H. (2021), «Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law», en *ECGI Working Paper*, núm. 561/2021.
- FREEMAN, E. R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Pitman, 1984.
- FREEMAN, E. y LIEDTKA, J. (1997), «Stakeholder capitalism and the value chain», en *European Management Journal*, núm. 15, págs. 286-295.
- 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.
- FREEMAN, E., MARTIN, K., y PARMAR, B. (2020), *The Power of And. Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia Business School Publishing.
- GONDRA ROMERO, J. M. (2018), «100 años de debate sobre el gobierno corporativo: la importancia del contexto», en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, págs. 29-60.
- GRIFFITHS, M.R., y LUCAS, J.R. (1996), *Ethical Economics*, Londres, MacMillan.
- HALE, K. (2003), «Corporate Law and Stakeholders: Moving Beyond Stakeholder Statutes», en *Arizona Law Review*, núm. 45, págs. 823-856.
- HANNIGAN, B. (2009), *Company Law*, Nueva York, Oxford University Press, 2ª ed.
- JENSEN, M. (2001), «Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, 3, págs. 8-21.
- 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. 305-360.
- KEAY, A. (2010), «Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and all that: Much Ado about Little?», en *SSRN Working Papers*.
- KEAY, A. (2013), *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Londres, Routledge.
- 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.
- KUHN, T., y DEETZ, S. (2008), «Critical Theory and Corporate Social Responsibility. Can/Should We Get Beyond Cynical Reasoning?», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, págs. 173-196.



- KURUCZ, E., COLBERT, B., y WHEELER, D. (2008), «The Business Case for Corporate Social Responsibility», en AA.VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, págs. 83-112.
- MAYER, C. (2020), *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford University Press, Oxford.
- MEGÍAS LÓPEZ, J. (2017), «La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa», en AA.VV., *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: liber amicorum, Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco*, Vol. 2, págs. 555-590.
- 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. 32-53.
- PORTER, M. E., y KRAMER, M. R. (2011), «Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society», en *Harvard Business Review*, núm. 89, págs. 62-77.
- RIOLFO, G. (2020), «The New Italian Benefit Corporation», *European Business Organization Law Review*, núm. 21, págs. 279-317.
- ROCK, E. (2020), «For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose», *ECGI Working Paper*, núm. 515/2020.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M. (2003), *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*, Madrid, Akal.
- ROE, M. J. (2004), «The Institutions of Corporate Governance», *Harvard Law and Economics Discussion Paper*, núm. 488. Disponible en SSRN.
- ROE, M., SPAMANN, H., FRIED, J., y WANG, C. (2021), «The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique», *Yale Journal on Regulation Bulletin*, Vol. 38, págs. 133-153.
- ROSSI, S. (2017), «L'impegno multistakeholder della società benefit», en *Orizzonti del Diritto Commerciale*, núm. 2/2017.
- SHEEHY, B., y FARNETI, F. (2021), «Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter?», en *Sustainability*, 13, 5965. Disponible en ssrn.com.
- SJÅFJELL, B. y BRUNER, C. (2020), «Corporations and Sustainability», en SJÅFJELL, B. y BRUNER, C. (eds.), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge University Press, Cambridge, págs. 3-12.
- SMERDON, R. (2007), *A Practical Guide to Corporate Governance*, Londres, Sweet & Maxwell, 3ª ed.
- STELLA RICHTER, M. (2018), «Società benefit e società non benefit», en DE DONNO, B. y VENTURA, L. (coords.), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci Editore, Bari, págs. 59-70.
- STRINE, L. (2016), «Making It Easier for Directors to "Do the Right Thing"», *Harvard Business Law Review*, vol. 4, págs. 235-253.
- VENTURA, L. (2018), «Benefit corporation e società benefit tra innovazione creativa e imitazione di modelli», en DE DONNO, B. y VENTURA, L. (coords.), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci Editore, Bari, págs. 81-109.
- WALLMAN, S. (1991), «The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties», en *Stetson Law Review*, núm. 21, págs. 163-196.

- 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. 63-66.
- WILLIAMS, R. (2012), «Enlightened Shareholder Value in UK Company Law», en *UNSW Law Journal*, núm. 35, págs. 360-377.