

TRABAJO FIN DE GRADO
Grado en Derecho
Facultad de Derecho
Universidad de La Laguna
Curso 2022/2023
Convocatoria: mayo

LA REPERCUSIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD EN LOS DEBERES Y
LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES SOCIALES
The impact of sustainability on the duties and remuneration of directors



Realizado por la alumna Dña. Paola Acosta Padrón (DNI: 79081593A)
Tutorizado por la Profesora Dra. Dña. Irene Navarro Frías
Departamento de Derecho Público y Privado Especial y Derecho de la
Empresa
Área de conocimiento: Derecho mercantil

ABSTRACT

Given the growing importance of sustainability in the legal field, its implications should be analyzed from the perspective of commercial law, specifically from the part of company law relating to the legal status of directors. In this sense, it is essential to attend to the evolution of contractualist and institutionalist theories, as well as recent legislative reforms and proposals, both at European Union (in particular the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence) and national level (specifically those operated in 2014 and 2021). It is therefore appropriate to consider the implications for fiduciary duties of loyalty and diligence, as well as for the remuneration system. Finally, it is intended to conclude to what extent this branch belonging to private law serves to ensure the improvement of interests other than those of shareholders and what would be the optimal way to safeguard the interests of stakeholders and, ultimately, the general interest.

Key Words: *sustainability, directors, fiduciary duties, ESG-based compensation, stakeholders.*

RESUMEN

Ante la creciente trascendencia que ha cobrado la sostenibilidad en el ámbito jurídico, conviene analizar sus implicaciones desde la perspectiva del Derecho mercantil, específicamente desde la parte del Derecho de sociedades relativa al régimen jurídico de los administradores sociales. En este sentido, es imprescindible atender a la evolución de las teorías contractualista e institucionalista, así como a las recientes reformas y propuestas legislativas, tanto a nivel comunitario (en especial la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad), como nacional (concretamente las operadas en los años 2014 y 2021). Por consiguiente, resulta adecuado estudiar las consecuencias en los deberes fiduciarios de lealtad y diligencia, además de en el sistema de remuneración. Finalmente, se pretende concluir en qué medida esta rama perteneciente al Derecho privado sirve para garantizar la mejora de intereses distintos de los de los socios y cuál sería la vía óptima para salvaguardar el bienestar de los *stakeholders* y, en última instancia, el interés general.

Palabras clave: sostenibilidad, administradores sociales, deberes fiduciarios, remuneración basada en ESG, partes interesadas.

Índice

1. Introducción	4
2. Interés de la sociedad e interés de la empresa: evolución y Propuesta de Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad.....	5
2.1. La teoría “contractualista” y la teoría “institucionalista”	5
2.2. El Derecho de la Unión Europea	10
2.2.1. La información en materia de sostenibilidad	10
2.2.2. La Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad	11
2.3. El Derecho español.....	16
3. Deber de lealtad.....	18
4. Deber de diligencia.....	23
4.1. La regulación en la Ley de Sociedades de Capital	23
4.2. La referencia al interés de la empresa en el artículo 225 de la Ley de Sociedades de Capital	26
4.3. La motivación de los administradores sociales para velar por los intereses de los stakeholders: el ejemplo de la Business Roundtable	28
5. Los incentivos y la remuneración de los administradores sociales.....	30
5.1. Los incentivos	30
5.2. La remuneración variable con objetivos ESG.....	32
6. La vía adecuada para garantizar la protección de los intereses de las partes interesadas	35
7. Conclusiones	38
8. Bibliografía	42

1. Introducción

La preocupación por el medio ambiente, el bienestar de los trabajadores y, en general, por los derechos humanos se ha reflejado en las últimas décadas en el ordenamiento jurídico, tanto español como internacional (como, por ejemplo, en los objetivos de desarrollo sostenible de la Agenda 2030 de la Organización de las Naciones Unidas). El Derecho mercantil, especialmente el Derecho de sociedades, no ha sido una rama ajena a estas reformas, pues, con la finalidad de evitar las externalidades negativas de las sociedades, se han llevado a cabo modificaciones en materia de sostenibilidad que repercuten en el régimen jurídico de los administradores sociales. Por este motivo, cabe preguntarse si es reciente la opción de que los sujetos encargados de la gestión y representación de la compañía puedan velar por intereses que, si bien concurren en la empresa, son distintos de los de los socios. A este respecto, se repasará la evolución de las teorías “contractualista” e “institucionalista”.

Asimismo, conviene examinar las recientes variaciones que ha experimentado el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), con especial atención a la inclusión del “interés de la empresa” en el artículo 225, precepto en el que se recoge el deber de diligencia. De igual modo, resulta adecuado analizar la normativa actual y futura de la Unión Europea. En este ámbito se pretende, además de adoptar normas de *soft law*, como la regulación de la información en materia de sostenibilidad (basada como, se expondrá posteriormente, en la voluntariedad mediante una fórmula que permite el incumplimiento siempre que se justifiquen las razones), avanzar hacia una normativa que imponga obligaciones sustanciales a las compañías, a través del cargo de los administradores sociales. En este punto, es de obligatoria mención la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (en lo sucesivo la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida), la cual tiene especial relevancia en las cadenas de valor transnacionales.

Por otro lado, es fundamental atender a la identificación y delimitación de los denominados *stakeholders*, puesto que, el aumento, en principio, de los intereses que los administradores sociales deben ponderar en su toma de decisiones, puede tener

implicaciones en el deber de lealtad. Igualmente, es preciso estudiar los incentivos actuales de los administradores y si la remuneración basada en objetivos relativos a la sostenibilidad es una vía adecuada para orientar su conducta hacia la protección de las partes interesadas. De igual forma, sería pertinente observar la postura de los sujetos encargados de gestionar la compañía en relación con estos cambios legislativos. Finalmente, después de comprobar los posibles problemas que puede suscitar la adopción de intereses públicos por parte de las sociedades, es necesario cuestionarse en qué medida se puede garantizar la protección de sujetos distintos de los socios mediante el Derecho mercantil y, por consiguiente, si, entre las posibles soluciones, el Derecho de sociedades es el mejor instrumento para salvaguardar el interés general.

2. Interés de la sociedad e interés de la empresa: evolución y Propuesta de Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad

2.1. La teoría “contractualista” y la teoría “institucionalista”

El debate relativo a si es adecuado que los administradores sociales únicamente velen por el interés de los socios, en lugar de considerar el bienestar de otros sujetos que concurren en la empresa, ha resurgido con el comienzo del siglo XXI¹. Por este motivo, es conveniente destacar las dos teorías que se han distinguido tradicionalmente: la “contractualista” y la “institucionalista”².

Por una parte, con respecto a la primera de ellas, también denominada *shareholder value*³, cabe señalar que es la postura defendida por la mayoría de la doctrina en España,

¹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos públicos en la gestión de las sociedades de capital”, en AA.VV. (BERMEJO GUTIÉRREZ, N. y MARTÍNEZ FLÓREZ, A., Coord.): Estudios jurídicos en homenaje al profesor Ricardo Alonso Soto, Ed. Aranzadi, S.A.U., Pamplona, 2022. Disponible en <https://ssrn.com/abstract=4072486> (fecha de última consulta: 26 de abril de 2023), p. 5.

² GONDRA ROMERO, J. M.: “100 años de debate sobre el «gobierno corporativo»: la importancia del contexto”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, 2018, p. 56.

³ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 3.

afirmandose que “el interés de la sociedad es el común al conjunto de socios”⁴, así como por la Comisión Nacional del Mercado de Valores⁵. Esta tesis es también la adoptada por la jurisprudencia del Tribunal Supremo⁶, de este modo, en palabras del Alto Tribunal, “la jurisprudencia de esta Sala no deja de tener en consideración criterios contractualistas - así la sentencia de 12 de julio de 1983 se refiere al interés social como “el interés común de los socios”; la 825/1998 de 18 de septiembre, (...) lo hace a que “no es otro que la suma de los intereses particulares de sus socios (...)”⁷.

No obstante, como el interés social está estrechamente vinculado con la continuidad de la compañía, los administradores pueden velar por otros intereses (como, por ejemplo, el de los trabajadores) de forma instrumental, es decir, siempre que en el largo plazo favorezca también a los socios. En caso contrario, si no les reportara ningún beneficio, no se podrían adoptar decisiones que beneficien a terceros sujetos⁸.

Por otra parte, en relación con la teoría institucionalista (o interés de la empresa), se debe resaltar la importancia de Walter Rathenau, quien, al final de la segunda década del siglo XX, manifestó que “la despersonalización de la propiedad, con la abstracción del socio respecto de la persona individual, conducía a la “institucionalización” de la persona jurídica”⁹. Asimismo, alegaba que el peso de la sociedad se había trasladado de la junta de socios a los administradores sociales, en los que primaba el ánimo de servicio público en detrimento de la búsqueda del beneficio. Por consiguiente, entre el individuo y el Estado se situaban las grandes compañías, las cuales eran consideradas “instituciones “cuasi-públicas””¹⁰.

⁴ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La prueba en la regla de la discrecionalidad empresarial (*business judgement rule*)”, en AA.VV. (OLMEDO PERALTA E., Coord.): Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital, 1ª ed., Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, p. 1187.

⁵ JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 227. Deber de lealtad”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J., Coord.): Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, p. 362.

⁶ *Idem*, p. 369.

⁷ STS (Sala de lo Civil) de 17 de enero de 2012 (rec. núm. 2208/2008).

⁸ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La prueba en la regla (...)”, *op. cit.*, p. 1187.

⁹ GONDRA ROMERO, J. M.: “100 años de debate (...)”, *op. cit.*, pp. 30-31.

¹⁰ *Idem*, p. 31.

El pensamiento de Rathenau ocasionó que en Alemania se impusiera la teoría institucionalista frente a la del interés de la sociedad¹¹. Este planteamiento de la tesis de “la empresa en sí (*Unternehmen an sich*)” se encuentra en el artículo 70 de la Ley de la sociedad por acciones de 1937, según el cual “la dirección (*Vorstand*) de la sociedad tenía el deber de conducir la gestión de la corporación en beneficio “de la empresa y su personal, así como del bien común del pueblo y del país””¹². Como consecuencia de la adopción de esta idea, en las grandes empresas los trabajadores pasan a formar parte del Consejo de vigilancia, que es el órgano encargado de supervisar a la dirección¹³.

Conviene señalar que, durante esa época en Alemania, la competencia de la junta general era prácticamente ilimitada, mientras que, en los EEUU, por el contrario, se temía por el poder que ostentaban los administradores sociales. Por lo tanto, en relación con este país de Norteamérica es preciso mencionar la discusión entre Adolph Berle y Merrick Dodd, quienes, defendiendo, en líneas generales, la teoría institucionalista, se centraron en la competencia de los administradores sociales¹⁴. En este sentido, se debe apuntar la conclusión de Berle, quien creía que, con el objetivo imprescindible de limitar la discrecionalidad “de los gerentes y “grupos de control””, estos debían responder solamente frente a un grupo, los socios, dado que si se ampliaba los sujetos no serían responsables frente a nadie¹⁵.

En la década de 1970, debido al fin de una época de estabilidad económica, en los EEUU se produce un cambio de pensamiento¹⁶, afirmándose que el objetivo principal era aumentar “el valor que los accionistas atribuyen a su participación”¹⁷. De esta forma, lejos de continuar con la tesis institucionalista, se consolida la idea de que el desempeño de la compañía tiene que responder en exclusiva al interés de los socios¹⁸, pensamiento que es reflejado por Milton Friedman en el *Sunday Magazine* del *New York Times* “*The Social*

¹¹ *Ibidem*.

¹² *Idem*, p. 34.

¹³ *Idem*, p. 44.

¹⁴ *Idem*, pp. 31- 32.

¹⁵ *Idem*, p. 33.

¹⁶ *Idem*, p. 37.

¹⁷ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 3.

¹⁸ *Idem*, p. 4.

Responsibility of Business is to increase Its Profits^{19 20}. Sin embargo, en ese mismo periodo se aumenta la discrecionalidad de los administradores, permitiéndoseles realizar actuaciones que, si bien no implicarían directamente el beneficio de los socios, deben suponer una mejora en el largo plazo²¹.

De este modo, pese a que durante la década de 1980 recobra importancia momentáneamente el enfoque institucional²², en los años 90 se afianza el “*shareholder value model*”²³. No obstante, a principios del siglo XXI, la quiebra de Enron, quien “llevó al extremo el objetivo de la persecución del *shareholder value* inmediato”, generó dudas acerca de si la teoría contractualista era la idónea²⁴. Conviene recordar que esta situación se vio agravada posteriormente por “la crisis de las hipotecas “*subprime*”” y con la caída del banco de inversión Bear Sterns, así como la de Lehman Brothers. En lo referente al ámbito doctrinal, se discute acerca de si se debe dotar de más importancia a la posición de los socios en temas trascendentales o, por el contrario, que los administradores sociales continuasen ostentando una gran discrecionalidad, para tener en cuenta el bienestar de terceros en los supuestos en los que también fuese beneficioso para la compañía²⁵, planteamientos defendidos por Bebchuk y Bainbridge, respectivamente²⁶.

En la Unión Europea, la crisis económica de hace quince años propició el análisis sobre los defectos en el sistema de gobierno de las compañías cotizadas. De este modo, del “Informe Larosièrre (Informe del grupo de alto nivel de supervisión financiera, 2009)” y del “Libro Verde de la Comisión europea sobre “el gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración” (2010)” se puede extraer que el origen del problema se encuentra en la “cultura extendida entre los inversores de la maximización del valor del accionista”²⁷. En el Informe Larosièrre se afirma que “inversores y

¹⁹ GONDRA ROMERO, J. M.: “100 años de debate (...)”, *op. cit.*, p. 37.

²⁰ FRIEDMAN, M.: “*A Friedman doctrine-- The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits*”, *The New York Times*, 13 de septiembre de 1970. Disponible en <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> (fecha de última consulta: 8 de mayo de 2023).

²¹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 4.

²² GONDRA ROMERO, J. M.: “100 años de debate (...)”, *op. cit.*, pp. 40-42.

²³ *Idem*, pp. 42-44.

²⁴ *Idem*, pp. 48-49.

²⁵ *Idem*, p. 49.

²⁶ *Idem*, p. 53.

²⁷ *Idem*, p. 51.

accionistas se acostumbraron a retornos cada vez más elevados que superaban durante muchos años las tasas de crecimiento económico real”²⁸. Por lo tanto, se concluye que la búsqueda por el incremento del valor de la acción, como modelo de gestión, provocó que se tomaran decisiones que implicaban un serio riesgo para la sostenibilidad de las propias corporaciones²⁹.

A este respecto, el Grupo de Reflexión creado por la Comisión europea dictamina en su Informe de 5 de abril de 2011 que, si bien es cierto que las bases del *shareholder value* se habían visto cuestionadas con la crisis económica, era adecuado encontrar un punto intermedio entre las normas que desalentaran “una asunción de riesgos excesiva y el objetivo de preservar un marco legal “flexible””, debiendo permitir que la armonización sea fomentada por el mercado³⁰. Empero, el Parlamento Europeo expresa que es preciso establecer un marco de gobierno corporativo que dote de mayor relevancia a los sujetos que se ven afectados por la actividad de la sociedad (Resolución de 14 de junio de 2012)³¹.

Por ende, esta discusión ha continuado con fuerza durante estos últimos años, con la preocupación de la población por las externalidades de las compañías. De esta forma, esta situación explica la creación en su momento de la responsabilidad social corporativa (RSC), denominándose actualmente también “sostenibilidad”, ASG (acrónimo español de atención al entorno Ambiental, de la Sociedad y al buen Gobierno) o ESG (en inglés, *Environment, Social, Governance*)³². Es necesario señalar que estos términos no difieren entre sí, pues todos se refieren a la toma en consideración, por parte de los administradores de la sociedad, de intereses de otros sujetos ajenos a la misma³³.

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ *Idem*, p. 53.

³⁰ *Idem*, p. 52.

³¹ *Ibidem*.

³² RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 5.

³³ RECALDE CASTELLS, A. J.: “Los intereses colectivos en la gestión de sociedades anónimas: RSC, sostenibilidad y objetivos ESG”, *Almacén de Derecho*, 1 de abril de 2022. Disponible en <https://almacenederecho.org/los-intereses-colectivos-en-la-gestion-de-sociedades-anonimas-rsc-sostenibilidad-y-objetivos-esg> (fecha de última consulta: 15 de abril de 2023).

2.2. El Derecho de la Unión Europea

2.2.1. La información en materia de sostenibilidad

Como se ha expuesto anteriormente, la opción de que los administradores sociales puedan actuar en aras de un interés distinto de los intereses a corto plazo de los socios no es reciente. No obstante, estas decisiones siempre se habían caracterizado por su voluntariedad. A este respecto, resulta imprescindible destacar la normativa de la información en materia de sostenibilidad (anteriormente denominada información no financiera), que tiene la finalidad de facilitar el análisis de los distintos productos y sociedades que se promocionan con “calificaciones” que mencionan esta clase de actuación³⁴. En el ámbito de la Unión Europea, se debe citar el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo de 18 de junio de 2020 relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088. Con este Reglamento de Taxonomía, que delimita las actividades económicas sostenibles (artículo 1), se pretende fomentar una economía circular, reducir la contaminación y contribuir a la mitigación del cambio climático³⁵.

Igualmente, es de obligatoria mención la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014 por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos. Conviene señalar que esta Directiva ha sido reformada recientemente por la Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022 por la que se modifican el Reglamento (UE) n.º 537/2014, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y la Directiva 2013/34/UE, por lo que respecta a la presentación de información sobre sostenibilidad por parte de las empresas. Con esta

³⁴ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 1.

³⁵ PÉREZ BENÍTEZ, J. J.: “El capitalismo iluminado. La propuesta de directiva sobre diligencia debida en materia de sostenibilidad”, *Diario La Ley*, nº 10109, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 26 de abril de 2023).

última variación se pretende que los requisitos relativos a los informes de sostenibilidad gocen de mayor concreción³⁶.

La Directiva 2014/95/UE se traspuso en nuestro ordenamiento jurídico mediante la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. De esta forma, de acuerdo con el artículo 49.5 del Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio (en adelante Ccom) “las sociedades que formulen cuentas consolidadas, deberán incluir en el informe de gestión consolidado el estado de información no financiera”. En esta información debe constar “el impacto de su actividad respecto, al menos, a cuestiones medioambientales y sociales, al respeto de los derechos humanos y a la lucha contra la corrupción y el soborno, así como relativas al personal, incluidas las medidas que, en su caso, se hayan adoptado para favorecer el principio de igualdad de trato y de oportunidades entre mujeres y hombres, la no discriminación e inclusión de las personas con discapacidad y la accesibilidad universal” (apartado 6 del artículo 49 Ccom). Esta regulación se fundamentaba en el principio “*comply or explain*”³⁷, es decir, si bien no se trata de normativa imperativa, en caso de no respetarse se debe justificar la razón. Es preciso señalar que la vaguedad de esta información dificultaba el análisis del seguimiento de las metas propuestas³⁸.

2.2.2. La Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad

Con el objetivo de prevenir y mitigar los efectos adversos sobre el medioambiente y los derechos humanos generados por la actuación de las compañías, sus filiales y su

³⁶ TRIGGS M., MISHKIN S. y MEYNIER T.: “EU Finalizes ESG Reporting Rules with International Impacts”, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 30 de enero de 2023. Disponible en <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/01/30/eu-finalizes-esg-reporting-rules-with-international-impacts/> (fecha de última consulta: 23 de abril de 2023).

³⁷ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 15.

³⁸ *Ibidem*.

cadena de valor, se presentó el 23 de febrero de 2022 la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida. Conviene señalar que, a diferencia de la información en materia de sostenibilidad, la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida (*due diligence*) pretende imponer obligaciones sustanciales con respecto al bienestar de la comunidad³⁹. Empero, se debe precisar que en el considerando 15 se afirma que “principales obligaciones de la presente Directiva deben ser «obligaciones de medios»”. Por consiguiente, la falta de observación de esta normativa por parte de los administradores sociales, además de servir para examinar su actuación, podría desembocar en su responsabilidad⁴⁰.

En relación con el ámbito de aplicación, el artículo 2 de la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida establece que las sociedades obligadas son las que hayan sido constituidas “de conformidad con la legislación de uno de los Estados miembros”, así como las de terceros países, siempre que ambas cumplan una serie de requisitos (apartados 1 y 2). De esta forma, respecto a las de la UE, es necesario que tengan “una media de más de 500 empleados y un volumen de negocios mundial neto superior a 150 millones” de euros (artículo 2.1 a)); o que, de acuerdo con el artículo 2.1 b), posean “una media de 250 empleados y un volumen de negocios mundial neto superior a 40 millones” de euros y que “el 50 % de ese volumen de negocios” se haya producido en un sector de “riesgo”. Cabe destacar que, entre los sectores enumerados, no se incluyen algunos que están previstos en las guías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), como es el caso del sector financiero⁴¹. Por su parte, según el artículo 2.2, se requiere que las compañías constituidas en un tercer Estado hayan “generado un volumen de negocios neto superior a 150 millones” de euros (apartado a)), o bien un “volumen de negocios neto superior a 40 millones” y que “al menos el 50 % de ese volumen (...) se haya generado en uno o varios de los sectores” considerados de riesgo (apartado b)).

³⁹ *Idem*, p. 1.

⁴⁰ *Idem*, p. 22.

⁴¹ GUAMÁN HERNÁNDEZ, A.: “El borrador de Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad. Un análisis a la luz de las normas estatales y de la propuesta del Parlamento Europeo”, en *Trabajo y derecho nueva revista de actualidad y relaciones laborales*, núm. 88, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 24 de abril de 2023).

El hecho de que a las pequeñas y medianas empresas (en adelante, PYME) no se les aplique directamente ha sido una de las cuestiones más controvertidas^{42 43}, así como de las más debatidas en los trabajos preparatorios. Sin embargo, atendiendo al principio de proporcionalidad y a las dificultades que implicaría para las PYME se decidió no incluirlas⁴⁴. Además, no se puede negar que pueden verse afectadas por la normativa cuando se integren en la cadena de valor⁴⁵. Asimismo, no se mencionan las compañías “integradas en grupos de sociedades”⁴⁶. En este sentido, la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida obligaría a alrededor de 13.000 de las compañías de la Unión Europea (que se corresponde con un 0,2% de la totalidad de sociedades de la UE, aproximadamente), así como a 4.000 de terceros estados⁴⁷.

De este modo, desde la Unión Europea se ha optado por la diligencia debida para propiciar una actividad corporativa “sostenible y responsable” en su desarrollo transnacional⁴⁸. A tenor del artículo 4.1 de la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida, la *due diligence* se llevará a cabo mediante la “integración de la diligencia debida en sus políticas” prevista en el artículo 5; la “detección de los efectos adversos reales o potenciales” contemplada en el artículo 6; la “prevención y mitigación de los efectos adversos potenciales, eliminación de los efectos adversos reales y minimización de su alcance” regulada en los artículos 7 y 8; “procedimiento de denuncia” del artículo 9; la

⁴² *Idem*.

⁴³ SALAS COMPÁS, M. B.: “Propuesta de Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad: Un análisis de su aplicación en el mercado español”, 2022. Disponible en: https://riuma.uma.es/xmlui/bitstream/handle/10630/24444/ComunicacionXXEncuentroInternacionalASEPUC_Final.pdf?sequence=1&isAllowed=y (fecha de última consulta: 21 de abril de 2023).

⁴⁴ COHEN BENCHETRIT, A.: “Primera aproximación a la Propuesta de Directiva sobre gobierno corporativo sostenible y diligencia debida”, *Diario La Ley*, nº 10031, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 26 de abril de 2023).

⁴⁵ BRABANT, S., BRIGHT, C., NEITZEL, N. y SCHÖNFELDER, D.: “Due Diligence Around the World. The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 1)” en *Verfassungsblog – On Matters Constitutional*, 15 de marzo de 2022. Disponible en <https://verfassungsblog.de/due-diligence-around-the-world/> (fecha de última consulta: 27 de abril de 2023).

⁴⁶ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 23.

⁴⁷ DURÁN AYAGO, A.: “Desde la Propuesta de Directiva de diligencia debida en materia de sostenibilidad empresarial hasta su concreción en el espacio judicial europeo”, en *Trabajo y derecho: nueva revista de actualidad y relaciones laborales*, núm. 91-92, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 24 de abril de 2023).

⁴⁸ GUAMÁN HERNÁNDEZ, A.: “El borrador de Directiva (...)”, *op. cit.*

“supervisión de la eficacia de su política y sus medidas” de acuerdo con el artículo 10; y “una campaña de comunicación pública” conforme al artículo 11. Posteriormente, en el artículo 15.1 se establece que las compañías deberán aprobar un plan con el fin de favorecer “que su modelo de negocio y su estrategia sean compatibles con la transición a una economía sostenible y con la limitación del calentamiento global a 1,5°C en consonancia con el Acuerdo de París”. Igualmente, como se estudiará más adelante, el seguimiento de estas obligaciones repercutirá en la remuneración variable de los administradores de la sociedad (artículo 15.3 y considerando 51). Finalmente, el artículo 17 prevé que una autoridad de control, elegida por cada Estado miembro, sea la que vigile el cumplimiento de las corporaciones de estas obligaciones.

La Propuesta de Directiva sobre diligencia debida se fundamenta, además de en este proceso de *due diligence*, en los deberes de los administradores sociales, concretamente en el de diligencia⁴⁹. El apartado 1 del artículo 25 dispone que deben valorar la repercusión “de sus decisiones en materia de sostenibilidad, incluidas, cuando proceda, las consecuencias para los derechos humanos, el cambio climático y el medio ambiente a corto, medio y largo plazo” (en un sentido similar se refleja en el considerando 63). Además, el apartado 2 del mismo artículo establece que el deber de actuar en interés de la sociedad engloba el de legalidad⁵⁰. Ulteriormente, en el artículo 26 se encarga a los Estados miembros la obligación de vigilar el cumplimiento de los administradores.

Este cambio en la manera de afrontar el fomento de la sostenibilidad, desde el régimen de transparencia hacia una imposición de deberes sustanciales, es debido a diversas razones. Primeramente, se debe reseñar que, tal y como se enuncia en la Exposición de Motivos (en lo sucesivo EM) de la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida, la Directiva sobre divulgación de información no financiera no ha conseguido los resultados esperados, pues no ha supuesto que las sociedades consideren de forma adecuada “sus efectos adversos en sus cadenas de valor”. Asimismo, era necesario armonizar la legislación, ya que algunas compañías, en aras de conseguir una “ventaja competitiva” y verse favorecidas en su reputación, han tenido en cuenta la protección de determinadas partes interesadas fijada por el *soft law*, pero estas normas voluntarias, al

⁴⁹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 24.

⁵⁰ *Ibidem*.

carecer “de claridad jurídica”, dificultaban su cumplimiento (EM de la Propuesta de Directiva). De igual manera, esta nueva perspectiva se deriva de la globalización y las nuevas formas en las que se desarrollan las sociedades, las cuales, con el objetivo de emplear menos recursos en los costes, “externaliza(n) en la medida de lo posible la producción”^{51 52}.

Entre las externalidades negativas de las compañías, la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida (en la EM) enumera los siguientes: “trabajo forzoso, el trabajo infantil, la inadecuación de la salud y la seguridad en el lugar de trabajo, la explotación de los trabajadores” (con respecto a los derechos humanos), así como “las emisiones de gases de efecto invernadero, la contaminación, la pérdida de biodiversidad y la degradación de los ecosistemas” (en relación con el medio ambiente). Algunos ejemplos de situaciones que esta Propuesta de Directiva intenta evitar son las ocurridas en Bangladesh (como el incendio de la fábrica de Tazreen o el derrumbe del Rana Plaza) o Pakistán (incendio de la fábrica Ali Enterprises)⁵³, es decir, casos en las que las sociedades, a pesar de pertenecer a la cadena de valor de otras occidentales, no garantizaron la protección de los trabajadores.

En este sentido, cabe recordar que en la Unión Europea existen normas imperativas en materia de derechos humanos que, al englobarse en el deber de legalidad, deben ser respetadas, entre otros, por los administradores sociales (en nuestro ordenamiento jurídico, artículo 225 LSC). Como consecuencia de estas normas jurídicas coercitivas, los Estados occidentales cuentan con medios que permiten penalizar su violación. Sin embargo, en otros países no existen estas normas o los Estados no pueden imponer su cumplimiento, no garantizándose la protección de sus ciudadanos ni del

⁵¹ NIETO MARTÍN, A.: “Diligencia debida en derechos humanos y cumplimiento normativo: el comienzo de una hermosa amistad”, en *Almacén de Derecho*, 8 de abril de 2022. Disponible en <https://almacenederecho.org/diligencia-debida-en-derechos-humanos-y-cumplimiento-normativo-el-comienzo-de-una-hermosa-amistad> (fecha de última consulta: 9 de mayo de 2023).

⁵² En palabras de Nieto Martín: “Las obligaciones de diligencia debida son una respuesta a este nuevo modelo de empresa globalizada (del modelo *Ford* al modelo *Nike*), con el fin de extender el respeto a los derechos humanos”, *idem*.

⁵³ ZUMBANSEN, P: “Introduction: Transnational Law and Advocacy Around Labour and Human Rights Litigation”, en AA.VV. (ZUMBANSEN, P; SHAHAB, P.; BADER, M., Coord.): *Transnational Legal Activism in Global Value Chains. The Ali Enterprises Factory Fire and the Struggle for Justice*, 1ª ed., Ed. Springer, 2021, p.1.

medioambiente. Es en este contexto en el que surge la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida, pretendiendo que los administradores sociales velen por el respeto de los derechos humanos a lo largo de las cadenas de valor transnacionales.

2.3. El Derecho español

Las preocupaciones reflejadas en la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida ya se habían intentado atender en los últimos años desde las legislaciones nacionales de los Estados miembros. De esta forma, tal y como se recoge en la EM, en Francia se aprobó en 2017 una ley “relativa a la obligación de vigilancia de las sociedades mercantiles” (*Loi relative au devoir de vigilance*) conforme a la cual las compañías deben “prevenir los daños al medio ambiente y la violación de los derechos humanos, y (...) reparar los daños que causen”⁵⁴, mientras que en los Países bajos desde 2019 existe una “ley más específica sobre el trabajo infantil (*Wet zorgplicht kinderarbeid*)”. Por su parte, en Alemania entró en vigor en 2021 la “Ley de la diligencia debida en las cadenas de suministro” (*Lieferkettensorgfaltspflichtgesetz, LkSG*)⁵⁵, con la que se pretende “prevenir o minimizar los riesgos a los derechos humanos o que tengan relación con el medio ambiente y reparar las violaciones”⁵⁶.

Con respecto a nuestro país, es preciso destacar dos de las reformas que se han producido en el marco del Derecho de sociedades en los últimos años. En primer lugar, mediante la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, es reformada, entre otras, la regulación de la remuneración de los administradores sociales. Asimismo, la modificación afecta tanto al deber de lealtad como al de diligencia, introduciendo, como se analizará posteriormente, en el Derecho español la regla de la protección de la

⁵⁴ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 18.

⁵⁵ AMBOS, K.: “Responsabilidad de empresas transnacionales por sus cadenas de suministro: la nueva legislación alemana”, en Almacén de Derecho, 10 de agosto de 2021. Disponible en <https://almacenederecho.org/responsabilidad-de-empresas-transnacionales-por-sus-cadenas-de-suministro-la-nueva-legislacion-alemana> (fecha de última consulta: 19 de abril de 2023).

⁵⁶ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 20.

discrecionalidad empresarial (*business judgment rule*)⁵⁷. En segundo lugar, en el año 2021, se añade en la regulación del deber general de diligencia la referencia al “interés de la empresa”⁵⁸, estableciendo que los administradores sociales deberán “subordinar, en todo caso, su interés particular al” mismo (artículo 3.3 de la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas). Esta variación se justifica en la EM (apartado VIII), expresando que la finalidad es “reforzar el deber de diligencia de los administradores, en consonancia con las exigencias del buen gobierno corporativo”. Es necesario subrayar que el precepto modificado, por su ubicación, resulta aplicable a todas las sociedades mercantiles, con indiferencia de su volumen⁵⁹.

Por otra parte, la posibilidad de adoptar decisiones relativas a la protección de sujetos distintos de los accionistas está presente en el *soft law*, aunque debe señalarse que esta opción se contempla de manera instrumental, pues es necesario que contribuyan a la mejora de los intereses de los socios en el medio o largo plazo⁶⁰. En este sentido, el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y revisado en el año 2020 dispone en la Recomendación 12 que el interés social debe ser interpretado “como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa”. Con esta conceptualización, el interés social se convierte en un “criterio orientador y rector” para los administradores sociales, quienes deben dirigir su conducta para velar por él⁶¹. Asimismo, en la misma Recomendación, se añade que la persecución de este interés se debe intentar compatibilizar con “los (...) de sus empleados,

⁵⁷ JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 225. Deber general de diligencia”, en AA.VV. (GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A. y SANCHO GARGALLO, I., Dir.): *Comentario de la ley de Sociedades de Capital. Tomo III. La junta general. La administración de la sociedad*, 1ª ed., Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, p. 3094.

⁵⁸ *Idem*, p. 3100.

⁵⁹ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del deber de diligencia”, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 163, 2021. Disponible en <https://www.thomsonreuters.com/en.html> (fecha de última consulta: 13 de marzo de 2023).

⁶⁰ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 13.

⁶¹ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del (...)”, *op. cit.*

sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como (...) la comunidad en su conjunto y (...) el medio ambiente”. Además, el fomento de la atención a la sostenibilidad en el desempeño de la compañía⁶² se refleja en el Principio 24, según el cual, “la sociedad promoverá una política adecuada de sostenibilidad en materias medioambientales y sociales, como facultad indelegable del consejo de administración, ofreciendo de forma transparente información suficiente sobre su desarrollo, aplicación y resultados”. Sin embargo, dado que los Códigos de Buen Gobierno parten de la premisa de “cumplir o explicar” la falta de seguimiento de sus recomendaciones, un sector de la doctrina cuestiona “su función concretizadora del deber de diligencia”⁶³.

Finalmente, conviene señalar que en el año 2022 se habilitó la consulta pública previa⁶⁴ con respecto al “Anteproyecto de Ley de protección de los Derechos humanos, de la sostenibilidad y de la diligencia debida en las actividades empresariales transnacionales”. Cabe señalar que, entre los objetivos, se enuncia la intención de establecer de manera “vinculante y general la obligación (...) de respetar los derechos humanos y medioambientales en el conjunto de las actividades desarrolladas a lo largo de sus cadenas globales de valor” mediante los “mecanismos de diligencia debida”.

3. Deber de lealtad

Los administradores sociales son los encargados de representar y dirigir a la sociedad, estando obligados a actuar conforme al interés de esta. De este modo, se prohíbe adoptar decisiones basadas en un interés personal o en el de las personas vinculadas al

⁶² RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 14.

⁶³ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 225. Deber general de diligencia”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J., Coord.): *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, pp. 320-321.

⁶⁴ SALAS COMPÁS, M. B.: “Propuesta de Directiva (...)”, *op. cit.*

administrador. Por lo tanto, el análisis del cumplimiento del deber de diligencia y del de lealtad se tiene que realizar con relación a la compañía⁶⁵.

El apartado 1 del artículo 227 LSC, modificado en el año 2014, recoge, “con carácter de cláusula general”⁶⁶, el deber de lealtad de los administradores sociales, existente en todas las normativas de sociedades de capital⁶⁷. La alusión a la fidelidad, así como a la diligencia, existe en nuestro ordenamiento jurídico desde “la primera ley especial de sociedades anónimas”⁶⁸. A este respecto, cabe recordar que la idea de obrar “en el mejor interés de la sociedad” (del actual artículo 227) ya se encontraba en la redacción vigente en el momento de aprobación de la LSC, en aquel momento establecida en el artículo 226, “los administradores desempeñarán su cargo como un representante leal en defensa del interés social, entendido como interés de la sociedad (...)”, interpretado por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como el “interés común de los accionistas, o, si se prefiere, en el interés del accionista común”⁶⁹.

El deber de priorizar el interés social es intrínseco al contrato del administrador con la sociedad. Su estructura es similar al mandato, en el cual el beneficio que debe perseguir el gestor es el del principal. De esta forma, históricamente se ha utilizado como referencia su régimen jurídico para la interpretación de los deberes de los administradores sociales, debido a la “expresa referencia legal (artículos 263 Ccom 1829, 156 Ccom 1885 donde se calificaba al administrador como mandatario)”, así como a la opinión de la doctrina de que era aplicable por analogía, sirviendo de complementación las normas del arrendamiento de servicios⁷⁰. Debido a la influencia del *Common Law* y la semejanza con el *trustee*, el deber del artículo 227 LSC es reconocido como un deber “fiduciario”⁷¹.

Por otra parte, la responsabilidad social corporativa se puede definir como decisiones de la sociedad que no derivan de una obligación legal o contractual y que

⁶⁵ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 225. (...)”, *op. cit.*, pp. 314-315.

⁶⁶ JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 227. (...)”, *op. cit.*, p. 367.

⁶⁷ *Idem*, p. 365.

⁶⁸ *Idem*, p. 362.

⁶⁹ *Idem*, p. 369.

⁷⁰ *Idem*, pp. 363-364.

⁷¹ *Idem*, p. 363.

favorecen a sujetos distintos de los socios⁷². En principio, es cierto que los administradores sociales que utilizan los recursos de la compañía con un objetivo filantrópico no incurren en una situación de conflicto de interés, pues no obtienen ninguna contraprestación por parte de los sujetos beneficiados. No obstante, es preciso destacar que están actuando de forma altruista con recursos que no son propios, o, en el peor de los escenarios, beneficiándose de la sociedad, mediante “reputación, contactos o acceso”, lo que podría suponer una infracción del deber de lealtad⁷³. Para maximizar el valor de la compañía a largo plazo no se requiere donar su dinero, por lo que las decisiones de responsabilidad social corporativa deben ser examinadas de forma exhaustiva con el fin de verificar que no conlleven una violación de los deberes fiduciarios⁷⁴.

En este punto, conviene señalar que los terceros ajenos a la compañía para cuya protección se adoptan medidas de RSC suelen denominarse *stakeholders* (“partes interesadas”). De este modo, pueden ser definidos como sujetos que tienen un interés (no siendo imprescindible que sea financiero) en el devenir de la sociedad o que se ven afectados por sus decisiones⁷⁵. Sin embargo, esta conceptualización requiere una concreción posterior acerca de quién debe ser identificado como *stakeholder*. En este sentido, la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida los define como “los empleados de la empresa, los empleados de sus filiales y otros particulares, grupos, comunidades o entidades cuyos derechos o intereses se vean o puedan verse afectados por los productos, servicios y actividades de dicha empresa, sus filiales y sus relaciones comerciales” (artículo 3 n)). De esta forma, en la mayoría de los casos gozan de esta consideración los empleados actuales, los clientes y los proveedores. En otros supuestos, también se incluyen a los acreedores y a la comunidad local, así como a la “economía del Estado” o el medioambiente, no existiendo un consenso acerca de si cabe incluir, entre otros, a

⁷² ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J. Coord.): *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, p. 356.

⁷³ *Idem*, pp. 356-357.

⁷⁴ *Idem*, p. 357.

⁷⁵ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”, *Cornell Law Review*, vol. 106, 2020, pp. 91-178. Disponible en <https://ssrn.com/abstract=3544978> (fecha de última consulta: 29 de marzo de 2023), p. 23.

potenciales consumidores o a anteriores empleados o proveedores. Esta función de delimitación, en principio, tiene que ser asumida por los administradores sociales⁷⁶.

Asimismo, es necesario analizar la denominada por Alfaro Águila-Real como “buena” RSC, la cual coadyuva a favorecer la imagen de la compañía ante los sujetos con los que interacciona incrementando la fidelidad hacia ella, a la vez que se disminuyen los costes de capital y de contratación. En este sentido, por ejemplo, habrá más predisposición a adquirir o suministrar los productos de la sociedad. Igualmente, al implicar un aumento del valor de la compañía a largo plazo se respeta el deber de lealtad, resultando adecuado que los administradores sociales adopten medidas en este ámbito⁷⁷. Este punto de vista de la RSC no dista de la perspectiva instrumental, según la cual, con la finalidad de incrementar el beneficio de los socios a largo plazo, los administradores deben tener presente los intereses de los *stakeholders*⁷⁸. De esta forma, existiría una relación de mutuo beneficio entre estos objetivos y los de los accionistas, correspondiéndose con la tradicional visión de “*shareholder value principle*”⁷⁹.

Por otro lado, existe una concepción “pluralista”⁸⁰, conforme a la cual el bienestar de los *stakeholders* no sería un medio sino un fin en sí mismo, dotándose a sus intereses de la misma o más importancia que a los de los socios⁸¹. Atendiendo a este planteamiento, los objetivos de los sujetos ajenos a la compañía no coincidirían siempre con los de los socios, por lo que adoptar medidas que los protejan podría conllevar una disminución de los beneficios de los accionistas. Por consiguiente, los administradores sociales tendrían que ponderar una pluralidad de intereses diversos, especialmente en caso de conflicto. Es conveniente adelantar que esta decisión quedaría amparada por la regla del juicio empresarial⁸².

Este supuesto de divergencia entre los socios y los terceros afectados no suele ser abordado con profundidad por una percepción errónea, de hecho, en el *BRT statement* de

⁷⁶ *Idem*, pp. 22-24.

⁷⁷ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 225. (...)”, *op. cit.*, p. 357.

⁷⁸ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, pp. 14-16.

⁷⁹ *Idem*, pp. 4-5.

⁸⁰ *Idem*, pp. 19-21.

⁸¹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, pp. 6-7.

⁸² BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, pp. 19-21.

2019, el cual será analizado posteriormente, no se contempla la opción de que no coincidan en el largo plazo⁸³. No obstante, en ocasiones adoptar decisiones que protejan a los *stakeholders* puede suponer un detrimento de los beneficios de los socios. Es erróneo pensar que todas las decisiones en beneficio de estos terceros favorecerán a los accionistas, pues la realidad demuestra es inevitable la existencia de potenciales conflictos⁸⁴. Por ejemplo, atender a los intereses de los trabajadores, aumentando su remuneración con la finalidad de mantener a los empleados más productivos, podría implicar una disminución de los dividendos⁸⁵. De igual forma, desprenderse de un activo contaminante en aras de la protección del medio ambiente es posible que genere una reducción en los ingresos de la compañía.

En relación con la cuestión de cómo se resolverán estos conflictos de intereses y la determinación de quién debe ser considerado *stakeholder*, es criticable el hecho de que se haya cedido la toma de estas decisiones a los administradores sociales sin que se aporten criterios al respecto. De esta forma, queda al amparo de su discrecionalidad la evaluación y resolución de estos conflictos no solamente entre accionistas y *stakeholders*, sino también entre estos últimos entre sí⁸⁶.

Para comprobar si existe una vulneración del deber de lealtad resulta adecuado atender a la cantidad de recursos empleados en la RSC, en este sentido es habitual emplear “no más de un 3% de los beneficios”⁸⁷. Si las actuaciones altruistas de la sociedad no vulneran el deber reconocido en el artículo 227 LSC, pueden violar el deber de diligencia si no se gestionan de forma adecuada los recursos destinados a la RSC. Por el contrario, si estas actuaciones filantrópicas se llevan a cabo de forma razonable y con la debida diligencia operará la *business judgment rule*.⁸⁸ Finalmente, es necesario señalar que, a pesar de la separación realizada en la actual LSC, los deberes de lealtad y diligencia no son plenamente independientes (prueba de ello es su regulación conjunta en la Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas⁸⁹), por lo que, un

⁸³ *Idem*, p. 24.

⁸⁴ *Idem*, p. 25.

⁸⁵ *Idem*, pp. 24-25.

⁸⁶ *Idem*, p. 26.

⁸⁷ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 226. (...)”, *op. cit.*, pp. 359-360.

⁸⁸ *Idem*, p. 360.

⁸⁹ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del (...)”, *op. cit.*

comportamiento negligente por parte del administrador de la sociedad puede suponer a su vez la violación del deber de lealtad⁹⁰.

4. Deber de diligencia

4.1. La regulación en la Ley de Sociedades de Capital

Como se ha mencionado anteriormente, los administradores sociales están sujetos, además de al deber de fidelidad, al deber de diligencia o de cuidado. Ambos deberes no contribuyen únicamente a fijar la manera en la que tienen que cumplir su cometido, sino que sirven también, en los supuestos de infracción de estas reglas, para sostener su posible responsabilidad⁹¹.

El deber general de diligencia se recoge en el artículo 225 LSC, en cuyo apartado 1 se establece, en su redacción actual, que “los administradores deberán desempeñar el cargo y cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con la diligencia de un ordenado empresario, teniendo en cuenta la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos; y subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa”. La exigencia del grado de dedicación y discernimiento se refleja con el concepto jurídico indeterminado de “ordenado empresario”, expresión similar a la de “empresario razonable” que aparece en otros ordenamientos jurídicos⁹². Por lo tanto, se respeta este deber, consistente en un “estándar de conducta”, siempre que se actúe “como lo haría un experto empresario que gestionase su propio patrimonio”⁹³.

⁹⁰ JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 227. (...)”, *op. cit.*, p. 370.

⁹¹ GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J. L.: “Los órganos de las sociedades de capital (II). Los administradores”, en AA.VV. (MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A.J., Dir.) *Lecciones de Derecho Mercantil*, Vol. I, 20ª ed., Ed. Thomson Reuters, Navarra, 2022, p. 468.

⁹² *Idem*, pp. 468-469.

⁹³ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 225. (...)”, *op. cit.*, pp. 319-320.

A los administradores de la sociedad se les atribuye el poder de representación, en exclusividad, y el de dirección para que gestionen la compañía, cediendo este último únicamente ante una orden, dentro del ámbito de sus competencias, por parte de la Junta general⁹⁴. Si bien es cierto que el deber de diligencia puede variarse en los estatutos, no es posible dejarlo vacío de contenido de tal manera que el contrato de administración no vincule al administrador⁹⁵. De esta forma, responden frente a la sociedad en los supuestos de infracción de las obligaciones derivadas de la ley y del contrato, con una triple finalidad: resarcitoria, por el daño generado; incentivadora; y protectora del patrimonio social, en aras de los intereses de los acreedores⁹⁶.

No obstante, se trata de un deber “instrumental” que se caracteriza por su “contenido “flexible” o “elástico””⁹⁷ y que consiste en una obligación de medios⁹⁸. Al administrar un patrimonio ajeno, este deber está vinculado con el aumento “de valor” para los titulares de las acciones o participaciones sociales⁹⁹. Por consiguiente, examinar el adecuado cumplimiento del deber de cuidado en cada supuesto concreto lleva aparejada cierta complejidad¹⁰⁰. En este sentido, es de obligatoria mención la regla de la protección de la discrecionalidad empresarial, creada por la jurisprudencia en los EEUU e introducida en nuestro ordenamiento jurídico mediante el artículo 226 LSC. De acuerdo con este criterio, los jueces y tribunales no evaluarán la actuación del administrador “en el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocio, sujetas a la discrecionalidad empresarial” siempre que “haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado” (apartado 1 artículo 226 LSC)¹⁰¹.

⁹⁴ *Idem*, pp. 313-314.

⁹⁵ *Idem*, p. 324.

⁹⁶ *Idem*, p. 319.

⁹⁷ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del (...)”, *op. cit.*

⁹⁸ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 225. (...)”, *op. cit.*, p. 319.

⁹⁹ GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J. L.: “Los órganos (...)”, *op. cit.*, p. 469.

¹⁰⁰ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del (...)”, *op. cit.*

¹⁰¹ De forma similar se enuncia en el Derecho alemán: “un administrador cuyo comportamiento ha causado daños a la sociedad no es responsable de los mismos cuando pruebe que su decisión era una decisión empresarial y que podía considerar razonablemente, tras haberse informado adecuadamente, que beneficiaba a la sociedad” (93.1 AktG), ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 226. (...)”, *op. cit.*, p. 326.

En este punto, resulta imprescindible subrayar que las decisiones que quedan amparadas bajo esta regla son las que requieren de un “juicio discrecional”, descartándose las que vienen impuestas legalmente, por “los estatutos o los acuerdos de la Junta (artículo 225.1 LSC)”¹⁰². Las principales actuaciones discrecionales son las relativas a la “inversión y desinversión”. Además, quedan protegidas bajo esta norma las que supongan predicciones acerca del futuro o del presente siempre que no exista certidumbre, es decir, las acciones u omisiones en las que los administradores sociales deben valorar “los distintos cursos posibles de acción y las consecuencias previsibles de cada uno de ellos”¹⁰³. La *business judgment rule* se basa en la inseguridad y falta de certeza que caracteriza al cargo de administrador. De este modo, se “limita el supuesto de hecho de la infracción del deber de diligencia”, así como “el ámbito de aplicación de la responsabilidad por negligencia”, convirtiéndose en un “puerto seguro”¹⁰⁴ con el que se pretende evitar el sesgo retrospectivo, es decir, que el conocimiento del perjuicio generado condicione la evaluación de la actuación¹⁰⁵. Es preciso reseñar que la no concurrencia de los requisitos del artículo 226 LSC no implica directamente que el administrador sea responsable, sino que no existirá la “inmunidad judicial”, pudiendo el órgano jurisdiccional entrar a examinar el “fondo de la decisión”¹⁰⁶.

Cabe señalar que, en el Derecho Norteamericano, como consecuencia de la determinación del deber de cuidado sobre “el derecho de la responsabilidad extracontractual”, la regla de la protección de la discrecionalidad empresarial se traduce en una presunción que beneficia a los administradores, mientras que en Europa el que quiera utilizar esta regla deberá probar la concurrencia de los presupuestos (en España los del artículo 226.1 LSC). Esta diferencia deriva de la configuración del cargo de los administradores de la sociedad “como mandatarios” lo que supone que se apliquen las normas de responsabilidad en materia de contratos¹⁰⁷.

¹⁰² *Idem*, pp. 325-326.

¹⁰³ *Idem*, pp. 331-332.

¹⁰⁴ *Idem*, p. 327.

¹⁰⁵ *Idem*, p. 330.

¹⁰⁶ GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J. L.: “Los órganos (...)”, *op. cit.*, p. 470.

¹⁰⁷ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 226. (...)”, *op. cit.*, pp. 327-328.

4.2. La referencia al interés de la empresa en el artículo 225 de la Ley de Sociedades de Capital

Como se enunció previamente, el artículo que regula el deber de diligencia fue objeto de modificación en el año 2021, añadiéndose la referencia al interés de la empresa. De este modo, se pretende que los administradores tengan en cuenta otros intereses distintos de los accionistas en el proceso de toma de decisiones. Es de necesaria aclaración que, al incluirse la referencia a la sostenibilidad en el artículo 225, opera la *business judgment rule*¹⁰⁸, pues se trata de actuaciones “estratégica(s) y de negocio” que requieren de un juicio discrecional¹⁰⁹. En consecuencia, con esta reforma se incrementan los intereses a los que deben atender los administradores, aumentando, en principio, su “poder de decidir”¹¹⁰.

Sin embargo, por parte de la doctrina se ha criticado la técnica utilizada por el legislador¹¹¹. Primeramente, es imprescindible apuntar la aparente contradicción con el artículo 227 LSC donde se hace referencia al “interés de la sociedad”, debiendo recordarse que la subordinación del interés de los administradores se ha considerado históricamente como una obligación derivada del deber de lealtad¹¹². Igualmente, el uso de la expresión “interés de la empresa”, sin antecedentes en la LSC¹¹³, resulta confuso, dado que la empresa no tiene personalidad jurídica ni es la titular, por tanto, “de intereses propios”¹¹⁴. No obstante, se podría entender que el artículo 225.1 *in fine* LSC se refiere a “una concepción plural del interés social”, es decir, a los intereses de los sujetos que tienen una conexión con la “gran empresa”¹¹⁵. Empero, se debe recordar que, por su ubicación

¹⁰⁸ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 25.

¹⁰⁹ VIERA GONZÁLEZ, J.: “Fines (sostenibilidad) y medios (deber de diligencia) en la propuesta de Directiva sobre diligencia debida”, en *Actualidad jurídica Aranzadi*, nº 991, 2022. Disponible en <https://www.thomsonreuters.es/es.html> (fecha de última consulta: 14 de marzo de 2023).

¹¹⁰ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 25.

¹¹¹ CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L.: “La reforma de la LSC por la Ley 5/2021: ¿interés de la empresa?”, en *El Blog de Luis Cazorla*, 14 de abril de 2021. Disponible en <http://luiscazorla.com/2021/04/la-reforma-de-la-lsc-por-la-ley-52021-interes-de-la-empresa/> (fecha de última consulta: 1 de mayo de 2023).

¹¹² RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 25.

¹¹³ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del (...)”, *op. cit.*

¹¹⁴ JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 225. Deber general (...)”, *op. cit.*, p. 3101.

¹¹⁵ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 26.

(Capítulo II del Título VI de la LSC), este artículo es aplicable a todas las sociedades, con independencia de su dimensión. Finalmente, es criticable la falta de concreción con respecto a los intereses que deben prevalecer sobre los de los administradores de la sociedad, pues no se aportan criterios para determinarlos ni para establecer, entre los mismos, un orden de prioridad¹¹⁶.

Por consiguiente, a pesar de que, con esta reforma, a juicio de algunos autores, el legislador pretende añadir un “matiz “institucionalista””¹¹⁷, no se puede concluir que esta modificación, ni tampoco la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida, implique la consolidación de esta teoría sobre la contractualista en nuestro ordenamiento jurídico. Por lo tanto, *de lege lata* este artículo debería interpretarse como interés de la empresa a largo plazo, es decir, como una manera de evitar que se maximice la búsqueda del *shareholder value* instantáneo, lo que ha generado recientes crisis económicas¹¹⁸. Asimismo, sería necesario que *de lege ferenda*, si se quiere afrontar una reforma del Derecho de sociedades de esta magnitud, se propiciara un mayor debate que desemboque en una redacción concreta y clarificadora, con una técnica legislativa acorde con la trascendencia de la materia tratada. De esta forma, se debería aportar coherencia a la regulación del deber de diligencia y lealtad, los cuales, como se ha mencionado anteriormente, no son plenamente independientes entre sí¹¹⁹. Por ende, sería aconsejable optar por la supresión del artículo 225.1 *in fine* y establecerse de forma congruente en el artículo 227 LSC.

Atribuir a los administradores sociales la función de velar por intereses ajenos a los de los socios suscita ciertas dudas. Entre ellas cabe destacar las alegadas por Recalde Castells en relación con la legitimidad democrática¹²⁰. A este respecto, es preciso recordar que el bienestar de las partes interesadas, sin duda digno de protección, se engloba dentro de los intereses generales, los cuales poseen una “naturaleza estrictamente política”. Teniendo en cuenta la importancia que se le pretende otorgar a estas actuaciones relativas a la comunidad en general, sería necesario establecer un método democrático que legitime la priorización de una finalidad pública frente a las demás¹²¹.

¹¹⁶ *Idem*, p. 26.

¹¹⁷ JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 225. Deber general (...)”, *op. cit.*, p. 3101.

¹¹⁸ GONDRA ROMERO, J. M.: “100 años de debate (...)”, *op. cit.*, p. 49.

¹¹⁹ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del (...)”, *op. cit.*

¹²⁰ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 1.

¹²¹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “Los intereses colectivos (...)”, *op. cit.*

Por otro lado, es preciso recordar que uno de los objetivos en el ámbito del gobierno corporativo ha sido imponer restricciones al poder de los administradores¹²². En cambio, con estas variaciones derivadas de la sostenibilidad, se genera un incremento de su discrecionalidad¹²³, mientras que disminuye “el control al que se someten y su responsabilidad (Embid, Stella-Richter)”¹²⁴. Podría existir la posibilidad de que los administradores sociales emplearan su discrecionalidad para priorizar los intereses de los *stakeholders* en perjuicio del beneficio de los socios, por lo que ulteriormente se analizarán los incentivos que tienen para tomar decisiones en este sentido¹²⁵. Asimismo, una de las soluciones posibles, en relación con la incertidumbre provocada por la nueva extensión del deber regulado en el artículo 225 LSC, es que la compañía incentive el cumplimiento de los objetivos en materia de sostenibilidad a través de la remuneración de los sujetos que representan y gestionan la sociedad¹²⁶.

4.3. La motivación de los administradores sociales para velar por los intereses de los *stakeholders*: el ejemplo de la *Business Roundtable*

Los administradores de algunas de las sociedades más relevantes (así como gestores de fondos de inversión) han alegado la necesidad de aumentar los intereses que deben ser protegidos por las compañías¹²⁷. Este comportamiento ha generado cierta desconfianza en un sector de la doctrina, expresándose que “quizá debiera analizarse con alguna suspicacia esta insólita filantropía de los ejecutivos”¹²⁸. En este sentido, se debe mencionar que la actuación de los administradores sociales en este ámbito queda

¹²² RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 25.

¹²³ En palabras de Recalde Castells: “imponer a los gestores de las grandes corporaciones la obligación de defender intereses públicos supone una ampliación de su poder y reduce su responsabilidad”, *idem*, p. 1.

¹²⁴ RECALDE CASTELLS, A. J.: “Los intereses colectivos (...)”, *op. cit.*

¹²⁵ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, pp. 42-43.

¹²⁶ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 34.

¹²⁷ En el año 2018, Larry Fink, CEO de *BlackRock*, expresó su intención invertir en compañías “que tengan el siguiente fin: to “serve a social purpose””, NOVAL PATO, J.: “La sostenibilidad en un contexto de primacía del accionista”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 64 (enero-abril), 2022, p. 151.

¹²⁸ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 7.

englobada en la discrecionalidad, sin que sus decisiones requieran probar posteriormente que la actuación concreta se llevó a cabo con la finalidad de beneficiar a los socios “a corto o largo plazo”¹²⁹.

En el año 2019, la *Business Roundtable* (BRT), en la cual participan los directores ejecutivos “de las 181 mayores compañías estadounidenses” (tales como Apple, Amazon, o JPMorgan Chase¹³⁰), “presentó su *Statement anual On the Purpose of a Corporation*”. En esta declaración, los administradores se comprometían a que en el momento de la toma de decisiones se tuviera en consideración el bienestar de los *stakeholders*¹³¹. En los EEUU, este hecho fue calificado como un “hito”, pues se afirmaba que este cambio de postura era un acierto¹³².

En un principio, la declaración, que padece de ambigüedad y falta de concreción (como, por ejemplo, “compensar a los trabajadores “justamente””), podría llevar a la deducción de que, en lugar de defender la teoría del “*shareholder value*”¹³³, se pretende otorgar a los intereses de los sujetos distintos de los socios un valor independiente. Muestra de ello es que se anuncia la ruptura con el BRT de 1997, en el cual se establecía que “el deber principal de la administración y de la junta directiva es para con los accionistas”, considerando adecuado tener presente “los intereses de los stakeholders” de forma instrumental¹³⁴. Sin embargo, en ningún apartado del BRT de 2019 se afirma que los intereses de los *stakeholders* tengan un valor independiente, por lo que únicamente se favorecerán en la medida en que supongan también un beneficio para los socios en el largo plazo. Además, para evitar que la declaración sea considerada como un “abandono de los accionistas”, se recuerda que “la creación de valor a largo plazo” para los socios es “un objetivo claro” de las compañías¹³⁵. Igualmente, entre los ejemplos que aparecen en el BRT no se incluye ningún supuesto en el que los intereses de los socios deban ceder frente a la protección del bienestar de los terceros.

¹²⁹ *Idem*, p. 8.

¹³⁰ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 30.

¹³¹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 7.

¹³² BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 28.

¹³³ *Idem*, p. 31.

¹³⁴ *Idem*, p. 32.

¹³⁵ *Ibidem*.

Asimismo, es preciso recordar que, en los supuestos establecidos legalmente o cuando sea adecuado en atención a las circunstancias, la Junta de socios debe autorizar la actuación de los administradores sociales¹³⁶. Por lo tanto, si el objetivo del BRT de 2019 era modificar de forma trascendental el modo de operar de las sociedades, en aras de una mayor protección a los *stakeholders*, es lógico pensar que la decisión de unirse al mismo fue respaldada por la junta de cada compañía. Empero, en la mayoría de los casos, la decisión de los administradores no fue aprobada (“98% de las compañías encuestadas”)¹³⁷. La razón alegada con relación a esta ausencia de autorización fue que la declaración reflejaba que con anterioridad sus actuaciones habían respetado los principios de la declaración, así como su intención de continuar en el mismo sentido, sin realizar alteraciones sustanciales¹³⁸. Además, no se modificaron sus “pautas de gobierno” para otorgar un valor independiente al bienestar de los *stakeholders*¹³⁹. Por consiguiente, se puede concluir que, en esencia, la declaración de 2019 no supone el aparentemente pretendido cambio radical respecto de la anterior¹⁴⁰, por lo que no implica la separación de la teoría del “*shareholder value*” ni un aumento de la protección de los intereses de la sociedad en general¹⁴¹.

5. Los incentivos y la remuneración de los administradores sociales

5.1. Los incentivos

Con las reformas en materia de sostenibilidad, se pretende que las externalidades negativas de las compañías sean corregidas mediante la discrecionalidad de los administradores sociales¹⁴². Sin embargo, históricamente, con la finalidad de limitar su poder, se intentó que los intereses de los administradores sociales estuvieran vinculados

¹³⁶ ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Artículo 225. (...)”, *op. cit.*, p. 324.

¹³⁷ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 34.

¹³⁸ *Idem*, pp. 35-36.

¹³⁹ *Idem*, pp. 37-39.

¹⁴⁰ *Idem*, pp. 32-33.

¹⁴¹ *Idem*, p. 40.

¹⁴² *Idem*, pp. 76-77.

con los de los socios¹⁴³. A este respecto, los incentivos ejercen una labor fundamental en la orientación de la actuación de los administradores¹⁴⁴, por lo tanto, es imprescindible comprobar cuáles son los principales actualmente.

En este punto, es obligatorio hacer referencia a su remuneración. De esta manera, a pesar de que la regla general del artículo 217.1 LSC es que el cargo es gratuito, se permite que en los estatutos se determine un sistema de retribución, por lo que, las grandes cantidades de dinero que los administradores sociales reciben por este concepto, es una manera eficaz de influir en las medidas que deben adoptar¹⁴⁵, cumpliendo, por tanto, una doble función: conservar a los administradores más competentes e incentivar que sus decisiones coincidan con los intereses de los accionistas¹⁴⁶. Además, se debe señalar que su salario puede consistir, entre otros conceptos, en acciones de la sociedad (artículos 217.2 e) y 219 LSC), por lo que sus ganancias dependen del valor de estas¹⁴⁷, así como en participación en beneficios (artículos 217.2 c) y 218 LSC). Por consiguiente, la retribución de los administradores se ve directamente afectada por la consecución de objetivos principalmente financieros y por la medida en la que su actuación repercute en el crecimiento del valor de las acciones, generándose un importante condicionante en la toma de decisiones¹⁴⁸.

Por otra parte, no se puede negar que, si los encargados de la representación y gestión de la compañía priorizan los intereses de los socios y aumentan el valor de las acciones, es más probable que mantengan su cargo o consigan un puesto similar en otras

¹⁴³ En palabras de Mark J. Roe: “Las instituciones de gobierno corporativo -como las elecciones al consejo de administración, la estructura de capital y el activismo de los accionistas- se han considerado durante mucho tiempo como medios para vincular más estrechamente a los ejecutivos y a los consejos de administración con los objetivos de los accionistas”, ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Roe vs Friedman”, en *Blog Derecho Mercantil*, 14 de enero de 2022. Disponible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2022/01/roe-vs-friedman.html> (fecha de última consulta: 2 de mayo de 2023).

¹⁴⁴ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 43.

¹⁴⁵ *Idem*, p. 50.

¹⁴⁶ RONCERO SÁNCHEZ, A.: “La retribución variable de los consejeros ejecutivos tras la reforma del régimen legal sobre retribución de los administradores de las sociedades de capital”, en *Revista Derecho social y empresa*, nº5, 2016, p. 22.

¹⁴⁷ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, pp. 50-51.

¹⁴⁸ *Idem*, p. 52.

sociedades, propiciándose que se alineen sus intereses con los de los accionistas. Por ende, la presión que ejerce “el mercado laboral” sobre la conducta de los administradores se ha convertido en una forma de incentivar que estos solamente protejan los intereses de los *stakeholders* si supone un beneficio para los titulares de las participaciones sociales o de las acciones¹⁴⁹. Cabe añadir que la pérdida del puesto empeora notablemente las posteriores perspectivas de empleo. Asimismo, conviene aclarar que, si bien es cierto que los intereses de los administradores y de los accionistas no siempre coinciden, la presencia de estos incentivos dota de un gran peso a los intereses de estos últimos¹⁵⁰. De este modo, no es comparable su influencia con la que tienen los de las partes interesadas, pues los administradores no cuentan con motivos suficientes que lleven a considerar a estos últimos como un “fin independiente”. Por ende, no existen incentivos para esperar que, haciendo uso de su discrecionalidad, adopten decisiones que favorezcan a los sujetos que concurren en la empresa si estas medidas no se traducen en una ganancia para los socios o, con menos probabilidad aún, si los perjudican¹⁵¹.

En este sentido, con la finalidad de que los administradores sociales consideren el bienestar de los *stakeholders* como un objetivo que no dependa del beneficio de los socios, es preciso analizar las posibilidades de vincular sus intereses. Con este propósito, resulta adecuado examinar las opciones para llevar a cabo este planteamiento, en concreto la modificación de su sistema de remuneración¹⁵².

5.2. La remuneración variable con objetivos ESG

Habiendo analizado que actualmente los administradores sociales no tienen incentivos suficientes para proteger a los *stakeholders* si implica un perjuicio para los

¹⁴⁹ En palabras de Bebchuk y Tallarita, “*good stock price performance increases the likelihood of CEOs keeping their jobs or finding similar jobs with other companies and, by contrast, poor stock price performance increases the likelihood of CEOs being replaced. As a result, CEOs who care about their job and job market prospects have strong incentives not to protect stakeholders beyond what would be useful for shareholder value maximization*”, *idem*, p. 55.

¹⁵⁰ *Idem*, pp. 56-57.

¹⁵¹ *Idem*, p. 57.

¹⁵² *Idem*, p. 60.

socios¹⁵³, conviene valorar si es posible reorientar la conducta de los sujetos encargados de la representación y gestión de la compañía hacia la protección del interés general. Es preciso recordar que en la letra d) del artículo 217.2 LSC se recoge, entre los posibles conceptos retributivos enunciados a modo de ejemplo¹⁵⁴, la “retribución variable con indicadores o parámetros generales de referencia”. Asimismo, como se comentó anteriormente, en el apartado 3 del artículo 15 de la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida se prevé que en la retribución variable se considere el seguimiento de “estrategia(s) (...) compatibles con la transición a una economía sostenible y con la limitación del calentamiento global a 1,5°C”, así como la “reducción de las emisiones” (apartado 1 y 2, respectivamente).

Por este motivo, se debe analizar si la inclusión de parámetros relativos al bienestar de las partes interesadas, mediante la remuneración variable de los administradores, se traduciría en un aumento de su protección¹⁵⁵. En primer lugar, se debe señalar que la valoración de los intereses distintos de los de los socios dificulta el proceso de toma de decisiones¹⁵⁶, pues, si no es sencillo vislumbrar un interés común a todos los accionistas, los cuales en principio se encuentran delimitados, encontrar un equilibrio entre los intereses de las *stakeholders* dotaría de una mayor complejidad la labor de los administradores¹⁵⁷. Asimismo, se deberían establecer métricas fiables que pudieran cuantificar los efectos de la compañía en cada uno de estos terceros que concurren en la empresa, así como un método para ponderar los intereses de los distintos grupos¹⁵⁸ (como, por ejemplo, la protección del medio ambiente y los puestos de trabajo en una fábrica contaminante).

En segundo lugar, modificar la forma de remuneración de los administradores puede ocasionar que aumenten sus ganancias sin que suponga una mejoría en el bienestar de las partes interesadas, de esta forma, se podrían establecer objetivos que ya era

¹⁵³ *Idem*, p. 50.

¹⁵⁴ LEÓN SANZ, F. J.: “Artículo 217. Remuneración de los administradores”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J., Coord.): *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, p. 281.

¹⁵⁵ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 60.

¹⁵⁶ RECALDE CASTELLS, A. J.: “Los intereses colectivos (...)”, *op. cit.*

¹⁵⁷ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 61.

¹⁵⁸ *Idem*, p. 61-62.

probable que se alcanzaran o que no contribuyen de manera significativa a la salvaguarda de estos intereses^{159 160}. Por lo tanto, en lugar de beneficiar a los accionistas o a los *stakeholders*, la inclusión de estos objetivos ESG únicamente favorecería a los administradores sociales¹⁶¹. Por último, no cabe esperar la supervisión efectiva por parte de los socios, quienes podrían priorizar que este cambio en la retribución no les perjudique, en lugar de garantizar una protección eficaz de las partes interesadas por parte de la compañía. Por ende, no es previsible que se consiga un nivel de vinculación, respecto de los *stakeholders*, comparable al obtenido con los socios¹⁶².

Finalmente, conviene apuntar que, tras la crisis económica de hace quince años, se concluyó que uno de los detonantes fue la remuneración de los administradores sociales, que propiciaba la adopción “de riesgos excesivos”^{163 164}. Igualmente, ese sistema fomentaba que el administrador primara el posible aumento de sus ganancias sobre el bienestar de la compañía “en el medio o largo plazo”¹⁶⁵. Con el fin de paliar esta situación, en la reforma de la LSC del año 2014, se incluyó la mención a la “sostenibilidad a largo plazo de la sociedad” en el artículo 217.4 LSC. A este respecto, cabe apuntar que, teniendo en cuenta la reforma del 2021 del artículo 225 y la consideración de algunos autores como el reflejo de un “matiz institucionalista”¹⁶⁶, esta alusión a la sostenibilidad

¹⁵⁹ *Idem*, p. 62.

¹⁶⁰ En palabras de Bebchuk y Tallarita: “(...) *encouraging and expanding the use of ESG-based compensation might give self-interested executives a powerful tool to increase their payoffs without creating meaningful value for stakeholders*”, BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation”, *Journal of Corporation Law*, vol. 48, 2022, pp. 37-75. Disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4048003 (fecha de última consulta: 15 de marzo de 2023),

¹⁶¹ *Idem*, p. 49.

¹⁶² BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 62.

¹⁶³ LEÓN SANZ, F. J.: “Artículo 217. Remuneración (...)”, *op. cit.*, p. 277. En el mismo sentido, RONCERO SÁNCHEZ, A.: “La retribución variable de (...)”, *op. cit.*, p. 5.

¹⁶⁴ El impacto de los sistemas de retribución, especialmente de las entidades financieras, en la crisis económica propició que fuera “objeto de tratamiento monográfico en la reunión del grupo de los países más industrializados y emergentes (el denominado G20).”, RONCERO SÁNCHEZ, A.: “Alcance de la reforma del régimen aplicable a la retribución de los administradores de sociedades de capital”, en AA.VV. (TORRES CARLOS, M. R., Coord.): *Actores, actuaciones y controles del buen gobierno societario y financiero*, 1ª ed., Ed. Marcial Pons, Madrid, 2018, p. 326.

¹⁶⁵ LEÓN SANZ, F. J.: “Artículo 217. Remuneración (...)”, *op. cit.*, p. 277.

¹⁶⁶ JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 225. Deber general (...)”, *op. cit.*, p. 3101.

podría llegar a reinterpretarse *de lege lata* como una referencia a los intereses de las partes interesadas.

6. La vía adecuada para garantizar la protección de los intereses de las partes interesadas

Tras haber estudiado las reformas que se han producido en el Derecho mercantil dirigidas a la protección de los *stakeholders*, cabe preguntarse si es la rama del ordenamiento jurídico idónea para salvaguardar el interés general¹⁶⁷. De esta forma, considerando la importancia de estos intereses, necesitados de una mayor y mejor defensa, se debe considerar cuál es el medio adecuado para abordar esta regulación. En palabras de Jorge Viera González “no es una cuestión de fines, sino de medios”¹⁶⁸. En este sentido, lograr la igualdad y evitar las injusticias no es la finalidad del Derecho privado, sino del Derecho público¹⁶⁹.

Encomendar al Derecho societario la regulación de los intereses de los *stakeholders* no solo no los beneficiaría, sino que podría tener un impacto negativo¹⁷⁰. El incremento de la discrecionalidad y la menor responsabilidad¹⁷¹ favorecería a los administradores sociales, muestra de ello es que han utilizado la protección de estos terceros distintos de los socios para explicar su desacuerdo con determinadas reglas que implicarían una mayor responsabilidad¹⁷². No obstante, el desarrollo de la compañía y la

¹⁶⁷ De acuerdo con Jorge Viera González: “cuando se pretende ejecutar (imponer) políticas sin tener en cuenta la concreta técnica jurídica, puede ser que esta se rebele e impida o dificulte la ejecución de las mismas”, VIERA GONZÁLEZ, J.: “Fines (sostenibilidad) y medios (...)”, *op. cit.*

¹⁶⁸ *Idem.*

¹⁶⁹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, pp. 33-34. Asimismo, la “desprivatización” del Derecho privado ya la trataba Girón Tena en GIRÓN TENA, J.: *Tendencias actuales y reforma del Derecho Mercantil: (estudios)*, Ed. Civitas, Madrid, 1986, pp. 118-121.

¹⁷⁰ BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 65.

¹⁷¹ RECALDE CASTELLS, A. J.: “La inclusión de objetivos (...)”, *op. cit.*, p. 1.

¹⁷² “For example, Lipton has argued for the right of directors to reject a takeover on grounds of concern for employees and the local community”, BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Illusory Promise (...)”, *op. cit.*, p. 66.

“creación de valor” se verían perjudicados, reduciendo la “riqueza agregada” del conjunto de la sociedad, y esta disminución repercutiría negativamente en las partes interesadas (como, por ejemplo, en los “empleados, proveedores” ...) ¹⁷³.

Por otro lado, si se acepta la creencia de que los administradores sociales otorgarán una mayor protección a los *stakeholders*, los defensores de estos intereses podrían desistir en la lucha por la creación de medidas que brinden una verdadera protección, pues no se consideraría urgente la adopción de normas imperativas de Derecho público ¹⁷⁴. Para demostrar el “efecto paralizador” en las modificaciones legislativas, conviene citar el ejemplo de Lucian Bebchuk y Roberto Tallarita con respecto a la lucha por la protección del entorno. De este modo, si se espera que los administradores adopten soluciones eficaces contra el cambio climático y se considerara que, con su labor, la salvaguarda de este interés ya está garantizada, las organizaciones que velan por el medioambiente contarían con menos recursos, dado que los “los donantes (...) y voluntarios potenciales”, creyendo que su papel no es imprescindible, podrían dedicar sus esfuerzos a otros propósitos ¹⁷⁵.

Asimismo, la falta de aprobación de reformas, que intentasen paliar de manera eficaz las externalidades negativas de las sociedades, se podría justificar en que los administradores sociales adoptarían las medidas necesarias para mejorar el bienestar de las partes interesadas ¹⁷⁶. A este respecto, resulta adecuado apuntar que la creciente preocupación por estos intereses, por parte de los administradores, podría haber sido fomentada para intentar evitar esta intervención del legislador ¹⁷⁷. En este punto, se debe examinar si es posible que estas modificaciones de Derecho público garanticen realmente la protección de los *stakeholders*. En este sentido, se ha intentado alegar, por parte de los que optan por que los administradores sean los encargados de preservar estos intereses, las dificultades que ha comportado adoptar “medidas que reduzcan las ganancias corporativas”. Sin embargo, tal y como señalan Bebchuk y Tallarita, si se parte de la

¹⁷³ “If the economic pie produced by the corporate sector becomes smaller, all who benefit from slices of it (whether contractually, through tax revenues, or due to positive externalities) might end up worse off”, *idem*, p. 68.

¹⁷⁴ *Idem*, pp. 71-72.

¹⁷⁵ *Idem*, pp. 72-73.

¹⁷⁶ *Idem*, p. 73.

¹⁷⁷ *Ibidem*.

veracidad de este argumento y se acepta que no es viable imponer normas que afecten a los beneficios, tampoco cabría esperar que los administradores voluntariamente disminuyan los ingresos en aras del bienestar de las partes interesadas¹⁷⁸.

Si bien es cierto que la adopción de estas medidas imperativas no sería un proceso sencillo, solamente mediante la aprobación de estas normas jurídicas se puede garantizar efectivamente la salvaguarda del interés general. De esta forma, aunque la protección otorgada no es perfecta, no se puede dudar de su eficacia¹⁷⁹. Por ejemplo, en relación con la protección de los consumidores (normalmente considerados como uno de los grupos de las partes interesadas¹⁸⁰), se debe destacar el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias, en el que se refundieron “la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y las normas de transposición de las directivas comunitarias dictadas en materia de protección de los consumidores y usuarios” (EM). De igual manera, entendiendo que son la parte más vulnerable de la relación jurídica, el legislador de la Unión Europea ha tratado de protegerlos mediante foros específicos de competencia judicial internacional (artículos 17 a 19 del Reglamento (UE) N° 1215/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 12 de diciembre de 2012 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil), así como normas de conflictos especiales para consumo (como las del Reglamento (CE) N°593/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de junio de 2008 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (Roma I)).

Por ende, partiendo de la base de que no es a través del Derecho de sociedades, sino de normas imperativas propias del Derecho público, la forma adecuada de otorgar una mayor protección a las partes interesadas, así como de la innegable y urgente

¹⁷⁸ Bebchuk y Tallarita lo plantean de esta forma: “*If corporate leaders elect to resist any stakeholder-protecting policies that would hurt profits, why should stakeholderists expect corporate leaders, acting on their own, to protect stakeholders at the expense of profits?*”, *idem*, p. 74.

¹⁷⁹ *Idem*, pp. 74-75.

¹⁸⁰ *Idem*, p. 74.

necesidad de adoptar estas medidas (por ejemplo, con respecto al medioambiente¹⁸¹), aportar “falsas esperanzas”, que generen un “efecto paralizador”, sería perjudicial para los intereses de los *stakeholders*.

7. Conclusiones

Primera. – Al atender a la evolución de las teorías institucionalistas y contractualistas, se puede enunciar que la opción de que los administradores sociales adopten decisiones en beneficio de intereses distintos de los de los socios, siempre que favorezca a estos últimos en el largo plazo, no es reciente. No obstante, en los últimos años este debate se ha visto reforzado por la preocupación de la población por las externalidades negativas de las sociedades. Estas inquietudes propiciaron la creación de la responsabilidad social corporativa (denominada igualmente sostenibilidad, ASG o ESG), impulsada por las propias compañías con el objetivo de lograr una ventaja competitiva y mejorar su reputación.

En el marco de la Unión Europea, la información en materia de sostenibilidad (antiguamente denominada información no financiera) se basa en el principio “*comply or explain*”, es decir, no son normas imperativas, pero si no se respetan se tienen que justificar los motivos. Tras haber concluido que esta regulación no aportaba los resultados esperados, se ha optado por introducir obligaciones sustanciales en la Propuesta de Directiva sobre diligencia debida. Con este cambio de perspectiva se pretende garantizar la protección de los derechos humanos y el medioambiente a lo largo de las cadenas de valor transnacionales, especialmente en aquellos Estados en los que no opera un deber de legalidad semejante al comunitario. Con esta finalidad se articula un proceso de diligencia debida, afectando a los deberes de los administradores sociales.

¹⁸¹ “Con menos de una década para abordar la amenaza catastrófica del cambio climático” sería una equivocación centrar los refuerzos en estas reformas del Derecho mercantil, *idem*, p. 75.

En el Derecho societario español, la sostenibilidad ha protagonizado algunas de las recientes reformas y propuestas, debiendo destacar, entre estas últimas, el Anteproyecto de Ley de protección de los Derechos humanos, de la sostenibilidad y de la diligencia debida en las actividades empresariales transnacionales. De la misma forma, esta cuestión ha sido abordada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas del 2020.

Segunda. – En relación con los deberes fiduciarios, el deber de lealtad se ve alterado como consecuencia de la ampliación de los sujetos cuyos intereses debe considerar. De este modo, sería conveniente que se aportaran criterios, no solamente para delimitar quién es *stakeholder*, sino también para solucionar los conflictos de intereses entre los distintos grupos entre sí. Igualmente, con respecto al deber de cuidado, se debe aclarar que las decisiones relativas a la sostenibilidad, al requerir de un juicio discrecional, quedarían protegidas por la *business judgment rule* recogida en el artículo 226 LSC e introducida en nuestro ordenamiento jurídico por influencia de la jurisprudencia norteamericana. Por lo tanto, la valoración de los intereses de los *stakeholders* puede conllevar un aumento de la discrecionalidad de los administradores.

Tercera. – Con respecto a la reforma de la LSC operada en el año 2021, en la que se incluyó la referencia al interés de la empresa, se debe criticar la técnica legislativa empleada. En este sentido, teniendo en cuenta la novedad de este concepto en esta ley, hubiera sido adecuado concretar los intereses a los que se hace referencia, puesto que, como conviene recordar, la empresa al carecer de personalidad jurídica no puede ser titular de intereses. Además, conviene señalar que, por su ubicación dentro de la LSC, el artículo 225 es aplicable a todas las compañías, independientemente de su dimensión. A pesar de que algunos autores afirmen que esta modificación refleja la intención de dotar de más relevancia a la teoría institucionalista, en nuestro ordenamiento jurídico la teoría contractualista sigue siendo la tesis mayoritaria. Por consiguiente, este artículo en su apartado 1 *de lege lata* tendría que interpretarse como interés de la empresa a largo plazo, pretendiendo prevenir la persecución por parte de los administradores del beneficio instantáneo, lo que ha propiciado crisis económicas. Por su parte, *de lege ferenda* si se quiere abordar una reforma de este calado, es imprescindible que la técnica legislativa

esté acorde con la importancia de la materia. A este respecto, partiendo de la innegable conexión entre los deberes de lealtad y diligencia, se debería eliminar la mención al interés de la empresa del artículo 225 y reformarse, con concreción y claridad, el artículo 227 LSC.

Por otra parte, tras analizar la postura de los administradores sociales, reflejada en la *Business Roundtable* del año 2019, aparentemente a favor de la adopción de estas reformas en materia de sostenibilidad es lógico sospechar, de acuerdo con la doctrina, sobre su motivación. La pretendida protección de los *stakeholders* es utilizada por los administradores sociales para justificar su desacuerdo con las medidas que pueden conllevar un incremento de su responsabilidad.

Cuarta. – Actualmente, los administradores sociales no cuentan con incentivos suficientes para priorizar el interés de las partes interesadas en perjuicio del de los socios. De este modo, tanto el sistema de remuneración como el “mercado laboral” los vinculan fuertemente con la satisfacción de los accionistas. En este sentido, una de las opciones que se han planteado ha sido introducir en la remuneración variable parámetros relativos a la sostenibilidad. Sin embargo, ponderar los intereses de los diferentes grupos *stakeholders*, los cuales pueden ser distintos entre sí, dificultaría el proceso de adopción de las decisiones. Asimismo, puede que la inclusión de los objetivos ESG aumente la retribución de los administradores, sin que implique una mayor protección de los sujetos que concurren en la empresa. De igual manera, no es probable que los socios realicen un control eficaz acerca de cómo influye este cambio en la remuneración en el bienestar de estos terceros. Finalmente, cabe plantear un cambio la interpretación de *lege lata* de la mención a la sostenibilidad en el apartado 4 del artículo 217 LSC.

Quinta. – El Derecho de sociedades no es el instrumento adecuado para garantizar la protección de los *stakeholders*. Con estas modificaciones legislativas, los principales favorecidos serían los administradores sociales, que verían aumentada su discrecionalidad y disminuida su responsabilidad. De esta forma, además de suscitar dudas con respecto a la legitimidad democrática, se puede afirmar que la utilización de este sector del ordenamiento jurídico para salvaguardar el interés general es contraproducente, puesto

que, además de empeorar el desarrollo de la compañía y no mejorar el bienestar de las partes interesadas, se consideraría que no es urgente que el legislador intervenga a través de una reforma con normas imperativas en el ámbito del Derecho público, que son las que realmente podrían velar por estos intereses.

8. Bibliografía

ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: “Roe vs Friedman”, en *Blog Derecho Mercantil*, 14 de enero de 2022. Disponible en <https://derechomercantilesana.blogspot.com/2022/01/roe-vs-friedman.html> (fecha de última consulta: 2 de mayo de 2023).

– “Artículo 225. Deber general de diligencia”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J., Coord.): *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, pp. 313-324.

– “Artículo 226. Protección de la discrecionalidad empresarial”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J., Coord.): *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, pp. 325-360.

AMBOS, K.: “Responsabilidad de empresas transnacionales por sus cadenas de suministro: la nueva legislación alemana”, en *Almacén de Derecho*, 10 de agosto de 2021. Disponible en <https://almacenederecho.org/responsabilidad-de-empresas-transnacionales-por-sus-cadenas-de-suministro-la-nueva-legislacion-alemana> (fecha de última consulta: 19 de abril de 2023).

BEBCHUK, L. A. y TALLARITA, R.: “The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation”, *Journal of Corporation Law*, vol. 48, 2022, pp. 37-75. Disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4048003 (fecha de última consulta: 15 de marzo de 2023).

– “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”, *Cornell Law Review*, vol. 106, 2020, pp. 91-178. Disponible en <https://ssrn.com/abstract=3544978> (fecha de última consulta: 29 de marzo de 2023).

BRABANT, S., BRIGHT, C., NEITZEL, N. y SCHÖNFELDER, D.: “Due Diligence Around the World. The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 1)” en *Verfassungsblog – On Matters Constitutional*, 15 de marzo de 2022. Disponible en

<https://verfassungsblog.de/due-diligence-around-the-world/> (fecha de última consulta: 27 de abril de 2023).

CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L.: “La reforma de la LSC por la Ley 5/2021: ¿interés de la empresa?”, en *El Blog de Luis Cazorla*, 14 de abril de 2021. Disponible en <http://luiscazorla.com/2021/04/la-reforma-de-la-lsc-por-la-ley-52021-interes-de-la-empresa/> (fecha de última consulta: 1 de mayo de 2023).

COHEN BENCHETRIT, A.: “Primera aproximación a la Propuesta de Directiva sobre gobierno corporativo sostenible y diligencia debida”, *Diario La Ley*, nº 10031, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 26 de abril de 2023).

DURÁN AYAGO, A.: “Desde la Propuesta de Directiva de diligencia debida en materia de sostenibilidad empresarial hasta su concreción en el espacio judicial europeo”, en *Trabajo y derecho: nueva revista de actualidad y relaciones laborales*, núm. 91-92, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 24 de abril de 2023).

FRIEDMAN, M.: “A Friedman doctrine-- The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits”, *The New York Times*, 13 de septiembre de 1970. Disponible en <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> (fecha de última consulta: 8 de mayo de 2023).

GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J. L.: “Los órganos de las sociedades de capital (II). Los administradores”, en AA.VV. (MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A.J., Dir.) *Lecciones de Derecho Mercantil*, Vol. I, 20ª ed., Ed. Thomson Reuters, Navarra, 2022, pp. 459-474.

GIRÓN TENA, J.: *Tendencias actuales y reforma del Derecho Mercantil: (estudios)*, Ed. Civitas, Madrid, 1986.

GONDRA ROMERO, J. M.: “100 años de debate sobre el «gobierno corporativo»: la importancia del contexto”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 52, 2018, pp. 29-60.

GUAMÁN HERNÁNDEZ, A.: “El borrador de Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad. Un análisis a la luz de las normas estatales y de la propuesta del Parlamento Europeo”, en *Trabajo y derecho nueva revista de actualidad y relaciones laborales*, núm. 88, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 24 de abril de 2023).

JUSTE MENCÍA, J.: “Artículo 225. Deber general de diligencia”, en AA.VV. (GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A. y SANCHO GARGALLO, I., Dir.): *Comentario de la ley de Sociedades de Capital. Tomo III. La junta general. La administración de la sociedad*, 1ª ed., Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2021, pp. 3093-3104.

– “Artículo 227. Deber de lealtad”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J., Coord.): *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, pp. 361-375.

LEÓN SANZ, F. J.: “Artículo 217. Remuneración de los administradores”, en AA.VV. (JUSTE MENCÍA, J., Coord.): *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) sociedades no cotizadas*, 1ª ed., Ed. Thomson Reuters-Civitas, Navarra, 2015, pp. 273-291.

NIETO MARTÍN, A.: “Diligencia debida en derechos humanos y cumplimiento normativo: el comienzo de una hermosa amistad”, en *Almacén de Derecho*, 8 de abril de 2022. Disponible en <https://almacenederecho.org/diligencia-debida-en-derechos-humanos-y-cumplimiento-normativo-el-comienzo-de-una-hermosa-amistad> (fecha de última consulta: 9 de mayo de 2023).

NOVAL PATO, J.: “La sostenibilidad en un contexto de primacía del accionista”, en *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 64 (enero-abril), 2022, pp. 149-192.

PÉREZ BENÍTEZ, J.J.: “El capitalismo iluminado. La propuesta de directiva sobre diligencia debida en materia de sostenibilidad”, *Diario La Ley*, nº 10109, 2022. Disponible en <http://www.smarteca.es> (fecha de última consulta: 26 de abril de 2023).

RECALDE CASTELLS, A.J.: “La inclusión de objetivos públicos en la gestión de las sociedades de capital”, en AA.VV. (BERMEJO GUTIÉRREZ, N. y MARTÍNEZ FLÓREZ, A., Coord.): *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Ricardo Alonso Soto*, Ed. Aranzadi, S.A.U., Pamplona, 2022. Disponible en <https://ssrn.com/abstract=4072486> (fecha de última consulta: 26 de abril de 2023).

– “Los intereses colectivos en la gestión de sociedades anónimas: RSC, sostenibilidad y objetivos ESG”, *Almacén de Derecho*, 1 de abril de 2022. Disponible en <https://almacenederecho.org/los-intereses-colectivos-en-la-gestion-de-sociedades-anonimas-rsc-sostenibilidad-y-objetivos-esg> (fecha de última consulta: 15 de abril de 2023).

– “La prueba en la regla de la discrecionalidad empresarial (*business judgement rule*)”, en AA.VV. (OLMEDO PERALTA E., Coord.): *Derecho de sociedades: revisando el derecho de sociedades de capital*, 1ª ed., Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 1185-1213.

RONCERO SÁNCHEZ, A.: “Alcance de la reforma del régimen aplicable a la retribución de los administradores de sociedades de capital”, en AA.VV. (TORRES CARLOS, M. R., Coord.): *Actores, actuaciones y controles del buen gobierno societario y financiero*, 1ª ed., Ed. Marcial Pons, Madrid, 2018, pp. 325-349.

– “La retribución variable de los consejeros ejecutivos tras la reforma del régimen legal sobre retribución de los administradores de las sociedades de capital”, en *Revista Derecho social y empresa*, nº5, 2016, pp. 121-149.

SALAS COMPÁS, M. B.: “Propuesta de Directiva sobre la diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad: Un análisis de su aplicación en el mercado español”, 2022. Disponible en: https://riuma.uma.es/xmlui/bitstream/handle/10630/24444/ComunicacionXXEncuentroInternacionalASEPUC_Final.pdf?sequence=1&isAllowed=y (fecha de última consulta: 21 de abril de 2023).

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: “La modificación del deber de diligencia”, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 163, 2021. Disponible en <https://www.thomsonreuters.com/en.html> (fecha de última consulta: 13 de marzo de 2023).

TRIGGS M., MISHKIN S. y MEYNIER T.: “EU Finalizes ESG Reporting Rules with International Impacts”, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 30 de enero de 2023. Disponible en <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/01/30/eu-finalizes-esg-reporting-rules-with-international-impacts/> (fecha de última consulta: 23 de abril de 2023).

VIERA GONZÁLEZ, J.: “Fines (sostenibilidad) y medios (deber de diligencia) en la propuesta de Directiva sobre diligencia debida”, en *Actualidad jurídica Aranzadi*, nº 991, 2022. Disponible en <https://www.thomsonreuters.es/es.html> (fecha de última consulta: 14 de marzo de 2023).

ZUMBANSEN, P: “Introduction: Transnational Law and Advocacy Around Labour and Human Rights Litigation”, en AA.VV. (ZUMBANSEN, P; SHAHAB, P.; BADER, M., Coord.): *Transnational Legal Activism in Global Value Chains. The Ali Enterprises Factory Fire and the Struggle for Justice*, 1ª ed., Ed. Springer, 2021.