



2 de marzo de 2023

**EP2.7-23**

# Encuentros en el Espacio Público. Hablemos de instituciones

**Sociedades mercantiles e  
intereses públicos**

**Javier García de Enterría**

# Encuentros en el Espacio Público. Hablemos de instituciones

## Séptimo encuentro. Sociedades mercantiles e intereses públicos

### 2 de marzo de 2023

#### **Coordinador**

Betancor, Andrés

Catedrático de Derecho Administrativo

#### **Ponente**

García de Enterría, Javier

Catedrático de Derecho Mercantil

#### **Diálogo. Participantes invitados**

Albella Amigo, Sebastián

Ex presidente de la CNMV

Álvarez-Sala, Juan

Notario

Álvarez Vélez, Maribel

Facultad de Derecho-ICADE

Aragón, Manuel

Ex magistrado del Tribunal Constitucional

Arruñada, Benito

Universidad Pompeu Fabra, BSE y FEDEA

Astarloa, Ignacio

Huarte-Mendicoa Letrado de Cortes

Carlón, Matilde

Catedrática de Derecho Administrativo

Conthe, Manuel

TCEE; ex presidente de la CNMV

Cuenca Miranda, Alfonso

Letrado de Cortes

de Carreras, Francesc

Catedrático de Derecho Constitucional

de la Fuente, María José

Ex presidenta del Tribunal de Cuentas

de Montalvo, Federico

Facultad de Derecho-ICADE

Delgado, Irene

Catedrática de Ciencia Política

del Saz, Silvia

Catedrática de Derecho Administrativo

Desdentado, Eva

Catedrática de Derecho Administrativo

Fernández Farreres, Germán

Catedrático de Derecho Administrativo

---

García-Manzano Jiménez de Andrade, Pablo	Letrado del Consejo de Estado
García, Eloy	Catedrático de Derecho Constitucional
Irurzun, Fernando	Abogado del Estado
Jiménez Blanco, Antonio	Catedrático de Derecho Administrativo
Lavilla, Juan José	Letrado de Cortes
López Martín, Ana Gemma	Catedrática de Derecho Internacional Público
Madrigal, Consuelo	Exfiscal General del Estado
Mestre, Juan	Catedrático de Derecho Administrativo
Montes Gan, Vicente J.	Director de la Fundación Rafael del Pino
Mora-Sanguinetti, Juan	Economista senior e investigador del Banco de España
Muñoz Machado, Santiago	Catedrático de Derecho Administrativo Director de la Real Academia Española
Pérez de los Cobos, Francisco	Catedrático de Derecho del Trabajo UCM
Petitbò, Amadeo	Ex presidente Tribunal de Defensa de la Competencia
Roca Trías, Encarnación	Ex vicepresidenta del Tribunal Constitucional
Rodríguez Zapata, Jorge	Ex magistrado del Tribunal Supremo y Constitucional
Rojo, Ángel	Catedrático de Derecho Mercantil
Soldevilla, Santiago	Magistrado de lo Contencioso-Administrativo
Solozábal, Juan José	Catedrático de Derecho Constitucional
Tuero, Manuel	Administración Civil del Estado
Vidal, Carlos	Catedrático de Derecho Constitucional

## Séptima ponencia. Sociedades mercantiles e intereses públicos

Javier García de Enterría

Catedrático de Derecho Mercantil

I. El Derecho de sociedades se ha desarrollado tradicionalmente dentro de los confines del más estricto Derecho privado, como una rama jurídica dedicada en esencia a regular determinadas formas organizativas que el ordenamiento ofrece y predispone para el ejercicio de actividades económicas y empresariales. De ahí que el Derecho de sociedades, junto a numerosas reglas destinadas a proteger a los terceros o acreedores que se relacionan con la sociedad, se ocupe esencialmente de los *conflictos o problemas de relación* (de los conflictos de agencia, dirían los economistas) que se suscitan, de un lado, *entre los socios y los administradores* y, de otro, *entre los propios socios* (típicamente, mayoritarios y minoritarios)<sup>1</sup>.

Se trata del modelo de primacía de los intereses de los accionistas, que puede caracterizarse con la conocida –y provocativa– frase de Milton Friedman: la responsabilidad social de cualquier empresa es incrementar sus beneficios, no servir a la sociedad.

II. Ocurre sin embargo que el debate público, social y político se ha visto últimamente copado e interferido por una creciente preocupación por numerosos factores medioambientales (cambio climático, diversidad, etc.) y sociales (inclusión, diversidad, igualdad, lucha contra la explotación infantil, etc.), que encuentran su **paradigma en la preocupación por la denominada “sostenibilidad” o “desarrollo sostenible” del sistema empresarial y económico.**

Pese a la clara tendencia de abuso y banalización de la “sostenibilidad” (hoy todas las actividades, hasta las más irrelevantes o neutras, proclaman y hacen gala de ser sostenibles), se trata de una categoría con un indudable poder de atracción y de sugestión, que goza por ello de una **notable fuerza expansiva** y que ha acabado así invadiendo y colonizando amplios sectores del ordenamiento.

III. En el ámbito mercantil, por ejemplo, ello ha propiciado el desarrollo de las denominadas finanzas sostenibles, que en esencia aluden a los instrumentos de financiación requeridos para financiar el proceso de transición energética y las nuevas fuentes de energía (bonos verdes, bonos sostenibles, bonos de transición, etc.).

**Pero la sostenibilidad y la atención a los factores sociales han terminado también traspasando las fronteras propias del Derecho de sociedades**, que tradicionalmente se había mantenido al margen de esta clase de bienes o intereses públicos o colectivos. La consideración de estas cuestiones, que suele englobarse bajo el acrónimo ESG (*Environment, Social & Governance*), se fundamenta en el enorme impacto que las grandes empresas y corporaciones suelen tener sobre el conjunto de la sociedad y sobre amplios grupos de “*stakeholders*” o “grupos de interés” distintos de los accionistas. Las sociedades deberían por ello incorporar a su estrategia y política de gestión factores o criterios medioambientales (en particular, de lucha contra el cambio climático) y sociales (inclusión, diversidad, igualdad, etc.) y anteponer objetivos a medio y largo plazo (por contraposición al cortoplacismo que sería característico –se dice– de las grandes empresas y en particular de las cotizadas). Y esta circunstancia se ve amplificada por la creciente demanda y presión social a los poderes públicos para adoptar medidas que hagan frente a estos riesgos.

La consecuencia es que las sociedades **no deberían tener como único fin u objeto la búsqueda y maximización de los beneficios de los accionistas, sino que deberían interiorizar y naturalizar como componente esencial de su gestión la lucha contra el cambio climático y la atención a los demás factores sociales que se ven afectados por su actividad.**

Esta nueva realidad, en la que muchos advierten con cierta grandilocuencia un cambio de paradigma, suele merecer la denominación de “capitalismo sostenible” o “responsable” o “*stakeholders capitalism*”, por contraposición al tradicional “capitalismo accionario” (aunque algunos críticos, por ejemplo, en USA, no dudan en hablar de capitalismo “*woke*”).

1. Esto se ejemplifica con la categoría del “interés social”, que el legislador emplea como cláusula de integración del contrato de sociedad, y que ha solido identificarse con el interés del conjunto de los socios. Así ocurre en particular con los deberes de conducta de los administradores, que en su condición de gestores de patrimonio y de intereses ajenos tienen el deber legal de actuar como un “representante leal” o –en los términos del art.227.1 LSC– como un “fidel representante” de los socios, es decir, de gestionar la sociedad considerando exclusivamente los intereses de estos últimos, que deben anteponer en todo momento sobre los suyos propios.

**IV.** Se trata de un movimiento universal, que cuenta con innumerables manifestaciones: como varios documentos del *World Economic Forum* desde el año 2016; la declaración en 2019 de la *Business Roundtable* (que incluye a los CEOs de las principales sociedades estadounidenses), que destacó que las grandes sociedades deben comprometerse, no solo con sus accionistas, sino con todos sus *stakeholders* (consumidores, empleados, proveedores, comunidades y medio ambiente)<sup>2</sup>; documentos de Naciones Unidas, OCDE, Comisión Europea o G-20; o declaraciones y políticas de los grandes inversores institucionales (como los llamados *Big Three*, que controlan más del 25% de los votos de las sociedades de *Standard and Poors 500*).

Y este fenómeno cuenta ya con **algunos reflejos normativos positivos en nuestro ordenamiento**: es paradigmático el principio general de que la retribución de los administradores debe estar orientada a “promover la *rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo* de la sociedad” (art.217.4 LSC, que curiosamente es de aplicación a todas las sociedades y no solo a las grandes), o la regulación del deber de diligencia de los administradores, que recientemente se modificó para exigir que subordinen su interés particular “al *interés de la empresa*” (art.225.1 LSC), aunque sin definir qué ha de entenderse por tal.

**V.** La consideración de estos intereses públicos o colectivos en el mundo societario se produce en varios planos.

Uno de ellos es el relativo al de la **transparencia, información y divulgación al mercado**, que cuenta ya con relevantes manifestaciones normativas: en la actualidad, las sociedades de mayor tamaño deben elaborar un denominado *estado de información no financiera*, que forma parte del informe de gestión de las cuentas anuales consolidadas (art.49 del Código de Comercio), y que se deriva de una Directiva europea<sup>3</sup>.

El fundamento de este régimen es claro y se ofrece nítidamente: se busca en esencia que **los inversores y en general quienes se relacionan con una sociedad puedan tener conocimiento de la incidencia de su actividad sobre el medioambiente,**

**el entorno social y las personas, con el fin de que puedan tomar las oportunas decisiones de inversión o de compra de manera informada.**

La cuestión clave aquí radica en la necesidad de **garantizar que la información sea fiable, homogénea y comparable**, con el fin de evitar las denominadas prácticas de “*greenwashing*” (o “blanqueo ecológico” o “eco-postureo” o “eco-blanqueo”). Para evitar estos riesgos, existe una tendencia internacional y europea a crear marcos y estándares comunes de divulgación, y a imponer mecanismos de verificación de la información por parte de terceros independientes.

**VI.** Pero donde la cuestión resulta más controvertida es cuando se trasciende del ámbito de la simple información y transparencia al mercado para tratar de **incorporar esos intereses públicos y colectivos al ámbito de la gestión de la sociedad, y en particular de los deberes de conducta de los administradores**. Porque con carácter general, los defensores de este modelo propugnan que en el desempeño de sus funciones los administradores deberían promover y defender, no solo los intereses de los accionistas, sino también los intereses de los restantes *stakeholders* que se ven afectados por la actividad de la sociedad (medio ambiente, empleados, consumidores, proveedores, comunidades en que tienen fábricas o instalaciones, etc.).

Una clara manifestación de esta tendencia se encuentra en la *Propuesta de Directiva “sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad”* aprobada por la Comisión Europea en febrero de 2022, que **obliga a las empresas de mayor tamaño a ejercer lo que denomina “diligencia debida” (*due diligence*) en materia de medio ambiente y de derechos humanos**, detectando los riesgos y efectos adversos que genere su actividad con el fin de prevenirlos y de mitigarlos. Y entre otras muchas medidas (plan de acción preventivo, exigencia de garantías a socios comerciales, plan para permitir transición del modelo de negocio y de la estrategia hacia un modelo de economía sostenible y de limitación del calentamiento global, etc.), la propuesta se ocupa expresamente del deber de diligencia de los administradores, exigiendo que éstos,

2. El autor de esta declaración manifestó que se había sentido como Thomas Jefferson redactando la Declaración de Independencia.

3. Este informe debe incluir una amplia información sobre el impacto de la actividad social en cuestiones -entre otras- medioambientales y sociales, el respeto de los derechos humanos, la lucha contra la corrupción y el soborno, el principio de igualdad y de oportunidades entre hombres y mujeres, o la inclusión de personas con discapacidad. Este régimen está actualmente sujeto a revisión, al existir un Anteproyecto de Ley de Información sobre Sostenibilidad (actualmente en consulta pública), destinado a trasponer una recién publicada Directiva UE de 2022 sobre suministro de información sobre sostenibilidad, que corrige deficiencias de régimen anterior y amplía su ámbito de aplicación.

al cumplir su deber de actuar en el mejor interés de la empresa, tengan en cuenta las consecuencias de sus decisiones en materia de sostenibilidad, incluidas las consecuencias para los derechos humanos, el cambio climático, y el medio ambiente a corto, medio y largo plazo; la propuesta de Directiva obliga también a los Estados miembros a tomar en consideración estos criterios al abordar el incumplimiento de sus deberes por los administradores, es decir, su régimen de responsabilidad.

**VII.** Por supuesto, aunque debería ser innecesario precisarlo, no se trata de cuestionar estos objetivos de política pública, ni la necesidad de adoptar medidas normativas para promoverlos y defenderlos. La **cuestión de fondo es si el Derecho de sociedades es un instrumento apropiado para ello, y más en particular si puede obligarse a los administradores a tomar en consideración este tipo de cuestiones en el ejercicio de sus deberes legales de conducta al frente de la sociedad:**

- se trata en realidad de un **debate muy antiguo, que ahora se reformula de acuerdo con los nuevos postulados de la sostenibilidad:** desde los orígenes del Derecho de sociedades ha existido una tensión o enfrentamiento entre la **concepción contractual** del interés social (centrada en los intereses de los socios y característica sobre todo de los países anglosajones) y la **concepción institucional** (que concibe a las sociedades como empresas que inciden sobre numerosos círculos de intereses, más propia del sistema alemán), habiendo aludido en ocasiones a un “choque de capitalismo” que tendría su reflejo en los correspondientes regímenes societarios. De hecho, lo que hasta hace poco se denominaba responsabilidad social corporativa de las empresas ahora se reformula bajo el novedoso concepto de la sostenibilidad.
- en la actualidad, el régimen de responsabilidad de los administradores parte de la base de que éstos responden esencialmente ante los propios accionistas, y en torno a esta consideración se construyen su deber de diligencia (que se ocupa de la creación de valor o riqueza) y su deber de lealtad (que se ocupa del reparto de esa riqueza, evitando que los administradores se apropien de la que corresponde a los accionistas). Como los intereses de los accionistas son básicamente homogéneos, se genera así una regla de actuación

clara, objetiva y unívoca, que genera también un régimen de responsabilidad claro y predecible. Pero si los administradores, al gestionar la empresa, deben preocuparse al mismo tiempo de combatir el cambio climático o de promover otra serie de valores sociales, **se estaría incrementando notablemente su discrecionalidad para tomar las decisiones que consideren oportunas al frente de la sociedad. Se dificultaría enormemente el control de su conducta por los accionistas**, sin que ello se compensara con unas posibilidades efectivas de control por parte de los demás *stakeholders* ¿Ante quienes pasarían a responder entonces los administradores?

- jurídicamente los propietarios de la sociedad son los accionistas, que son quienes asumen los riesgos de la inversión, lo que convierte a los administradores en simples “agentes” o gestores de patrimonios e intereses ajenos; por ello, si los administradores pudieran dedicar libérrimamente los recursos de la sociedad a atender fines sociales y medioambientales, en función además de sus propias preferencias personales, estarían –como se ha sostenido– haciendo caridad con el dinero ajeno o “**filantropía por delegación**” (Tirole).
- se trata además de un debate en gran medida artificioso: porque es incuestionable que para promover el interés de los accionistas, los administradores no pueden desatender e ignorar en sus labores de gestión las cuestiones medioambientales y sociales de su actividad: y no solo por cuestiones reputacionales y de imagen, sino porque de ello depende directamente el propio éxito de la sociedad en el medio y largo plazo (una sociedad debe necesariamente ofrecer productos valiosos a los consumidores, ofrecer las mejores condiciones a sus trabajadores para retenerlos y atraer talento, establecer relaciones justas con sus proveedores, etc.). Pero en el orden jurídico una cosa es que la atención a estos intereses colectivos constituya –como ya sucede– un medio o instrumento para el éxito de la sociedad y el beneficio de sus accionistas, y otra **muy distinta convertirlos en un fin en sí mismo de la actividad social, como objetivo que debería guiar la actividad de los administradores.**
- la **determinación de cuáles son los intereses que se ven afectados por la actividad de una sociedad y que los administradores deberían tomar en**

**consideración dista también de ser una cuestión evidente.** Por ejemplo, una sociedad puede decidir no cerrar una fábrica en una localidad por el impacto negativo que tendría sobre la comunidad local (empleo, salarios, proveedores, etc.): ¿pero puede tomar en consideración los intereses de la localidad en la que abriría su nueva fábrica, que se ven perjudicados en caso de no hacerlo? ¿El análisis es el mismo si la nueva fábrica fuera a abrirse en el extranjero? Si una sociedad lanza un plan de negocio para ganar cuota de mercado, ¿debería preocuparse por los efectos negativos de dicho plan sobre los *stakeholders* (trabajadores, proveedores, etc.) de sus competidores? Y es que los conflictos no solo se plantean entre los accionistas y los demás *stakeholders*, como de forma simplista tiende a asumirse, sino que se plantean también con toda intensidad entre estos últimos, pues la atención a los intereses de un determinado grupo implicará por lo general un sacrificio o postergación de los de un grupo distinto (por ejemplo, cierre de una fábrica contaminante por cuestiones medioambientales, que perjudica gravemente a la localidad en que se encuentra).

- en el mismo orden de ideas, considerando el enorme impacto que las grandes empresas tienen sobre numerosos círculos de intereses, ¿estarían los administradores obligados a atender a todos ellos, podrían privilegiar o anteponer unos sobre otros, o podrían decidir libremente cuáles de ellos tomar en consideración y cuáles no? Porque **no es posible maximizar varios objetivos de forma simultánea**. De hecho, si los distintos grupos de interés tuvieran influencia o capacidad de intervención en las decisiones de una empresa, cabe presumir que ni siquiera ellos se pondrían de acuerdo en cómo incrementar la riqueza combinada y en cómo repartirla entre todos.
- la pretensión de que los administradores atiendan en el ejercicio de sus funciones a estos objetivos públicos y sociales resulta **también inconsistente con otras piezas esenciales del Derecho de sociedades, que tienen una mayor eficacia jurídica y práctica**: porque los administradores son nombrados y cesados por los accionistas, que deben aprobar también el importe y los conceptos de su retribución, lo que hace poco probable que los administradores puedan atender a los intereses medioambientales y sociales de la sociedad hasta

el punto de causar un perjuicio a los intereses de los accionistas; mientras los administradores deban su posición y remuneración a las decisiones de los accionistas, y no de los demás *stakeholders*, no tendrán incentivo alguno para anteponer los intereses de estos últimos a los de aquéllos en caso de que entren en conflicto.

- se ha considerado incluso que este modelo podría ser **contraproducente desde la perspectiva de los propios intereses públicos que se quieren proteger**, pues al confiar la carga de su protección a las grandes sociedades y corporaciones se estaría frenando y dificultando la adopción por el legislador de otras medidas normativas que de manera mucho más concreta y efectiva podrían servir para tutelarlos.

Se trata, en definitiva, de un debate en gran medida hueco y retórico, que tiene más que ver –en mi opinión– con una **cuestión de imagen pública y de legitimación social que de verdadero cambio en la estrategia y principios de actuación de las sociedades mercantiles**.

FUNDACIÓN

RAFAEL DEL PINO



Encuentros en el Espacio Público  
Rafael Calvo, 39  
28010 Madrid  
Spain

T (+34) 91 396 86 00  
info@frdelpino.es  
www.frdelpino.es



© 2023 Espacio público  
Fundación Rafael del Pino