

La responsabilidad social corporativa
y el Derecho de sociedades de capital:
entre la regulación legislativa y el *soft law*

JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO
PAULA DEL VAL TALENS



Derecho Privado

José Miguel Embid Irujo (Zaragoza, 1954) es Catedrático de Derecho Mercantil en la Universidad de Valencia, habiendo sido profesor de esta disciplina en las Universidades de Zaragoza, País Vasco, Alcalá de Henares, Murcia y Jaime I de Castellón. Es autor de una amplia obra de investigación jurídico-mercantil cercana a los cuatrocientos títulos, con especial incidencia en el Derecho de sociedades. Ha sido investigador principal de numerosos proyectos de investigación y ha dirigido veintinueve tesis doctorales en diversas universidades españolas. Dirige en la actualidad el grupo de investigación *Commenda* (www.commenda.es) integrado por profesores de distintas universidades. Pertenece al consejo de redacción de relevantes revistas, españolas y extranjeras, como *Revista de Derecho Mercantil*, *European Company and Financial Law Review* y *Rivista di Diritto Societario*. Ha sido coordinador del área de Derecho de la Agencia Nacional de Evaluación y Prospectiva (2008-2011), Presidente de la Comisión de Ciencias Jurídicas de la Agencia Andaluza del Conocimiento (2010-2014) y miembro de la Comisión para la acreditación del profesorado universitario en Italia (2013-2015). Emite con regularidad dictámenes y opiniones jurídicas sobre temas de su especialidad.

Paula del Val Talens (Valencia, 1990) es becaria de investigación del Ministerio de Economía y Competitividad. Desarrolla su actividad científica en el Departamento de Derecho Mercantil «Manuel Broseta Pont» de la Universidad de Valencia en el marco del Proyecto DER2013-44438-P «La renovación tipológica en el Derecho de sociedades contemporáneo». Licenciada en Derecho por la Universidad de Valencia, amplió estudios en la Université René Descartes, Paris V, y cursó estudios de máster en la Universidad de Valencia, obteniendo el Premio Extraordinario. Centra su actividad investigadora en el gobierno de las sociedades de capital y sus trabajos han sido publicados en la Revista de Derecho Mercantil, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, Cuadernos de Derecho y Comercio o la Revista Jurídica del Notariado. Ha realizado estancias de investigación en prestigiosas universidades extranjeras como la *Georg-August Universität Göttingen* (2015) o la Universidad de Luxemburgo (2016).

LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA
Y EL DERECHO DE SOCIEDADES DE CAPITAL:
ENTRE LA REGULACIÓN LEGISLATIVA Y EL *SOFT LAW*

COLECCIÓN DE DERECHO PRIVADO CONSEJO ASESOR

Director

Antonio Manuel Morales Moreno

Catedrático de Derecho Civil de la Universidad Autónoma de Madrid,
académico de número de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación

Antonio Pau Pedrón, doctor de la Universidad Autónoma de Madrid, notario,
registrador de la propiedad y abogado del Estado.

José Miguel Embid Irujo, catedrático de Derecho Mercantil de la Universi-
dad de Valencia.

María Paz García Rubio, catedrática de Derecho Civil de la Universidad de
Santiago de Compostela.

Nieves Fenoy Picón, profesora titular de Derecho Civil de la Universidad Au-
tónoma de Madrid.

LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y EL DERECHO DE SOCIEDADES DE CAPITAL: ENTRE LA REGULACIÓN LEGISLATIVA Y EL *SOFT LAW*

JOSÉ MIGUEL EMBID IRUJO
PAULA DEL VAL TALENS



AGENCIA ESTATAL BOLETÍN OFICIAL DEL ESTADO
MADRID, 2016

Primera edición: junio de 2016



Esta obra está sujeta a licencia Creative Commons de Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional, (CC BY-NC-ND 4.0).

Premio San Raimundo de Peñafort de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 8.^a edición.

En la página web de la Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, www.boe.es, apartado de *publicaciones*, se incluyen las instrucciones para envío de originales, normas para su presentación y modelo de solicitud de publicación en esta colección que el autor deberá cumplimentar.

© José Miguel Embid Irujo
Paula del Val Talens
© Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado

<https://cpage.mpr.gob.es/>

NIPO: 007-16-106-0
ISBN: 978-84-340-2318-5
Depósito legal: M-21765-2016

IMPRENTA NACIONAL DE LA AGENCIA ESTATAL
BOLETÍN OFICIAL DEL ESTADO
Avenida de Manoteras, 54. 28050 Madrid

ÍNDICE

ABREVIATURAS	13
PRESENTACIÓN	17
CAPÍTULO I. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA COMO PROBLEMA JURÍDICO	21
I. Introducción	21
1.1 El tradicional desinterés de los juristas por la responsabilidad so- cial corporativa	21
1.2 El relieve jurídico de la RSC: planteamiento y remisión	23
II. Aproximación al contenido de la RSC	25
2.1 El punto de partida: la cuestión terminológica	25
2.1.1 Premisa	25
2.1.2 Desglose y reconstrucción del significado de la RSC	25
2.2 Los escenarios en los que se manifiesta la RSC	29
2.2.1 Consideraciones introductorias	29
2.2.2 La RSC como estrategia integral de gestión	31
2.2.3 La RSC como propósito de superar el contenido de la re- gulación vigente (el llamado «sobrecumplimiento norma- tivo»)	33
2.2.4 La RSC como actividad de naturaleza filantrópica	35
2.3 Rasgos comunes y característicos de la RSC en sus tres escena- rios: balance y remisión	36

	Páginas
2.3.1 Voluntariedad y orientación hacia el interés general	36
2.3.2 Sostenibilidad y transparencia	37
III. La RSC y el Derecho	39
3.1 Premisa	39
3.2 Ubicación institucional de la RSC	39
3.2.1 La tradicional adscripción de la RSC a la gran empresa organizada en forma de sociedad anónima	39
3.2.2 La expansión de la RSC a otras entidades jurídicas	40
3.2.2.1 Las entidades de base asociativa	40
3.2.2.2 Las entidades de naturaleza institucional	42
3.3 Ubicación normativa de la RSC	43
3.3.1 La adscripción de la RSC al Derecho privado y, más precisamente, al Derecho mercantil	43
3.3.2 El papel determinante del Derecho de sociedades	45
3.4 El contexto actual de la RSC: crisis económica, Derecho de sociedades y responsabilidad social de las empresas	46
CAPÍTULO II. RECEPCIÓN NORMATIVA DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN EL DERECHO DE SOCIEDADES: PANORAMA COMPARADO Y SISTEMA DE FUENTES	49
I. Presentación del tema	49
II. La recepción de la responsabilidad social corporativa por el derecho de sociedades	50
2.1 Consideraciones generales: el interés social como centro del debate sobre la responsabilidad de la empresa	50
2.2 Términos actuales del debate doctrinal: primacía del accionista y primacía del órgano de administración	56
2.3 Esfuerzos comparados: del interés social a la tipología societaria ...	59
2.3.1 Premisa	59
2.3.2 Los <i>other constituency statutes</i> estadounidenses	60
2.3.2.1 Consecuencias sobre los deberes de los administradores	63
2.3.2.2 Aplicabilidad al Derecho español de OPAs	64
2.3.3 La corriente del interés social «iluminado» o «ilustrado» (<i>enlightened shareholder value</i>)	67

	Páginas
2.3.3.1 Premisa	67
2.3.3.2 La sección 172(1) de la Companies Act de 2006 ...	68
2.3.3.3 El interés social iluminado del artículo 64.1.b) del <i>Código das Sociedades Comerciais</i> en Portugal ..	70
2.3.4 RSC y tipología societaria: nuevos tipos sociales social- mente responsables	72
III. Marco normativo de la RSC en el derecho de sociedades	74
3.1 Premisa	74
3.2 El contexto institucional europeo	75
3.3 Fuentes legales	76
3.3.1 Premisa: servidumbre y grandeza de la regulación de la RSC	76
3.3.2 La Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres	78
3.3.3 Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible	79
3.3.4 Las reformas específicamente societarias: La Ley de Trans- parencia y La Ley de mejora del gobierno corporativo	80
3.3.4.1 El mejor interés de la sociedad del nuevo artículo 227 LSC	81
3.3.4.2 El (interés del) grupo y la responsabilidad social corporativa	83
3.4 RSC y libertad contractual en Derecho de sociedades: referencia a las cláusulas estatutarias	86
3.5 RSC y códigos de buen gobierno	88
3.6 ¿Hacia la cristalización de una costumbre?	90
CAPÍTULO III. LA RSC EN LA ESFERA ORGÁNICA DE LAS SOCIE- DADES DE CAPITAL	95
I. Delimitación tipológica: la sociedad anónima cotizada como sede preferida de RSC	95
II. El consejo de administración como órgano responsable de la RSC	98
2.1 La política de responsabilidad social corporativa	100
2.1.1 Las políticas y estrategias empresariales como competen- cia indelegable del consejo de administración	100

	Páginas
2.1.2 La política de RSC como competencia indelegable del consejo de administración de la sociedad cotizada	102
2.1.3 La política de RSC en las recomendaciones 54 y 55 CBGSC ...	105
2.1.3.1 El contenido mínimo de la política de RSC (rec. 54 CBGSC)	107
2.1.3.2 El deber de informar sobre asuntos relacionados con la responsabilidad social corporativa: el informe de RSC	109
2.2 La comisión de responsabilidad social corporativa	114
2.2.1 Premisa: autonomía organizativa del consejo de administración	114
2.2.1.1 Naturaleza jurídica	116
2.2.1.2 Alternativas organizativas: la comisión de gobierno corporativo y RSC como <i>best practice</i>	117
2.2.1.3 Nombramiento, composición y funcionamiento ...	118
2.2.2 Interdependencia de las comisiones de supervisión	120
2.2.3 Responsabilidad de la comisión de RSC	121
III. La junta general ante la RSC: la inversión socialmente responsable (ISR)	123
3.1 Origen y situación actual de la inversión socialmente responsable	124
3.2 Estrategias de inversión socialmente responsable: la implicación (<i>engagement</i>) de los socios institucionales	126
3.2.1 Consideraciones generales	126
3.2.2 El relieve de los derechos del socio, individuales o de minoría, para favorecer la implicación	129
3.2.3 Consecuencias de no seguir la propuesta de implicación ..	132
3.3 Propuestas de tratamiento de la implicación en Europa y su relación con la ISR	133
3.4 La política de ejercicio del derecho de voto como aspecto de la política de implicación	135
3.4.1 El régimen de la inversión colectiva en el Derecho español ...	135
3.4.2 El papel del asesoramiento societario (<i>proxy advisors</i>) en la ISR	137
3.4.3 El diálogo con los inversores institucionales y los asesores de voto	140

CAPÍTULO IV. ELEMENTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO SOCIALMENTE RESPONSABLE	143
I. Justificación	143
II. Composición del consejo y responsabilidad social corporativa ...	145
2.1 El consejero independiente ante la responsabilidad social corporativa	145
2.1.1 La RSC en el origen de los consejeros independientes	146
2.1.2 El limitado papel del consejero independiente ante la RSC en el Derecho español de sociedades de capital	147
2.2 Diversidad de género en los consejos de administración	148
2.2.1 El artículo 75 LOI tras ocho años de vigencia	150
2.2.2 El equilibrio de género en los artículos 529 bis 2 LSC y 529 quince LSC	152
III. Retribución de los administradores sociales y responsabilidad social corporativa	156
3.1 La orientación socialmente responsable del régimen legal de retribución: el artículo 217.4 LSC	157
3.2 El principio de proporcionalidad	158
3.3 La rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo	160
CONCLUSIONES	165
BIBLIOGRAFÍA	173
OTROS MATERIALES Y DOCUMENTOS DE CONSULTA	187
JURISPRUDENCIA CITADA	191

ABREVIATURAS

§	<i>Parágrafo</i>
AA. VV.	<i>Autores varios</i>
<i>adapt./adapts.</i>	<i>adaptación/adaptadores</i>
AEVM	<i>Autoridad Europea de Valores y Mercados</i>
AG	<i>Die Aktiengesellschaft</i>
AktG	<i>Aktiengesetz</i>
AMF	<i>Autorité des Marchés Financiers</i>
APLCM	<i>Anteproyecto de Ley de Código Mercantil</i>
<i>art./arts</i>	<i>artículo/artículos</i>
<i>Bus. Law.</i>	<i>The Business Lawyer</i>
C.C.	<i>Código Civil</i>
<i>C. de C.</i>	<i>Código de Comercio de 1885</i>
CBGSC	<i>Código de Buen gobierno de las Sociedades Cotizadas</i>
CDC	<i>Cuadernos de Derecho y Comercio</i>
<i>cfr.</i>	<i>Cónfer</i>
CG	<i>Corporate Governance: an International Review</i>
CGeJ	<i>Corporate Governance e-Journal</i>
CNMV	<i>Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>
<i>Colum. L. Rev.</i>	<i>Columbia Law Review</i>
<i>coord./coords.</i>	<i>Coordinador/Coordinadores</i>
CUBG	<i>Código de Buen Gobierno Corporativo (versión junio 2013)</i>
DCGK	<i>Deutscher Corporate Governance Kodex</i>
<i>Del.</i>	<i>Delaware</i>
<i>Del. J. Corp. L.</i>	<i>Delaware Journal of Corporate Law</i>
DGCL	<i>Delaware General Corporation Law</i>
<i>dir./dirs.</i>	<i>Director/ Directores</i>
DT CNMV	<i>Documentos de Trabajo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores</i>
EBOR	<i>European Business Organization Law Review</i>

<i>ECFR</i>	<i>European Company and Financial Law Review</i>
<i>ECG</i>	<i>Environmental, Social & Governance</i>
<i>ed.</i>	<i>Editor/Edición</i>
<i>EM</i>	<i>Exposición de Motivos</i>
<i>Emory L. J.</i>	<i>Emory Law Journal</i>
<i>ESG</i>	<i>Environment, Social & Governance</i>
<i>esp.</i>	<i>Español</i>
<i>EuroSIF</i>	<i>European Social Investment Forum</i>
<i>FORJIB</i>	<i>Foro Jurídico Iberoamericano</i>
<i>Geo. Wash. L. Rev.</i>	<i>George Washington Law Review</i>
<i>Giur. Comm.</i>	<i>Giurisprudenza Commerciale</i>
<i>GRI</i>	<i>Global Reporting Initiative</i>
<i>Harv. Bus. L. Rev.</i>	<i>Harvard Business Law Review</i>
<i>Inc.</i>	<i>Incorporated</i>
<i>Ind. L. Rev.</i>	<i>Indiana Law Review</i>
<i>ISR</i>	<i>Inversión Socialmente Responsable</i>
<i>ISS</i>	<i>Institutional Shareholder Services</i>
<i>J. Bus. Ethics</i>	<i>Journal of Business Ethics</i>
<i>J. Corp. Cit.</i>	<i>The Journal of Corporate Citizenship</i>
<i>Ley de Transparencia</i>	<i>Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas</i>
<i>LF</i>	<i>Ley 5/2002, de 26 de diciembre, de Fundaciones</i>
<i>LSC</i>	<i>Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.</i>
<i>Mich. L. Rev.</i>	<i>Michigan Law Review</i>
<i>NZG</i>	<i>Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht</i>
<i>OCDE</i>	<i>Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos</i>
<i>ONU</i>	<i>Organización de Naciones Unidas</i>
<i>OPA</i>	<i>Oferta Pública de Adquisición de valores</i>
<i>PEE</i>	<i>Papeles de Economía Española</i>
<i>Pepp. L. Rev.</i>	<i>Pepperdine Law Review</i>
<i>PRI</i>	<i>Principles for Responsible Investment</i>
<i>PRSPE</i>	<i>Propuesta de Reglamento del Consejo, de 25 de junio de 2008, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Privada Europea</i>
<i>RDBB</i>	<i>Revista de Derecho Bancario y Bursátil</i>
<i>RDM</i>	<i>Revista de Derecho Mercantil</i>
<i>RdS</i>	<i>Revista de Derecho de Sociedades</i>
<i>Rev. Soc.</i>	<i>Revue des Sociétés</i>
<i>Riv. Soc.</i>	<i>Rivista delle Società</i>
<i>RJN</i>	<i>Revista Jurídica del Notariado</i>
<i>RPJ</i>	<i>Revista del Poder Judicial</i>

<i>RSC</i>	<i>Responsabilidad Social Corporativa</i>
<i>RSE</i>	<i>Responsabilidad Social de la Empresa/Empresarial</i>
<i>S. Cal. L. Rev.</i>	<i>Southern California Law Review</i>
<i>S.L.</i>	<i>Sociedad Limitada</i>
<i>S.A.</i>	<i>Sociedad Anónima</i>
<i>SAP</i>	<i>Sentencia de la Audiencia Provincial</i>
<i>Seattle U. L. Rev</i>	<i>Seattle University Law Review</i>
<i>SEC</i>	<i>Securities and Exchange Commission</i>
<i>ss.</i>	<i>Siguientes</i>
<i>SSRN</i>	<i>Social Science Research Network</i>
<i>Stan. J. L. Bus. & Fin.</i>	<i>Stanford Journal of Law, Business & Finance</i>
<i>STS</i>	<i>Sentencia del Tribunal Supremo</i>
<i>SZW</i>	<i>Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht</i>
<i>t.</i>	<i>Tomo</i>
<i>Tex. L. Rev.</i>	<i>Texas Law Review</i>
<i>trad.</i>	<i>Traductor/Traducción</i>
<i>TRLSA 1989</i>	<i>Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas</i>
<i>U. Pa. L. Rev.</i>	<i>University of Pennsylvania Law Review</i>
<i>Va. L. & Bus. Rev.</i>	<i>Virginia Law & Business Review</i>
<i>Va. L. Rev.</i>	<i>Virginia Law Review</i>
<i>Vill. L. Rev.</i>	<i>Villanova Law Review</i>
<i>vol.</i>	<i>Volumen</i>
<i>Wis. L. Rev.</i>	<i>Wisconsin Law Review</i>
<i>WM</i>	<i>Wertpapier Mitteilungen</i>
<i>Wm. & Mary L. Rev.</i>	<i>William & Mary Law Review</i>
<i>ZGR</i>	<i>Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht</i>
<i>ZIP</i>	<i>Zeitschrift für Wirtschaftsrecht</i>
<i>ZSR</i>	<i>Zeitschrift für Schweizerisches Recht</i>

PRESENTACIÓN

Sin temor a la exageración, bien puede decirse que la responsabilidad social corporativa es un tema de nuestro tiempo. Con esta fórmula, de inequívoca raíz orteguiana, se quiere señalar no sólo la actualidad de su contenido, sino, sobre todo, su amplia difusión y, cabría decir, su ubicuidad; en el sempiterno debate sobre los caracteres y circunstancias de la actividad de las empresas, ámbito en el que ha radicado el asunto que nos ocupa, es habitual y, a la vez, insoslayable, el interrogarse sobre su proyección social, más allá, incluso, del terreno delimitado por la propia realidad empresarial. Y es que la idea de que las empresas sean socialmente responsables constituye en nuestros días algo más que una mera ventaja o favor que dichos agentes económicos pueden aportar a la sociedad contemporánea, con independencia de la institución o los sujetos que de ella vayan a beneficiarse; se trata, más bien, de una exigencia, no específicamente jurídica, que surge desde muy diversas fuentes con el propósito de distinguir o caracterizar la organización, el funcionamiento y la misma proyección social de la empresa.

No estamos, por tanto, ante una institución jurídica superpuesta al Derecho regulador de la actividad empresarial y quizá por tal razón, así como por el decidido propósito de eludir toda posible vinculación jurídica por quienes intentan ser socialmente responsables, se comprende la casi total ausencia, hasta fechas recientes, de reflexiones destacadas sobre nuestra figura desde el campo del Derecho. Han abundando, sí, los análisis económicos, sociológicos, y aun filosóficos, desde la vertiente, tan actual, de la Ética de la empresa; el predominio, aun hoy, de estas orientaciones ajenas al mundo del Derecho no permite ignorar, sin embargo, el inevitable relieve jurídico de la responsabilidad social. De ello da cuenta la ingente actividad que para su realización han

de asumir las grandes empresas, por lo común sociedades cotizadas, que son, como resulta notorio, los principales protagonistas en el terreno que nos ocupa. La organización de los medios materiales y personales, la predisposición de los fondos necesarios, la imbricación de las acciones de responsabilidad social con el objeto o conjunto de actividades desarrollados por la empresa son otros tantos temas que ponen de manifiesto la inevitable intersección de la responsabilidad social con el Derecho, a través del sujeto, normalmente persona jurídica de base asociativa y con propósito lucrativo, que pretende llevarla a cabo.

De los diversos sectores del ordenamiento jurídico en los que puede incidir la puesta en práctica de un programa de responsabilidad social corporativa, es, seguramente, el Derecho de sociedades, como evoca el último calificativo aplicado a nuestra figura, el afectado de manera principal. Se entiende, por ello, que sea en dicho ámbito donde se encuentre el mayor número de referencias positivas (nunca demasiado abundantes, por otra parte) a la responsabilidad social y donde, además, se observe la significativa presencia de recomendaciones propias del *soft law*, tal y como refleja, entre nosotros el reciente Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. La conjunción de ambas perspectivas, la del «Derecho firme» y la del «Derecho blando», podríamos decir, no permite ofrecer, por su manifiesta insuficiencia, un perfil jurídico nítido de la responsabilidad social corporativa; tampoco ha sido destacada la contribución de los autores ni los tribunales han tenido ocasión de pronunciarse de manera significativa al respecto, por lo que bien puede sostenerse que falta en el Derecho español el análisis riguroso que la figura requiere.

El propósito de superar, en lo posible, esa insatisfactoria situación constituye la causa remota del presente trabajo, siendo su causa próxima la convocatoria por la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación del premio San Raimundo de Peñafort, en su octava edición, precisamente ceñida a la temática de la responsabilidad social corporativa en relación con el mundo del Derecho. Sin perjuicio de nuestro agradecimiento al Jurado, resulta obligado señalar que, como autores de este trabajo, nuestro propósito ha sido, únicamente, el de ordenar y aclarar, en la medida de nuestras posibilidades, el campo, verdaderamente ingente, que delimita en la actualidad el significado jurídico de la responsabilidad social corporativa desde la perspectiva, prioritaria, como ya se ha dicho, del Derecho de sociedades de capital.

Mientras desarrollábamos la investigación que ha conducido a la presente obra, hemos podido comprobar la destacada conexión de la moderna responsabilidad social corporativa con otros fenómenos y realidades del ámbito empresarial y societario, relativamente alejados en el tiempo, si bien dotados

de perenne valor y de considerable interés para el estudioso. Esta constatación explica que al presentar nuestro trabajo al concurso hayamos utilizado como seudónimo el nombre del gran intelectual y político alemán Walther Rathenau, seguramente uno de los más agudos analistas de la realidad empresarial y económica de su tiempo, cuyas reflexiones sobre la «empresa en sí», sobre la Economía entendida no sólo como aspiración individual sino, esencialmente, como tarea colectiva (*Gemeinwirtschaft*) y sobre muchas otras cuestiones de diverso orden conservan indudable actualidad.

Agradecemos a la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación la concesión del premio, al Boletín Oficial del Estado la cuidada edición del original y al profesor Antonio Manuel Morales Moreno su gran ayuda en muy distintos campos. También queremos agradecer a nuestras familias su comprensión y su apoyo, siempre responsable. Ojalá que el presente estudio, en el que hemos trabajado con ilusión y rigor, sirva al desarrollo de la responsabilidad social corporativa y a su mejor acomodo en el ámbito organizativo y en el funcionamiento cotidiano de las sociedades de capital*.

Los autores

* Aunque la obra en su conjunto es el resultado de la estrecha colaboración de los dos autores, los capítulos I y II, así como las conclusiones, han sido elaboradas directamente por José Miguel Embid Irujo, en tanto que los capítulos III, IV, los índices y la bibliografía son el resultado del trabajo inmediato de Paula del Val Talens. El estudio se inserta, a su vez, en el proyecto de investigación «La renovación tipológica del Derecho de sociedades contemporáneo» (DER2013-44438P), del Ministerio de Economía y Competitividad, del que es investigador principal José Miguel Embid Irujo. Paula del Val Talens es beneficiaria de una Ayuda para contratos predoctorales para la formación de doctores 2014, del Ministerio de Economía y Competitividad/FSE, adscrita al referido proyecto de investigación. La consulta de fuentes y bibliografía se ha cerrado a 1 de septiembre de 2015.

CAPÍTULO I

LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA COMO PROBLEMA JURÍDICO

I. INTRODUCCIÓN

1.1 El tradicional desinterés de los juristas por la responsabilidad social corporativa

Aunque el fenómeno de la responsabilidad social corporativa (en adelante, RSC) no puede considerarse, en sentido estricto, como una circunstancia propia de nuestro tiempo, habiendo recibido importante atención desde distintos campos del saber¹, su posible vínculo con el Derecho no ha suscitado idéntico interés. Son varias, sin duda, las razones explicativas de esta aparente desatención por parte de los juristas, sólo paliada, eso sí, limitadamente, en los últimos años. Por un lado, hay que referirse a la insuficiente delimitación de la

¹ Decir que la RSC constituye, desde hace tiempo, un relevante centro de atención para numerosas disciplinas científicas, no supone, ciertamente, novedad alguna. Más difícil resulta, en cambio, enumerar el conjunto, sin duda abierto, de esas disciplinas, así como la orientación característica de cada una de ellas al respecto. Puede decirse que son la Economía y la Ética, en su vertiente, esta última, de la llamada «Ética de la empresa», las materias que más han se han distinguido a la hora de tratar y comprender intelectualmente a la RSC. Ante la imposibilidad de ofrecer una bibliografía completa sobre la cuestión, bastará con remitir al lector a alguna obra miscelánea, como puede ser, entre otras, el volumen «Responsabilidad Social Corporativa», *PEE* (monográfico), 108 (2006), que contiene, en sus diversos trabajos, un amplio elenco bibliográfico, dentro del cual predominan los aspectos económicos y empresariales. Más recientemente, desde una perspectiva general, NOGUEIRA SERENS, M., «Corporate social responsibility *vinho velho em odres novos*», Tobío Rivas, A., Fernández-Albor Baltar, Á., Tato Plaza, A. (eds.), *Estudios de Derecho Mercantil. Libro homenaje al Prof. Dr. Dr. h. c. José Antonio Gómez Segade*, Madrid, Marcial Pons, 2013, pp. 265-280.

figura² o, con terminología más clásica, a la imprecisa conformación del supuesto de hecho; no hace falta destacar, a este respecto, el relieve, en verdad esencial, que tiene para la propia operatividad del ordenamiento jurídico la concreción de los hechos de la realidad a fin de que puedan anudarse a ellos las correspondientes consecuencias jurídicas. Y quizá suceda que, cuando hablamos de RSC, no se llegue a mostrar un hecho de la realidad susceptible de ser configurado por el Derecho bajo una precisa tipificación y predispuerto, por ello, para ser sometido a un concreto régimen jurídico. En realidad, y se verá en repetidas ocasiones a lo largo de estas páginas, la RSC se plasma, como no podía ser menos, en actuaciones específicas, por lo común, de los operadores económicos, si bien la razón de ser de estas últimas, como se puede deducir de lo expuesto, se sitúa fuera de ellas. Por lo tanto, podríamos decir, en una primera y muy provisional aproximación, que la figura objeto de estudio es, en su esencia, un conjunto de ideas o, mejor, un *programa para la acción*, luego concretado, de acuerdo con los criterios del sujeto activo de la RSC, en hechos específicos. Y de ahí se deduce, seguramente, el primer elemento explicativo del escaso interés que por ella han mostrado los juristas, al menos hasta fecha bien reciente.

Por otro lado, hay en el núcleo configurador de la RSC como programa para la acción un inequívoco componente voluntarista, el cual, desde una perspectiva clásica, llevaría a situarla extramuros del ordenamiento jurídico. En cuanto que revela un concepción sumamente estricta del Derecho, el reseñado criterio podría dar lugar, de inmediato, a severas críticas; y es que, a su tenor, la idea misma de la autonomía de la voluntad –germen y elemento determinante del Derecho privado– podría quedar, por idénticas razones, fuera del estudio de los juristas y, lo que es más importante, al margen de toda previsión normativa. Lo que, seguramente, pretende significarse con el carácter voluntario de la RSC, un verdadero lugar común en la bibliografía y la documentación sobre dicho fenómeno, es que su puesta en práctica no es el resultado inexorable de una imposición legislativa, sino, lisa y llanamente, la consecuencia de un decidir del todo autónomo por parte de quien pretenda llevarla a cabo. Nada hay que objetar, por supuesto, a este planteamiento, cuya pertinencia se ve refrenada por la realidad característica de nuestro tiempo, tanto en España como fuera de nuestras fronteras.

² Es sintomático que la primera obra citada en la nota anterior lleve como subtítulo «Una «idea fuerza» en busca de precisión»; el considerable aumento de la bibliografía, con inclusión de aportaciones propiamente jurídicas, desde entonces no ha servido para alcanzar, por lo que parece, la ansiada precisión en la materia.

Pero, como en tantas otras ocasiones, no basta para considerar metajurídico a un determinado hecho o práctica social su no derivación necesaria de un mandato normativo. No parece a la altura de nuestro tiempo que el universo jurídico pueda restringirse, como querría un positivismo más que trasnochado³, al conjunto de supuestos formulados por el legislador. Incluso en el caso de que se aceptara tal premisa, la propia realidad normativa, por decirlo con una fórmula filosófica consagrada, «da de sí»⁴ al entrar en relación con las circunstancias, nuevas y renovadas, que se manifiestan de continuo en la dinámica social, desbordando el ámbito clausurado y autosuficiente en el que algunos han querido convertir el Derecho. Por ser la RSC, precisamente, un relevante y reiterado fenómeno social, es inevitable su «encuentro» con el ordenamiento jurídico, como consecuencia, desde luego, de su propia significación, pero también del entrecruzamiento producido entre las concretas acciones en que pueda plasmarse, el contorno jurídico de sus agentes y su incidencia, diversa y plural, en el tráfico, con inmediata repercusión en un amplio elenco de terceros, en principio indeterminado⁵.

1.2 El relieve jurídico de la RSC: planteamiento y remisión

Esta sumaria caracterización de las principales razones por las que la RSC no ha llegado a convertirse en una referencia habitual para los juristas ni, mucho menos, para el legislador, no son obstáculo para afirmar, de entrada, su considerable relieve jurídico y la necesidad consiguiente de aproximarse a ella con el mismo rigor que se afrontaría el tratamiento de cualquier otra figura

³ Para perfilar el sentido sustancial de esta importante dirección filosófico-jurídica, véase GONZÁLEZ VICÉN, F., «Sobre el positivismo jurídico», en el libro del autor *Estudios de Filosofía del Derecho*, Universidad de La Laguna, Facultad de Derecho, 1979, pp. 171 y ss., y LARENZ, K., *Metodología de la Ciencia del Derecho* (trad. esp. de Marcelino Rodríguez Molinero), 2.ª ed., Barcelona, Ariel, 1980, pp. 48 y ss., con referencia, en este último caso, a la metodología jurídica alemana.

⁴ Véase, en tal sentido, ZUBIRI, X., *Estructura dinámica de la realidad* (edición de Diego Gracia), Madrid, Alianza Editorial, 1989, *passim*; para el filósofo español, como explica LAÍN ENTRALGO, P. («Xavier Zubiri», en Colegio Libre de Eméritos, *El legado cultural de España al siglo XXI. I. Pensamiento, Historia y Ciencia*, Madrid, Círculo de Lectores, 1992, pp. 299-300), «ser real, ahora, no es solamente "ser de suyo", es también "dar de sí"; la realidad, toda realidad, es de suyo y da de sí, más aún, de suyo da de sí, porque el dar de sí pertenece a su esencia». No hay especiales inconvenientes para trasladar esta profunda reflexión al campo del Derecho, como un elemento más de la realidad.

⁵ De todo ello se deduce la inevitable y necesaria complejidad del orden jurídico, oscurecida desde la Ilustración y la etapa codificadora por lo que se ha dado en llamar «mitología jurídica de la modernidad»; dicha complejidad alcanza especial relieve en las cuestiones que, en sentido amplio, se insertan en el Derecho de la Economía, al que se vincula, como se verá, el relieve jurídico de la RSC; sobre este tema, por muchos, GROSSI, P., *Mitología jurídica de la modernidad* (trad. esp. de Manuel Martínez Neira), Madrid, Trotta, 2003, pp. 39 y ss.

significativa para el Derecho. Dicha aproximación puede llevarse a cabo, como es natural, desde distintas perspectivas, que van desde la más elemental y menos «invasiva», cabría decir, de la institución analizada, como es la del jurista científico, preocupado por la determinación de su naturaleza y caracteres, hasta la más penetrante del legislador, susceptible, a su vez, de admitir grados diversos de intensidad y extensión. Si las aportaciones de los estudiosos han aumentado considerablemente entre nosotros durante los últimos años, aun sin llegar a un estadio satisfactorio, la intervención del legislador, por la conocida voluntariedad de la RSC o por la dificultad de conseguir una regulación adecuada, es meramente testimonial y no va más allá de una mera aproximación indiciaria. Con todo, ha de contarse con ella a la hora de trazar las fuentes normativas de la figura que nos ocupa, así como su muy escaso régimen⁶.

Entre la actitud analítica del estudioso, desprovista, eso sí, de inmediatos efectos jurídicos, y la hipotética regulación del legislador, desinteresada de definiciones y conceptos, pero de directa incidencia en la realidad, cabe encontrar, también, formas intermedias de aproximación, desde el Derecho, a la RSC. Dichas formas se sitúan, por lo común, en el ámbito externo e impreciso del llamado *soft law*, que intenta incidir en la realidad jurídica desde el plano no vinculante y plenamente disponible de la recomendación⁷. La actualidad de este planteamiento no requiere particulares explicaciones ni tampoco es necesario aludir en este momento a los sectores del ordenamiento jurídico donde ha adquirido mayor protagonismo. Para lo que ahora interesa, bastará con destacar, en términos generales, la existencia de numerosos *códigos de conducta*, de extensión y alcance diversos, que toman a la RSC como objeto central de consideración. Dentro de este apartado, adquieren singular relieve los códigos de buen gobierno, que si bien referidos al gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, inciden, con distinta intensidad, en el tema que nos ocupa. Muy especialmente merece aludirse ahora al muy reciente, *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (en adelante, CBGSC), que, con indudable originalidad dentro del contexto internacional, dedica, entre nosotros, particular atención a la RSC. Las recomendaciones allí contenidas –a las que se hará referencia en otros apartados de este trabajo– constituyen un significativo elenco

⁶ Cfr. capítulo II, III y capítulos III y IV.

⁷ Lo que permite distinguir el *soft law* de supuestos estrictamente normativos, como el Derecho dispositivo, cuya relevante función ordenadora no disminuye por su ausencia de carácter imperativo; al respecto, MÖSLEIN, F., *Dispositives Recht. Zwecke, Strukturen und Methoden*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2011.

de propuestas que influirá, seguramente, en las concretas políticas que al respecto puedan adoptar las sociedades cotizadas⁸.

II. APROXIMACIÓN AL CONTENIDO DE LA RSC

2.1 El punto de partida: la cuestión terminológica

2.1.1 PREMISA

A fin de convertir en realidad efectiva las anteriores consideraciones o, dicho de otro modo, para llevar a términos concretos el relieve jurídico de la RSC, resulta imprescindible formular, aunque sea de manera sintética, los caracteres fundamentales de la figura. En este sentido, la idea, antes esbozada, de que la RSC no es un hecho concreto de la realidad, susceptible, en su caso, de regulación, sino más bien, un programa para la acción que puede concretarse en acciones diversas, permite avanzar en la delimitación de su auténtico significado y contenido, lo que servirá, en última instancia, para su adecuado tratamiento desde el punto de vista del Derecho. Por ser este trabajo un estudio jurídico, no es posible ahondar en las múltiples vertientes y circunstancias que caracterizan, en nuestro tiempo, a la RSC, materia que, como es bien sabido, concita la atención de otras disciplinas. Es necesario, con todo, tomar en cuenta algunos de los datos que, respecto de la RSC, proporcionan los saberes no jurídicos, a fin de conseguir un perfil suficientemente seguro de la figura a los efectos de su consideración desde el Derecho. En ese diálogo, no obstante, pueden surgir numerosas dificultades como consecuencia de que las reflexiones sobre la RSC no han partido, como sabemos, del ámbito jurídico, lo que obligará a matizar continuamente su tratamiento jurídico.

2.1.2 DESGLOSE Y RECONSTRUCCIÓN DEL SIGNIFICADO DE LA RSC

Una primera dificultad se deduce de la propia terminología utilizada entre nosotros para caracterizar el fenómeno objeto de estudio⁹. Se trata, como

⁸ También cabe hablar, *lato sensu*, del CBGSC como «fuente» de la RSC, desde el punto de vista jurídico; al respecto, véase *infra* Capítulo II.III.3.5.; sobre los aspectos concretos de esta regulación para la RSC, cfr. Capítulos III.II y IV.

⁹ Las siguientes reflexiones aparecen concretadas alrededor de la fórmula «responsabilidad social corporativa», que bien puede considerarse ampliamente mayoritaria no sólo entre nosotros, sino también

es bien sabido, de una traducción directa de los correspondientes términos ingleses, cuya misma contemplación desde el Derecho suscita inmediatos equívocos. Sin remontarnos a mayores averiguaciones en torno a las cuestiones de orden terminológico¹⁰, conviene parar la atención en las dos palabras más relevantes del sintagma, esto es, «responsabilidad» y «corporativa»; tal cosa no supone desdeñar, por supuesto, el relieve de la voz «social», la cual, como se verá, constituye, no obstante su indudable generalidad, la calificación más propiamente distintiva del programa para la acción que es la RSC.

La voz «responsabilidad», desde luego para el jurista, pero quizá también para el sentir social predominante, se suele caracterizar como la consecuencia, negativa e inmediata, que se deduce del incumplimiento de una obligación o de la realización de un hecho ilícito. De acuerdo con esta lógica, propia, aunque no exclusiva, del Derecho privado, hablar de «responsabilidad» significa, ante todo, poner de manifiesto el plano del deber ser, propio del Derecho, como reacción frente a un hecho (acción u omisión) que, a falta de mayor precisión, calificaremos de antijurídico. Con otras palabras, se responde porque se han de corregir las consecuencias dañosas del hecho antijurídico para el sujeto o sujetos perjudicados, lo que permite poner de manifiesto que la responsabilidad implica la realización de un comportamiento debido, quedando fuera de su órbita, en principio, los actos espontáneos o voluntarios, con independencia de su posible contribución al mismo fin.

Esta breve y sumamente incompleta caracterización de lo que significa responsabilidad permite poner de manifiesto, de inmediato, la dificultad de conciliar dicho significado con lo que, de manera elemental, quiere decirse

en el debate internacional. Ello no impide reconocer la existencia de una cierta controversia a la hora de caracterizar, mediante una fórmula también sintética, el fenómeno ahora en estudio. En este sentido, la denominación aquí utilizada, y de la que se hace eco, muy recientemente, el CBGSC, se sustituye, en ocasiones, por la expresión «responsabilidad social de las empresas», acogida, incluso, en el Derecho español, gracias a la Ley 3/2007, de 22 de marzo, orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres, cuyo título VII se titula, precisamente, «la igualdad en la responsabilidad social de las empresas». Para quienes han participado, y participan, en este debate [sirva, por muchos, la mención de LOZANO, J. M., «De la responsabilidad social de la empresa (RSE) a la empresa responsable y sostenible», *PEE*, 108 (2006), pp. 40-60.], no se está en presencia sólo de una disputa terminológica, sino también de contenidos. Por entender, no obstante, que estos matices no afectan, en lo sustancial, al relieve jurídico de la RSC, se prescindirá aquí de toda referencia a la cuestión, concentrando el análisis, como ya se ha advertido, en la citada fórmula. Con todo, no faltan juristas que, sin perjuicio de la asunción del criterio mayoritario en esta materia, proponen la necesidad de hablar, preferiblemente y con cierta paradoja, de «responsabilidad social de las empresas» para describir el programa para la acción característico de toda RSC llevado a cabo por entidades que no desarrollen una actividad empresarial, como pueden ser, en principio, aunque no siempre, las fundaciones; en este sentido, PÉREZ CARRILLO, E. F., «La gestión del patronato de las fundaciones y la responsabilidad social corporativa», Emparanza Sobejano, A. (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización y estructuración jurídica de las fundaciones*, Madrid, Marcial Pons, 2014, pp. 73-109.

¹⁰ Véanse al respecto las consideraciones de KRONKE, H., *Stiftungstypus und Unternehmensträgers-tiftung*, Tübingen, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1988.

cuando se habla de «responsabilidad» social corporativa, marginando ahora el relieve de los dos calificativos. Nada hay, en principio, de «acto debido» en los diversos comportamientos que traducen el programa para la acción característico de toda RSC¹¹; ello es así, desde luego, por la nota de voluntariedad, en el sentido antes indicado, que caracteriza, de manera esencial, a nuestra figura. Sin duda, la traducción, aparentemente literal, no ha expresado con fidelidad suficiente el contenido originario del término inglés, teniendo en cuenta, además, el recurso a voces distintas, en los sistemas del *common law* para expresar algo equivalente, desde el punto de vista jurídico, a nuestra palabra «responsabilidad»¹².

En consecuencia, la responsabilidad de la que ahora se habla, a propósito de la RSC, habrá de situarse en un estadio ajeno y distinto a la responsabilidad derivada del hecho antijurídico, de manera que se evite toda tentación de identificar maquinalmente el significado de ambas, aunque el significante, como es obvio sea el mismo. Dicho estadio puede comprenderse mejor vinculándolo con la voluntariedad, a la que, repetidamente, se ha aludido como expresión de la «esencia» de la RSC¹³. En tal sentido, hablar de «responsabilidad» a este respecto ha de entenderse como la manifestación de un compromiso, asumido voluntariamente por el sujeto protagonista del programa para la acción en que consiste nuestra figura.

A fin de precisar el sentido y el alcance del citado compromiso, se hace necesario proseguir el análisis terminológico recién iniciado. El segundo término relevante, a tal efecto, es el segundo calificativo añadido a la responsabilidad, es decir, la voz «corporativa». También aquí la literalidad de la traducción puede ser fuente de numerosos equívocos y obliga, como en el caso anterior, a matizar de inmediato las consecuencias que, también de manera literal, puedan deducirse de su empleo. Por su propio significado, la palabra «corporativa» puede quedar asociada a circunstancias diversas, algunas de ellas ajenas por completo a lo que se pretende decir, en apariencia, con la originaria palabra inglesa. Por vincularse la realidad corporativa con el ámbito de la actividad económica, como consecuencia de su derivación del término *cor-*

¹¹ Sin perjuicio, claro está, del entrecruzamiento de las acciones propias de la RSC con el ámbito jurídico, tal y como se ha señalado con anterioridad, y como intentará exponerse, a lo largo del presente trabajo, dentro del campo de análisis elegido. Del mismo modo, la opinión expresada en el texto habrá de contrastarse, en su caso, con el posible surgimiento de una costumbre en materia de RSC, cuestión que se debate en el Capítulo II.III.3.6 de este trabajo.

¹² El tono deliberadamente elemental con el que se ha redactado el texto explica, aunque quizá no justifique, la sencillez de los razonamientos empleados y la falta de aparato crítico al respecto.

¹³ WHITE, A. L., «Lost in Transition? The Future of Corporate Social Responsibility», *J. Corp. Cit.*, 16 (2004), pp. 19-20.

poration, que expresa en la práctica jurídica norteamericana, como es bien sabido, la forma institucional de la gran empresa, es en el ámbito empresarial donde puede encontrarse el sentido primigenio de la voz ahora en estudio.

Como punto de partida, han de excluirse, de nuevo, aquellos significados que refieran el término «corporativa» a estructuras y realidades ajenas a la actividad empresarial, como, por ejemplo, las que se conecten con instituciones de Derecho público o con organizaciones de intereses no necesariamente económicos o dirigidos a la satisfacción de fines de carácter general¹⁴. Por lo tanto, al compromiso característico de la RSC hay que añadir, como primera nota distintiva, el hecho de llevarse a cabo en el terreno específico de la actividad empresarial.

Queda, por último, el calificativo situado en primer lugar, es decir, «social», mucho más plástico que el anterior, pero, por ello mismo, más difícil todavía de precisar. La dificultad no viene, en este caso, de la traducción, dada la equivalencia sustancial en cuanto al significado de dicha voz, con independencia del idioma en que se use¹⁵. Si se mira bien, no obstante, su posición en el enunciado de nuestra figura, es posible avanzar en la averiguación de su significado, como calificativo, desde luego, del compromiso inherente a la «responsabilidad», pero, sobre todo, en relación con el ámbito empresarial vinculado a la palabra «corporativa», según se acaba de señalar. En este sentido, lo que puede indicarse, en esta aproximación de corte terminológico a la RSC que se viene haciendo, es la modulación que su vertiente «social» produce en la realidad corporativa.

De este modo, lo característico de la RSC, y que constituye su singularidad, como fenómeno de nuestro tiempo, pero también como realidad susceptible de tratamiento jurídico, es la inclusión en la realidad corporativa, es decir, en el terreno de la actividad empresarial, de fines o propósitos no necesariamente inherentes a ella o no, al menos, desde la perspectiva de maximización de las ganancias que le es inherente desde una muy consolidada orientación económica. De todo lo expuesto cabe deducir, en este momento introductorio, que la RSC intenta reflejar un compromiso asumido voluntariamente («responsabilidad») por quienes desarrollan actividades empresariales, en el marco

¹⁴ También aquí la evolución de la RSC permite matizar esta forma de entender el significado del término «corporativo», que está llevando, en los últimos términos, a predicar o requerir, según los casos, el comportamiento responsable de entidades o instituciones ajenas, en principio, a la realidad empresarial. Se volverá sobre ello más adelante.

¹⁵ Véanse, entre otros, las consideraciones de LOZANO, J. M. «De la responsabilidad social de la empresa (RSE) a la empresa responsable y sostenible», cit., pp. 49-50.

de las mismas («corporativa»), y orientado por finalidades y propósitos de más amplia dimensión que los puramente económicos («social») ¹⁶.

2.2 Los escenarios en los que se manifiesta la RSC

2.2.1 CONSIDERACIONES INTRODUCTORIAS

Expresado, en la formulación antecedente, lo que cabe entender por RSC, sobre la base de una mera aproximación terminológica, resulta necesario proyectar la reflexión, seguidamente, respecto de los planos de actividad o, más sintéticamente, «escenarios», en los que se traduce el mencionado compromiso, que, como elemento esencial, constituye el núcleo básico de la figura. A la hora de analizar esta vertiente, en el obligado proceso de concreción de la RSC, no queda sino asumir la experiencia consolidada en la materia, la cual, como casi todo lo que rodea a dicho tema, está revestida de una apreciable retórica ¹⁷ en la que lucen expresiones y fórmulas carentes, con frecuencia, de significado preciso.

Con arreglo a esa experiencia, son tres los escenarios posibles en los que puede manifestarse el programa para la acción en que se viene a traducir todo

¹⁶ De esta sumaria caracterización, quizá pueda deducirse que en el propio fundamento de la RSC existe un auténtico deber ser, lo que trae consigo, inevitablemente, la afirmación de una cierta normatividad en el propósito de llegar a ser una empresa responsable. Se trata, con todo, de una normatividad singular, esto es, específica del sujeto activo de la RSC o, más ampliamente, del círculo de entidades que asumen regularmente el compromiso de llevar a cabo su actividad de empresa con una finalidad u orientación social. La cuestión enlaza con el tema del posible surgimiento de una costumbre y pone sobre la mesa, una vez más, la unidad o pluralidad del Derecho y la posibilidad de que lleguen a configurarse ordenamientos jurídicos al margen del Estado. No parece inconveniente recordar, en este momento, que en la aquilatada construcción del Derecho presente en la obra de Inmanuel KANT, se habla de un «Derecho privado» para aludir al contenido del derecho creado en la dinámica social, mientras que el «Derecho público» representa ese mismo derecho desde el punto de vista de su realidad como orden, es decir, definido por un poder individualizador y coactivo (seguimos literalmente la formulación de GONZÁLEZ VICÉN, F., «La filosofía del Estado en Kant», en su edición de la *Introducción a la teoría del Derecho*, del filósofo alemán, Madrid, Marcial Pons, 2005, p. 127).

¹⁷ El predominio de la retórica en una construcción intelectual, como, al fin y al cabo, se pretende hacer desde tantos ángulos respecto de la RSC, no es, claro está, el mejor método para llegar a conceptos claros y distintos. Con todo, frente a una retórica «vacía», como la que, en tantas ocasiones, según se advierte en el texto, acompaña a la RSC, cabe presentar una retórica «significativa», que, sin dejar de serlo, puede contribuir a la clarificación y delimitación de la materia en estudio. No se encuentra muy lejos esta idea de lo que, con su habitual rigor y elegancia literaria, expresó ORTEGA y GASSET (cfr. su *Prólogo para alemanes*, Madrid, Revista de Occidente, 1974, p. 40) a propósito de las enseñanzas de su maestro en Marburg, Hermann COHEN, cuya elocuencia «se había reducido ya a pura patética. Pero entiéndase bien, de la más exquisita clase. Era pura retórica, pero no mala retórica, linfática, fofa y sin verdad íntima. Todo lo contrario. Su frase era, para ser alemana, anormalmente breve, puro nervio y músculo operante, súbito puñetazo de boxeador. Yo sentía cada una de ellas como un golpe en la nuca».

comportamiento propio de la RSC: en primer lugar, la figura puede verse como una *estrategia integral de gestión*; en segundo lugar, la RSC traduce el objetivo de situar su comportamiento, cualquiera sea éste, por encima de lo exigido de acuerdo con la regulación vigente (el llamado *sobrecumplimiento normativo*); en tercer y último lugar, es posible identificar la RSC con un conjunto, necesariamente heterogéneo, de *actividades de naturaleza filantrópica* al servicio de intereses diversos, bien internos, bien externos a la propia entidad.

Antes de describir, sumariamente, las particulares circunstancias de tales escenarios, que nos remiten, como cabía suponer, al terreno propio del sujeto titular de una actividad empresarial, conviene señalar que la enumeración efectuada no pretende reflejar una sucesión de orden cronológico, como si el primero hubiera sido el originario y los otros vinieran con posterioridad. Tampoco debe apreciarse en el orden elegido una preferencia valorativa, de modo que, por ejemplo, la filantropía fuera menos relevante que la gestión. Por otro lado, aun enunciados, inevitablemente, de manera separada, dichos escenarios no han de ser vistos como compartimentos estancos, de manera que la empresa en cuestión sólo pudiera traducir su concreto programa para la acción en uno de ellos, viéndose obligado a prescindir de los demás. Por tratarse de magnitudes heterogéneas y coexistentes en la realidad actual, nada hay, en principio, que impida la acumulación de tales planos de actividad por quien pretenda llevar a cabo comportamientos propios de RSC.

Como es natural, lo que en cada caso se decida será competencia exclusiva del sujeto en cuestión; con todo, en el camino por alcanzar un protagonismo relevante dentro del tema que nos ocupa, o por merecer, con arreglo a una terminología consolidada, la calificación, aparentemente prestigiosa, de «empresa responsable», será posible acumular los escenarios, lo que, claro está, incrementará la complejidad y el coste de la gestión específica de la RSC¹⁸. Por otra parte, no todo aquél que aspire a dicha calificación dispondrá de los medios y los recursos necesarios para su efectiva realización. De manera que aquí, en el terreno relativo a la concreción de los planos de actividad de la RSC se pone de manifiesto un incipiente *factor tipológico*, derivado de la dimensión

¹⁸ Aunque constituye un lugar común al hablar de la RSC, no se analizará aquí la repercusión que las concretas prácticas de responsabilidad social puedan llegar a tener en la cuenta de resultados de la empresa que las lleve a cabo. Tal cosa se relaciona a su vez con lo que, en ocasiones, se ha denominado «doble faz» de la figura en estudio, que si de un lado supone orientar la actividad de empresa hacia cometidos situados más allá de su interés particular, y cercanos, incluso, al interés general, de otro se revela como un adecuado instrumento de marketing, con positivas consecuencias desde el punto de vista no sólo de la imagen de la empresa, sino también del beneficio que pueda llegar a obtenerse; a este respecto, véase, por ejemplo, CORTINA, A. (comp.), *La rentabilidad de la ética para la empresa*, Madrid, Visor, 1996.

económica de quienes la protagonizan, así como de su naturaleza jurídica, cuestión a la que se aludirá más adelante.

2.2.2 LA RSC COMO ESTRATEGIA INTEGRAL DE GESTIÓN

Hablar de la RSC como estrategia integral de gestión supone asumir la concepción predominante en el mundo económico al respecto¹⁹. Desde esta perspectiva, que ha sido tomada en consideración, al menos en parte, por algunos juristas²⁰, la RSC viene a representar el intento de comprender, desde la empresa, la totalidad de los intereses, ciertamente amplios y diversos, sobre los que incide la actividad por ella desarrollada. Nos situamos, de este modo, en el ámbito de lo que, con otra terminología se ha denominado «orientación *stakeholder*»²¹, es decir, aquella forma de RSC conforme a la cual en la gestión de la empresa que pretende considerarse responsable se intenta integrar la perspectiva, no siempre coincidente, de los distintos grupos de interés, bien sean internos, como, por ejemplo, los trabajadores, o externos, como los proveedores, los consumidores e, incluso, la comunidad local en cuyo ámbito desarrolla la empresa su actividad. Por su carácter omnicompreensivo, esta concepción de la RSC afecta a la totalidad de la estructura, decisoria y organizativa, de la empresa y, desde el punto de vista del Derecho, termina repercutiendo en todos los sectores del ordenamiento jurídico que toman a la empresa como institución central de su tratamiento.

Aunque, como es natural, la perspectiva de la RSC como estrategia integral de gestión se ha beneficiado, en su enunciado y en su contenido, de la evolución de las ideas, especialmente destacada en las últimas décadas, quizá sea ésta orientación la que permita engarzar la visión actual de la figura con criterios similares de otras épocas, manifestados, eso sí, bajo rótulos distintos. En la introducción al presente capítulo se ha aludido de pasada al hecho de que la RSC no es, en sí misma considerada, un fenómeno del todo nuevo²². Y la visión ahora analizada se conecta sin especial dificultad con criterios no olvi-

¹⁹ En este sentido, por muchos, GARCÍA ECHEVARRÍA, S., «Responsabilidad social corporativa: la responsabilidad social corporativa como orientación del *management* empresarial», *Conferencias y trabajos de investigación del Instituto de Dirección y Organización de Empresas*, 303 (2006).

²⁰ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Responsabilidad social corporativa», en ALONSO LEDESMA, C. (dir.), *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, Iustel, 2006, pp. 1023-1028.

²¹ Al respecto, entre otros muchos, RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M., «Valor accionarial y orientación *stakeholder*: bases para un nuevo gobierno corporativo», *PEE*, 108 (2006), pp. 10-24.

²² En esta línea, entre los juristas, EMBID IRUJO, J. M., «La responsabilidad social corporativa ante el Derecho Mercantil», *CDC*, 42 (2004), pp. 11-44, en especial, pp. 13 y ss.

dados entre los juristas, como son los relativos a la llamada, por influencia alemana, «empresa en sí» (*Unternehmen an sich*)²³, o a la institucionalización de la gran empresa. Bajo estas denominaciones, u otras similares, se pretende aludir al hecho de que un agente económico en el mercado, como es la empresa, no encuentra su pleno sentido limitándose a obtener, sin mayores matizaciones, la ganancia más elevada posible en cada ejercicio económico, repartiéndola después entre sus miembros o socios²⁴; a ese nivel pueden merecer similar consideración otras finalidades, como la propia continuidad de la empresa o la integración, en su ámbito decisorio y organizativo, de otros intereses con ella vinculados en forma relevante²⁵.

De lo expuesto, puede deducirse, entonces, que la visión de la RSC como una estrategia integral de gestión de la empresa lleva en sí misma el propósito de incorporar a su contenido una perspectiva no estrictamente particular, resultado de la asunción conjunta de los intereses de los *stakeholders*. Por esta vía se termina otorgando a la RSC, en consecuencia, un destacado papel al servicio del interés general, cuyo relieve resulta evidente.

²³ Esta terminología se conecta, aunque no sea creación suya, con el variado y original pensamiento del intelectual y político alemán Walther Rathenau, algunas de cuyas ideas, sobre gestión de la empresa, organización jurídica de la gran sociedad anónima y, más en general, respecto de una concepción no individualista de la actividad económica (*Gemeinwirtschaft*), mantienen todavía considerable vigencia, al menos entre ciertos juristas. De entre la amplia bibliografía sobre este importante personaje y su pensamiento jurídico y empresarial, véase LAUX, F., *Die Lehre vom Unternehmen an sich. Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*, Berlin, Duncker und Humblot, 1998.

²⁴ Constituye un lugar común entre los juristas, sobre todo entre los dedicados específicamente al cultivo del Derecho de sociedades, aludir en este punto a lo expresado en una Junta general de accionistas de la sociedad *Norddeutscher Lloyd*, celebrada en Alemania a principios del siglo pasado. Ante la reclamación insistente por los accionistas de una mayor dividendo, el administrador que, a la sazón, presidía la Junta manifestó lapidariamente que la función de los administradores de una compañía de navegación consistía «más que en distribuir dividendos, en hacer que los barcos naveguen por el Rin»; al respecto, véase, por muchos, el clásico trabajo de ASQUINI, A., «I batelli del Reno», *Riv. Soc.*, 1959, pp. 617 y ss.

²⁵ Es el caso del interés de los trabajadores de la empresa, uno de los más relevantes conjuntos de *stakeholders* (internos) para la RSC entendida como estrategia integral de gestión. Como es bien sabido, es el Derecho alemán a través de la llamada «cogestión» (*Mitbestimmung*) el ordenamiento jurídico que ha dado carta de naturaleza a la integración efectiva de la gestión de los trabajadores en los órganos decisorios de la empresa, más exactamente en el Consejo de Vigilancia (*Aufsichtsrat*) de las grandes sociedades por acciones; al respecto, entre nosotros, sigue siendo útil la valiosa aportación de ESTEBAN VELASCO, G., *El poder de decisión en las sociedades anónimas. Derecho europeo y reforma del Derecho español*, Madrid, Civitas/Fundación Universidad-Empresa, 1982. Las ideas económicas predominantes en los últimos años han sido, dentro y fuera, sobre todo, de Alemania, muy críticas con la cogestión, sin que, por otra parte, se haya modificado en ese país el marco normativo de la participación de los trabajadores en la dirección de las empresas, a pesar de que numerosos juristas, por lo común no especializados en Derecho del Trabajo, han asumido con intensidad dicha postura crítica; al respecto, véase el sintético balance de LEYENS, P. C./HOPT, K. J., «Modelos de órganos de administración en Europa. Desarrollos recientes en las estructuras internas de gobierno corporativo en Alemania, Reino Unido, Francia e Italia», en HOPT, K. J., *Estudios de Derecho de sociedades y del Mercado de Valores* (trad. esp.), Madrid, Marcial Pons, 2010, pp. 96-99.

2.2.3 LA RSC COMO PROPÓSITO DE SUPERAR EL CONTENIDO DE LA REGULACIÓN VIGENTE (EL LLAMADO «SOBRECUMPLIMIENTO NORMATIVO»)

Un segundo escenario posible, en la tarea de concretar el programa para la acción que toda RSC representa, es el que se identifica con la precisa voluntad de superar el contenido de la regulación vigente, en punto, claro está, a las distintas vertientes de la empresa pretendidamente responsable. Esta idea, expresada bajo la fórmula, no del todo afortunada, aunque muy frecuente, de «sobrecumplimiento normativo», aspira a comprender aquella actividad o conjunto de actividades de naturaleza voluntaria que la empresa pueda llegar a asumir por encima del parámetro normativo vigente en cada momento²⁶. Por la propia inconcreción de esta referencia, sólo susceptible de precisión en el contexto, espacial y temporal, de un determinado ordenamiento jurídico²⁷, este segundo escenario de la RSC no es fácil de delimitar y muestra elementos de cercanía con los otros dos e, incluso, se llega a entrecruzar con ellos. Las zonas de contacto con la filantropía empresarial son, en particular, las que destacan de manera más notable²⁸, si bien la idea de «sobrecumplimiento normativo», por su propia naturaleza, nos sitúa ante una forma de comprender la RSC en directa relación con la disciplina posi-

²⁶ Parece innecesario señalar que sólo el «sobrecumplimiento normativo», en el caso de que llegue a producirse, será un escenario cierto de la RSC; y ello es así, porque el mero cumplimiento de las normas nunca podrá merecer semejante calificativo. Esta idea, tan pertinente como banal, en sí misma considerada, debe ser, sin embargo, reiterada con frecuencia para evitar malos entendimientos o estrategias ventajosas por parte de algunas empresas, deseosas de mejorar su «imagen» en el mercado mediante acciones que en ningún caso van más allá del umbral de obligaciones que les competen. Al respecto, por muchos, GÓMEZ SEGADA, J. A., «RSE y responsabilidad de los administradores: una propuesta», Fernández-Albor Baltar, Á. (dir.), Pérez Carrillo, E. F. (coord.), *Empresa Responsable y Crecimiento Sostenible: Aspectos Conceptuales, Societarios y Financieros*, Cizur-Menor (Navarra), Aranzadi, 2012, pp. 103-115, en particular, p. 104.

²⁷ Esta referencia permite aludir a una cuestión de orden más general en el marco de las reflexiones jurídicas sobre la RSC. Aunque, como es natural, la mayor parte de las empresas activas en dicho terreno habrán de tomar como marco normativo de su actuación un determinado ordenamiento jurídico, derivado de la nacionalidad que les corresponda y/o del domicilio en el que se asiente el centro principal de sus actividades, nada impide que pueda llegar a darse, en este y en otros temas, claro está, una cierta concurrencia de ordenamientos. El fenómeno, ya estudiado entre nosotros (cfr. MARTÍN-RETORTILLO, L., *La interconexión de los ordenamientos jurídicos y el sistema de fuentes del derecho*, Madrid, Civitas, 2004), adquiere considerable relieve en situaciones de alta complejidad normativa como es la característica de los Estados que forman parte de organizaciones supranacionales, en las que el Derecho cumple un señalado papel. El ejemplo de la Unión europea viene de inmediato a la cabeza, teniendo en cuenta, además, que en ella la RSC es una magnitud significativa, sin perjuicio, claro está, del considerable relieve que, también a escala jurídica, tiene en sus Estados miembros.

²⁸ RUIZ MUÑOZ, M., «Un apunte crítico sobre la Responsabilidad Social Corporativa (RSC/RSE)», *RdS*, 38 (2012), pp. 155-198, en particular, p. 157.

tiva vigente en cada momento, lo que no sucede o, en todo caso, resulta de escasa trascendencia en los otros dos escenarios²⁹.

Sin perjuicio de las reseñadas interferencias, no parece dudoso que cuando se alude a ese aparente «exceso» en el cumplimiento de la normativa vigente, desde el punto de vista de la empresa potencialmente responsable, se tenga a la vista la regulación vinculada con los aspectos organizativos, decisorios y financieros característicos de la actividad empresarial. Parece, pues, que serán, en su mayor parte, las materias insertas en el Derecho Mercantil (particularmente, el Derecho de sociedades) aquellas susceptibles de promover o impulsar el cumplimiento reforzado de las normas. Ello se debe, como es notorio, a que esta rama del ordenamiento jurídico, al margen de su concreta evolución, toma a la empresa como destinatario inmediato de sus previsiones. Pero, del mismo modo, también las disciplinas jurídicas que se ocupen de la empresa, aunque no sea con el grado de exclusividad, cabría decir, que suele ser propio del Derecho Mercantil, se convertirán en elementos propicios para el logro del mentado «sobrecumplimiento normativo»³⁰.

También aquí, como en el escenario anterior, se asume una perspectiva genérica que sitúa a la RSC en un ámbito distinto y más amplio del interés particular de la empresa. Se pone de manifiesto, entonces, el vínculo de nues-

²⁹ La idea de «cumplimiento», traducción no del todo exacta del término inglés *compliance*, está dando lugar en los últimos años a un aluvión bibliográfico extraordinario, seguramente reflejo de las inseguridades e inconvenientes que para las empresas representa la asunción del llamado «riesgo jurídico»; al respecto, véase KLÖSEL, D., *Compliance-Richtlinien. Zum Funktionswandel des Zivilrechts im Gewährleistungsstaat*, Baden-Baden, Nomos, 2012. ODED, S., *Corporate Compliance*, London, Elgar, 2013. No parece, en todo caso, que el tratamiento de este riesgo pueda llevarse a cabo con las mismas condiciones que han dado lugar, sobre todo en la esfera del Derecho público, al denominado «principio de precaución»; hay que ser conscientes, desde luego, de las diferencias entre el riesgo jurídico y los riesgos generales, susceptibles de producir efectos indeseados para amplios sectores de la población, así como de la utilidad del método científico, entendido en sentido estricto, como elemento de reducción de la incertidumbre y de la gestión de tales riesgos. Con todo, quizá no sea inconveniente tomar en consideración, desde la perspectiva del riesgo jurídico, los avances producidos en el análisis del principio de precaución, algunos de cuyos aspectos han alcanzado considerable desarrollo; al respecto, véase EMBID TELLO, A. E., *Precaución y Derecho. El caso de los campos electromagnéticos*, Madrid, Iustel, 2010, especialmente pp. 115 y ss.

³⁰ En el marco del presente escenario, no conviene ignorar la frecuencia con que los postulados de *soft law* relativos a la RSC se convierten en normas jurídicas auténticas, como consecuencia del intenso proceso de juridificación que se observa a propósito de nuestra figura, sin que ello conduzca a la alteración del presupuesto voluntarista que le caracteriza. Se ha dicho, en este sentido (cfr. PÉREZ CARRILLO, E. F., «La gestión del patronato de las fundaciones y la responsabilidad social corporativa», cit., p. 75) que en el ordenamiento jurídico, a propósito del tema que nos ocupa, se pueden identificar diferentes tipos de normas: las que tratan de forzar un comportamiento socialmente deseable a través de estructuras que tal vez no sean las adecuadas (equilibrio de género); en segundo lugar, las que incorporan principios de responsabilidad social consolidados y otras que incorporan deberes formales a través de cuyo cumplimiento pueda desarrollar la empresa un comportamiento ético o socialmente responsable. A lo largo de los siguientes capítulos se hará alusión a buena parte de estas normas, intentando profundizar en su significado efectivo para la delimitación jurídica de la RSC, tanto desde la perspectiva española como en el terreno comparado.

tra figura, bajo la vertiente del cumplimiento reforzado de las leyes, con el servicio al interés general.

2.2.4 LA RSC COMO ACTIVIDAD DE NATURALEZA FILANTRÓPICA

Desde un punto de vista estrictamente social, es decir relativo a las creencias o convicciones predominantes en la población, quizá podría decirse que es ésta la imagen consolidada y mayoritaria cuando se intenta delimitar el contenido de la RSC. Es decir, la empresa socialmente responsable sería, de este modo, aquella que dedicase algunos de sus recursos patrimoniales a la realización de actividades ajenas, en principio, a su propio objeto como operador económico, y que tuvieran el elemento común de servir a fines de interés general, entendiendo esta expresión, claro está, en un sentido amplio. Observamos, entonces, dos características singulares que, a un tiempo, aproximan y distinguen al escenario ahora en estudio con los dos anteriormente examinados y cuya exposición, siquiera breve, resulta obligada.

De un lado, también en este plano se pone de manifiesto la conexión de la RSC con el interés general, si bien ha de añadirse de inmediato que dicho vínculo resulta consustancial y exclusivo cuando hablamos de su significado como actividad de filantropía por parte de la empresa. Cuando se trata de su gestión, entendida de manera integral, o cuando nos referimos al llamado «sobrecumplimiento normativo», esa conexión, en su caso, resulta también notoria, como ha habido ya ocasión de resaltar; pero se manifiesta, si se quiere, de manera indirecta, como consecuencia de la asunción de un punto de vista particular, vinculado, cuando menos primariamente, a las circunstancias y caracteres de la actividad de empresa. Por el contrario, cuando se entiende la RSC como pura filantropía, la conexión con el interés general es directa e inmediata, por la propia naturaleza de las acciones en las que se traduce.

Al lado de ese vínculo con el interés general, también el escenario de la RSC que ahora nos ocupa se acerca y se distancia de los otros dos por el hecho de su insuficiente delimitación. Así sucede, desde luego, cuando se habla de «gestión integral de la empresa» o de «sobrecumplimiento normativo», si bien en ambos casos hay una referencia segura para encuadrar con cierta solidez al programa para la acción en que toda RSC consiste. Por lo que atañe a la perspectiva filantrópica, no cabe alegar ningún elemento comparable, más allá de la voluntariedad exclusiva de la empresa en cuestión para comprometerse en la prestación de este tipo de servicios. Sucede, por otra parte, que dicha voluntariedad no tiene más dirección que los propios propósitos de la empresa, en el

marco, claro está, de sus posibilidades patrimoniales, sin relación, en principio, con el objeto de su actividad como tal empresa. Aun con todo, no es su nivel de recursos, en sentido estricto, un límite objetivo o, a lo sumo, un marco de encuadramiento de las actividades, como lo son, sin duda alguna, la gestión de la empresa o el marco regulatorio en el que ha de desenvolverse.

2.3 Rasgos comunes y característicos de la RSC en sus tres escenarios: balance y remisión

2.3.1 VOLUNTARIEDAD Y ORIENTACIÓN HACIA EL INTERÉS GENERAL

A la hora de buscar algún núcleo común de la RSC en el marco de los tres escenarios descritos, cuya «activación» por la correspondiente empresa, según se ha indicado, puede hacerse de manera individualizada o conjunta, es posible destacar, en forma resumida, dos elementos singulares: de un lado, la idea de voluntariedad en la concepción y realización de dicho programa; de otro lado, su conexión, más o menos intensa y duradera, con el interés general.

Por lo que se refiere al primer aspecto, todas las acciones en que se refleja cualquier programa de RSC son expresión de un propósito voluntario de la empresa que pretende conseguir el calificativo de «socialmente responsable». Ya se ha dicho, con motivo de la delimitación inicial del fenómeno, que nos encontramos, esencialmente, ante un compromiso, asumido voluntariamente por quien lo vaya a llevar a cabo, sin interferencia, en principio, del Derecho positivo, a través del correspondiente mandato³¹. Este claro, con todo, que ese compromiso voluntario adquiere diferente significación e intensidad según sea el escenario en el que nos situemos. Si en unos casos, como los relativos a la estrategia integral de gestión o al sobrecumplimiento normativo, la RSC se muestra necesariamente como una «actividad», en el sentido de comprender una «serie de actos coordi-

³¹ Llama la atención que el principio número 24 CBGSC, a propósito del tema que nos ocupa, comienza diciendo que «la sociedad promoverá una política adecuada de responsabilidad social corporativa...» No se trata, evidentemente, de sacar ese término («promoverá») de su contexto y de lo que significa la referencia a la RSC en un código de buen gobierno, expresión máxima, como sabemos, del llamado *soft law*. Habrá que convenir, no obstante, en que, quizá de manera inconsciente, los autores del CBGSC han venido a reflejar un cierto «estado de espíritu», conforme al cual, la RSC, sin mengua de su consustancial carácter voluntario, se ha convertido en un fenómeno cotidiano, al menos desde la perspectiva de las sociedades cotizadas, a las que se dirige el CBGSC. Estas entidades, de gran relieve, como es notorio, en la realidad económica de nuestro tiempo, no están obligadas, propiamente, a hacer RSC, si bien el hecho de no llevar a cabo un programa (o una «política», como dice el propio CBGSC) en la materia no resulta fácil de comprender por la sociedad y también, lo que es más relevante incluso, por los propios mercados. Este asunto, una vez más, tiene que ver, aunque sea de manera implícita, con la posible formación, en su caso, de una costumbre respecto de la RSC; cfr. *infra* capítulo II,III.3.6.

nables entre sí para una finalidad común»³², en otros, como sucede, señaladamente, en la filantropía empresarial, la RSC puede exteriorizarse a través de un número en principio indeterminado de actos, no necesariamente coordinados entre sí, y distribuidos en el tiempo de forma aleatoria. Es cierto, no obstante, que en nuestros días hasta la realización de actividades filantrópicas, se sitúen o no en el ámbito de la RSC, suele responder a una planificación previa, cuya organización y caracteres, no obstante, muestran llamativas diferencias³³.

Por lo que se refiere al segundo aspecto, los tres escenarios descritos reflejan, en grado diverso y con caracteres también propios, la inserción de las actividades relativas la RSC en el marco, ciertamente amplio y flexible, del interés general³⁴. No es éste, sin embargo, el momento de profundizar en si el interés de la empresa o, quizá mejor, el interés social –por ser sociedades mercantiles los habituales protagonistas de la RSC– son magnitudes completamente diversas o si existe entre ellas algún vínculo significativo. Este asunto ha ocupado con especial intensidad a los juristas dedicados, sobre todo, al Derecho de sociedades y será objeto de particular atención en capítulos ulteriores del presente trabajo³⁵. Basta, por el momento, con dejar apuntada la cuestión, cuyo significado para el estudio de nuestra figura es del máximo relieve, al hacerse posible, a su través, el enlace básico, cabría decir, entre la RSC y el Derecho, derivándose del mismo –de acuerdo con los términos en que llegue a establecerse– consecuencias destacadas para las distintas ramas del ordenamiento jurídico.

2.3.2 SOSTENIBILIDAD Y TRANSPARENCIA

Junto con estos aspectos comunes a los tres escenarios en que puede llevarse a cabo el programa para la acción en que consiste la RSC, hay que alu-

³² En este sentido, ASCARELLI, T., *Iniciación al estudio del Derecho mercantil* (trad. esp. de Evelio Verderra), Barcelona, Bosch, 1964, p. 140); más específicamente sobre el significado de dicho término, tan relevante en el marco del Derecho mercantil italiano, AULETTA, G. «Attività», en *Enciclopedia del Diritto*, III, Torino, UTET, 1958, pp. 981-988.

³³ Véase, en este sentido, la recomendación número 54 del CBGSC que habla, como cuestión asumida, de una «política de responsabilidad social corporativa», cuyas grandes rúbricas se enumeran seguidamente en la propia recomendación.

³⁴ No es fácil concretar el significado de este vínculo entre RSC e interés general desde un punto de vista conceptual y, posteriormente, jurídico. Parece posible, con todo, insertar el fenómeno que nos ocupa en el amplio campo de la solidaridad, sólo objeto de reflexión teórica desde diversos puntos de vista, y también desde el Derecho, en los últimos años (cfr. RODOTÀ, S., *Solidarietà. Un'utopia necessaria*, Roma-Bari, Laterza, 2014). Quizá fuera posible, incluso, encuadrar la RSC, desde esta perspectiva solidarista, en el principio de nivelación social, considerado un principio del «Derecho justo» por LARENZ, K., *Derecho justo. Fundamentos de ética jurídica* (trad. esp. de Luis Díez Picazo), Madrid, Civitas, 1985, pp. 146 y ss.

³⁵ Cfr. Capítulo II.II y III.

dir, en este apartado de síntesis, a otros elementos que suelen considerarse imprescindibles para la delimitación de nuestra figura, como son la sostenibilidad y la transparencia. Si bien se mira, no obstante, ambos elementos no pertenecen al núcleo esencial de la RSC, sino que son compartidos con otras manifestaciones de la actividad y estructura de las empresas, así como de otras organizaciones, en nuestro tiempo, como puede ser, por ejemplo, el gobierno corporativo. Al nivel actual del presente trabajo, parece suficiente con señalar la conversión de la sostenibilidad en un elemento significativo de diversos ordenamientos jurídicos, entre ellos, el nuestro a través de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible, cuya significación efectiva, no obstante, está lejos de ser apreciada con exactitud a los cinco años de su entrada en vigor³⁶.

Hay que aludir, por otro lado, al CBGSC, cuya recomendación número 54 considera a la sostenibilidad uno de los elementos mínimos de la política de RSC característica de las sociedades cotizadas³⁷. En este mismo texto, y dentro de las explicaciones correspondientes a las dos recomendaciones dedicadas a nuestra figura, se alude expresamente a la transparencia como un elemento consustancial de la misma desde la vertiente, decisiva en el CBGSC, de la información elaborada por la propia sociedad. Como es natural, dada la naturaleza de dicho código, tanto las referencias a la sostenibilidad como las que corresponden a la transparencia, dentro, claro está, del tratamiento de la RSC, se formulan en términos sumamente amplios; de este modo, se pretende proporcionar a las sociedades cotizadas el margen de libertad suficiente para convertir esos «principios directores» de su actividad en la materia en propuestas idóneas para la consecución de sus finalidades.

³⁶ Véase al respecto *infra* Capítulo II.III, donde se alude al relieve de la Ley 2/2011 como fuente normativa de la RSC en el ordenamiento jurídico español. Parece conveniente indicar, en este momento, que la propia Ley y, en particular, su definición de «economía sostenible», han merecido abundantes críticas doctrinales. Sobre este último aspecto, véase RUIZ MUÑOZ, M., «Un apunte crítico sobre la Responsabilidad social Corporativa (RSC/RSE)», cit., pp. 160 y ss.

³⁷ En los últimos tiempos, la referencia a la sostenibilidad va asociada, progresivamente, a la rentabilidad a largo plazo de la actividad empresarial, como consecuencia de la preocupación existente ante el fortalecimiento de la posición de los socios institucionales en el capital de las grandes sociedades cotizadas. La estrategia inversora de estos últimos ha estado basada, por lo común en la salida de la sociedad (*vote with your feet*) cuando podía existir alguna discrepancia sustancial con la administración social. De ahí que, en general, la orientación de las decisiones empresariales a corto plazo solía ser favorable para su interés, también delimitado con arreglo a este estrecho marco temporal. Aunque esta estrategia no ha variado sustancialmente, es lo cierto que empieza a ser frecuente la aparición de otra clase de inversores, cuyos intereses se alinean con factores no estrictamente coincidentes con los anteriores. No está claro que estos «nuevos inversores» dejen de basarse, a la hora de desarrollar su actividad, en criterios de maximización del valor, en este caso para quienes son sus partícipes o beneficiarios, pero sí es cierto que se asiste a una significativa reorientación de sus objetivos.

III. LA RSC Y EL DERECHO

3.1 Premisa

Son numerosas ya las alusiones al relieve jurídico de la RSC que se han hecho a lo largo de las páginas anteriores. Con todo, su carácter asistemático y, a la vez, sumamente genérico, impide afrontar la cuestión con el rigor necesario. En el presente apartado, por tanto, se intentará perfilar el significado de la RSC para el ordenamiento jurídico, desde una perspectiva, eso sí, limitada; en este sentido conviene tener en cuenta que este trabajo no aspira a tratar exhaustivamente tan amplia cuestión, sino analizar, en la medida de lo posible, la trascendencia de la figura en el ámbito que, con seguridad, puede ser considerado el núcleo esencial del estudio jurídico relativo a la RSC: el Derecho de sociedades.

Antes, no obstante, de avanzar en la explicación de este objetivo, así como de su consideración detallada³⁸, resulta necesario, como paso previo, formular una serie de consideraciones generales sobre dos aspectos básicos de la cuestión, coincidentes en el propósito de ubicar, adecuadamente, la RSC en el ámbito jurídico, lo que requiere, de un lado, tratar de la vertiente institucional, para, de otro, referirse a su concreción normativa. Ambos aspectos son, en principio, independientes, si bien, con su mera formulación, puede deducirse ya el estrecho vínculo que los une; en tal sentido, si se consigue delimitar el repertorio de instituciones susceptibles de llevar a cabo programas o políticas de RSC (lo que aquí se denomina «ubicación institucional») se habrá conseguido preestablecer, con suficiente claridad, los sectores del Derecho relevantes para su adecuado tratamiento jurídico (la consiguiente «ubicación normativa»).

3.2 Ubicación institucional de la RSC

3.2.1 LA TRADICIONAL ADSCRIPCIÓN DE LA RSC A LA GRAN EMPRESA ORGANIZADA EN FORMA DE SOCIEDAD ANÓNIMA

A lo largo de las páginas precedentes se ha hecho repetida alusión a que la RSC constituye una actividad característica de las empresas y, dentro de esta amplia categoría, se ha destacado el relieve de las sociedades cotizadas. Esta última referencia no se deduce, únicamente, de que la RSC haya sido objeto de

³⁸ Objeto de tratamiento en los tres capítulos siguientes.

consideración especial en el reciente CBGSC; siendo este factor de indudable importancia, parece evidente que en la no muy larga historia de nuestra figura se manifiesta una intensa conexión entre las actividades de RSC y las grandes empresas, por lo común organizadas como sociedades anónimas de carácter abierto, cuyas acciones son objeto de negociación en los mercados de valores. Parece claro, a la altura del momento presente, que son estos agentes económicos los principales protagonistas de la RSC en todo el mundo, lo que tiene, desde luego, poderosas razones a su favor³⁹. De hecho, por la importante posición que, no sólo como operadores del mercado, tienen las grandes empresas, resulta indiscutible que en ellas se dan los elementos, técnicos y organizativos, necesarios para llevar a cabo adecuadamente la actividad de RSC.

3.2.2 LA EXPANSIÓN DE LA RSC A OTRAS ENTIDADES JURÍDICAS

3.2.2.1 *Las entidades de base asociativa*

No parece, sin embargo, que deba sostenerse esta suerte de correspondencia exclusiva (y para muchos también excluyente) entre gran empresa, organizada como sociedad anónima abierta, y RSC. Ello es así, desde luego, por razones prácticas, a la vista de la conveniencia que la realización de tal actividad pueda deparar a otros sujetos; pero también por razones, si se quiere, ontológicas, en el sentido de que para el amplio universo constituido por los sujetos de Derecho no hay inconvenientes de carácter esencial que impidan su intervención activa en el terreno que nos ocupa⁴⁰. En este sentido, todas las personas jurídicas de base asociativa que lleven a cabo actividades empresariales en el mercado son, en principio, entes idóneos para asumir efectivamente una política de RSC, sin que desde el punto de vista de su regulación legislativa puedan señalarse dificultades o inconvenientes a tal efecto⁴¹. En particular,

³⁹ Que la RSC ha adquirido una dimensión mundial, más allá del círculo de Estados occidentales, por circunscribir territorialmente el ámbito aparente de su realización, constituye ya una afirmación obvia, como se deduce, desde luego, de la asunción integral de prácticas concretas en este terreno por numerosas empresas, pero también por el hecho de haberse convertido en objeto de atención para los juristas de muy distintos países; sobre la RSC en China, desde la perspectiva del Derecho de sociedades, puede verse, recientemente, ZHAO, J., *Corporate Social Responsibility in Contemporary China*, London, Elgar, 2013.

⁴⁰ Un análisis de este tipo se lleva a cabo en EMBID IRUJO, J. M., «La responsabilidad social corporativa ante el Derecho Mercantil», cit., especialmente, pp. 22 y ss.

⁴¹ Y también, por tanto, las asociaciones, aunque aquí no se hará referencia a ellas, por su menor trascendencia, desde luego en materia de RSC, pero también en lo que atañe al gobierno corporativo, sin perjuicio de que, como es sabido, también estas personas jurídicas puedan ser titulares de actividades empresariales, eso sí siempre con carácter accesorio y prescindiendo de toda posibilidad de reparto de beneficios entre los asociados.

destacan, dentro de esa categoría, las sociedades mercantiles de capital, cuyo extraordinario relieve en la actividad económica de nuestros días no es necesario subrayar; pero, del mismo modo tampoco hay que olvidar a las sociedades cooperativas, cuya singularidad causal –derivada del principio de mutualidad– en nada obsta a su intervención activa en el terreno ahora en estudio⁴².

Para completar este juicio de manera más detallada, habrán de tenerse en cuenta, desde luego, las circunstancias jurídicas relativas a cada uno de los tipos societarios admitidos en el Derecho español⁴³, perspectiva que cabe calificar como «tipología legislativa»⁴⁴. Pero, del mismo modo, e, incluso, con mayor relieve, será determinante para la apreciación de la idoneidad de cada sociedad en punto a la realización de una política de RSC, lo que podría denominarse «tipología real», esto es las circunstancias fácticas y sociológicas que distinguen a cada sociedad en concreto, dentro, claro está, del marco normativo que le corresponda por razón de su naturaleza. Dichas circunstancias se derivan de la pertenencia de la sociedad en cuestión a un cierto ámbito empresarial (por razón de su tamaño, por el contenido de su objeto social, etc.), así como del recurso, más o menos intenso, a la libertad contractual, tal y como haya podido reflejarse en los estatutos sociales o en otros documentos autonormativos, como pueden ser los reglamentos de los órganos sociales. De este modo, cada sociedad puede terminar adquiriendo cierto perfil propio, contribuyendo la realización de actividades de RSC, en la medida de sus posibilidades, a hacerlo más nítido o, quizá mejor, más reconocible en el mercado⁴⁵.

⁴² Últimamente, con gran detalle sobre los rasgos tipológicos de las sociedades cooperativas, con especial incidencia en la mutualidad y en la participación de los socios en la formación de su voluntad, SANTOS DOMÍNGUEZ, M. A., *El poder de decisión del socio en las sociedades cooperativas: la asamblea general*, Cizur Menor, Aranzadi, 2014, aunque el autor no se refiere específicamente a la RSC y concentra su atención, sobre todo, en el relieve del gobierno corporativo dentro de esta categoría societaria.

⁴³ Se refiere al texto a los tipos societarios generales, desde la perspectiva mercantil, enumerados, como es sabido, en el art. 122 C. de c. Existen también figuras especiales, como la sociedad de responsabilidad limitada nueva empresa o, también dentro de este tipo societario, la sociedad de formación sucesiva, ambas reguladas en la LSC y, hasta el momento, no demasiado utilizadas en la práctica. Más innovación tipológica se observa en otros ordenamientos cercanos, como el francés, gracias al éxito en ese país de la sociedad por acciones simplificada. Sobre todas estas cuestiones, véase, por muchos, NAVARRO MATAMOROS, L., *Libertad contractual y flexibilidad tipológica en el moderno derecho europeo de sociedades: la SAS francesa y su incidencia en el derecho español*, Granada, Comares, 2009. La singularidad de estas figuras, en todo caso, no altera el criterio general expresado en el texto sobre su potencial adecuación para la realización de una política de RSC.

⁴⁴ En lo que atañe a las sociedades de capital, sigue siendo útil la consulta de MENÉNDEZ, A. (dir), *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada? La cuestión tipológica*, Madrid, Civitas, 1992.

⁴⁵ Frente a esta singularización progresiva de cada sociedad, con la aportación, en su caso, de la RSC, no conviene ignorar que algunas tendencias del moderno Derecho de sociedades, como, por ejemplo, la utilización de medios telemáticos para su constitución, tienden a producir, precisamente, el efecto

3.2.2.2 *Las entidades de naturaleza institucional*

Que las fundaciones, ejemplo máximo de persona jurídica de naturaleza institucional, puedan llevar a cabo actividades propias de la RSC parece hoy algo fuera de duda. Ello es consecuencia de una característica de nuestro tiempo, en la que la RSC, como en tantos otros temas, es tributaria de la suerte previamente corrida por otra figura, igualmente generalizada a numerosas organizaciones, como es el gobierno corporativo⁴⁶. Esta magnitud, surgida también a propósito de las sociedades cotizadas, se predica en nuestros días no sólo de otras personas jurídicas de base asociativa, como las restantes sociedades de capital o las sociedades cooperativas, sino también de entidades, como las fundaciones, en las que ha adquirido una extraordinaria importancia en los últimos años⁴⁷.

Sin embargo, convendría introducir, de inmediato, algunos matices en estas tendencias equiparadoras, derivadas de la evolución de las propias figuras e instituciones jurídicas, a la vista de la específica naturaleza de las fundaciones. En Derecho español, así como en numerosos ordenamientos jurídicos, las fundaciones han de perseguir un fin de interés general (art. 2 LF)); tal restricción, sin impedir otras actividades, como, incluso, las de naturaleza estrictamente empresarial, sitúa el desempeño de estas personas jurídicas, en sí mismo, dentro de un ámbito cercano, por no decir equivalente, al de la RSC. Y ello con independencia del escenario que se elija –de los antes enumerados– para llevar a cabo la comparación.

Puede decirse, entonces, que las fundaciones son, en cierto sentido, instituciones «adelantadas» en la práctica de la RSC, con dedicación preferente, eso sí, a las actividades propiamente filantrópicas, si se mira la cuestión con perspectiva histórica. No obstante, la progresiva absorción de la temática espe-

contrario, sin perjuicio de la considerable rapidez para la adquisición de la personalidad jurídica. Ello se debe, entre otras cosas, a la utilización de estatutos-tipo, sin margen alguno, prácticamente, para el uso de la libertad contractual, lo que convierte a las sociedades resultantes en entidades «clónicas», carentes de toda diferencia estructural o funcional entre sí. Quizá la RSC pudiera servir, entonces, al igual que las marcas, como signo distintivo dotado de «aptitud diferenciadora», tomando estas expresiones, claro está, en un sentido amplio, al margen de su estricto significado jurídico.

⁴⁶ Además de los notables cambios experimentados, a su vez, por las propias fundaciones; al respecto, en el Derecho español, EMPARANZA SOBEJANO, A. (dir.); *Nuevas orientaciones en la organización y estructuración jurídica de las fundaciones*, Madrid, Marcial Pons, 2014.

⁴⁷ Al respecto, por muchos, HOPT, K. J./VON HIPPEL, T. (eds.), *Comparative Corporate Governance of Non-profit Organizations*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010; entre nosotros, VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en Asociaciones y Fundaciones», en Hierro Anibarro, S. (dir.), *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 2014, pp. 145-224 y GARCÍA ÁLVAREZ, B., «Los códigos de buen gobierno corporativo en las fundaciones», en Embid Irujo, J. M./Emparanza Sobejano, A. (dir.), *El gobierno y la gestión de las entidades no lucrativas público-privadas*, Madrid, Marcial Pons, 2012, pp. 185 y ss.

cífica del gobierno corporativo, según se acaba de señalar, está llevando a que, también en este concreto sector de las personas jurídicas, comparezcan efectivamente los tres escenarios antes señalados, sobre la base, en todo caso común, de la necesaria consecución de fines de interés general⁴⁸.

3.3 Ubicación normativa de la RSC

3.3.1 LA ADSCRIPCIÓN DE LA RSC AL DERECHO PRIVADO Y, MÁS PRECISAMENTE, AL DERECHO MERCANTIL

A la hora de situar a la RSC en el amplio campo del Derecho, es decir, a la hora de buscar el sector o sectores del ordenamiento que permitan analizarla con perspectiva jurídica y que amparen la elaboración de su régimen jurídico, ha de partirse de la ubicación institucional de la figura, anteriormente considerada. Ya se ha señalado el vínculo existente entre las dos perspectivas, no obstante su relativa independencia, y es ahora el momento de concretar dicha relación. En tal sentido, la adscripción originaria de la RSC al ámbito de la empresa, criterio que constituye, como es sabido, un tópico de la materia, permite ubicarla, como punto de partida, en el terreno del Derecho privado y, más específicamente, en el sector correspondiente al Derecho mercantil⁴⁹, aunque no de manera exclusiva, si se acepta la división convencional de materias existente desde hace tiempo en ordenamientos como el español. Ello es consecuencia, según se ha dicho con anterioridad, de que es en el Derecho mercantil donde se encuentra el núcleo jurídico esencial respecto de la empresa, por ser esta institución de la realidad económica, al menos todavía, el elemento delimitador, desde el punto de vista sustantivo, de dicha disciplina⁵⁰.

⁴⁸ Aunque tenga, en este momento, un interés mayoritariamente histórico, quizá sea conveniente recordar el papel jugado en España por las Cajas de ahorros, como instituciones «adelantadas» en la práctica efectiva de la RSC. Su naturaleza fundacional, conservada en la vigente Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, y la consiguiente puesta en marcha, por cada Caja, de una determinada «Obra social» dio lugar a un intenso protagonismo *avant la lettre* de estas entidades en lo que hoy se denomina RSC. Los graves problemas experimentados por numerosas Cajas de ahorros con motivo de la crisis económica, y que han llevado a su efectiva desaparición del panorama institucional de las entidades de crédito en España, nada dicen en contra de esta circunstancia. Está por ver el papel que puedan jugar las hipotéticas Cajas que lleguen a constituirse, en su caso, en el futuro.

⁴⁹ Al respecto, ALFONSO SÁNCHEZ, R. (dir.), *Responsabilidad social de la empresa y Derecho Mercantil*, Granada, Comares, 2010.

⁵⁰ Se trata de una afirmación compartida en la mayor parte de los ordenamientos jurídicos que disponen de un tratamiento separado, bien legislativo, bien académico, del Derecho Civil y del Derecho Mercantil. Entre nosotros, la «doctrina de la empresa» constituye, como es bien sabido, el punto de partida comúnmente asumido [por todos, GARRIGUES y DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercan-*

A esta radicación privatista de la RSC, que merece progresivamente el refrendo de la doctrina⁵¹, no se opone el hecho de que la empresa, como institución también jurídica, sea objeto de consideración por el ordenamiento desde diferentes perspectivas, algunas de ellas características del Derecho público (como la administrativa o la tributaria, sin desdeñar el progresivo relieve del Derecho penal de la empresa). Se trata de un fenómeno suficientemente conocido y no merecedor de mayor explicación, que viene a traducir en términos concretos la tradicional idea de la unidad del ordenamiento jurídico. Sin perjuicio de esta constatación, y evitando, en lo posible, la existencia de valoraciones dispares en distintos sectores del Derecho sobre la misma institución, en nuestro caso, la empresa, resulta obligado confirmar la prevalencia de la disciplina mercantil, como «centro organizador», cabría decir, de su tratamiento jurídico.

Menos inconveniente supone, aún, el hecho de que la RSC pueda predicarse en nuestro tiempo de figuras, como las fundaciones, según acabamos de ver, eso sí, dentro de los particulares condicionamientos que su naturaleza jurídica pueda imponer. Al fin y al cabo, estas personas jurídicas aparecen radicadas en el ámbito del Derecho privado, sin perjuicio de la existencia, como es bien conocido, de las fundaciones jurídico-públicas, cuya actividad y funcionamiento las sitúa en un terreno particularmente ajeno a las circunstancias propias del tema ahora en estudio.

Sentado este criterio, ha de afirmarse, a renglón seguido, que el Derecho mercantil, por su propia naturaleza, derivada de su bien conocida evolución histórica, se nutre del repertorio de conceptos y técnicas del Derecho civil, cuya aplicación concreta a la intelección de las instituciones específicas del tráfico empresarial conforma, en definitiva, su perfil como sector del ordenamiento. La RSC, de este modo, se beneficia de la adscripción del Derecho mercantil al tronco del Derecho privado, y puede ser tratada, de este modo, como una institución surgida -en la mejor tradición de aquella disciplina- directamente del tráfico mercantil. A la vez, la RSC enlaza, por diversos caminos, con la realidad del mercado, cuyo progresivo relieve para el ordenamiento, en su conjunto, resulta bien conocido, a la vez que se acoge, en ocasiones, como elemento de delimitación actual del Derecho mercantil⁵². Añadir la «ló-

til, 7.ª edición (revisada con la colaboración de Alberto Bercovitz, Madrid, edición del autor, 1976, pp. 22 y ss.) a la hora de delimitar, conceptual y sistemáticamente, el Derecho mercantil como disciplina jurídica autónoma.

⁵¹ Cfr. la muy reciente obra de RÜHMKORF, A., *Corporate Social Responsibility, Private Law and Global Supply Chains*, London, Elgar, 2015.

⁵² Es lo que sucede, en concreto, en el reciente Anteproyecto de Ley Código Mercantil, elaborado por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, que parte de la novedosa

gica del mercado» a la «lógica del tráfico mercantil» no supone mezclar elementos heterogéneos sino, más bien, seguir el curso evolutivo de la realidad económica⁵³, a fin de que desde el ordenamiento, más precisamente desde el Derecho mercantil, se dé respuesta justa y segura a los requerimientos, continuos y renovados, de la práctica.

3.3.2 EL PAPEL DETERMINANTE DEL DERECHO DE SOCIEDADES

Dentro de la adscripción de la RSC al Derecho mercantil, en los términos que acaban de esbozarse, resulta preciso concretar algo más su ubicación normativa (y también, aunque no exclusivamente, su relieve institucional). No parece difícil señalar al Derecho de sociedades (de capital) como el «núcleo duro» de esa ubicación. Ello es consecuencia, desde luego, de la tradicional vinculación entre RSC y sociedades cotizadas, actualizada, como es bien sabido, gracias a la acogida de aquella en el reciente CBGSC. Pero esa correspondencia no debe entenderse, como ya sabemos, de manera exclusiva, a la vista de la expansión de la RSC a otras empresas, la mayor parte de ellas organizadas bajo alguna de los tipos propios de las sociedades de capital.

Con todo, este último dato, que bien podría calificarse de meramente cuantitativo, no es suficiente ni tan siquiera necesario para radicar la RSC en el ámbito del Derecho de sociedades de capital; son, más bien, otros argumentos los que facilitan esa ubicación y que se refieren, precisamente, a la decisiva implicación de la RSC con los conceptos fundamentales de la materia. Sin entrar ahora en mayores averiguaciones, bastará con decir que la RSC, desde un punto de vista societario, se inserta en uno de los debates característicos de la disciplina como es el relativo a la delimitación del interés social, magnitud ésta determinante para la organización y funcionamiento de las sociedades de

figura del «operador del mercado», sin duda más amplia que la tradicional del comerciante o empresario, como elemento de delimitación de la disciplina; al respecto, véase BERCOVITZ, A. (dir.), *Hacia un nuevo Código Mercantil*, Cizur Menor, Aranzadi, 2014. Para el estudio de las relaciones entre Mercado y Derecho Mercantil, con especial referencia al Derecho de contratos, véase, entre nosotros, SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Derecho y Mercado», en Menéndez, A./Rojo, A. (dirs.), *Lecciones de Derecho Mercantil*, II, 12.ª ed., Cizur Menor, Aranzadi, 2014. Con más detalles, TORRE-SCHAUB, M., *Essai sur la construction juridique de la catégorie de marché*, Paris, LGDJ, 2002.

⁵³ Lo que constituye una constante histórica del Derecho Mercantil; por muchos, GIRÓN TENA, J., *El concepto del Derecho Mercantil*, Madrid, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, 1954; más recientemente, sobre la evolución histórica de la disciplina y su situación actual, véase la certera síntesis de URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «El Derecho Mercantil», en Uría, R./Menéndez, A. (dir.), *Curso de Derecho Mercantil*, I, 2.ª ed., Cizur Menor, Aranzadi, 2006, pp. 25 y ss.

capital, como es bien sabido, y a la que la figura en estudio aporta elementos novedosos, de obligada consideración en la realidad actual.

Pero, con ser relevante la incidencia de la RSC en el interés social, no puede desdeñarse su repercusión en muchas otras figuras y técnicas del Derecho de sociedades de nuestros días. Ello es consecuencia, desde luego, del propio contenido de la RSC; pero, al mismo tiempo, es resultado de su entrecruzamiento con otras realidades contemporáneas, como el gobierno corporativo, de cuya intersección se deducen múltiples repercusiones sobre la disciplina jurídico-societaria. Así sucede, entre otras materias, con los órganos de las sociedades, en particular, el de administración, sus competencias y composición, mediante, en este último caso, el actualísimo tema de la igualdad de género; del mismo modo la RSC repercute en el importante asunto de la retribución de los administradores, cuestión que, en el marco del Derecho español vigente, ha merecido considerable atención del legislador, gracias a las reformas llevadas a cabo por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, para la mejora del gobierno corporativo. Igualmente, la RSC constituye una variable a tener en cuenta con motivo de las modificaciones societarias, bien sea meramente estatutarias, bien se inserten en la categoría de las modificaciones estructurales.

Esta rápida y desordenada enumeración de cuestiones del Derecho de sociedades en las que incide o puede incidir la plural realidad de la RSC permite entender su importancia para la delimitación jurídica de ésta y, a la vez, que sea la unión de ambas magnitudes el tema central del presente estudio. Sin desdeñar, claro está, otras posibles perspectivas, algunos de cuyos elementos han de figurar, si bien de manera resumida en este trabajo, parece evidente que el tratamiento de la RSC desde el Derecho de sociedades (de capital, esencialmente) representa el mejor modo de comprender sus particulares caracteres, al tiempo que permite apreciar su indudable trascendencia para el ordenamiento jurídico. Por lo demás, este planteamiento puede ofrecer bases ciertas desde las que avanzar hacia una construcción jurídica más completa de la figura en estudio, susceptible de acoger todas sus vertientes, de un lado, y de satisfacer, de otro, a los muchos juristas interesados en la cuestión.

3.4 El contexto actual de la RSC: crisis económica, Derecho de sociedades y responsabilidad social de las empresas

Porque ninguna reflexión jurídica ha de consistir en un mero razonamiento desconectado de la realidad sobre la que ha de proyectarse, tampoco el presente trabajo ignora las contingencias del momento presente, las cuales,

refiriéndolas al contexto de la empresa y su Derecho, pueden resumirse y comprenderse alrededor del sintagma «crisis económica», de incómoda actualidad desde hace años, si bien en trance no precisamente acelerado de superación. Al margen de los graves problemas de todo orden asociados a las dificultades derivadas de la crisis, es lo cierto que también el Derecho, y específicamente ciertas ramas del Derecho mercantil (entre ellas el Derecho bancario y el Derecho concursal), han experimentado cambios relevantes, susceptibles, incluso, de alterar criterios consolidados.

Por lo que al Derecho de sociedades se refiere, las modificaciones normativas han sido considerables, desde la perspectiva, en particular, del gobierno corporativo, cuya conexión con la RSC se ha destacado ya en varias ocasiones⁵⁴. Debe reconocerse, entonces, que los cambios experimentados por algunos de los temas societarios, antes apuntados, en los que incide la RSC, podrían «reobrar» sobre ésta, dando lugar a una situación de cierta inestabilidad e, incluso, de alteración de sus presupuestos básicos.

Con independencia, en todo caso, de estas circunstancias, de por sí importantes, el contexto de la crisis puede haber tenido, y quizá tenga, todavía, en los próximos años, algunos efectos sobre la RSC desde la perspectiva del interés general, hacia el que se orientan con distinta intensidad, como sabemos, los tres escenarios de la figura, antes enumerados. Es lógico imaginar que, en una situación de dificultad económica y financiera, muchas empresas decidan moderar, posponer o, directamente, suprimir sus programas o políticas de RSC, a fin de concentrarse en la explotación de su objeto social, por ser éste el primer y principal fin de su constitución como agentes económicos. A este fin han coadyuvado, y siguen haciéndolo, distintas figuras e instituciones del Derecho de sociedades, como son, en particular, las modificaciones estructurales, de extraordinaria actualidad en los últimos años.

En cualquier caso, no parece razonable convertir una determinada coyuntura, por grave que pueda considerarse, en elemento determinante a la hora de analizar el relieve jurídico de una figura, como la RSC, cuya implicación para el Derecho y, en especial, para el Derecho mercantil, reviste tanta importancia. Y ello por la misma razón que resulta desaconsejable la construcción jurídica puramente especulativa, ajena, por su propia naturaleza, a las circunstancias propias de la realidad. Es tranquilizador, por ello, que el CBGSC, que aspira a reflejar adecuadamente la perspectiva actual del gobierno corporativo, de acuerdo con el tratamiento propio del *soft law*, haya incluido entre sus reco-

⁵⁴ Últimamente, EMBID IRUJO, J. M., *Sobre el Derecho de sociedades de nuestro tiempo. Crisis económica y ordenamiento societario*, Granada, Comares, 2013.

mendaciones y principios a la RSC; también lo es el mantenimiento y consolidación de sus principales ideas inspiradoras, que, aun situadas en el ámbito de las sociedades cotizadas, pueden expandirse a otras instituciones, susceptibles de acoger, sin particulares inconvenientes, la realización de programas y políticas de RSC. Esta línea de considerar a nuestra figura un elemento constante desde la perspectiva del Derecho de sociedades es la que inspira la redacción del presente trabajo y a la que sus distintos apartados intentan dar la mejor respuesta posible.

CAPÍTULO II

RECEPCIÓN NORMATIVA DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN EL DERECHO DE SOCIEDADES: PANORAMA COMPARADO Y SISTEMA DE FUENTES

I. PRESENTACIÓN DEL TEMA

Sentados los caracteres de la responsabilidad social corporativa (estrategia de gestión, sobrecumplimiento normativo y filantropía empresarial) y sus postulados o principios esenciales (atención a los *stakeholders*, sostenibilidad y rentabilidad en el largo plazo y transparencia de la actividad empresarial y sus procesos de gobierno)¹ procede examinar en este capítulo la recepción del fenómeno objeto de estudio por el Derecho de sociedades de capital. Y es que, aunque la nota de voluntariedad ha presidido la RSC desde sus orígenes hasta nuestros días², no ha sido extraño que los legisladores nacionales, pero también otros operadores jurídico-económicos (convergen aquí las iniciativas nacionales y supranacionales, tanto públicas como privadas)³ hayan intentado elevar la RSC a la categoría normativa, sin establecer concretos perfiles desde el punto de vista del ordenamiento. En concreto, respecto del Derecho de so-

¹ Véase *supra* Capítulo I.

² Esta es también la posición institucional europea reflejada en la Comunicación de la Comisión, de 2 de julio de 2002, relativa a la responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible [COM(2002) 347 final], p. 3 o en la más reciente Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo, de 22 de marzo de 2006, poner en práctica la asociación para el crecimiento y el empleo: hacer de Europa un polo de excelencia de la responsabilidad social de las empresas [COM(2006) 136 final], p. 1.

³ Como ya advirtieran, entre nosotros, SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J., «Responsabilidad social corporativa», cit. p. 1026 o HERNANDO CEBRIÁ, L., «El interés social de las sociedades de capital en la encrucijada: interés de la sociedad e intereses en la sociedad, la responsabilidad social corporativa y la *tercera vía societaria*», *RDBB*, 133 (2014), cit., pp. 79-126, en concreto, p. 85.

ciedades su recepción ha evolucionado de acuerdo con un método que bien podría calificarse de «ensayo y error». Este criterio, a menudo, produce dificultades sistemáticas y hermenéuticas, sobre todo a causa de la excesiva generalidad e, incluso, indiferenciación con la que se han asumido los principios de la responsabilidad social corporativa en determinados preceptos; de ello son buen ejemplo, por lo que se refiere al Derecho español, algunas previsiones legales contenidas en la Ley Orgánica 3/2007, de, 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres o en la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía sostenible, a las que se aludirá más adelante.

Se hace preciso, por ello, analizar de manera más concreta el encaje de la RSC en el torso, institucionalmente bien constituido, del Derecho de sociedades, con especial incidencia, eso sí, en las figuras de naturaleza capitalista. Nos situamos, de este modo, en el ámbito, más general, de las fuentes del Derecho, con el objetivo de ofrecer una visión clara del panorama normativo vigente, en el que prevalecen las sombras frente a las luces, así como de su posible evolución. No puede ocultarse, y de ello se dará cuenta a lo largo de sucesivos epígrafes, que los propios caracteres del Derecho de sociedades han convertido a dicha disciplina no en un ámbito inadecuado para la RSC –con la que le unen, por otro lado, tantos elementos–, pero sí se han revelado escasamente flexibles para la implantación de algunos de sus principios característicos. Esta significativa rigidez del Derecho de sociedades, con independencia de la naturaleza concreta de sus normas, podría obedecer, entre otras causas, al peso de los históricos y continuos debates en torno a sus nociones fundamentales, entre las que destaca, como habrá ocasión de ver, la correspondiente al interés social. Pero también el tecnicismo de sus normas y figuras, empezando por la aquilataada construcción de la persona jurídica societaria, ocasiona dificultades operativas a la hora de hacer viables los principios distintivos de la RSC.

II. LA RECEPCIÓN DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA POR EL DERECHO DE SOCIEDADES

2.1 **Consideraciones generales: el interés social como centro del debate sobre la responsabilidad de la empresa**

Como es sabido, el Derecho de sociedades, en cuanto disciplina jurídica, tiene, como punto de partida, el negocio jurídico, de carácter organizativo y de

naturaleza plurilateral (contractual)⁴ o unilateral, sobre cuya base, y mediante la realización de ciertos trámites formales y materiales, surge una persona jurídica. Esta doble vertiente, negocial, en sentido amplio, e institucional, se manifiesta en todas las figuras tipificadas por el ordenamiento, no obstante las evidentes diferencias en cuanto a su estructura y función, de acuerdo con las dos grandes categorías en que puede dividirse el fenómeno societario: sociedades personalistas y sociedades capitalistas. El Derecho de sociedades atiende, entonces, a la regulación de las diversas fases y situaciones que acontecen a las diversas figuras societarias desde su origen (constitución de la persona jurídica societaria) hasta su extinción (disolución y liquidación). Y todo ello, naturalmente, sin perjuicio de las alteraciones o modificaciones que cada sociedad pueda experimentar, desde las que no afectan a su configuración esencial, como las modificaciones estatutarias, hasta las que inciden de manera decisiva en su realidad patrimonial o, incluso, en la misma conformación jurídica derivada de su proceso constitutivo (modificaciones estructurales)⁵.

La función esencial de las normas propias del Derecho de sociedades, como también es notorio, consiste en velar por la integridad de las posiciones jurídicas de los socios (*contratantes o partes*); a tal efecto, y entre los muchos preceptos de nuestro ordenamiento en los que se pone de manifiesto esa voluntad de tutela, puede citarse el art. 93 LSC en el que, como es bien sabido, se enumeran, sin carácter exhaustivo, los principales derechos que corresponden a los socios de las sociedades de capital en cuanto sujetos individualmente considerados. Pero, del mismo modo, también el Derecho de sociedades contempla otras posiciones jurídicas, desde una perspectiva también tuitiva, como son las que corresponden a los administradores sociales; y ello se hace por el hecho de que tales sujetos se nos muestran como titulares de una posición orgánica en la sociedad y, a la vez, como fiduciarios, de acuerdo con la terminología progresivamente aceptada entre nosotros, de los propios socios.

Buena prueba de lo que antecede se encuentra en la protección de la discrecionalidad empresarial (art. 226 LSC), recientemente aceptada en el Derecho español, como consecuencia de la reforma llevada a cabo por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre. Por último, también es objeto del Derecho de sociedades, eso

⁴ Como, con tanto acierto, ya señaló ASCARELLI, T., *Corso di diritto commerciale: introduzione e teoria dell'impresa*, Milano, Giuffrè, 1962, p. 370.

⁵ La sumaria descripción hecha en el texto del Derecho de sociedades reproduce la visión predominante de esta disciplina en el ordenamiento jurídico español. Para su más detallada comprensión, sigue siendo básica la obra de GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades. I. Teoría general. Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, edición del autor, 1976, *passim*; con posterioridad, tienen interés las aportaciones de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, Pórtico, 1977, y últimamente *Derecho de sociedades*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2010.

sí, en determinados casos, la posición jurídica de los acreedores sociales, cuya tutela se intensifica con motivo de la realización de específicas modificaciones estatutarias (como es, en particular, la reducción del capital) o dentro del amplio campo que constituyen las ya mencionadas por las modificaciones estructurales.

Al margen de los supuestos indicados, cuya protección, si se mira bien, encuentra su razón de ser en la propia tutela de la sociedad, son escasas las situaciones en las que el Derecho de sociedades tiene en cuenta, con afán tuitivo, otros intereses, indudablemente legítimos, pero distintos y ajenos a los sujetos que se acaba de mencionar, en particular, los socios. Desde esta concepción, tales intereses «parasociales», identificados con la imprecisa categoría delimitada por los *stakeholders*, a pesar de su considerable trascendencia no encuentran en el Derecho de sociedades, por lo común, mecanismos de tutela a sus respectivas posiciones jurídicas *en y/o ante* la empresa que opera bajo la forma jurídica societaria⁶, debiendo remitirse su protección a instrumentos contractuales (v. gr. el contrato de trabajo) o al sector normativo oportuno (Derecho del Trabajo, Derecho medioambiental, Derecho del consumo, Derecho de la competencia, entre otros)⁷.

Esta concepción, que coincide, esencialmente, con la visión contractualista de la sociedad, no pretende, en realidad, negar la creación de bienestar social agregado (*aggregate social welfare*) como razón de ser de la empresa; tan sólo desecha que otros intereses relevantes (*nonshareholders* o *stakeholders*) distintos de los del socio (excepción hecha a los acreedores sociales) merezcan la atención del Derecho de sociedades⁸. Ello también explica la tra-

⁶ No conviene ignorar, sin embargo, las posibilidades de que dichos *stakeholders* pueden disfrutar en el marco de la vigente normativa societaria, y cuyo punto de expresión más relevante se sitúa, en nuestro criterio, en la legitimación que se les otorga para impugnar los acuerdos sociales adoptados por la Junta general dentro de sus competencias. Así se recoge en el art. 206, 1.º LSC, cuando se atribuye legitimación activa a tal efecto a «los terceros que acrediten un interés legítimo». Dicha expresión, suficientemente conocida en el marco del Derecho español, va más allá, de manera indudable, de los acreedores y permite acercar a ciertos *stakeholders* (evidentemente, no a todos) al ámbito propio de la sociedad, como persona jurídica, al disponer de un mecanismo susceptible de invalidar jurídicamente el acuerdo adoptado por los socios de una sociedad de capital, sobre la base, casi siempre, de la defensa del propio interés social.

⁷ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «El gobierno de las sociedades. Un apunte de política legislativa», en AA. VV., *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 2, McGraw-Hill, Madrid, 2002, pp. 1805-1818, en concreto, p. 1808. ALFARO AGUILA-REAL, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente: una aproximación económica*, Madrid, Civitas, 1995, p. 63.

⁸ KRAAKMAN, R., «The End of History for Corporate Law», GORDON, J. N., ROE, M. (eds.), *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004, p. 35. Considera difícil hallar espacio a otros *stakeholders* en el Derecho de sociedades, ROMAGNOLI, G., «Corporate Governance, shareholders e stakeholders: interessi e valori reputazionali», *Giur. Comm.* 3 (2002), pp. 350-357, en concreto, p. 354. GONDRA ROMERO, J. M.ª, «La teoría contractual de la sociedad anónima: una aproximación a sus fundamentos teórico-económicos», en AA. VV., Sáenz García De Albizu, J. C., Oleo Banet, F., Martínez Flórez, A. (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas, 2010, p. 173-217, en concreto, p. 188.

dicional ausencia de voz de tales intereses en los instrumentos y procesos de gobernanza empresarial.

La definición propuesta contrasta con la concepción pluralista o integradora de la empresa, propugnada por la responsabilidad social corporativa, como aquella en la que se da relevancia a la totalidad de intereses sociales confluyentes⁹. De esta forma, la RSC reaviva el incesante debate sobre el concepto del interés social; en tal sentido, dicha noción cumple entre nosotros una función esencial de delimitación de conductas permitidas y prohibidas¹⁰, a la vista de que toda actuación opuesta al interés social está sancionada, con diverso alcance, por el Derecho de sociedades. Aunque la legislación de sociedades de capital emplea esta cláusula en varios de sus preceptos (impugnación de acuerdos sociales, derecho de suscripción preferente...), desde la óptica de la RSC, posee especial relevancia la función del interés social como parámetro de actuación de los administradores sociales o, si se prefiere, como criterio orientador de sus deberes fiduciarios. Los administradores sociales, a quienes corresponde la gestión y representación de la sociedad (arg. *ex art.* 209 LSC), se someten en el ejercicio del cargo a un régimen específico de deberes, que pivota en torno a los deberes generales de diligencia (art.225 LSC) y lealtad (art. 227 LSC)¹¹. De la definición del interés social depende, entonces, la determinación del destinatario de los deberes, en particular, la concreción de a quién deben su lealtad los administradores.

La determinación de lo que haya de entenderse por «interés social» (verdadero *punctum dolens* del Derecho de sociedades) enfrenta, desde antiguo, a dos concepciones extremas, la contractualista y la institucionalista, la mayor

⁹ No debe identificarse, simplemente, la visión institucionalista de la empresa con la RSC, ni siquiera con la denominada visión contractualista de la responsabilidad social de la empresa. Explica DENOZZA, F., «Responsabilità dell'impresa e contratto sociale. Una critica», en AA. VV., Bianchi, L. A., Ghezzi, F., Notari, M. (a cura di), *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milán, UBE, 2010, pp. 269-288, en concreto, pp. 269-272, que la primera aboga por la existencia de un interés de la empresa, distinto y superior del común a los socios, mientras que la segunda persigue una solución integradora de los intereses confluyentes.

¹⁰ Por todos, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada», *RDM*, 246 (2002), pp. 1653-1726, en especial, pp. 1697-1698.

¹¹ Al respecto, entre otros muchos, HERNANDO CEBRIÁ, L. (coord.), *Régimen de deberes y responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital*, Barcelona, Bosch, 2015. Merece la pena recordar que hasta la reciente reforma de la LSC, llevada a cabo por la Ley 31/2014, el artículo 226 LSC disponía que los administradores desempeñarían su cargo en «defensa del interés social, entendido como interés de la sociedad». No parece que deba atribuirse excesiva importancia al hecho de que haya desaparecido del art. 227 LSC, a propósito del deber de lealtad, la referencia expresa a la fórmula «interés social», suplida, a nuestro juicio, con suficiencia, por el sintagma «interés de la sociedad». Con todo, ha de acentuarse la necesidad de tutela, íntegra y permanente, del interés social en el marco del funcionamiento orgánico de la sociedad e importa mucho, por ello mismo, lograr la necesaria claridad sobre su contenido. Sobre la evolución de la cláusula del interés social entre nosotros, véase *infra* 3.4.

parte de las veces expresadas a través de criterios no del todo nítidos, susceptibles de combinar elementos de ambas. Así, de un lado y para un amplio sector, la cláusula del interés social implica la necesidad de que los administradores sociales viertan el resultado pleno de su actividad al servicio exclusivo de la propia sociedad, por lo que el interés social desde dicha perspectiva se identificaría con el interés común de los socios, entendido como y dirigido a la maximización del valor para el socio. Este planteamiento contractualista, por lo demás, ha encontrado acogida, tradicionalmente, en los códigos de gobierno corporativo, como el «Código Unificado de Buen Gobierno», aprobado en 2006 entre nosotros, sin perjuicio de algunos matices relevantes. Así, cabe destacar lo indicado en su recomendación séptima que situaba en primer plano la necesidad de «hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa»¹², correspondiendo a los administradores, por lo tanto, la tarea de llevar a la práctica semejante propósito.

Recientemente, sin embargo, se ha aprobado un nuevo código en España, que introduce modificaciones significativas en este punto, las cuales, sin perjuicio de mantener la orientación tradicional en la materia, añaden ideas y propuestas que lo sitúan en un contexto más próximo a la RSC, de la que, incluso, se ocupa con cierto detenimiento. El nuevo texto, denominado precisamente «Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (en adelante, CBGSC), subraya la importancia del interés social, como guía de la actividad desarrollada por el Consejo de Administración, cuyo fin ha de ser «la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa». Esta sustancial continuidad de la perspectiva contractualista se modula mediante la recomendación de conciliar «el propio interés social con, según corresponda, los legítimos intereses de sus empleados, sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como el impacto de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente».

De otro lado, a la hora de delimitar lo que sea el interés social, la orientación institucionalista intenta salir del estrecho marco económico al que lo reduce la perspectiva que se acaba de exponer. Sin perjuicio de la imprescindible tutela del interés común de los socios, el reseñado planteamiento aspira a inte-

¹² Duda de la conveniencia de que un instrumento como el CBGSC tome postura a este respecto ante la indeterminación legal, ESTEBAN VELASCO, G., «Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas consideraciones desde una perspectiva jurídico-societaria)», en AA. VV., *Responsabilidad social corporativa: aspectos jurídico-económicos*, Castellón, Publicacions de la Universitat Jaume I, Servei de Comunicació i Publicacions, 2005, pp. 13-62, en concreto, pp. 26 y ss.

grar en el interés social las aspiraciones y objetivos de otros grupos, igualmente legítimas. Se aspira, de este modo, a construir una «visión pluralista de la empresa», mucho más cercana, por lo tanto, a los fines inspiradores de la RSC. Dada esta aparente congruencia, la promoción de la responsabilidad de la empresa aconsejaría optar por una acepción más amplia del interés social¹³, entendido no sólo como el que resulta común a los socios, sino el que aúna, al lado de esta finalidad, las aspiraciones de los *stakeholders*, en un grado o medida, eso sí, difícil de precisar a priori.

Es relevante advertir, a este respecto, que el predominio en la doctrina comparada de la visión contractualista del interés social, al calor, sobre todo, de determinadas líneas de pensamiento, tanto económico como jurídico, no ha impedido el acogimiento de elementos propios de la orientación institucionalista en recientes reformas legislativas, correspondientes al Derecho de sociedades de varios países, de acuerdo con las pautas que más adelante se expondrán. De este modo, aunque es frecuente afirmar que la responsabilidad social corporativa no debe confundirse con una renovación o alteración de la cláusula del interés social, los intentos comparados han ido precisamente en esa dirección, si bien con éxito todavía limitado.

Cierto avance, sin embargo, se atisba en la progresiva consolidación del interés social identificado como maximización del valor para el accionista de manera sostenida o *a largo plazo*, según puede apreciarse, con claridad, en el nuevo CBGSC, al que se acaba de hacer referencia. Esta fórmula expresiva admite una interpretación menos estricta de lo que, en apariencia, podría considerarse; a la vez, limita, aunque sea de manera moderada, la discrecionalidad empresarial¹⁴ y opera como mecanismo de prevención y resolución de conflictos intrasocietarios ocasionados, en general, por abusos del socio de control o por actuaciones oportunistas o meramente especulativas de los socios, en par-

¹³ No existe acuerdo entre los autores sobre si las sinergias entre RSC e interés social pasan por una alteración del segundo. Se pronuncia favorablemente, RUIZ MUÑOZ, M., «Un apunte crítico sobre la Responsabilidad Social Corporativa (RSC/RSE)», cit., p. 198. Entiende que no altera la orientación del interés social, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada», cit., pp. 1716-1717.

¹⁴ Así lo estima también, ESTEBAN VELASCO, G., «Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas consideraciones desde una perspectiva jurídico-societaria)», cit., p. 26. La cuestión indicada en el texto adquiere un nuevo relieve con motivo de la tutela de la discrecionalidad empresarial que se contiene en el art. 226 LSC, tras la reforma llevada a cabo por la Ley 31/2014. Entre los requisitos que ha de cumplir el administrador para que se presuma el cumplimiento de la diligencia correspondiente al ordenado empresario no hay referencias expresas al interés social, pero una valoración conjunta de sus particulares exigencias así lo permiten entender, quedando remitida la determinación de su contenido a lo que se deduzca de otros textos legales o recomendaciones de gobierno corporativo, tal y como se expone en el texto.

ticular de los socios institucionales¹⁵. Así, aunque la discrecionalidad empresarial abarca la decisión sobre la obtención de resultados en el corto o el largo plazo¹⁶, con esta fórmula se pretende anticipar el resultado de valoración del interés social ante comportamientos orientados a la maximización de resultados a corto plazo que ponen en riesgo la rentabilidad (v. gr., el valor de cotización tras la operación, su reputación corporativa) y sostenibilidad de la empresa. El resultado, sin embargo, es plenamente coherente con los postulados de la RSC.

2.2 Términos actuales del debate doctrinal: primacía del accionista y primacía del órgano de administración

En el momento presente, la dicotomía contractualismo-institucionalismo parece haber perdido parte de su tradicional importancia, dando paso a un debate de más amplio alcance sobre la evolución que debería seguir el Derecho de sociedades, con especial referencia, dada su progresiva tipificación, a las llamadas «sociedades abiertas», por lo común cotizadas en Bolsa, y destinatarias del grueso de las reflexiones propias del gobierno corporativo (*Corporate Governance*). Y es que los relevantes cambios experimentados en el contexto económico, no han carecido de influencia en el ámbito jurídico, impulsando o promoviendo una discusión doctrinal del más amplio espectro. Son muchos, sin duda, los factores que han producido los indicados cambios, cuyo análisis excede con mucho el sentido y fin del presente trabajo.

Con todo, hay que mencionar la evidente globalización económica, a la que han contribuido de manera decisiva los mercados de capitales; más específicamente, debe mencionarse la generalización del movimiento del *Corporate Governance* –sin el que no resulta comprensible el actual Derecho de sociedades–, así como el extraordinario relieve del contexto inversor y financiero para la comprensión y el funcionamiento de las empresas en nuestros días; en este ámbito, hay que aludir, con particular relieve, a la emergencia y consoli-

¹⁵ DENOZZA, F., «Verso il tramonto dell'interesse sociale», en AA. VV., Paciello, A. (a cura di), *La dialettica degli interessi nella disciplina delle società per azioni*, Napoli, Jovene Editore, 2011, pp 77-90, particularmente, p. 85, empleando el ejemplo del voto vacío (*empty voting*). Desde el Derecho portugués, SERRA, C., «O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável», *Scientia Iuris*, 14 (2010), pp. 155-179, en particular, p. 165.

¹⁶ ESTEBAN VELASCO, G., «Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas consideraciones desde una perspectiva jurídico-societaria)», cit., p. 26.

dación de los inversores institucionales¹⁷ y, del mismo modo, al nacimiento de la industria del asesoramiento societario (los llamados, por influencia americana, *proxy advisors*).

En la actualidad, el debate doctrinal tanto estadounidense como europeo, por la indudable influencia, recién mencionada, del Derecho de sociedades de Estados Unidos, conoce dos corrientes u orientaciones generales, de inmediata repercusión en nuestro campo de estudio. La primera, quizá un remedo o actualización de la vieja orientación contractualista, aboga por la primacía del socio (*shareholder primacy*) a la hora de formular, interpretar y aplicar el Derecho de sociedades de capital. De acuerdo con este planteamiento, la maximización del valor para el accionista a largo plazo redundaría en el beneficio de todos los grupos de interés empresarial¹⁸, si bien sus defensores son conscientes de las limitaciones que se oponen a la intervención accionarial en las grandes sociedades abiertas, especialmente, de aquellos socios ajenos al control. De ahí que desde esta perspectiva resulte esencial la reactivación de la Junta general de las grandes sociedades a través del fomento del, así llamado, «activismo accionarial» (*shareholder activism*)¹⁹ encarnado, en particular, por una clase de socios, los inversores institucionales, cuya presencia en el capital de las grandes sociedades de nuestro entorno se incrementa, consolidándose su posición.

De acuerdo con esta línea general de pensamiento, la idea de fomentar el «activismo accionarial» conduce a sus defensores a delinear y articular mecanismos de fomento de la participación accionarial en la vida social, a través de la intervención en el nombramiento de los miembros del órgano de administración²⁰ o de la consideración por la Junta de asuntos de especial relieve²¹, lo que supone, de hecho, la ampliación de sus tradicionales competencias. Estos planteamientos no son desconocidos para nosotros, pues la inoperancia de la Junta de las grandes sociedades es un problema que ha preocu-

¹⁷ COFFEE, J. C. JR., «Liquidity Versus Control: The Institutional Investor As Corporate Monitor» *Colum. L. Rev.*, 91 (1991), pp. 1277-1368.

¹⁸ HAYDEN, G., BODIE, M. T., «Shareholder democracy and the curious turn toward board primacy», *Wm. & Mary L. Rev.*, 51-6, (2010), p. 2071-2121.

¹⁹ Idea de la que, con limitaciones, se hace eco el preámbulo de la Ley 31/2014, que ha reformado significativamente, numerosos aspectos de la LSC, según ha habido ocasión de advertir en apartados anteriores.

²⁰ VENTORUZZO, M., «Empowering Shareholders in Directors' Elections: a Revolution in the Making», *ECFR*, 8-2 (2011), pp. 105-144.

²¹ Con especial referencia a la aprobación (consultiva o vinculante) de la retribución de los administradores, FLEISCHER, H., «Aktionärsdemokratie versus Verwaltungsmacht: *Empowering Shareholders oder Director Primacy?*», en AA. VV., Fleischer, H., Kalss, S., Vogt, H-U. (eds.), *Konvergenzen und Divergenzen in deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2011, pp. 81-116.

pado desde hace ya mucho tiempo a la doctrina científica española²². De hecho, también la reforma de la LSC llevada a cabo por la Ley 31/2014 va en esta línea, permitiendo y generalizando ahora las instrucciones impartidas por la Junta al órgano de administración en materia de gestión (art. 161 LSC), el voto consultivo de la Junta sobre la retribución de los administradores, o la reducción de los porcentajes de legitimación para el ejercicio de derechos del socio, entre otras posibilidades.

La concepción opuesta, en cambio, desconfía del renovado papel de la Junta a través del activismo accionarial²³ y prefiere reforzar el papel del consejo de administración, con fundamento, precisamente, en los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad, específicamente diseñados al efecto. Entienden sus patrocinadores que el Derecho de sociedades tiene como función elaborar un régimen jurídico del órgano que lo coloque en las condiciones óptimas para dirigir la sociedad, con la mínima injerencia de la Junta general. Para ello, se aboga por justificar y proteger más intensamente la discrecionalidad empresarial de los administradores, sobre todo cuando adoptan decisiones significativas en materias estratégicas o de negocio, tal y como señala el art. 226 LSC. El régimen normativo de los diversos mecanismos que habilitan al órgano de administración para ocupar este papel de mediador y, si se mira bien, también de organizador, de todos los intereses que confluyen en la dinámica societaria se conoce, entre nosotros, como primacía del órgano o del administrador (*director o board primacy*)²⁴.

La responsabilidad social corporativa tiene, entonces, una muy distinta consideración en cada una de estas concepciones. Para la que pretende conseguir la primacía del socio, la orientación responsable de la empresa queda, en todo caso, en sus manos o, más precisamente, en los designios del conjunto de socios que componen una determinada sociedad. Aun a riesgo de una simplificación excesiva, es posible afirmar que, de acuerdo con dicho criterio, se otorga valor determinante al surgimiento de un nuevo tipo de inversor (los llamados «inversores institucionales», antes aludidos), especialmente preocupado por intereses distintos a la maximización del valor económico de la empresa y preocupado por la transparencia, por la mejor gobernanza, el impacto medioam-

²² Por todos, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Administración y Junta General: Nuevas y viejas reflexiones sobre distribución y control del poder en las sociedades cotizadas», *RDBB*, 104 (2006), pp. 83-104.

²³ GILSON, R. J., GORDON, J. N., «The Agency Costs Of Agency Capitalism: Activist Investors and The Revaluation of Governance Rights», *Colum. L. Rev.*, 113 (2013), pp. 863-928.

²⁴ STRINE, L. E., JR., «Can We Do Better By Ordinary Investors? A Pragmatic Reaction to the Dueling Ideological Mythologists of Corporate Law». *Colum. L. Rev.*, 114 (2014), pp. 449-502, en especial, pp. 455. BAINBRIDGE, S. M., «Director Primacy and Shareholder Disempowerment. Response to Increasing Shareholder power», *Harv. L. Rev.*, 119-6 (2006), p. 1735.

biental de la actividad o el pleno respeto a los derechos de los trabajadores en todos sus centros de actividad²⁵.

En cambio, la orientación que promueve la primacía del órgano administrativo limita su relieve en el terreno que nos ocupa a considerar dicho órgano como el ámbito idóneo para lograr que el Derecho de sociedades sea «responsivo» ante todos sus grupos de interés, bien promoviendo la composición *multistakeholder* del órgano de administración²⁶, bien convirtiendo a los administradores en fiduciarios de dichos grupos. A la vista de las ideas predominantes en el debate doctrinal contemporáneo, es fácilmente constatable que la reflexión sobre la función social de la empresa y el papel de la RSC se desplazan de su sede tradicional (la cláusula del interés social) al plano de los mecanismos de gobernanza de la empresa²⁷.

2.3 Esfuerzos comparados: del interés social a la tipología societaria

2.3.1 PREMISA

La exposición de las referidas corrientes doctrinales permite comprender los términos históricos y actuales del debate, así como el potencial alcance de la recepción normativa de la RSC por el Derecho de sociedades. En ese contexto es en el que debe insertarse la selección de esfuerzos comparados que a continuación se analizan. Con independencia de la concepción de la empresa de la que se parta, todos los planteamientos pertinentes vienen a compartir la finalidad de incorporar a las reglas generales del Derecho de sociedades una orientación socialmente responsable de la empresa. Con el propósito de sistematizar adecuadamente los distintos criterios, así como para conseguir mayor claridad en el presente estudio, se han dividido en dos grandes categorías: la primera se dedicará a considerar las orientaciones que modifican el régimen de los deberes fiduciarios de los administradores sociales, en tanto que la segunda, se centrará en el análisis de los más recientes esfuerzos en materia de tipología societaria²⁸.

²⁵ El fenómeno de la inversión responsable será objeto de análisis en el Capítulo III.III.

²⁶ Críticamente sobre estas posturas, HAYDEN, G., BODIE, M. T., «Shareholder Democracy and the Curious Turn toward Board Primacy», cit., p. 2102.

²⁷ COOLS, S., «The Dividing Line Between Shareholder Democracy and Board Autonomy: Inherent Conflicts of Interest as Normative Criterion», *ECFR*, 11-2 (2014), p. 294.

²⁸ Pueden encontrarse otras clasificaciones en HANSMAN, H., KRAAKMAN, R., «The End of History for Corporate Law», cit., pp 36-42, donde por oposición al modelo estándar (*shareholder primacy*) se analizan como modelos superados el *managerialism*, el modelo de cogestión o estatal francés y japonés. SØRENSEN, K. E., NEVILLE, M., «Social enterprises: How Should Company Law Balance Flexibility and Credibility» *EBOR*, 15-2 (2014), pp. 267-308, emplean un criterio similar.

Conviene advertir desde este momento que, en puridad, ninguno de los planteamientos enunciados pretende eliminar el objetivo de la maximización del valor de la empresa, como criterio rector de su organización y funcionamiento, aunque se introducen, indudablemente, relevantes matices. Por otra parte, ello no debe percibirse como un freno a la RSC, sino tan sólo como reflejo de la ya apuntada rigidez del Derecho de sociedades. Además, como tendremos ocasión de señalar, la cláusula del interés social no es el único elemento normativo a través del que pueda conseguirse la pretendida reorientación del Derecho de sociedades, de manera que resulte más próximo o favorable a la RSC. En realidad, un gran número de instrumentos de gobernanza empresarial es susceptible de mejorar el desempeño empresarial (societario) socialmente responsable, sin necesidad de alterar la directriz del interés social²⁹.

2.3.2 LOS *OTHER CONSTITUENCY STATUTES* ESTADOUNIDENSES

Dentro de los planteamientos dirigidos a modificar el sentido y el alcance de los deberes fiduciarios de los administradores, en el marco de una orientación más responsable de la empresa, resulta de especial interés referirse a los que se ocupan de los llamados *other constituency statutes* (también conocidos como *nonshareholder* o *takeover statutes*). Este importante supuesto, para ser adecuadamente comprendido, ha de ser integrado en su contexto jurídico-económico, que se sitúa en las décadas de los años setenta y ochenta del siglo pasado en Estados Unidos. Dichos años se caracterizaron por sucesivas olas de tomas de control a través de ofertas públicas de adquisición de valores (OPAs). La concepción económica predominante en la época y respaldada por la *Securities and Exchange Commission*, que más tarde sería desmentida por la doctrina económica y jurídica, veía en el mercado de control societario un mecanismo de eficiencia de sus compañías. Así, serían destinatarias de ofertas públicas aquellas sociedades que no fueran eficientemente gestionadas porque el oferente consideraría que podría obtener de ellas un valor superior, sustituyendo al equipo directivo³⁰. Desde la postura de los directivos y administradores, las ofertas públicas de adquisición, por suponer, verosímilmente, el cese en su cargo, resultaban indeseables.

²⁹ Capítulo III.

³⁰ Se veía en las tomas de control un mecanismo de sinergia, orientado a la suma del valor de la empresa adquirida y adquirente y que sería pronto desmentida ante la proliferación de *bust-ups*, segregaciones y transmisión de sociedades adquiridas o de ramas de su actividad. Véase, COFFEE, J. C., JR, «Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web», *Mich. L. Rev.*, 85-1 (1986), p. 444.

Comenzaron a proliferar entre las sociedades estadounidenses distintas clases de medidas defensivas frente a las tomas de control hostiles³¹. Paralelamente se consolidó la idea de que las tomas de control afectaban negativamente a los *stakeholders* distintos de los socios, por sus negativos efectos, en apariencia, sobre el empleo o la comunidad local (despidos colectivos y deslocalización tras la operación)³². Entre las referidas medidas defensivas, alcanzaron enorme popularidad las llamadas «píldoras venenosas» (*poison pills*) que, en distintas modalidades, se basaban en planes de opciones de compra de acciones reconocidos exclusivamente a favor de accionistas distintos al potencial adquirente (hostil), lo que permitía diluir su posición de (potencial) control en el capital social³³. Dicha medida defensiva permitía la discriminación del accionista hostil, desconociendo el principio de igualdad de trato del socio, tan relevante en el Derecho europeo de sociedades, en general a propósito de los mecanismos de cambio de control³⁴, pero que carece de aplicación en el régimen de OPAs estadounidense. Subyace aquí una de las primeras diferencias con respecto al modelo europeo que justifica la inaplicabilidad directa de las consecuencias que de su examen se extraigan.

Entre las medidas defensivas de carácter preventivo (*shark repellents*) comenzaron a desarrollarse algunas que tenían en cuenta factores de carácter extramonetario. Se trataba de cláusulas estatutarias o disposiciones de los *articles of incorporation* que facultaban a los administradores a tomar en consideración las consecuencias de la toma de control sobre sujetos o intereses distintos a los del socio (el empleo, la comunidad local, los proveedores o los clientes). Sin embargo, parece que este mecanismo defensivo contractual o estatutario no era del todo satisfactorio porque, de no haberse previsto en el acto constitutivo, requería acuerdo de la Junta general para su modificación y, además, suponía una alteración de los deberes legales de los administradores por vía contractual³⁵. Se advierte aquí una segunda diferencia entre el régimen estadounidense y algunos sistemas europeos que se refiere a los deberes de los administradores ante una toma de control. El Derecho español de OPAs se

³¹ Para el estudio de la evolución de estas medidas, entre nosotros, TRÍAS SAGNIER, M., *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, Madrid, McGraw-Hill, 1998, pp. 64-70 y 118-121.

³² MILLON, D., «Redefining Corporate Law», *Ind. L. Rev.*, 24 (1990-1991), p. 234.

³³ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «El debate sobre las medidas defensivas ante una OPA hostil», en AA. VV., Juste Mencía, J., Recalde Castells, A. (coords.), *Derecho de OPAs. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, Valencia, Tirant, 2010, p. 486.

³⁴ Del mismo constituye un ejemplo el art. 97 LSC, conforme al cual «la sociedad deberá dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas».

³⁵ BAINBRIDGE, S. M., «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», *Pepp. L. Rev.*, 19 (1991-1992), p. 974.

encuentra presidido por el deber de neutralidad de los administradores sociales (art. 60 bis LMV)³⁶, como mecanismo de protección de los socios y garantía del deber de lealtad al interés social.

En este contexto, numerosos Estados promulgaron normas en materia de tomas de control, incluyendo la regulación de las medidas defensivas³⁷. En efecto, a la vista de las insuficiencias de las disposiciones contractuales, la vía legislativa se perfilaba como una opción conveniente. Fue frecuente que tal legislación incorporara los llamados *other constituency statutes*, cláusulas legales que, como sabemos, permitían a los administradores, en ejercicio de sus deberes fiduciarios, tomar en consideración las repercusiones de sus decisiones sobre intereses distintos de los del socio, fundamentalmente, las consecuencias a largo plazo, la comunidad local, el medioambiente, los trabajadores, proveedores o clientes. Con contadas excepciones³⁸ se trataba de previsiones de naturaleza no imperativa. Llama la atención que disposiciones legales que aspiraban a funcionar como mecanismos defensivos ante las tomas de control introdujeran planteamientos tan próximos a la concepción pluralista de la empresa³⁹ y tan habituales hoy en las reformas del Derecho europeo de sociedades. Y es que a pesar de tener origen en la necesidad de crear mecanismos legales anti-OPA, su ubicación sistemática, entre los deberes generales de los administradores, los hacía aplicables a toda actuación del administrador. En otros términos, su ámbito material no se ceñía exclusivamente a las tomas de control, extendiéndose tanto a las decisiones estructurales (aquellas que afectan al control de la empresa), como a las gestoras u operativas⁴⁰.

Los *other constituency statutes* suscitaban numerosos problemas interpretativos. Por un lado, se sostenía que, en puridad, estas previsiones no hacían sino recoger las decisiones jurisprudenciales anteriores, por lo que no eran sino un *restatement* del Derecho común. La posición, a nuestro juicio, más correcta sostenía, sin embargo, que las mencionadas previsiones fueron una

³⁶ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «El debate sobre las medidas defensivas ante una OPA hostil», cit. p. 486. Desde el régimen anterior al vigente, SÁNCHEZ CALERO, F., *Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAs)*, Cizur Menor (Navarra), 2009, p. 386.

³⁷ En la misma época, cuando algunos estados ya cuentan con disposiciones de esta clase y otros no, las distintas jurisdicciones estatales emiten decisiones de signo contrario sobre si resulta admisible que los gestores atienden intereses distintos a la maximización del valor para el socio en supuestos de toma de control. La jurisprudencia es oscilante, entre permitir a los administradores tomar en consideración intereses distintos a los de los socios y admitir que tengan en cuenta el interés exclusivo de los socios.

³⁸ Con carácter general, se empleaba el verbo *may*, aunque algunos estados (Iowa, Indiana, Pennsylvania o Connecticut), optaron por la imperatividad. Por todos, HANSEN, C., «Other Constituency Statutes: A Search for Perspective», *Bus. Law.*, 46 (1990-1991), pp. 1355-1376, en particular, p.1371.

³⁹ COFFEE, J. C., JR., «The Uncertain Case for Takeover Reform: An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust-Ups», *Wis. L. Rev.*, (1988), pp. 435-466, especialmente, pp. 440 y 459.

⁴⁰ BAINBRIDGE, S. M., «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», cit., p. 974.

forma de relajar la doctrina jurisprudencial consolidada, conforme a la cual resultaba sumamente difícil que los administradores atendieran a intereses distintos a los de los socios en supuestos de toma de control⁴¹. Ello equivale a afirmar que fueron, en efecto, fruto de la presión de determinados colectivos para que la toma en consideración de intereses relevantes distintos de los del socio pudiera funcionar como medida defensiva anti-OPA⁴². Se abrió, así, un original camino para insertar en la normativa societaria y del mercado de valores los planteamientos propios de la RSC.

2.3.2.1 *Consecuencias sobre los deberes de los administradores*

La ola de tomas de control, a la que acabamos de referirnos, no sólo propició la proliferación de la legislación estatal en Estados Unidos, sino que también dio lugar a algunos de los pronunciamientos jurisprudenciales emblemáticos en la materia. Varios de ellos, no siempre favorables a la conexión entre Derecho de sociedades y RSC, tienen todavía un gran peso en las construcciones dogmáticas de la disciplina. Por ejemplo, la tesis construida en *Revlon*⁴³, y cuya rigidez pretendían relajar los *other constituency statutes*, impide a los administradores tomar en consideración intereses distintos a la maximización del valor para el accionista una vez han decidido que se producirá la transacción determinante del cambio de control en la sociedad. La regla limita la conducta de los administradores que, desde entonces, sólo pueden fundar su decisión en la maximización del valor para el accionista, prescindiendo de otros factores⁴⁴.

A pesar del intenso debate doctrinal e institucional que suscitaron, el alcance de la legislación estatal anti-OPAs fue limitado. Aunque se quiso ver en los mecanismos defensivos frente a los intentos de toma de control la expresión de un criterio contrario a la primacía del accionista⁴⁵, en realidad, no añadían obligaciones legales al régimen jurídico de los administradores socia-

⁴¹ Id., pp. 973 y ss.

⁴² KARMEL, R. S., «Implications of the Stakeholder Model», *Geo. Wash. L. Rev.*, 61 (1992-1993), pp. 1156-1176, en concreto, p. 1157.

⁴³ *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* - 506 A.2d 173 (Del. 1985).

⁴⁴ STRINE, L. E., JR., «The Responsibility of Boards of Directors and Stockholders in Charge of Control Transactions: Is There Any There There?», *S. Cal. L. Rev.*, 75 (2001-2002), pp. 1169-1188, en particular, p. 1184-1185

⁴⁵ MILLON, D., «Redefining Corporate Law», cit., p. 225 y 242. O, al menos, indicios de la necesidad de un modelo renovado, MITCHELL, L. E., «Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes», *Tex. L. Rev.*, 70 (1991-1992), pp. 579-677, en concreto, p. 584.

les ni alteraban los ya vigentes. Tampoco establecían deberes específicos ante los *stakeholders*⁴⁶, ni daban voz a estos interlocutores en la gobernanza societaria. En cambio, favorecieron potenciales consecuencias perversas que, identificadas y trasladadas a nuestro modelo, pueden tener la utilidad de prevenir resultados equivalentes.

En efecto, una de las principales críticas a esta clase de previsión normativa fue el riesgo de abuso por parte de los administradores, quienes podrían emplearlas como mecanismo legitimador de infracciones del deber de lealtad. De este modo, y bajo el argumento de que una determinada decisión se había adoptado teniendo en cuenta intereses de un *stakeholder* distinto de los socios, se corría el riesgo de estar dando carta de naturaleza a actuaciones interesadas de los administradores (y no precisamente con la finalidad de defender el interés social). Los casos más flagrantes se ponían de manifiesto en supuestos de tomas de control donde los administradores podrían obtener ventajas personales en perjuicio de los socios, que quedarán justificadas en atención a los intereses de algún *stakeholder*.

La doctrina es esforzó por hallar soluciones interpretativas y de aplicación jurisprudencial que permitieran conservar la orientación *stakeholder* propia de estas previsiones, pero reduciendo el riesgo de infracción del deber de lealtad. Una de ellas proponía la inversión de la carga de la prueba en caso de impugnación judicial de la decisión; se exigía, de este modo, a los administradores que acreditaran la amenaza para el grupo de interés cuya defensa se hubiera pretendido, así como la actuación de buena fe y el haberse procurado la información suficiente a tal efecto⁴⁷.

2.3.2.2 *Aplicabilidad al Derecho español de OPAs*

Las apuntadas diferencias entre los regímenes jurídicos estadounidense y europeo de OPAs no facilitan el traslado analógico al Derecho español de las potenciales repercusiones de previsiones similares. A pesar de ello, cabe encontrar un camino propicio para conseguir un fin parecido, si nos situamos en el marco del deber de lealtad, el cual, como se sabe, constituye uno de los ejes

⁴⁶ BAINBRIDGE, S. M., «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», cit., p. 987.

⁴⁷ Así lo propone, por aplicación de los criterios sentados en el caso *Unocal* –Unocal v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985)– BAINBRIDGE, S. M., «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», cit., pp. 1014 y ss. Además, una vez probado lo anterior, deberían justificar la razonabilidad de la medida (la adopción de una *poison pill* o medida defensiva) era proporcionada al riesgo sufrido. COFFEE, J. C., JR., «The Uncertain Case for Takeover Reform: An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust-Ups», cit., p. 459.

fundamentales a los que ha de atenerse la conducta del administrador en una sociedad de capital, y cuyo régimen ha experimentado importantes modificaciones por obra de la Ley 31/2014, consecuencias sobre el deber de lealtad de las previsiones legales que, en sede de sociedades de capital, habilitan al administrador a tener en cuenta intereses de sujetos no socios son plenamente extrapolables a nuestro ordenamiento. En realidad, podría sostenerse que el propio deber de neutralidad se asocia con una visión contractualista, identificando el interés social con el interés del socio en tomas de control. Al contrario, a menudo se relaciona el rechazo del deber de neutralidad con planteamientos de corte institucionalista. De ahí que los ordenamientos jurídicos más alejados de una concepción estrictamente contractualista, opten por rechazar el deber de neutralidad o atemperar su aplicación mediante una ampliación de la excepción por falta de reciprocidad⁴⁸.

Dejando de lado este debate, es posible hallar una previsión cercana, aunque de efectos mucho más limitados, en el Derecho europeo de OPAs. El instrumento acogido por la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, para que los administradores *tomen en consideración* la repercusión de la operación de adquisición de control sobre sujetos distinto de los socios es el informe de los administradores sobre la oferta regulado en el artículo 24 RDOPAS. El informe, que posee carácter obligatorio, es el documento a través del cual explican los administradores a los accionistas la oferta pública de adquisición de la que ha sido destinataria la sociedad. Entre su contenido, destaca singularmente la necesidad de que los administradores manifiesten sus observaciones a favor o en contra de aquélla.

De este modo, y entre los extremos sobre los que deben pronunciarse, se incluyen las repercusiones de la oferta y los planes estratégicos del oferente que figuren en el folleto, sobre el *conjunto de intereses de la sociedad, el empleo y la localización de sus centros de actividad*. Su ámbito es limitado si se compara con las cláusulas generales de la legislación estatal estadounidense, especialmente porque se opta, como en otras ocasiones dentro de nuestro ordenamiento, por la fórmula *interés(es) de la sociedad*. El formulismo reabre, esta vez en sede de OPAs, el debate en torno al significado del interés social,

⁴⁸ Identifican el rechazo al deber de neutralidad con la concepción institucionalista del interés social, GARRIDO GARCÍA, J. M.³, «El deber de neutralidad», en AA. VV., Juste Mencía, J., Recalde Castells, A. (coords.), *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, Valencia, Tirant, 2010, pp. 493-512, en concreto, p. 507.

planteando si los legisladores (estatal y europeo) han querido reflejar, también aquí, una concepción institucionalista de la empresa⁴⁹.

Con independencia de ello, resulta indudable que la Directiva y el RDO-PAS imponen al administrador el deber de pronunciarse sobre las repercusiones de la oferta sobre el conjunto de intereses de la sociedad, lo que comprende, además de la referencia expresa a las consecuencias para el empleo, la comunidad local, los proveedores- que, en puridad se ven íntimamente afectados por el destino de los centros de actividad- el impacto medioambiental o las consecuencias para el consumo. La clave de la cuestión se halla, a nuestro juicio, en que el legislador europeo no podía concebir aquí al órgano de administración como aquél que por su posición es quien mejor conoce la realidad de la empresa⁵⁰ y, en cambio, excluir las repercusiones sobre otros *stakeholders* del informe. En otros términos, no era posible justificar una norma en la idoneidad del sujeto para cumplir con un deber y, a continuación limitar, el alcance del mismo.

Dicho lo anterior, la carga que se impone a los administradores no es siquiera comparable a la que suponen las cláusulas del interés social «iluminado» o «ilustrado» que más tarde se analizan. En efecto, a través del informe no se les encomienda la tutela de otros grupos de interés⁵¹, sino que se hace plenamente efectivo el principio de información, el cual, como es sabido, representa uno de los nervios fundamentales que inspiran toda regulación de tomas de control a través del mecanismo de las OPAs.

Continuando con el paralelismo con la legislación estadounidense, la siguiente cuestión radica, entonces, en saber si las repercusiones sobre los demás grupos de interés justificarían una toma de postura a favor o en contra de la oferta por parte de los administradores. Presupuesto necesario de este asunto es que se admita que el artículo 24 RDOPAs no singulariza dicha toma de postura a favor o en contra de las repercusiones sobre otros grupos de interés, convirtiéndola en un elemento plenamente autónomo. En otros términos, que

⁴⁹ Reconocen el influjo de la noción pluralista y la responsabilidad social corporativa, pero consideran la referencia de escasa relevancia jurídica, RECALDE CASTELLS, A., DE DIOS MARTÍNEZ, L. M., «El informe del órgano de administración de la sociedad afectada por la OPA», en AA. VV., Juste Mencía, J., Recalde Castells, A. (coords.), *Derecho de OPAs. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, Valencia, Tirant, 2010, pp. 425-453, en concreto, p. 434. GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Artículo 24. Informe del órgano de administración de la sociedad afectada», en AA. VV., García de Enterría, J., Zurita y Sáenz de Navarrete (dirs.), *La regulación de las OPAs: comentario sistemático del RD 1066/2007, de 27 de julio*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2009, pp. 425-453, en concreto, p. 453.

⁵⁰ Ésta parecía ser la visión de GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Artículo 24. Informe del órgano de administración de la sociedad afectada», cit., p. 453.

⁵¹ Id., p. 453, quien a continuación reconocía una probable función general de información del informe.

las observaciones favorables o en contra, de *lege data*, se refieran no sólo a la adecuación de la contraprestación, sino también al resto del contenido del informe. Como es sabido, la norma analizada indica que el informe contendrá asimismo las repercusiones sobre la sociedad, sin imponer con carácter expreso la necesidad de valorarlas favorable o desfavorablemente⁵². La solución interpretativa viene dada por el propio fundamento del informe: si con él se aspira a cumplir una función auténticamente informativa, se coartaría este propósito si la toma de posición no se extendiera, también, a las consecuencias sobre los otros grupos de interés.

A favor de esta concepción integradora debería jugar el hecho de que la toma de postura de los administradores (dejando ahora de lado los supuestos, seguramente frecuentes, en los que también concurra en ellos la condición de accionistas), en ningún caso permite que pueda rechazarse la oferta sobre la base exclusiva de la tutela de los intereses de los grupos distintos de los socios. En efecto, a diferencia del régimen estadounidense, el hecho de que los administradores consideren desfavorable una oferta por perjudicar los intereses de empleados, proveedores o la comunidad local, no ha de producir, en principio, otras consecuencias distintas de la de hacer partícipes a los socios de tal opinión. Probablemente, este posicionamiento podría justificarse de acuerdo con el objetivo de procurar la maximización del valor de la empresa de manera sostenida (arg. *ex art.* 227 LSC y recomendación 12 CBGSC). Emitido el informe, la decisión recaerá sobre los socios y es aquí donde éstos y, en particular, los socios socialmente responsables podrían tener un papel relevante.

2.3.3 LA CORRIENTE DEL INTERÉS SOCIAL «ILUMINADO» O «ILUSTRADO» (*ENLIGHTENED SHAREHOLDER VALUE*)

2.3.3.1 *Premisa*

La conveniencia de que los administradores, en el ejercicio del cargo, tomen en consideración las repercusiones de sus decisiones sobre otros grupos de interés ha cristalizado en algunas reformas relativamente recientes del Derecho de sociedades europeo. La legislación societaria de algunos Estados miembros, como Holanda, Austria, Reino Unido y Portugal, conoce previsio-

⁵² Tal vez sea esta la razón por la que RECALDE CASTELLS, A., DE DIOS MARTÍNEZ, L. M., «El informe del órgano de administración de la sociedad afectada por la OPA», cit., p. 434 consideran la referencia a la RSC de escasa trascendencia jurídica.

nes similares a los *other constituency statutes*, susceptibles de ser aplicadas a los deberes de los administradores con carácter general, esto es, no circunscritas al Derecho de OPAs⁵³. Debe adelantarse, no obstante, que, como ocurriera en Estados Unidos, las modificaciones no propician consecuencias jurídicas relevantes para los principales intereses contemplados, dado que no alteran sustancialmente el régimen común de deberes de los administradores sociales establecido. A los efectos de su estudio en esta sede, tales disposiciones se enmarcan en la corriente del denominado *enlightened shareholder value*, que bien podría traducirse como *interés social «iluminado» o «ilustrado»*⁵⁴.

2.3.3.2 La sección 172(1) de la *Companies Act de 2006*

Los trabajos de reforma de la *Companies Act* en el Reino Unido, que culminaron en la versión vigente desde el año 2006, prestaron gran atención a los deberes de los administradores sociales ante la necesidad de evitar la denostada cláusula del «interés de la compañía» (*best interest of the company*). Durante la tramitación de la reforma se barajó la posibilidad de acoger un enfoque pluralista de la empresa, de un lado, o, de otro y con menor intensidad, introducir algún matiz a la fórmula de la maximización del valor para el accionista a través de lo que se denominó *enlightened shareholder value*. La segunda fue la opción acogida, ante la incertidumbre sobre las repercusiones que el enfoque pluralista acarrearía⁵⁵.

La construcción del interés social iluminado consiste en añadir al deber de lealtad, enunciado como el deber de promover el éxito de la compañía, una relación de intereses distintos a los del socio que los administradores deben tener en cuenta en el desempeño del cargo. Así, la sección 172(1) de la *Companies Act* dispone que el administrador debe actuar en el modo que, de buena fe, considere que favorece el éxito de la compañía para el éxito de sus miembros en su conjunto (*as a whole*); a tal efecto, habrá de considerar (*to have*

⁵³ Esta opción ha merecido críticas doctrinales. Por todos, recientemente reiteradas por STRINE, L. E., JR., «Making It Easier For Directors To *Do The Right Thing*», *Harv. Bus. L. Rev.*, 4 (2014), p. 236.

⁵⁴ Así, por ejemplo, en la doctrina portuguesa SERRA, C., «Responsabilidad social de las empresas: un cambio de rumbo en el Derecho de las sociedades», en AA. VV., Fernández-Albor Baltar, Á. (dir.), Pérez Carrillo, E. F. (coord.), *Empresa Responsable y Crecimiento Sostenible: Aspectos Conceptuales, Societarios y Financieros*, Cizur- Menor (Navarra), Aranzadi, 2012, pp. 79-99, en particular, 95.

⁵⁵ Antes de la incorporación del principio de neutralidad, el Derecho inglés de opas había conocido esta posibilidad como medida defensiva. Su validez se subordinaba a la superación del juicio del *proper purpose*. JOHNSTON, A., «Takeover Regulation: Historical and Theoretical Perspectives on the City Code», *Cambridge L. J.*, 66-2 (2007), pp. 422-460, en concreto, pp. 436-438.

regard), entre otras cuestiones, las posibles consecuencias a largo plazo, el interés de los empleados de la compañía, la necesidad de potenciar las relaciones con proveedores, clientes y otros, el impacto de la actividad sobre la comunidad y el medioambiente, la deseabilidad de que la compañía mantenga una reputación de estándar de conducta elevado y la necesidad de actuar justamente entre los miembros de la compañía.

Sin embargo, y a pesar de este amplio y novedoso enunciado, parece que la nueva formulación no altera el régimen previo de los deberes fiduciarios de los administradores⁵⁶. En este sentido, los otros intereses que han de ser tomados en consideración lo serán en tanto su atención sirva, a su vez, para promover el interés de los socios⁵⁷. No surge un nuevo deber a favor de los sujetos a los que se refiere el precepto o cuyo cumplimiento, en su caso, pueda ser exigido por éstos. De hecho, entre las disposiciones generales se afirma taxativamente que los deberes contemplados en la regulación han de referirse a la propia compañía, o, dicho con cierta redundancia, «son debidos» a ella (170 [1] *Companies Act*).

Algún sector doctrinal ha puesto de manifiesto la insuficiencia de una cláusula de tales características, considerando que requiere de mecanismos complementarios para hacerla efectiva⁵⁸. En este sentido, la reforma de la *Companies Act* preveía incorporar, junto a la cláusula del interés social iluminado, el conocido como *Operating and Financial Review (OFR)*, que contendría información sobre las relaciones con empleados y otros grupos de interés⁵⁹; dicho mecanismo, no obstante, fue suprimido durante la tramitación de la reforma por las notorias dificultades para dar el adecuado tratamiento a los intangibles, así como por la carga excesiva que supondría para las sociedades⁶⁰. El informe, de publicación obligatoria para las sociedades cotizadas, se limitaría a describir, entonces, entre los activos intangibles las relaciones de la sociedad con otros grupos de interés.

⁵⁶ Se ha señalado que no implica un salto relevante con respecto a su precedente, la sección 46 de la *Companies Act* 1980.

⁵⁷ DAVIES, P. L., RICKFORD, J., «An Introduction to the New UK Companies Act», *ECFR*, 5 (2008), pp. 48-71, en particular pp. 65-66, para quienes ni siquiera debe entenderse que tales intereses deban ser ponderados o equilibrados con los de los socios que siguen siendo, en todo caso, prevalentes.

⁵⁸ Entre nosotros, ESTEBAN VELASCO, G., *El poder de decisión en las sociedades anónimas. Derecho europeo y reforma del Derecho español*, cit., p. 402 ya ponía de manifiesto la escasa operatividad de las cláusulas y advertía el riesgo de legitimación de conductas desleales de grupos de control.

⁵⁹ Se esperaba que redujera las conductas cortoplacistas JOHNSTON, A., «Takeover Regulation: Historical and Theoretical Perspectives on the City Code», cit., pp. 456-457.

⁶⁰ Crítico con esta postura, JOHNSTON, A., «After the OFR: Can UK Shareholder Value Still be Enlightened?» *EBOR*, 4 (2006), pp. 817-843, en especial, p. 829.

Por otra parte, la cláusula del interés social iluminado no está llamada a funcionar como mecanismo expansivo de la responsabilidad civil del administrador. Al contrario, pretende limitarla frente a la sociedad y los socios, quedando amparadas por la discrecionalidad empresarial aquellas decisiones que, de entre las posibles, no sean las que maximicen el valor para el accionista, por haber tomado en consideración otros intereses relevantes⁶¹. Esta tesis, de nuevo, plantea problemas desde la perspectiva del deber de lealtad, pues no debe servir como mecanismo de abuso de mayoría o de operaciones interesadas de los administradores.

2.3.3.3 *El interés social iluminado del artículo 64.1.b) del Código das Sociedades Comerciais en Portugal*

El Derecho portugués de sociedades también ha acogido la fórmula del interés social iluminado en el apartado primero del artículo 64 de su *Código das Sociedades Comerciais*. La reforma, llevada a cabo por el *Decreto-lei n.º 76 A/2006*, de 29 de marzo, fue el resultado de la amplia y favorable postura en los medios doctrinales y jurídicos de Portugal a una orientación *stakeholder* en el ámbito del Derecho de sociedades, con la consiguiente incorporación al *Código* de la referencia expresa a otros grupos de interés⁶². También aquí, como en el Derecho español, la cláusula del interés social aparece concebida, y ubicada sistemáticamente, en el marco del deber de lealtad (art. 64.1.b) *CSC*). El precepto dispone que los administradores cumplirán las obligaciones derivadas de su deber de lealtad en interés de la sociedad; a tal efecto, prestarán atención a los intereses a largo plazo de los socios y tomarán en consideración los de «otros sujetos relevantes para la sostenibilidad de la sociedad», refiriéndose, a título ejemplificativo⁶³, a los trabajadores, clientes y acreedores.

⁶¹ Valga la afirmación MITCHELL, L. E., «Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes»; cit., p. 594, de que reducen su riesgo de incurrir en responsabilidad.

⁶² SERRA, C., «O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável», cit., p. 158. RAMOS PÉREZ, M. E., «Responsabilidad social corporativa en el contexto del buen gobierno. Interés social y comportamiento del órgano de administración. Especial atención al caso portugués», en AA. VV., Fernández-Albor Baltar, Á. (dir.), Pérez Carrillo, E. F. (coord.), *Empresa Responsable y Crecimiento Sostenible: Aspectos Conceptuales, Societarios y Financieros*, Cizur-Menor (Navarra), Aranzadi, 2012, pp. 117-135, en concreto, p. 120.

⁶³ SERRA, C., «Responsabilidad social de las empresas: un cambio de rumbo en el Derecho de las sociedades», cit., p. 96

Pero, como en el caso del Derecho inglés, al que antes se ha aludido, la fórmula ampliada o extensiva del interés social posee en el Derecho portugués un alcance limitado. En efecto, la sociedad es la única destinataria de los deberes de los administradores (la única «acreedora», cabría decir)⁶⁴, aunque se encomiende a éstos la ponderación de los intereses confluyentes. La carga de esa toma en consideración se corresponde con el deber de adoptar la solución que mejor compatibilice los intereses en juego, lo que, supone incidir, de manera restrictiva, en la discrecionalidad empresarial, propia de los administradores, a través del deber de lealtad. Como ocurriera en el caso inglés, la norma que ahora nos ocupa actúa, de hecho, como mecanismo de ampliación de la discrecionalidad empresarial, limitando la responsabilidad de los administradores ante los socios por la adopción de decisiones que no maximicen el valor de la empresa a corto plazo⁶⁵; a la vez, no obstante, genera el riesgo de infracción del deber de lealtad por los socios de control o los administradores sobre la base de que la decisión, no maximizando el valor económico, minimiza el perjuicio a otros intereses.

En alguna ocasión se ha afirmado por la doctrina portuguesa que la diferencia con el régimen anterior descansa en que ahora el interés de los socios no puede ser perseguido más allá de lo éticamente admisible, de modo que se produzca un sacrificio desproporcionado de otro interés relevante. En este sentido, se llama la atención sobre el hecho de que, en realidad, la cláusula legal en examen contiene implícito un deber negativo, que obliga a los administradores a abstenerse de realizar conductas lesivas para tales intereses⁶⁶. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la *lesión* aquí contemplada no puede ser jurídicamente relevante, pues de lo contrario, y con independencia de la noción de interés social, la decisión sería impugnabile por contravención a la ley, como también lo sería, por desleal, aquella que sólo tuviera en cuenta intereses ajenos a los del socio⁶⁷.

Siguiendo la línea de otros ejemplos comparados, el interés social iluminado portugués tampoco sirve de base a la creación de mecanismos que permitan una actuación jurídica eficaz a los intereses que han de ser considerados,

⁶⁴ ID, p. 96. COUTINHO DE ABREU, J. M., «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», AA. VV., *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 15-47, en especial, p. 23.

⁶⁵ RAMOS, M. E., «Responsabilidad social corporativa en el contexto del buen gobierno. Interés social y comportamiento del órgano de administración. Especial atención al caso portugués», en AA. VV., Pérez Carrillo, E. F. (coord.), Fernández-Albor Baltar, Á. (dir.), *Empresa responsable y crecimiento sostenible: aspectos conceptuales, societarios y financieros*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2012, p. 122.

⁶⁶ SERRA, C., «O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável», cit., p. 158.

⁶⁷ ID, p. 170.

de acuerdo con la norma analizada⁶⁸. La doctrina ha puesto de manifiesto que esta cláusula no habilita a los administradores a tomar la iniciativa en materia de responsabilidad social corporativa. Lo cierto es que si nos atenemos al terreno de las competencias orgánicas en las sociedades, la RSC, en tanto estrategia o política de gestión, corresponde al órgano de administración, lo que matiza el anterior criterio, el cual, en puridad, constituye un instrumento de alerta sobre el riesgo de abuso de la cláusula en beneficio propio.

2.3.4 RSC Y TIPOLOGÍA SOCIETARIA: NUEVOS TIPOS SOCIALES SOCIALMENTE RESPONSABLES

Matizar los deberes fiduciarios de los administradores o, de otro modo, ampliar la cláusula del interés social son algunas de las formas mediante las cuales se ha pretendido renovar, en el contexto que nos ocupa, el Derecho de sociedades de los ordenamientos jurídicos nacionales. En este sentido, el movimiento de la empresa socialmente responsable ha propiciado la creación de nuevos tipos societarios, o, al menos, la modulación de algunos de los ya existentes, de manera que, sin perder su naturaleza mercantil, se orienten a la consecución de fines de interés general. La determinación de si se trata de tipos autónomos o de meras formas novedosas de tipos existentes no resulta siempre sencilla, pero tampoco parece esencial en este debate⁶⁹.

En algún caso, como sucede con las *public benefit corporations* en los Estados Unidos, se crea, en apariencia, un tipo social *ex novo*, cuyo régimen legal supletorio es el propio de la sociedad mercantil de capital con la que comparte mayor número de rasgos (de manera similar a las sociedades comanditarias por acciones y las anónimas en nuestro ordenamiento). No creemos, sin embargo, que sea éste el caso de la *community interest company*, del Derecho inglés, si bien tanto en ésta figura como en la anterior se reconoce, como acabamos de decir, su naturaleza mercantil capitalista. El ánimo de lucro o, si se prefiere, la obtención de resultados económicos, preside su régimen jurídico, pero se diferencian en la forma en que la riqueza obtenida se reparte (según se haga entre los socios y otros grupos de interés, se oriente al fin general o se deba reinvertir en la entidad). Representan una ligera evolución con respecto a las fórmulas analizadas *supra*, pues no se limitan a incidir sobre la gobernanza de la empresa, sino sobre sus elementos contractuales, esencialmente, el fin social.

⁶⁸ RAMOS, M. E., «Responsabilidad social corporativa en el contexto del buen gobierno...», cit., p. 23.

⁶⁹ SØRENSEN, K. E., NEVILLE, M., «Social Enterprises: How Should Company Law Balance Flexibility and Credibility» cit., pp 267 y ss.

La más conocida probablemente sea la *public benefit corporation* regulada en la legislación societaria de un relevante número de estados norteamericanos⁷⁰, que nació impulsada por la entidad *B Lab*, sociedad mercantil estadounidense dedicada a la certificación privada de empresas socialmente responsables. La *public benefit corporation* es una forma de sociedad de capital en la que se determinan, estatutariamente o en el acto constitutivo, uno o varios fines de interés general que la compañía se propone alcanzar⁷¹, junto a la obtención de beneficios. Esta particular forma social recuerda a la fundación, como persona jurídica, en lo que atañe a la disposición de su actividad para realizar un fin de interés general; pero se separa totalmente de aquélla en lo relativo a sus elementos configuradores (estructura orgánica, base personal y no patrimonial, entre otros), que revelan de modo inequívoco su naturaleza societaria.

A diferencia de los ejemplos anteriores, en la *public benefit corporation* la orientación de la actividad hacia la consecución de un interés distinto al estrictamente propio de los socios no se consigue modulando los deberes de los administradores, sino por la vía del tipo o de la forma social. Acogida esta forma social, bien desde el mismo momento de la fundación, bien por medio de una modificación estructural semejante a la transformación, con las mayorías requeridas al efecto⁷², que convierte a la sociedad de capital «ordinaria» en la figura que ahora nos ocupa, su régimen imperativo⁷³ obliga a perseguir el interés estatutariamente fijado. Conviene señalar que la imperatividad de su régimen jurídico no se refiere al concreto objeto social delimitado en los estatutos, dentro de lo que resulta posible, eso sí, con amplísimas mayorías, sino a la necesidad de atender al cumplimiento y a la realización del interés escogido. La alteración del fin o fines de interés general exige acuerdo mayoritario reforzado de los socios (dos tercios de acuerdo con la *Delaware Corporation Law*), evitando así cambios de orientación por voluntad del bloque de control⁷⁴. Además, se exige que la actividad social tenga un efecto material positivo.

Como ocurre en otros ejemplos comparados, el grupo de interés (general) beneficiario de la actividad carece de mecanismos para exigir responsabilidad

⁷⁰ Así, por ejemplo, se prevé en las secciones 361 a 368 de la *DGCL*.

⁷¹ Se atiende así, por imperativo estatutario, al interés *stakeholder* elegido, de nuevo, sin voz para éstos. GRANT, J. K., «When Making Money and Making a Sustainable and Societal Difference Collide: Will Benefit Corporations Succeed or Fail?», *Ind. L. Rev.*, 46 (2013), pp. 581-602, en especial, p. 583.

⁷² Que oscilan entre los dos tercios y el noventa por ciento del capital, según la regulación vigente en cada Estado.

⁷³ Sobre la imperatividad del régimen de la *public benefit corporation*, STRINE, L. E., JR., «Making It Easier For Directors To Do The Right Thing», cit., p. 243, diferenciándose en este sentido de la mayoría de *other constituency statutes* por el empleo del verbo *shall* (deber), en contraste con la fórmula *may*.

⁷⁴ ID, p. 247.

de la sociedad o sus administradores, quedando ésta reservada a los socios. Desde la óptica, de los deberes sociales vuelve a plantearnos si el fin de interés general será un mecanismo que permitirá aislar al órgano de administración, legitimando conductas desleales, pretendidamente amparadas en el respeto al fin estatutario. Nos parece que es en este contexto donde la RSC, en su vertiente de actividad filantrópica que exige destinar beneficios sociales a un fin previamente determinado, aparece como potencial objeto de conflicto intrasocietario⁷⁵.

Por último, aludiremos a una figura similar existente en el Reino Unido, en la que, no obstante, se aprecian diferencias significativas con la *public benefit corporation*. Nos referimos a la *community interest company*, regulada desde el año 2005, que, en realidad, no constituye, propiamente, una nueva forma o tipo societario, sino, más bien, una concreta modulación de las figuras ya existentes. En esencia, la opción de política legislativa patrocinada por el legislador inglés consiste en permitir a las sociedades *limited by guarantee* y *limited by shares*⁷⁶ «registrarse» como «compañías de interés comunitario» (*community interest*), indicando la forma en que la actividad social beneficiará a la comunidad. No se enriquece, de este modo, el catálogo de tipos societarios, sino que, desde la perspectiva propia de la RSC, se permite a las figuras netamente capitalistas del Derecho de sociedades asumir actividades y fines de interés general, sin requisitos especialmente onerosos y con un amplio margen de autonomía a la hora de concretar sus particulares objetivos.

III. MARCO NORMATIVO DE LA RSC EN EL DERECHO DE SOCIEDADES

3.1 Premisa

Expuestas las tendencias del Derecho comparado, a la hora de insertar el fenómeno de la RSC en el ámbito del entramado institucional del Derecho de sociedades, así como su posible traslación al ordenamiento español, procede examinar en qué medida nuestro legislador y los operadores jurídicos se han hecho eco de las mismas o, en todo caso, de orientaciones similares; se trata,

⁷⁵ BARNEA, A., RUBIN, A., «Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders», *J. Bus. Ethics*, 97-1 (2010), pp. 71-86, en particular, p. 72 plantean la RSC como un instrumento reputacional del bloque de control, existiendo un incentivo a incrementar el gasto en actividades de esta naturaleza, incluso por encima del nivel que maximiza el valor para la compañía si ello mejora los ratings de RSC de la sociedad. FABRIZI, M., MALLIN, C., MICHELON, G., «The Role of CEO's Personal Incentives in Driving Corporate Social Responsibility», *J. Bus. Ethics*, 124-2 (2014), pp. 311-326, en particular, p. 312.

⁷⁶ DAVIES, P. L., RICKFORD, J., «An Introduction to the New UK Companies Act», cit. p. 54.

entonces, de considerar la RSC desde la perspectiva de sus fuentes reguladoras, por lo común de naturaleza legislativa, sin perjuicio, claro está, de que por otras vías (libertad contractual o creación de una costumbre específica) pueda llegar a constituirse, con distinto alcance, un conjunto de reglas normativas sobre la cuestión.

La referencia al tema de las fuentes en materia de RSC no está exenta, como es bien sabido, de un cierto carácter polémico, dado el carácter, en apariencia, esencialmente voluntario que se predica de ella y que, a la vez, se reafirma con intensidad e, incluso, con vehemencia desde el terreno de las propias empresas que aspiran a conseguir el calificativo de «socialmente responsables». Esta conocida circunstancia no ha impedido, sin embargo, que la posibilidad misma de regular el fenómeno de la RSC haya ido calando en la mente de numerosos operadores jurídicos, así como del legislador mismo, si bien de una forma no del todo lineal y con importantes restricciones y matices. De esta orientación hay ya algunos ejemplos significativos en el ordenamiento español, que muestran con claridad la importancia estrictamente jurídica que ha de atribuirse, en todo caso, a la RSC; al mismo tiempo, tales realidades normativas reflejan la esencial conexión existente entre RSC y Derecho de sociedades, por ser éste, según se ha indicado ya, el «ámbito natural» de su tratamiento normativo.

3.2 El contexto institucional europeo

A la hora de analizar el sistema de fuentes de la RSC en el ordenamiento español no conviene ignorar la pertenencia de nuestro país a la Unión Europea, cuya implicación en el fomento de la responsabilidad social de las empresas a escala del continente muestra ya una dilatada tradición. De este espíritu es buena prueba la elaboración de distintos documentos y programas (consultas públicas, recomendaciones, resoluciones, planes de acción e incluso Propuestas de Directiva⁷⁷), que se suceden, quizá sin una debida elaboración previa, a lo largo de varios años. Por su propia naturaleza, tales documentos no tienen valor jurídico unitario ni vinculan, en términos homogéneos, a los Estados miembros.

⁷⁷ Libro verde - Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. [COM/2001/0366 final]; Comunicación de la Comisión, de 2 de julio de 2002, relativa a la responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible [COM(2002) 347 final], Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo, de 22 de marzo de 2006, poner en práctica la asociación para el crecimiento y el empleo: hacer de Europa un polo de excelencia de la responsabilidad social de las empresas [COM(2006) 136 final], sin perjuicio de los documentos que la toman en consideración en relación la gobernanza empresarial y que será analizada en el Capítulo IV.

De lo expuesto se puede deducir que la propia Unión Europea muestra una conducta variable, animando o conminando a los Estados miembros, a la hora de «implementar» ese amplio y variado repertorio de propuestas e ideas, casi siempre con el propósito de favorecer la competitividad. Se corre el riesgo de que la ausencia de sistemática en los referidos textos genere mayor dispersión e inconcreción sobre el significado y alcance del fenómeno⁷⁸, por lo que su utilidad termina residiendo, esencialmente, en ofrecer directrices generales tanto sobre el significado de la RSC, como sobre los aspectos o ámbitos sobre los que deben centrarse los esfuerzos de los Estados miembros y las empresas⁷⁹.

3.3 Fuentes legales

3.3.1 PREMISA: SERVIDUMBRE Y GRANDEZA DE LA REGULACIÓN DE LA RSC

Es bien sabido que la creciente importancia, en la realidad empresarial, de la RSC ha terminado por trasladar sus postulados a numerosas disposiciones legales, con especial incidencia, según es notorio, en el Derecho de sociedades. Pero, del mismo modo, se ha advertido con frecuencia que si bien el sentido básico de la RSC propende a fomentar, mediante sus concretas acciones, el cumplimiento de las normas (se ha hablado, como sabemos, de un «sobrecumplimiento normativo»), el alcance de las disposiciones legales que a ella se refieren se encuentra limitado por varias razones. Una de las más conocidas se deduce de un hecho frecuente, como es el de que las normas específicas sobre RSC consistan en elevar a precepto legal lo que, previamente, era una mera recomendación. Así sucede, por ejemplo, en el título VII de la Ley 3/2007, orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres (al que se hará alusión de inmediato; en adelante, LOI), lo que da lugar a considerables dificultades interpretativas y genera, por ello mismo, una notable inseguridad jurídica⁸⁰.

⁷⁸ Véase *supra* Capítulo I.II.2.3.

⁷⁹ De su examen, se extraen algunos aspectos que interesan al Derecho de sociedades, tales como la función de los códigos de conducta, especialmente, los códigos en materia de gobernanza empresarial; la homogeneización de los informes (*reporting*) y los mecanismos de auditoría o la inversión socialmente responsable.

⁸⁰ Piénsese, por ejemplo, que en el año 2015 expiró el plazo establecido por el art. 75 LOI para fomentar la presencia de hombres y mujeres en el Consejo de administración de las sociedades, sin haberse precisado los mecanismos idóneos para verificar el cumplimiento, en su caso, de la norma, así como sus posibles consecuencias.

Con todo, es seguramente la idea de voluntariedad, característica, como sabemos, del fenómeno que nos ocupa, la que se encuentra detrás de su limitado e impreciso tratamiento normativo. Dicha circunstancia, como es sabido, se interpreta como plena libertad, por parte de las empresas, no sólo para decidir si llevan a cabo actuaciones «socialmente responsables», sino, en su caso, para determinar, sobre todo, su contenido y sus principales rasgos distintivos. Esta situación, sin embargo, no ha de convertirse en un elemento absoluto a la hora de considerar, en términos generales, la posible regulación de la RSC; ello se debe a la propia evolución del fenómeno y, en particular, a su distinto significado según el segmento empresarial que se considere. Así, en las sociedades cotizadas, su papel como factor concurrencial⁸¹ hace decaer la nota de voluntariedad en lo que atañe, esencialmente, a la posibilidad misma de incorporar la RSC como estrategia y sobre los concretos aspectos en los que debe incidirse, aunque las sociedades sigan conservando el control sobre el contenido, los destinatarios o el montante de recursos.

Parece claro, entonces, que los instrumentos normativos referidos a la RSC tienen un alcance, a nuestro juicio, notablemente limitado, por las dificultades, entre otras cosas, de hallar la técnica reguladora adecuada⁸²; ello no obsta, en cambio, a que dicho tratamiento legislativo pueda ser visto como esencial a la hora de delimitar precisamente tal fenómeno y de conferirle, con las debidas cautelas, un cierto grado de institucionalización. De este modo, el legislador puede seleccionar las cuestiones o materias de RSC que interesa potenciar, esto es, los destinatarios o grupos de interés hacia los que debe orientarse la acción (voluntaria) de las empresas, en tal sentido; cabe que las normas perfilen el propio contenido de las acciones socialmente responsables fijando incluso algunos de sus concretos detalles, como sucede, en el marco de la LOI, con la cuestión de género a través de la composición de los órganos de administración. Y, por último, las disposiciones legales pueden exigir la publicidad de los comportamientos expresivos de la RSC, como sería, por ejemplo, el caso de los informes relativos a las remuneraciones de los administradores sociales.

Por todo ello, bien puede resumirse el significado básico que el Derecho positivo tiene respecto de la RSC con arreglo al par de conceptos, antagónicos pero complementarios, que encabezan el presente epígrafe: la *servidumbre* se

⁸¹ Circunstancia ésta todavía poco analizada por la doctrina; no obstante, véase EMBID IRUJO, J. M., «La responsabilidad social corporativa, factor de competencia en el mercado», *FORJIB*, así como SPINDLER, G., «Corporate Social Responsibility in der AG – Mythos oder Realität?», *Festschrift für Peter Hommelhoff*, Colonia, Dr. Otto Schmidt KG, 2012, pp. 1133-1148, en particular, p. 1139.

⁸² DENOZZA, F., «Responsabilità dell'impresa e contratto sociale. Una critica», cit., p. 273.

deriva, entonces, de las limitaciones expuestas a la hora de que el legislador se ocupe de tal fenómeno, en tanto que la *grandeza* se manifiesta por el profundo alcance y por el valor institucionalizador que respecto de la RSC tiene su tratamiento normativo.

3.3.2 LA LEY ORGÁNICA 3/2007, DE 22 DE MARZO, PARA LA IGUALDAD EFECTIVA DE MUJERES Y HOMBRES

La Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres focaliza la atención sobre una de las cuestiones ya clásicas en materia de responsabilidad social corporativa, como es la igualdad efectiva entre mujeres y hombres en los órganos de administración de las sociedades, con el fin de hacer frente a la escasa representatividad de las primeras en puestos de responsabilidad. Conviene señalar, sin embargo, que siendo dos los problemas tradicionales asociados a esta cuestión, por un lado, el denominado techo de cristal (*glass ceiling*), así como, por otro la discriminación salarial (*pay gap* de género), la LOI sólo contempla el primero de ellos.

Su Título VII lleva por rúbrica «La igualdad en la responsabilidad social de las empresas» y está orientado a la realización *voluntaria* de acciones de RSC en materia de equilibrio de género⁸³. Contrasta con el resto del cuerpo de la ley que introduce medidas de cumplimiento obligatorio, optando el legislador, en cambio, aquí por un criterio, si se quiere, más adaptado, en apariencia, a la tradicional idea de voluntariedad en materia de RSC, como parece deducirse de la propia exposición de motivos de la LOI, cuando alude a acciones voluntarias de sobrecumplimiento normativo.

Dos son las cuestiones que han preocupado al legislador dentro del Título VII de la LOI. Por una parte, la norma se refiere a acciones de responsabilidad social de las empresas (art. 73 LOI), así como a su publicidad (art. 74 LOI). El artículo 73 define las acciones de RSC en materia de igualdad como «medidas económicas, comerciales, laborales, asistenciales o de otra naturaleza» cuya finalidad sea la promoción de condiciones de igualdad en el seno de la empresa o su entorno social. Por su parte, el artículo 75 LOI, por su incidencia directa sobre el Derecho de sociedades, aspira a conseguir la presencia equilibrada de hombres y mujeres en los Consejos de administración de las sociedades obligadas a presentar cuenta de pérdidas y ganancias no abreviada, pero sólo a partir de los sucesivos vencimientos de mandatos activos. Por su incidencia sobre un

⁸³ Véase exposición de motivos, IV LOI.

aspecto de la estructura orgánica societaria, así como por el debate doctrinal a que ha dado lugar la determinación de la naturaleza de la norma en cuestión⁸⁴ remitimos su estudio al capítulo siguiente. Al margen de estas concretas tomas de postura por parte del legislador, hubiera sido bueno haber aprovechado la ocasión para institucionalizar, por ejemplo, los informes en materia de RSC en sociedades cotizadas, exigiendo un mayor esfuerzo para dar noticia, así como la debida transparencia, a los avances en cuestión de igualdad.

3.3.3 LEY 2/2011, DE 4 DE MARZO, DE ECONOMÍA SOSTENIBLE

Como respuesta legislativa multidisciplinar a la crisis económica se aprobó la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible⁸⁵, que incorporó como novedad al Derecho de sociedades cotizadas, el deber de publicar el informe anual de remuneraciones, reformando al efecto el artículo 60 LMV. Si la transparencia en los procesos de gobierno representa una de las notas distintivas de la RSC, no debe extrañar que la publicidad de la remuneración de los consejeros se considere una cuestión de relevancia en la materia que nos ocupa. Aunque el papel de la retribución de los administradores sociales frente a la responsabilidad social corporativa no ha recibido excesiva atención entre nosotros, la publicidad de aquéllas parece haberse consolidado. El análisis de

⁸⁴ Sin perjuicio de analizar, en el capítulo siguiente, los pormenores de la cuestión –Véase *infra* Capítulo IV.II.2.2, pueden citarse ahora algunos de los numerosos trabajos publicados entre nosotros; véase, en tal sentido, CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., «La presencia equilibrada de hombres y mujeres en los consejos de administración de las sociedades mercantiles», en Mercader Uguina, J. (coord.), *Comentarios laborales de la Ley de Igualdad entre Mujeres y Hombres*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2007, pp. 440- 452. EMBID IRUJO, J. M., «Los aspectos mercantiles de la Ley Orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres», en Sala Franco, T. (coord.), *Comentarios a la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres*, Madrid, La Ley, 2008, 265-354, en particular, pp. 324 y ss., y, del mismo autor, «El significado de la igualdad entre hombres y mujeres en el Derecho de sociedades», en Tobío Rivas, A., Fernández-Albor Baltar, Á., Tato Plaza, A. (eds.), *Estudios de Derecho Mercantil. Libro Homenaje al Prof. Dr. Dr. h.c. José Antonio Gómez Segade*, Madrid, Marcial Pons, 2013, pp. 147-162, LEIÑENA MENDIZÁBAL, E., «La participación de la mujer en los consejos de administración de las sociedades corporativas», *RDM*, 278 (2012), pp.1233-1290. SENENT VIDAL, M.ª J., «La aplicación del principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres en las sociedades cotizadas», en *Estudios del Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al profesor Vicente Cuñat Edo*, Universitat de València, Valencia, 2010, pp. 235-262, PÉREZ TROYA, A., «La igualdad de género en el mercado y la empresa (II)», en Carmona Salgado, C. (coord.), *Diversidad de género e igualdad de derechos. Manual para una asignatura interdisciplinar*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2013, pp. 147-164, PERDICES HUETOS, A., «Apuntes sobre el género del Consejo de Administración de las sociedades mercantiles», en Sierra Hernáiz, E.(dir.), *Eficiencia, Igualdad y Empresa. La aplicabilidad real a la empresa de la Ley Orgánica de Igualdad*, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, pp. 201-212.

⁸⁵ Cuya trascendencia práctica no ha sido especialmente relevante; al respecto, ALFONSO SÁNCHEZ, R. (dir.), *Economía social y Economía sostenible*, Cizur Menor, Aranzadi, 2011.

las normas anteriores muestra de qué forma el legislador español hace frente al fenómeno, así como el papel de los instrumentos de gobernanza empresarial en su mejora.

3.3.4 LAS REFORMAS ESPECÍFICAMENTE SOCIETARIAS: LA LEY DE TRANSPARENCIA Y LA LEY DE MEJORA DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Por su notable incidencia sobre las cuestiones objeto de este capítulo merecen especial atención dos de las reformas del Derecho español de sociedades de capital, cuya distancia temporal no impide apreciar notables rasgos comunes entre ambas, sin perjuicio, además, de ciertas similitudes en el contexto económico que justificó su elaboración. En primer lugar, la Ley 26/2003, de 27 de julio, significativamente denominada «de transparencia», modificó el anticuado régimen de responsabilidad de los administradores sociales, introduciendo en el artículo 127 *bis*, de la hoy derogada Ley de Sociedades Anónimas, una fórmula de la cláusula del interés social, que equiparaba éste con el, así llamado, «interés de la sociedad». En ella se quiso ver una solución de consenso, evitando el legislador decantarse por cualquiera de las dos tesis tradicionales en conflicto (contractualista e institucionalista, como es bien sabido), lo que la hizo merecedora de intensas críticas⁸⁶. Ello no ha impedido a un relevante sector doctrinal deducir de tal enunciado, aun con matices, una interpretación esencialmente contractualista⁸⁷.

Similar incidencia sobre la materia objeto de estudio posee la reforma de la Ley de sociedades de capital llevada a cabo por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, para la mejora del gobierno corporativo, a la que se ha hecho alusión repetidamente a lo largo de este capítulo. Afirma el legislador español no haber sido ajeno al fenómeno objeto de estudio y, en tal sentido, el preámbulo de la norma sitúa la responsabilidad corporativa —omite el término «social»— entre los objetivos de los trabajos de la Comisión de expertos en materia de buen gobierno que elaboró las propuestas de modificaciones normativas en las que se basa la reforma. Sin embargo, la mejora del gobierno corporativo de la que se ocupa la Ley 31/2014 no se ha abordado en términos similares a los examina-

⁸⁶ Por emplear el objeto definido en la definición, PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C., «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», *RdS*, 20 (2003), pp. 67-109, en concreto, pp. 98 y ss.

⁸⁷ SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, J., «Interés social», cit. p. 1027; algo similar podía sostenerse respecto del CUBG y, en cierto sentido, también del vigente CBGSC, si bien aquí la cuestión es más problemática a la vista de la amplia y un tanto alambicada formulación contenida en su recomendación número 12.

dos con anterioridad, a propósito de otros ordenamientos. En este sentido, el legislador español ha ignorado las posibilidades de la tipología societaria, y tampoco el régimen de deberes y responsabilidades de los administradores, que ha merecido considerable atención en la mencionada ley, ha servido para incorporar la RSC, aun limitadamente, al Derecho español de sociedades de capital.

Aunque con matices, esta opción debe ser valorada positivamente a la vista de las dificultades hermenéuticas y las limitadas consecuencias operativas que la sustancial revisión del Derecho de sociedades llevada a cabo en otros ordenamientos han traído consigo. En cambio, nos parece que el legislador, de manera consciente o inconsciente, ha mejorado el papel del Derecho de sociedades ante la RSC como estrategia integral de gestión en aspectos concretos de gobernanza. Así se desprende de algunas de las modificaciones relativas al régimen de retribución de los administradores⁸⁸ o a las referencias a la cuestión de género.

3.3.4.1 *El mejor interés de la sociedad del nuevo artículo 227 LSC*

Según se ha señalado, la cláusula del interés social contemplada por nuestra legislación era claramente insatisfactoria por su ambigüedad. Consciente del intenso debate a nivel internacional y de las novedades legislativas observadas en otros ordenamientos, el «Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas» señalaba la necesidad de clarificar los destinatarios –o, si se prefiere, los beneficiarios– del deber de lealtad⁸⁹, siendo éste uno de los objetivos de la reforma del antiguo artículo 226 LSC (nuevo art. 227 LSC). Aunque ésta era la intención del legislador, y a pesar de la variedad de propuestas doctrinales⁹⁰, la reforma se limita a sustituir la fórmula «interés social, entendido como interés de la sociedad» por la conocida cláusula del *best inter-*

⁸⁸ Como la que se recoge en el art. 217, 4.º LSC, cuyo contenido, en esencia una declaración de principios, merece la pena transcribir: «La remuneración de los administradores deberá en todo caso guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. El sistema de remuneración establecido deberá estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables». Siendo acertadas las ideas reflejadas en el precepto, no puede ignorarse que a la dificultad de hacer operativos los principios, en el plano concreto de la aplicación de las normas, se une la frecuente presencia en él de numerosos conceptos jurídicos indeterminados, cuya necesaria concreción supone una nueva dificultad hermenéutica.

⁸⁹ Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo de 14 de octubre de 2013, p. 38.

⁹⁰ En línea distinta a la acogida proponía GÓMEZ SEGADE, J. A., «RSE y responsabilidad de los administradores: una propuesta» cit., p. 111, añadir «sin olvidar» otros intereses legítimos.

est anglosajón («el mejor interés de la sociedad»). La fórmula propuesta era conocida en ordenamientos comparados en los que había planteado dudas hermenéuticas muy similares a las propias del debate sobre el interés de la sociedad entre nosotros. De ahí que en ciertos países se haya intentado superarla, prescindiendo de la referencia al interés de la compañía. Sorprende, pues, que, aun aspirando la reforma a hallar una mejor solución, se haya conformado el legislador con una fórmula tan problemática como la anterior, que abre la vía a la repetición del debate doctrinal en los mismos términos.

Precisamente, tratando de evitar tan desaconsejable repetición, debe plantearse si la adopción de la cláusula del mejor interés de la compañía, ofrece alguna posibilidad a interpretaciones del interés social en línea con las soluciones comparadas que hemos tenido ocasión de examinar con anterioridad. Y tal vez una de las novedades más interesantes que ha traído consigo la Ley 31/2014 pueda servir al efecto, aunque quizá el legislador no haya pensado en ello. Nos referimos a la incorporación al Derecho español, con rango legal, de la llamada regla del «buen juicio empresarial» (*business judgment rule*)⁹¹ en el artículo 226 LSC, bajo la rúbrica «protección de la discrecionalidad empresarial». Nuestra legislación ofrece ahora base normativa a los parámetros de valoración del deber de diligencia, por lo que acomoda la letra de la ley a los términos empleados en el debate internacional.

En reiteradas ocasiones se ha señalado que la doctrina comparada ve en la cláusula del interés social un medio para ampliar la discrecionalidad empresarial de los administradores. Sin embargo, en algún caso se ha entendido que la exigencia de orientar la obtención de resultados hacia el futuro y con carácter duradero (la maximización del valor a largo plazo), constriñe el poder de decisión del administrador. Con la exposición de los ejemplos comparados, se ha querido demostrar el escaso desarrollo técnico que tiene en la actualidad la incorporación de otros grupos de interés a la cláusula del interés social. La referencia a los *stakeholders* en sede del deber de lealtad incrementa el riesgo de su infracción y, en cambio, no deja de ampliar, a su vez, la discrecionalidad empresarial.

Debe entonces plantearse si la regla del buen juicio empresarial no sería, sistemáticamente, una sede más adecuada para esta clase de referencias, manteniendo intacto el deber de lealtad del que son destinatarios exclusivos los socios (la sociedad). De esta forma se relaja la presión que ocasiona el encorsetamiento de la maximización (exclusiva) del valor para el accionista/socio, permitiendo ex

⁹¹ Objeto de estudio, en la doctrina española, por HERNANDO CEBRIÁ, L., *El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales. La Regla del –buen– juicio empresarial*, Madrid, Marcial Pons, 2009, p.50.

lege que se tomen en consideración otros intereses relevantes en el desempeño de las funciones propias del cargo de administrador, con el límite de que esas decisiones se adopten «sin interés personal [del administrador] en el asunto objeto de decisión» (arg. *ex art.* 226 LSC). El riesgo de infracción del deber de lealtad puede limitarse a través de los mecanismos de impugnación de acuerdos sociales y, al revisarse en sede judicial, resultarían útiles algunas de las propuestas de la doctrina comparada en casos similares. Así, por ejemplo, de querer amparar una decisión en la toma en consideración de intereses distintos del socio podría exigirse la inversión de la carga de la prueba, haciendo recaer sobre el administrador la obligación de probar el menoscabo al interés pretendidamente protegido.

Con independencia de su ubicación sistemática, parece indudable que la ampliación del elenco de sujetos jurídicamente relevantes opera en detrimento de la certidumbre, ya que el criterio rector deja de ser exclusivo (la maximización del valor), debiendo ponderarse la totalidad de intereses confluyentes. Si la incertidumbre jurídica se asocia al sobrecumplimiento normativo⁹², es precisamente en este punto donde la disciplina legislativa conecta con la RSC; es decir, al imponer la ley la necesidad de tener en cuenta intereses diversos se incrementa la incertidumbre y se potencia el sobrecumplimiento normativo. En este punto, corresponde decidir si es preferible minimizar el riesgo de sobrecumplimiento o, en cambio, es posible fomentar un sobrecumplimiento no excesivo en línea con el movimiento ahora estudiado. El interés social iluminado se presta a ser interpretado en sentido similar: no se trata de dar prioridad a intereses ajenos a los de los socios, sino que es posible que un desempeño diligente y leal del cargo sea aquel en el que los administradores no pierden de vista las repercusiones de sus actos (activos, negativos o neutros, en conductas operativas o estructurales) y, en cada caso, se aseguran de no producir un menoscabo desproporcionado del interés más directamente afectado en cada caso⁹³.

3.3.4.2 *El (interés del) grupo y la responsabilidad social corporativa*

Si la RSC aparece dirigida, como pretensión y como objetivo, al mundo empresarial en su conjunto, con independencia de la forma jurídica de sus agentes o del modo concreto de su organización, merece la pena estudiar sus

⁹² PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C., «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», *cit.*, p. 71.

⁹³ MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., «El concepto de interés social como fin de la actividad gestora en la proximidad a la insolvencia», en AA. VV., *Gobierno corporativo y crisis empresariales (II Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil)*, Madrid Marcial Pons, 2006, pp. 255-275, en concreto, p. 273.

posibles conexiones con la forma singular de empresa que constituyen los grupos de sociedades. Aunque el tratamiento de este asunto desborda por completo los límites del presente trabajo, sí es conveniente formular algunas reflexiones, comenzando por la circunstancia que, desde la vertiente estrictamente legislativa, vincula a ambos fenómenos; se trata de la relativa indefinición de sus perfiles⁹⁴, acompañada de una regulación siquiera fragmentaria que convierte a ambos en objeto de constantes esfuerzos, doctrinales y jurisprudenciales, de delimitación jurídica. Es cierto, desde luego, que en su contenido esencial, se trata de realidades diversas y que la necesidad de su tratamiento jurídico responde, del mismo modo, a finalidades distintas. Pero, al margen de estas circunstancias, el hecho de que el grupo sea, desde el punto de vista de su naturaleza, una auténtica empresa, bien que provista de varios titulares jurídicos, permite plantearse el modo en que pueda resultar operativa en su seno la idea misma de la RSC.

Por una parte, si la RSC se concibe como estrategia corporativa, debe presuponerse que ésta, al menos en sus líneas generales, habrá de ser homogénea para todo el grupo. En tal sentido, lo habitual es que sea diseñada por la entidad dominante (*rectius*, sus administradores) y difundida al resto del grupo, al menos en sus líneas básicas. En tanto decisión empresarial (operativa y no estructural) se integra en la dirección unitaria, característica esencial del grupo, como es sabido, y desciende verticalmente a las sociedades que lo componen. En consecuencia, quien ejerza la dirección unitaria se encargará de que la estrategia de gestión termine imponiéndose a las entidades del grupo, sin perjuicio de que pueda haber, en los grupos más descentralizados, un cierto margen de funcionamiento autónomo de estas últimas.

En este sentido, si la dirección unitaria condiciona la realidad empresarial, incluida la relación con los diversos colectivos de intereses que radiquen en o se vinculen con el grupo, puede plantearse, entonces, si su régimen jurídico deberá construirse respetando, en la medida de lo posible, los intereses de los sujetos ajenos a ella⁹⁵. Pero, además, la construcción dogmática y legislativa del interés del grupo (en los países que dispongan, claro está, de una regulación orgánica de la figura) permite legitimar, como es sabido, los perjuicios causados a las sociedades integradas en el grupo por la defensa y promo-

⁹⁴ EMBID IRUJO, J. M., «Grupos y gobierno corporativo», en AA. VV., Esteban Velasco, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, pp. 665-704, en concreto, p. 597.

⁹⁵ EMBID IRUJO, J. M., «Grupos y gobierno corporativo», cit., p. 596 y, del mismo autor, *Grupos de sociedades y accionistas minoritarios. La tutela de la minoría en situaciones de dependencia societaria y grupo*, Madrid, Ministerio de Justicia, 1987, p. 28. Desde la perspectiva dogmática podría revestir interés el hecho de que en el marco del grupo la relación con los grupos de interés se halla condicionada por el ejercicio de la dirección unitaria.

ción de aquél, de acuerdo con las instrucciones impartidas por la entidad directora del grupo, que habrán de ser ejecutadas por los administradores de las sociedades que lo integren⁹⁶.

Las anteriores afirmaciones, casi siempre evidentes desde un punto de vista estrictamente empresarial, no son, sin embargo, compartidas plenamente desde la vertiente jurídica, sobre todo si el ordenamiento en el que haya de contemplarse la operatividad del grupo carece del debido tratamiento legislativo al respecto. Se entiende, por ello, que, a fin de favorecer el funcionamiento de los grupos y, a la vez, cuidar del mejor modo posible de los intereses afectados por él, se haya propuesto hacer evidente su existencia para el Derecho mediante un mecanismo de «constitución» jurídica de la figura al que se ha dado en denominar «contrato de grupo». Desde la perspectiva que nos ocupa, además de facilitarse la articulación unitaria del grupo, sin perjuicio de la pluralidad jurídica que le es propia, se haría posible organizar la RSC a nivel del conjunto empresarial que es el grupo. Sin embargo, como es sabido, un relevante sector de la doctrina española no admite la posibilidad del mencionado «contrato de grupo» y discute que pueda subsumirse en las normas, escasas y dispersas, que sobre dicha figura existen en el Derecho español. Ese rechazo encuentra su fundamento dogmático en que dicho negocio jurídico-organizativo legitima la infracción de las normas sobre reparto de competencias en las sociedades de capital⁹⁷.

Así ocurre, efectivamente, si se comparan los informes de RSC hechos públicos por sociedades cotizadas con la previsión del artículo 249 *bis* b) LSC (introducido, precisamente, por la Ley 31/2014) que configura «la determinación de las políticas y estrategias generales de la sociedad» como competencia exclusiva e indelegable del órgano de administración. Queda entonces abierta la cuestión de si en tales casos la concreta política o la estrategia de gestión debería concebirse como una *instrucción* (bien un conjunto de ellas, bien una concreta referida a la obligación del órgano de administración de aprobar la estrategia impuesta por la matriz) y, si en tal caso, habría de quedar sometida al régimen previsto para los grupos en el Anteproyecto de Ley Código Mercantil.

⁹⁶ No es posible exponer aquí los múltiples matices que necesitan las afirmaciones contenidas en el texto, a pesar de lo cual consideramos que la breve exposición efectuada, con carácter general, ayuda a comprender de manera suficiente los perfiles del grupo, haciendo posible su interrelación con la RSC, cuestión, ya lo advertimos, necesitada de mucho mayor desarrollo que el aquí se le presta.

⁹⁷ MASSAGUER FUENTES, J, «La estructura interna de los grupos de sociedades», *RDM*, 192 (1989), pp. 281-326, en concreto, 285.

Por otra parte, este proyecto de regulación⁹⁸ incorpora en su artículo 291-3 un, a nuestro juicio, *numerus clausus* de presunciones legales *iuris tantum* de control a efectos de aplicación de la disciplina. Las cuatro primeras previsiones [art.291-3 a) a d)] se refieren a elementos prototípicos de control (la mayoría de derechos de voto, la facultad de designación o disposición de la mayoría de los puestos del órgano e *interlocks*-cargos cruzados). Por su parte la letra d) extiende la aplicación de la presunción a los supuestos de denominaciones que incluyan elementos significativos de otra sociedad (su misma denominación, anagrama, signo distintivo tanto notorio como registrado). A los efectos aquí analizados reviste especial interés el apartado e), que pone el acento, a los indicados efectos presuntivos, en la circunstancia de que «una sociedad haya hecho constar en la *documentación* o en cualquier clase de publicidad la pertenencia de la misma al grupo». De ello se desprende que la mera referencia al grupo en las memorias o informes de RSC haría incurrir a las sociedades allí mencionadas en la referida presunción⁹⁹.

3.4 RSC y libertad contractual en Derecho de sociedades: referencia a las cláusulas estatutarias

La insuficiencia, así como el carácter limitado, de la regulación legislativa de la RSC, desde la perspectiva del Derecho de sociedades, impulsa a buscar nuevas vías para su tratamiento, dentro de las cuales se nos muestra como especialmente relevante la que correspondería a los estatutos sociales. No parece dudoso que, en ejercicio de la autonomía de la voluntad reconocida a los socios por el art. 28 LSC, se aprueben cláusulas estatutarias que establezcan, con carácter previo y de manera general, la posición jurídica de la sociedad ante la RSC¹⁰⁰. Teniendo en cuenta que el fenómeno afecta a un gran número

⁹⁸ La redacción del precepto es técnicamente revisable teniendo en cuenta que el artículo 291-1 APLCM al formular el concepto de grupo por subordinación reconoce que la dirección unitaria pueda ser ejercida por una persona física y, en cambio, al referirse el precepto ahora analizado a las presunciones de control se prescinde de toda referencia a éstas.

⁹⁹ De la breve exposición efectuada, se habrá podido deducir la orientación no siempre uniforme ni homogénea que distingue a nuestro ordenamiento cuando se trata de regular, aunque sea mínimamente, la figura del grupo. Al margen del acierto o desacierto que haya podido acompañar a los redactores del Anteproyecto, es evidente la finalidad de dar asiento en nuestro Derecho al grupo que se deduce de los preceptos en él contenidos. Sin embargo, la Ley 31/2014 parece haberse concebido desde una estricta perspectiva societaria a la que resultaría ajena, en principio, la figura del grupo. Que ello se deba al propósito de mejorar el gobierno corporativo, parece dudoso, ya que no son de ahora las reflexiones que advierten de la necesidad de diseñar mecanismos específicos de gobernanza empresarial para los propios grupos, lo que podría trasladarse, sin demasado esfuerzo, al terreno de la RSC.

¹⁰⁰ HERNANDO CEBRIÁ, L., «El interés social de las sociedades de capital en la encrucijada: interés de la sociedad e intereses en la sociedad, la responsabilidad social corporativa y la *tercera vía* societaria», cit.,

de cuestiones relativas a la gobernanza empresarial, todas ellas son susceptibles, en los términos legalmente permitidos, de ser moduladas a través de los estatutos (v. gr., la retribución de los administradores de acuerdo con el artículo 217 LSC o la composición del órgano, exigiendo una representación mínima de cada sexo).

Interesan aquí, sin embargo, las que podríamos denominar «cláusulas generales» en materia de RSC o, si se prefiere, aquellas que afectarían a las cuestiones que se han abordado a lo largo del presente capítulo¹⁰¹. Teniendo en cuenta que la RSC es, en primer lugar, una estrategia de gestión, debe plantearse si es posible modularla o diseñarla por vía de estatutos. Como acabamos de ver, la competencia del consejo para la aprobación de «las políticas y estrategias generales de la sociedad» resulta indelegable (*ex art. 249 bis*, letra d) LSC); con todo, ello no debería impedir a los socios, en principio, dar instrucciones a los administradores, máxime tras la reforma del artículo 161 LSC, que permite a la Junta general de cualquier sociedad de capital impartir instrucciones en materia de gestión, ni introducir directrices concretas sobre RSC en los estatutos sociales.

Con mayor cuidado deben abordarse las modulaciones estatutarias de los deberes de los administradores sociales en tanto constituyen, a nuestro juicio, elementos configuradores de las sociedades de capital, ámbito éste, como es sabido, vedado a la autonomía estatutaria (art. 28 LSC)¹⁰². Podría plantearse la introducción de la referencia a otros grupos de interés en esta disposición estatutaria¹⁰³, aunque, a la vista de los riesgos apuntados para el deber de lealtad, no se perfila como la opción más acertada. Por otra parte, podría meditarse sobre si, a través de los estatutos, sería posible aproximar la sociedad limitada o anónima a la *public benefit corporation* estadounidense, creando, por ejemplo, una reserva estatutaria para destinar parte de los resultados a un determinado fin también prefijado por los

p. 119, favoreciendo «la percepción pública de la corporación socialmente responsable», lo que tiene indudables consecuencias sobre la inversión (socialmente responsable) y su valoración en los *ratings* de RSC.

¹⁰¹ Se refiere a ello, en el marco del Derecho francés, NURIT-PONTIER, L., «L'inscription statutaire, vecteur juridique de RSE?», *Rev. Soc.*, 6 (2013), pp. 323-329, para quien la inscripción en los estatutos de consideraciones de orden social o medioambiental, que muestren con claridad y no equívocamente, la posición de la empresa sobre dichos valores, ha de valorarse positivamente, al menos en términos de imagen, desde el punto de vista de la sociedad en cuestión. No se trata con todo, como señala esta autora, de declaraciones sin repercusión jurídica, pues tal cláusula incidirá de manera significativa no sólo en el delimitación del interés social, sino también, y en forma quizá más concreta, sobre el objeto social, con su indudable trascendencia desde el punto de vista del poder de representación de los administradores.

¹⁰² HERNANDO CEBRIÁ, L., «El interés social de las sociedades de capital en la encrucijada: interés de la sociedad e intereses en la sociedad, la responsabilidad social corporativa y la *tercera vía* societaria», cit., p. 119.

¹⁰³ También así en la propuesta alternativa a la formulada por la Ley de Transparencia, PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J. C., «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», cit., p. 104.

estatutos. El tema, como resulta notorio, incide en cuestiones esenciales de tipología societaria, ya que, de este modo, se aspira, de hecho, a «crear» una figura nueva, susceptible de añadirse al repertorio de formas establecido por el legislador (art. 122 C. de c.) Si toda innovación tipológica plantea delicados problemas en lo que atañe a la «invención» de nuevas formas¹⁰⁴, parece dudoso que la pretensión, ahora considerada a propósito de la vertiente estatutaria de la RSC, pueda ponerse en práctica sin apoyo, por mínimo que fuera, del legislador.

3.5 RSC y códigos de buen gobierno

En este somero repaso de las fuentes, reales y posibles, de la RSC, desde la perspectiva del Derecho de sociedades, no podía faltar una alusión a textos de tanto relieve en la praxis societaria de nuestros días (al menos por lo que se refiere a las sociedades cotizadas) como son los códigos de buen gobierno, ya mencionados, sobre todos los españoles, en apartados anteriores del presente trabajo. No siendo éste el lugar idóneo para ocuparse de su sentido, razón de ser y significado jurídico, habrá que dar por supuestas las ideas fundamentales del *Corporate Governance*, orientación, a la vez, conceptual y empresarial, en cuyo ámbito, como es bien sabido, se insertan dichos textos¹⁰⁵. Bastará, en todo caso, con recordar ahora que el pomposo nombre de «código» no permite ocultar su naturaleza de documentos característicos del llamado *soft law*, es decir, carentes de poder vinculante para sus destinatarios. Ello se debe, como es bien sabido, a que contienen, meramente, un conjunto de recomendaciones, cuyo seguimiento por las sociedades cotizadas es del todo voluntario, sin perjuicio de la necesidad de explicar, en caso contrario, el motivo de la inobservancia (la regla *comply or explain*).

La indicada orientación, que se conserva en el actual CBGSC¹⁰⁶, no impide que la RSC constituya una referencia permanente de los planteamientos generales propios del *Corporate Governance*. Es más, el análisis de ambos fenómenos, RSC y gobierno corporativo, de sus relevantes diferencias y de sus

¹⁰⁴ A propósito de este tema, merece la pena consultar la obra de FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *La atipicidad en Derecho de sociedades*, cit., *passim*.

¹⁰⁵ No es posible aludir, siquiera sea de manera sintética, a la desbordante bibliografía, internacional y española, dedicada a este relevante asunto, en el que al lado de la perspectiva jurídica convergen otras orientaciones, de entre las cuales destaca, como no podía ser menos, la de naturaleza estrictamente económica. Entre las aportaciones más recientes, cabe remitir al lector a FLECKNER, A. M./HOPT, K. J. (eds.), *Comparative Corporate Governance. A Functional and International Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013.

¹⁰⁶ Véase el apartado 3.1.

no menos significativas analogías, al hilo de la evolución particular de cada figura, ha dado lugar a un intenso debate que no puede considerarse definitivamente resuelto¹⁰⁷. Al margen de este importante asunto, resulta evidente en nuestros días la necesidad de conectar la RSC y el gobierno corporativo, como muestra, de manera ejemplar, el propio CBGSC, que ha superado, en tal sentido, el silencio del texto de 2006.

En este sentido, llama la atención que en nuestro vigente código se parta de la presencia de la RSC (más correctamente, de una política de RSC) en el ámbito de las sociedades cotizadas como un elemento prácticamente consustancial a la razón de ser de estos operadores económicos. Los términos usados invitan a creer, además, en su necesaria concurrencia dentro de la trayectoria y funcionamiento de las propias sociedades cotizadas. Así se deduce, en particular, del principio orientador de las recomendaciones en materia de responsabilidad social dentro del CBGSC (núm. 24), conforme al cual «la sociedad promoverá una política adecuada de responsabilidad social corporativa, bajo la responsabilidad del consejo de administración, ofreciendo de forma transparente información suficiente sobre su desarrollo, aplicación y resultados».

Aunque, como se acaba de decir, este amplio enunciado parece convertir a la RSC en un *must* para las sociedades cotizadas, las explicaciones subsiguientes al principio, así como las recomendaciones específicas sobre la materia (concretamente, las números 52 y 53), reiteran la tradicional idea de voluntariedad. No es seguro, con todo, el balance que pueda extraerse de la combinación de términos y perspectivas contenidas en el CBGSC a propósito del tema que nos ocupa, si pretendemos, en particular, conseguir una respuesta concluyente. Más razonable parece pensar que el actual código refleja una suerte de compromiso –aquejado de imprecisión– y que se debe, sin duda, a la fluidez dominante en la materia, así como a la falta de consolidación de sus orientaciones fundamentales¹⁰⁸. Con el fin de plasmar esta impresión en una fórmula suficientemente expresiva, podríamos decir que a la sola idea de «autorregulación», vector sustantivo de la RSC en el pasado, se une ahora la voluntad de los autores del CBGSC de impulsar la adopción de políticas en dicha

¹⁰⁷ Al respecto, por muchos, SALAS FUMÁS, V., *Economía, Empresa y Sociedad*, cit., pp. 42 y ss.

¹⁰⁸ Este compromiso vendría a ser, por lo tanto, una suerte de «armisticio» entre las dos visiones del interés social anteriormente examinadas (cfr. *supra* II), es decir, entre la orientación contractualista y la de naturaleza más institucional. No se nos oculta que el CBGSC, como ya se señaló en el apartado citado, parte de un criterio sustancialmente contractualista, si bien la perspectiva institucional erosiona su pureza hasta un extremo difícilmente imaginable hace algún tiempo. De ello es buena prueba, precisamente, el acogimiento en su seno de algunas ideas y recomendaciones sobre RSC, cuyo detalle, como es lógico, no puede ser expuesto aquí.

materia mediante la formulación de las correspondientes recomendaciones¹⁰⁹. Podría hablarse, así, de «autorregulación inducida», con la pretensión de que las sociedades cotizadas orienten sus políticas de RSC, en sí mismas voluntarias, de acuerdo con una serie de criterios y orientaciones contenidos en el CBGSC.

Este resultado, sustancialmente idéntico al que se aplica, desde los orígenes mismos del *Corporate Governance*, al tratamiento del gobierno corporativo en las sociedades cotizadas, no prejuzga, como es natural, la evolución inmediata de la materia. No obstante, y siguiendo con el indicado paralelismo, podría ser verosímil que, al igual que ha sucedido en este último asunto, con la progresiva legalización de algunas recomendaciones codificadas, a través, esencialmente, de la Ley 31/2014, también la RSC se viera sometida a un proceso de intensa positivación, abandonándose de manera progresiva la perspectiva, característica del CBGSC, de «autorregulación inducida».

Por la dificultad de confirmar, con argumentos solventes, esta potencial evolución, parece oportuno concluir señalando la conveniencia de que las sociedades cotizadas recojan en su documentación, a diferentes niveles, sus propósitos y actividades en materia de RSC, conforme señala la recomendación núm. 53; y ello sin perjuicio de llevar a sus estatutos los criterios básicos al respecto, de modo que se ponga de manifiesto, al nivel de la «constitución» formal societaria, el compromiso con la responsabilidad social, consecuencia o efecto último (por el momento) de la reseñada «autorregulación inducida».

3.6 ¿Hacia la cristalización de una costumbre?

A la vista de la todavía insuficiente consideración legislativa de la RSC, así como del limitado papel que, al respecto, pueda estar jugando la libertad contractual mediante la formulación de las oportunas cláusulas estatutarias, sin perjuicio del relieve, todavía incipiente, de los códigos de buen gobierno, parece conveniente ahondar en el relieve del ordenamiento jurídico sobre dicho fenómeno a través de otras vías o, quizá mejor, mediante otras fuentes del Derecho. Siendo sumamente improbable la formación de un principio general del Derecho en la materia, y ante el limitado protagonismo de los tribunales, al

¹⁰⁹ No está lejos este criterio de lo que se ha propuesto, a escala más amplia, respecto de la adopción de decisiones en las materias fundamentales de la vida de las personas; nos referimos a la obra de THALER, R. H. y SUNSTEIN, C. R., *Nudge. Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness*, New York, Penguin Books, 2009. Si esta obra, de acuerdo con sus planteamientos psicológicos y conductistas, se sitúa en la escala del ser humano, alejada por tanto del mundo artificial de las personas jurídicas, su núcleo fundamental, la idea de «empujón» (*nudge*), resulta homologable a la «inducción» que el CBGSC pretende conseguir en materia de RSC.

menos de los españoles, en materia de RSC, la atención puede dirigirse, entonces, hacia la costumbre, como consecuencia de un hecho en apariencia incontestable: la frecuencia con la que, en nuestros días, numerosas empresas, particularmente, las sociedades cotizadas, llevan a cabo actuaciones socialmente responsables, lo que permite afirmar, sin temor a equivocarse que nos encontramos en presencia de una práctica social constante y significativa.

Habría, pues, una base material, si se quiere genérica y no bien precisada, desde la que poder reflexionar sobre la formación de una costumbre en materia de RSC, es decir sobre la posible creación de una norma jurídica dotada de una cierta fuerza vinculante. Esa base material, como se ha comprobado a lo largo de la Historia del Derecho, pone de manifiesto la génesis particular de la costumbre, cuya carga y valor normativos sólo derivan, como venimos diciendo, de una repetición que se mantiene a lo largo del tiempo, sin perjuicio de su conversión en una regla global¹¹⁰.

Se trata de una reflexión¹¹¹, con todo, no fácil de elaborar por la dificultad, precisamente, de convertir un indudable hecho social en una base sólida desde la que perfilar con la debida seguridad jurídica el alcance de esa hipotética costumbre; además, a tal fin, sería necesaria la concurrencia de la imprescindible *opinio iuris*, en la medida en que no parece haber, por el momento, la convicción mayoritaria de que el uso repetido valga como regla general aplicable en defecto de ley (arg. *ex art.* 1 C. C.). A esta dificultad se añaden otros inconvenientes derivados, sobre todo, del papel, notoriamente secundario, que la costumbre juega en el Derecho moderno; y no sólo en el Derecho público, sino también en ramas del Derecho privado, como el Mercantil, en cuya formación histórica desempeñaron un papel tan relevante los llamados «usos del comercio», todavía presentes en nuestro Código de Comercio (art. 2), y con los que, en nuestro criterio, habría de conectarse la posible costumbre en materia de RSC. Es claro, por lo demás, que el estudio riguroso de este complejo asunto, cuya trascendencia normativa no puede ignorarse, queda fuera de las pretensiones del presente trabajo, por lo que sólo cabe formular algunas consideraciones aproximativas y, por ello mismo, de reducido valor.

Resulta evidente, con todo, que la creación de esa posible costumbre en materia de RSC, en su caso, se integraría sin especiales problemas en lo que tradicionalmente denominamos Derecho consuetudinario. De acuerdo con al-

¹¹⁰ Seguimos aquí las acertadas consideraciones de GROSSI, P., *El Novecientos jurídico: un siglo posmoderno* (trad. esp. de Clara Álvarez), Madrid, Marcial Pons, 2011, p. 66.

¹¹¹ Formulada por primera vez en EMBID IRUJO, J. M., «Derecho, mercado y responsabilidad social corporativa», *PEE*, 108 (2006), pp. 63-72, en especial, pp. 65 y ss.

gunas ideas apuntadas entre nosotros ¹¹², la costumbre que nos ocupa sería, en primer lugar, *Derecho espontáneo*, cuya formación, por lo tanto, no respondería a un propósito deliberado y riguroso, al menos en términos formales, como sucede en el caso de la legislación. En tal sentido, las conductas sociales individuales que darían lugar a la hipotética costumbre sobre RSC se agregarían de una manera espontánea, sin plan previo alguno, por lo que, como acertadamente se ha dicho ¹¹³, «el resultado institucional «costumbre jurídica» quedaría fuera del control de cualquier agente». En segundo lugar, la norma consuetudinaria es *Derecho recibido*, lo que significa que, como precepto jurídico, no sería el resultado del ejercicio de poder normativo alguno. Y, finalmente, nos encontraríamos ante un *Derecho no prescrito*, pues no intervienen en él autoridades jurídicas ni hay en la práctica nada parecido a una acción normativa ¹¹⁴.

Sentadas estas ideas, que permiten enlazar la teoría general de la costumbre, como fuente del Derecho, con su posible constatación en el ámbito de la RSC, parece conveniente cerrar este análisis con una última reflexión, de especial utilidad, a nuestro juicio, en lo que atañe a la relación de la RSC con el Derecho de sociedades. Y es que, de entrada, buen número de reflexiones sobre la costumbre parecen situar su posible creación, así como su operatividad, en el ámbito de las relaciones jurídicas, como consecuencia de la tradicional vinculación entre Derecho consuetudinario y negocios jurídicos de naturaleza contractual. Esta conexión, que, de afirmarse como necesaria, sería un nuevo inconveniente para el tema que nos ocupa, puede, no obstante, soslayarse a propósito de la RSC, sustituyendo la «lógica contractual» por una «lógica institucional», que anteponga a toda relación la prioridad del sujeto, lo que en el caso de la RSC resulta no sólo cierto sino esencial.

En este sentido, la RSC es una práctica social sólo comprensible, en cuanto posible institución jurídica, desde el sujeto que la realiza; supone plantearse la existencia de otros fines, quizá diferentes, aunque no siempre, a los de la empresa, en el sentido tradicional de la institución. Esto resulta particularmente cierto respecto de las sociedades mercantiles e, incluso, también respec-

¹¹² Seguimos en este apartado la interesante construcción de AGUILÓ REGLA, J., *Teoría general de las fuentes del Derecho*, Barcelona, Ariel, 2001, pp. 98-99.

¹¹³ Así, literalmente, AGUILÓ REGLA, J., *Teoría general de las fuentes del Derecho*, cit., p. 98.

¹¹⁴ Como señala, acertadamente, GROSSI, P. (*El Novecientos jurídico: un siglo posmoderno*, cit., pp. 66-67), al hecho que es la costumbre no le alcanza, ni se mide con «modelos superiores condicionantes –o, por recurrir a una terminología más técnica, no va a la búsqueda de su *validez*–. Al contrario, el patrón de la medida lo conforma su capacidad para incidir en la realidad circundante, una capacidad que procede de la propia potencialidad intrínseca que se encuentra en su interior y que la repetición duradera hace que arraigue en profundidad –lo que, en lenguaje técnico, equivaldría a decir que lleva a cabo o realiza su propia *efectividad*–».

to de otras sociedades no mercantiles, como las cooperativas; no sería el caso, en cambio, de aquellas personas jurídicas susceptibles de desarrollar actividades empresariales, como las fundaciones, en las que la necesaria satisfacción del fin de interés general impuesto por su regulación absorbería o, cuando menos, equivaldría funcionalmente a la RSC.

Sin perjuicio, entonces, de las señaladas dificultades, a pesar del evidente relieve que, como práctica social, tiene en nuestros días la RSC, sería posible avanzar hacia la cristalización de una auténtica costumbre en la materia, si se parte de lo que aquí hemos llamado «lógica institucional», es decir, desde el sujeto activo de la RSC, lo que, como se acaba de señalar, adquiere especial relieve en el marco del Derecho de sociedades. Por otra parte, esa singular lógica inspira actuaciones de responsabilidad empresarial, relativamente homogéneas y similares en muy diversos territorios, con independencia del diverso marco normativo aplicable y de las circunstancias propias del mercado y de la práctica económica. Ello se aviene bien con la época de globalización en que vivimos y con los fines específicos de la RSC, para cuya consolidación jurídica puede resultar especialmente idónea la vía de la costumbre ¹¹⁵.

¹¹⁵ El carácter elemental de esta reflexión quizá conduzca a suponer que el hipotético Derecho consuetudinario relativo a la RSC, pues no parece acertado limitarse a afirmar una mera e indeterminada costumbre en el tema que nos ocupa, sea una magnitud completamente uniforme, con independencia de las circunstancias concretas de los sujetos que la lleven a cabo. Una cosa es sostener, como se hace en el texto, la homogeneidad o, cuando menos, sustancial cercanía de la RSC en muy distintos territorios, y otra negar la existencia de estatutos singulares y relativamente autónomos dentro de esa singular vertiente del ordenamiento a la que hemos llamado «Derecho consuetudinario» de la responsabilidad empresarial. No puede negarse, en tal sentido, el papel director de las grandes empresas –esencialmente, sociedades cotizadas– en este asunto, lo que desembocará, a buen seguro, en la configuración de una serie de costumbres en la materia propias de este tipo de operadores económicos. Otro habrá de ser el planteamiento, en cambio, cuando nos ocupemos de empresas de menor dimensión y ajenas al mercado de valores, y cuando, posteriormente, se analice su particular conformación jurídica. Ni los recursos disponibles ni la implantación en el mercado de estos últimos operadores son equivalentes a los que resultan accesibles a las sociedades cotizadas, por lo que no será difícil imaginar la configuración progresiva de costumbres específicas al respecto. No se nos oculta, sin embargo, que la labor, sin duda pionera, de las sociedades cotizadas en el terreno de la responsabilidad empresarial servirá de ejemplo y quizá también de modelo, al menos en sus principios básicos, al resto de los operadores, lo que explica o permite entender mejor la afirmación conclusiva hecha en el texto.

CAPÍTULO III

**LA RSC EN LA ESFERA ORGÁNICA
DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL**

I. DELIMITACIÓN TIPOLOGICA: LA SOCIEDAD ANÓNIMA
COTIZADA COMO SEDE PREFERIDA DE RSC

La voluntariedad constituye una de las notas definitorias de la responsabilidad social corporativa como fenómeno, pero, según se ha expuesto, este extremo pierde peso tanto por lo que respecta a la posibilidad misma de tomar en consideración el impacto de la actividad empresarial sobre los grupos de interés (*stakeholders*), como a las formas en las que tales relaciones deben ser gestionadas y, consiguientemente, el concreto contenido de la política de RSC¹. Su concepción como fenómeno esencialmente voluntario explica que, hasta nuestros días, los avances hayan tenido lugar por la vía de los hechos y la autorregulación, y no hayan ido acompañados, por regla general, de soluciones normativas. Ya se han reseñado en otro lugar los intentos de modulación de la cláusula del interés social² cuyo relativo fracaso no ha impedido al Derecho de sociedades de capital, en tanto Derecho de organización de la empresa³, incorporar expresamente la RSC a la regulación de la sociedad anónima cotizada⁴. En tal sentido, la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifi-

¹ Véase *supra* Capítulo I.

² Véase *supra* Capítulo II.

³ ENGRÁCIA ANTUNES, J., *Direito das sociedades comerciais. Perspectivas do seu Ensino*. Coimbra, Almedina, p. 33.

⁴ Mejorando en este sentido la adecuación de la forma cotizada al modelo de gran empresa socialmente responsable. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., «La sociedad anónima como problema», *RDM*, 187-188, 1988, pp. 7-34, en concreto, p. 23.

ca la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, ha incidido en algunos aspectos que interesan al estudio de la figura desde la óptica de nuestra disciplina. Conviene tener presente que, antes de la reforma, la RSC merecía sólo dos referencias expresas y una implícita en el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo (CUBG). Así, la relación con los grupos de interés era criterio secundario a tomar en consideración en la consecución del interés social (rec. 7, segundo párrafo CUBG)⁵. Además, la política de RSC se incluía entre las competencias que el Código Unificado recomendaba reservar al consejo con carácter exclusivo (rec. 8.a.iv CUBG). Por último, la responsabilidad social se consideraba el marco general del equilibrio de género en los consejos de administración⁶.

En la indicada modificación legislativa, se aprecia, por un lado, la voluntad del legislador de adaptar el modelo legal al funcionamiento de las sociedades cotizadas,⁷ en las que la política de RSC es una realidad ya implantada a consecuencia de las exigencias informacionales de los mercados financieros (requerimientos para la cotización o la inclusión en índices bursátiles) y la creciente atención de los inversores a la información de triple balance (*triple bottom line*). Desde esta perspectiva, no parece desacertada la idea de una práctica consuetudinaria⁸ basada en la publicación de información medioambiental, social y de gobernanza –ESG en sus siglas en inglés (*environmental, social y governance*)– junto a la de carácter financiero que, si la ley antes sólo recogía como posible contenido del informe de gestión⁹, se consolida como práctica en el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas en su versión revisada de febrero de 2015. Así, y sin perjuicio del análisis subsiguiente, el CBGSC posee la virtualidad de haber decidido afrontar el problema de la comparabilidad de la información en materia de RSC que emiten las sociedades, remitiendo para su elaboración a alguna de las metodologías internacionalmente aceptadas.

⁵ Aceptada como criterio plenamente compatible con la maximización del valor para el accionista por SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada», cit., p.48.

⁶ Véase explicación previa a la rec. 14 CUBG. La cuestión de género como aspecto de gobernanza societaria con especial incidencia en la responsabilidad social corporativa se remite al Capítulo IV.

⁷ Salvando las distancias temporales y del modelo de propiedad, valga lo ensayado por EISENBERG, M. A., *The structure of the corporation. A Legal Analysis*, Boston/Toronto, Little, Brown & Company, 1976, p. 140, quien ya ponía de manifiesto la distancia entre el modelo real y legal, también en relación con la cuestión que nos ocupa, en tanto señalaba que el consejo de administración no intervenía en la determinación de las políticas empresariales.

⁸ Tal como se apuntaba en el Capítulo II.III.3.6.

⁹ Véase *infra* II.1.3. B).

Sin embargo, como se habrá advertido, las novedades legislativas y parnormativas sólo alcanzan a la sociedad anónima cotizada, por lo que las sociedades de perfil cerrado quedan, en principio, excluidas del presente estudio. Ello no significa que la responsabilidad social corporativa sea materia exclusiva de esta figura jurídica, sino que en el estadio actual de evolución, el legislador toma a la cotizada como sede preferida de RSC. En algún caso, la laguna puede ser colmada por vía interpretativa, siendo sólo en ocasiones criterio hermenéutico útil la aplicación analógica de buenas prácticas en materia de gobernanza propias de entidades de perfil abierto. En este sentido, nada impide que, en ejercicio de su autonomía, las sociedades no cotizadas escojan seguir prácticas similares a las propuestas para grandes sociedades abiertas, tales como aprobar una política de RSC o la constitución de una comisión especializada en la materia (art. 249 *bis* LSC). En el extremo opuesto, es posible que, en términos de costes, no resulte eficiente para sociedades cerradas contar con mecanismos propios de estructuras organizativas más complejas. Se apuntan diferencias adicionales en el proceso de identificación de los *stakeholders* en esta categoría tipológica, pues es posible que determinados grupos tengan mayor peso en su relación con entidades de tal perfil (piénsese, por ejemplo, en que la comunidad local tenga mayor relevancia para una pequeña empresa) y, en tal sentido, la política de RSC se centre, con carácter exclusivo, en un *stakeholder* en particular. El volumen de recursos patrimoniales será también más reducido y con él variará la gama de conflictos intrasocietarios subyacentes, así como los medios a disposición de los socios disidentes¹⁰. En definitiva, la aplicación analógica de la solución especial para sociedades anónimas cotizadas a sociedades de perfil cerrado puede ser una forma de promoción del buen gobierno en las segundas, pero no es posible la generalización automática de las soluciones aquí ensayadas.

En todo caso, aun en este análisis preliminar parece oportuno concluir que las reformas del Derecho de sociedades de capital han reforzado la autonomía tipológica de la sociedad anónima bursátil, en una separación definitiva

¹⁰ Lo que se refleja en supuestos como el resuelto por la SAP Madrid (Sección 28.ª), núm. 321/2011, de 11 noviembre (JUR 2012\6263) en la que la creación de una fundación por decisión de los socios mayoritarios para canalizar las iniciativas en materia de RSC es cuestionada por el socio minoritario. El órgano judicial resuelve en sentido favorable al núcleo de control, resultando indiferente si la decisión social perseguía efectivamente la implementación de la política de RSC. Puede consultarse el comentario a la sentencia de AMESTI MENDIZÁBAL, C., «Responsabilidad social empresarial: comentario de la Sentencia núm.321/2011 de 11 de noviembre de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28)», *RdS*, 40 (2013), pp. 335-360. Sobre las particularidades de la RSC en la empresa familiar, y sin que resulte admisible entre nosotros la identificación automática del tipo de sociedad cerrada con el modelo de empresa familiar, QUINTANA NAVÍO, J., «La Responsabilidad Social Corporativa en las empresas familiares», en AA. VV., *Mitos y Realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España. Un enfoque multidisciplinar*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2006, pp. 77-98, especialmente, pp. 88-90.

del modelo de sociedad cerrada. Por todo ello, el presente capítulo se circunscribe a la sociedad cotizada en tanto sede preferida de RSC y tiene por objeto su examen desde la óptica de los órganos sociales (consejo de administración y Junta general). A tal efecto, se propone el estudio separado del consejo de administración, en tanto única forma legalmente admitida para la organización de la administración de la sociedad cotizada (art. 529 *bis* LSC) y, en particular, la política de responsabilidad social corporativa cuya aprobación corresponde con carácter indelegable al consejo (art. 529 *ter* LSC), para más tarde analizar la posibilidad de constituir en su seno una comisión específicamente encargada de la materia que nos ocupa (art. 529 *terdecies* LSC y rec. 53 CBGSC). En segundo lugar se valora la posición de la Junta general ante la RSC, no tanto como órgano de naturaleza no permanente, sino en relación con el papel que en el contexto internacional se otorga a los socios y, en particular, a los inversores institucionales a partir de los postulados del activismo accionarial en la línea marcada por destacadas instancias supranacionales.

Como advertencia previa, conviene señalar que el estudio parte del régimen legal aplicable a la sociedad anónima cotizada, en tanto sociedad de capital y como forma especial de anónima. En el plano normativo se incluyen, sobre todo, previsiones de carácter organizativo, que combinan disposiciones de naturaleza dispositiva e imperativa. Junto a ello, revisten especial interés las recomendaciones y principios del CBGSC, en cuyo seguimiento se hayan sometidas al principio «*comply or explain*». Aun en una aproximación preliminar, el estudio conjunto de ambos planos (normativo y de *soft law*) permite anticipar un avance cualitativo en la materia, apreciándose en la institucionalización de la RSC el reconocimiento definitivo de las sinergias entre ésta y la gobernanza empresarial, aunque, como se analizará, con menor claridad de la deseable.

II. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN COMO ÓRGANO RESPONSABLE DE LA RSC

A lo largo de los capítulos anteriores se ha tratado de poner de manifiesto el destacado papel del órgano de administración en punto a la RSC, situándolo en su cúspide competencial y funcional. Según se ha apuntado, el CUBG había recogido esta tendencia al incluir, entre las competencias indelegables del consejo de administración, la política de RSC de la compañía (rec. 8.a.v CUBG). Tras la reforma, la recomendación se eleva a rango legal en sede de sociedades anónimas cotizadas (art.529 *ter* LSC). Sin embargo, la especificación no re-

presenta innovación alguna en el modelo de administración monista español, pues como se examinará, la programación de la gestión, incluida la elaboración de las políticas empresariales, se ha considerado, tradicionalmente, competencia naturalmente indelegable del órgano administrativo.

En un sistema de capital concentrado como es el español, la reserva con carácter exclusivo al consejo de administración de la política de RSC no está exenta de implicaciones. En efecto, uno de los principales problemas societarios de tales modelos es el alineamiento de intereses entre el bloque de control y el consejo de administración¹¹, frente a lo cual, el reparto competencial entre órganos puede reducir el riesgo de abuso del núcleo de internos¹². En cambio, el hecho de que el consejo de administración tenga el papel determinante sobre una política empresarial basada en destinar recursos patrimoniales a actividades no exactamente inscritas en el objeto social¹³—y salvo modificación de la cláusula estatutaria relativa al objeto a tal fin¹⁴— incrementa el riesgo de instrumentalización de la RSC como mecanismo reputacional y de reforzamiento y perpetuación del grupo de control¹⁵. Piénsese, por ejemplo, en que, al menos, parte de la política de RSC se basa en destinar recursos patrimoniales a actividades seleccionadas por el propio consejo de administración y que las cantida-

¹¹ Este extremo se comprueba en el Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35, año 2013, p. 14 donde se indica que en promedio, los consejos de administración tiene una participación del 10,8% en el capital. Sobre la estructura de propiedad de las sociedades cotizadas españolas, puede consultarse SÁNCHEZ CALERO, F., *La Junta general en las sociedades de capital*, Madrid, Civitas, 2007, pp. 722 y ss.

¹² Ejemplo actual en el marco del debate entre la primacía del órgano y el activismo accionarial, es el sometimiento de la retribución de los administradores sociales a la Junta (el denominado *say on pay*), con carácter vinculante o consultivo tal y como lo contextualiza FLEISCHER, H., «Aktionärsdemokratie versus Verwaltungsmacht: *Empowering Shareholders* oder *Director Primacy*?», cit., pp. 103-104.

¹³ Pudiendo insertarse en la categoría de actos, simplemente instrumentales al objeto desde una concepción del interés social como creación de valor compartido —véase explicación previa a la rec. 54 CBGSC— aunque doctrinalmente se incluyan los actos benéficos en la categoría de simplemente ajenos al objeto social por su carácter aislado. Así, SAENZ GARCIA GARCÍA DE ALBIZU, J. C., *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, Civitas, 1990, pp. 239-248. Se refiere específicamente a este tema en el Derecho francés NURIT-PONTIER, L., «L'inscription statutaire, vecteur juridique de RSC?», cit., p. 329, aunque valora negativamente la inserción de la RSC en el objeto estatutario por entender que existen mecanismos más adecuados para su promoción y que restringe en exceso la conducta de los administradores.

¹⁴ Se declara favorable a la aprobación de cláusulas estatutarias que determinen el porcentaje máximo de recursos que puede ser destinado a actividad filantrópica MEGÍAS LÓPEZ, J., *El consejero independiente. Estatuto y funciones*, Las Rozas (Madrid), La Ley, 2012, p. 178, nota 92 y p. 560; tales disposiciones se insertarían en la libertad de configuración estatutaria, siendo perfectamente acordes con los principios configuradores del tipo (y la forma) de sociedad anónima cotizada como límite a la autonomía de la voluntad del artículo 28 LSC EMBID IRUJO, J. M., MARTÍNEZ SANZ, F., «Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital», *RdS*, 7 (1996), pp. 11-30.

¹⁵ La instrumentalización de la RSC al servicio de quien controla la sociedad —generalmente, el *management* en el modelo de capital estadounidense y el bloque o socios de control con el que se alinea el consejo de administración en nuestro sistema— constituye la premisa a estudios en la materia que, sin embargo, no arrojan resultados concluyentes.

des necesarias para su implementación serán detraídas de los ingresos, reduciendo el beneficio repartible entre los socios. Desde esta perspectiva, la política de RSC puede ser planteada como un conflicto entre el grupo de control y los socios externos o, si se prefiere, como manifestación específica del problema de agencia. Esta afirmación no puede ser categórica en la medida en que la gestión social debe ser aprobada por la Junta general (art.160 a) LSC). Por consiguiente, la función de supervisión *del* consejo y *sobre* el propio consejo tendrá relevancia también a efectos de garantizar que la política de RSC se pliegue a los intereses de la compañía y sus *stakeholders*, reduciendo el riesgo de que sea empleada en beneficio del grupo de control.

2.1 La política de responsabilidad social corporativa

Según se ha anticipado, el artículo 529 *ter* LSC atribuye al consejo de administración de la sociedad cotizada la competencia exclusiva e indelegable para aprobar la política de RSC. La previsión, que procede de la recomendación octava del Código Unificado de Buen Gobierno, constituye una especificación de la competencia del consejo sobre la determinación de políticas y estrategias generales de la sociedad del artículo 249 *bis* LSC, aplicable a todas las sociedades de capital que escojan el consejo como estructura organizativa de la gestión social.

2.1.1 LAS POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS EMPRESARIALES COMO COMPETENCIA INDELEGABLE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

El funcionamiento complejo del consejo de administración, como modo de organizar la administración, justifica la existencia de mecanismos de organización interna de las tareas, cuya regulación compete al Derecho de sociedades. La concreta forma en que se reparten las funciones en el seno del órgano tiene relevancia jurídica por cuanto es susceptible de incidir sobre el régimen legal de deberes y responsabilidad previsto con carácter unitario para todos los administradores sociales¹⁶. En el mismo sentido, las normas relativas al reparto interno, con independencia ahora de la diversa naturaleza jurídica de cada

¹⁶ Los esfuerzos por hallar un sistema de responsabilidad adaptado al modelo legal han sido, entre nosotros, notables. Así, ALONSO UREBA, A., «Competencias y funcionamiento del Consejo y de la Comisión Ejecutiva (Recomendaciones 2,8, 16 a 22,42 y 43)», *RdS*, 27 (2006), pp. 65-84, en especial, pp 70 y ss.. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», cit., pp. 104 y ss.

uno de los mecanismos, delimitan las posibilidades de actuación de los titulares del cargo y, en consecuencia, afectan a la validez de decisiones y acuerdos adoptados en contravención de las previsiones organizativas.

Como es sabido, de entre las formas de operar el reparto de tareas en el órgano, nuestra legislación societaria ha acogido tradicionalmente dos, a saber, la delegación de facultades –instituto sobre el que pivota el modelo monista de administración social¹⁷– y los apoderamientos que puedan conferirse a cualquier persona (art. 249.1 LSC). El límite a la facultad de delegación se encuentra en las competencias reservadas con carácter exclusivo al consejo de administración, enumeradas en el artículo 249 *bis* LSC para todas las sociedades de capital y concretadas en sede de sociedades cotizadas en el artículo 529 *ter* LSC. La explicitación de la totalidad de competencias indelegables representa una novedad en nuestra legislación –que hasta la reforma se refería, simplemente, a la rendición de cuentas sobre la gestión, presentación de balances o las tareas, a su vez, delegadas por la Junta general¹⁸– en su afán por clarificar y detallar los mecanismos de gobernanza. En efecto, a pesar de la parquedad en los términos legales, la interpretación predominante bajo el régimen legal anterior a la reforma predicaba la existencia de tareas naturalmente indelegables que debían recaer, en todo caso, sobre el pleno del consejo y sobre las que no parecía necesaria una explicitación legal¹⁹.

¹⁷ IGLESIAS PRADA, J. L., *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, Tecnos, 1971, p. 199. En el modelo monista de administración, la totalidad de competencias y responsabilidades derivadas de la titularidad del cargo corresponde a todos y cada uno de sus miembros. En realidad, este es el planteamiento originario: en tanto el órgano no haya delegado facultades a favor de alguna persona, la totalidad de funciones gestoras y supervisoras corresponde al órgano en pleno. En cambio, al producirse la delegación de las facultades en favor de uno o varios consejeros delegados, la vertiente gestora (o parte de ella) pasa a ser asumida por éstos y se activa la función de vigilancia, con sus correspondientes consecuencias en materia de responsabilidad (*in vigilando, in eligendo e in omittendo o in instruendo*).

¹⁸ Referencia que debía entenderse hecha no sólo al balance, sino a las cuentas anuales en su conjunto, pronunciándose en sentido favorable, los autores unánimemente. En este sentido, MARTÍNEZ SANZ, F., «Régimen interno y delegación de facultades en el Consejo de Administración de la sociedad anónima», en AA. VV., *Derecho de sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, Madrid, McGraw-Hill, 2002, vol. 2, pp. 1739-1770, en concreto, p. 1763. IGLESIAS PRADA, J. L., *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, cit., pp. 198-199. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «La delegación de facultades del Consejo de Administración de la Sociedad Anónimas», *RdS*, 1 (1993), pp. 91-114., en concreto, p. 95. POLO SÁNCHEZ, E., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Uría, R., Menéndez, A., Olivencia, M. (dirs.), t. VI, Madrid, Civitas, 1992, pp. 465 y ss.

¹⁹ IGLESIAS PRADA, J. L., *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, cit., pp. 195-199. POLO SÁNCHEZ, E., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, cit., pp. 482-483. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración (la delegación en el órgano administrativo de la S.A.)*, Madrid, Montecorvo, 1971, p. 225. ROCA FERNÁNDEZ-CASTANYS, J. A., «La delegación de facultades por el Consejo de Administración en la sociedad anónima», en AA. VV., *Derecho de sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, Madrid, McGraw-Hill, 2002, vol. 2, pp. 1819-1844, en particular, p. 1830.

Se acogía, así, en la doctrina española la distinción de origen suizo entre las funciones relativas al *ejercicio de la empresa social* y aquellas propias de la *organización de la empresa*, entendiéndose que la segunda categoría quedaba en todo caso reservada a la competencia exclusiva del órgano²⁰. Caen en la esfera del ejercicio de la empresa social aquellas tareas comúnmente referidas como ejecutivas o de gestión diaria y, por excelencia, objeto de delegación sobre consejeros ejecutivos. En cambio, la vertiente organizativa queda reservada al consejo por mor de los referidos artículos 249 *bis* y 259 *ter* LSC. En esta categoría se insertan las políticas y estrategias empresariales, cuyo establecimiento condiciona la estructura organizativa, esto es, el modo en que las tareas han de ser repartidas en el seno del propio órgano. Sin embargo, la fijación de la política empresarial se halla igualmente impregnada de elementos inherentes a la empresa social en la medida en que su determinación condiciona el curso de las tareas ejecutivas.

2.1.2 LA POLÍTICA DE RSC COMO COMPETENCIA INDELEGABLE DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD COTIZADA

Sentado lo anterior, interesa indagar sobre la previsión expresa de reservar la aprobación de la política de RSC al consejo de administración de la sociedad cotizada (art. 259 *ter a* LSC). Por lo que respecta a la idoneidad de la explicitación como técnica legislativa, lo cierto es que toda política empresarial, bien por vía interpretativa, bien por aplicación del precepto general en la materia (art. 249 *ter* LSC), es competencia exclusiva del consejo y, en tal medida, la referencia puede considerarse prescindible²¹. Para salvar la crítica a la enumeración, es posible entender que la enunciación de las competencias indelegables, incluyendo cada una de las políticas empresariales, responde a la especial *complejidad organizativa* de las sociedades cotizadas. Puede considerarse que la referencia expresa a la política de RSC, más allá de clarificar el ámbito competencial (que queda perfectamente fijado en el artículo 249 *bis* LSC), atiende

²⁰ DE STEIGER, S., *Le droit des sociétés anonymes en Suisse*, COSANDEY, J, SUBILIA, P. (adapts.), Lausanne, Payot, 1950, pp. 257-259. Entre nosotros, acogen la distinción, por todos, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, cit., p. 76. SALELLES CLIMENT, J. R., *El funcionamiento del consejo de administración*, Madrid, Civitas, 1995, p. 102. MARTÍNEZ SANZ, F., «Régimen interno y delegación de facultades en el Consejo de Administración de la sociedad anónima», cit., p. 1763.

²¹ La «complejidad organizativa» en sociedades cotizadas justifica la referencia legal expresa a las concretas políticas de acuerdo con en palabras de la Comisión de expertos, según se expone en el Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, cit., p. 45.

a la conveniencia misma de radicarla con firmeza en esta concreta forma social. Además, los criterios para la selección de la ubicación sistemática pueden ser fácilmente inferidos. Por una parte, el acuerdo prácticamente unánime en torno a la competencia del consejo de administración sobre la RSC²²; en segundo lugar, la necesidad de que el consejo de administración en pleno participe en su determinación, por cuanto afecta a intereses *multistakeholder* y posee importantes repercusiones reputacionales para la sociedad y para cada uno de los consejeros²³. Por otra parte, que se haya acogido sólo en sede de sociedades anónimas cotizadas puede relacionarse con las razones apuntadas *supra* y, especialmente, con los costes derivados de explicitar competencias sobre materias que no necesariamente ocupan al consejo de administración de sociedades de perfil cerrado. De nuevo, la referencia legal tiene que ver con el hecho de que la aprobación de una política de RSC constituya una práctica arraigada en el tipo social examinado. En cambio, de haber incluido la referencia en el artículo 249 *bis* LSC, se habría generado la duda sobre si el legislador pretendía incentivar la RSC también en sociedades cerradas y, en particular, si la aprobación de tal política representa una obligación para el consejo de cualquier tipo social capitalista²⁴. En cualquier caso, el artículo 249 *bis* LSC no deja lugar a dudas, pues, en caso de que la sociedad establezca una política de RSC, en tanto política empresarial, su aprobación no podrá ser delegada.

Continuando con el análisis de la política de RSC como competencia indelegable, merece la pena examinar cuál es exactamente el papel legalmente atribuido al consejo sobre ella. Si atendemos a los términos legales, el artículo 249 *bis* LSC afirma que el consejo tendrá la competencia exclusiva en la *determinación* de las estrategias y políticas generales de la sociedad. En contraste, el artículo 529 *ter* a) LSC se refiere a la «*aprobación* de [...] la política de RSC», mientras que la letra b) del mismo precepto, relativa a la política de gobierno corporativo, emplea, de nuevo, el término *determinación*. No parece

²² Que había cristalizado en la referida recomendación 8 CUBG. Compartía esta visión, QUINTANA NAVÍO, J., «La Responsabilidad Social Corporativa en las empresas familiares», cit., p. 88-89. En cambio, antes de la reforma de la LSC, para MEGÍAS LÓPEZ, J., *El consejero independiente. Estatuto y funciones*, cit., p. 560, la política de RSC difícilmente podía ser considerada competencia exclusiva del consejo de administración.

²³ Siendo incluso posible modular la orientación de los consejeros (ejecutivos) hacia una *performance* socialmente responsable a través de incentivos retributivos –MACKENZIE, C., «Boards, Incentives and Corporate Social Responsibility: the case for a change of emphasis», *CG*, 15-5 (2007), 935-943, en particular, pp. 936-937–, aunque los estudios no son concluyentes en este extremo. Así, por ejemplo, MCGUIRE, J., DOW, S., KAMAL, A., «CEO incentives and corporate social performance», *J. Bus. Ethics*, 45-4 (2003), pp. 341-359, en concreto, p. 349, concluyen que no existe una clara relación entre determinados conceptos retributivos tales como stock options o bonus y una *performance* social pobre.

²⁴ Posibilidad que debe ser en todo caso descartada incluso en sede de sociedades cotizadas, con las salvedades manifestadas *infra* 2.1.3.1.

que deba verse una distinción cualitativa en el recurso a diferentes términos, lo que hace criticable el cambio de verbo, sobre todo porque, como más abajo se analizará, la recomendación 53 CBGSC aconseja atribuir las cuestiones relativas a la gobernanza empresarial y a la RSC a una única comisión.

Esta pauta de gobierno corporativo no casa bien con una intervención de distinta intensidad por parte del consejo en cada una de estas materias. En otros términos, no se comprende por qué el consejo de administración *determina* las políticas y estrategias en sede general de sociedades de capital y, en cambio, se limita a *aprobar* la política de RSC. La fijación de ambas políticas (RSC y gobierno corporativo) requiere un conocimiento profundo de la estructura organizativa, la actividad social, los grupos de interés y sus relaciones con la empresa, así como el contexto inversor (ISR, directrices de los asesores de voto, requerimientos de los índices de cotización o de cada mercado bursátil), lo que justificaría el empleo de la misma expresión en relación con cada una de estas políticas. El término «determinación» en referencia a la política de gobierno corporativo puede asociarse con el hecho de que compete al propio consejo en uso de su autonomía organizativa la decisión sobre el proceso de gobernanza al completo. Así, es el propio órgano quien decide cómo se gobierna la empresa y, en este caso, al menos en términos legales, no se limita a hacer suyo el trabajo preparatorio de la comisión, sino que se implica directamente en la fijación de las pautas de gobernanza.

Acceptando como válido lo anterior, idéntico criterio puede ser utilizado para considerar más apropiado el término «determinación» también en relación con la política de RSC, especialmente, teniendo en cuenta que ésta incluye un porcentaje de recursos patrimoniales de necesaria asignación a tales actividades. En cambio, es posible admitir la pertinencia del término «aprobación» respecto de la política de RSC si se considera que, a diferencia de lo que ocurre en materia de gobernanza, los aspectos de RSC (identificación de los grupos de interés, establecimiento de cauces para el diálogo o las decisiones sobre actividades filantrópicas) escapan a las posibilidades de «determinación» por parte del consejo; por ello, se justifica que, a pesar de la plena responsabilidad sobre la RSC como política empresarial, dicho órgano se limite a aprobar los trabajos preparatorios de la comisión competente. En cualquier caso, parece que, aun a pesar del silencio legal, la solución correcta pasa por someter la aprobación de cada una de las políticas empresariales al pleno del consejo de administración, con independencia de la forma en que se opere el reparto interno de tareas entre las comisiones, sobre todo en relación con los trabajos preparatorios.

Junto a ello, el artículo 529 *ter* LSC permite que, por circunstancias excepcionales debidamente justificadas, los órganos delegados adopten decisio-

nes relativas a las competencias exclusivas (e indelegables). En tales casos, la actuación de los órganos delegados deberá ser ratificada en la primera sesión del pleno que se celebre tras la adopción de la decisión. Sin embargo, no se especifica la consecuencia de la falta de aprobación ni se fija un plazo a la convocatoria de la reunión del consejo que convalide lo actuado. Por lo que respecta a la validez del acto, la inexistencia de acuerdo del órgano impide el ejercicio de la acción de impugnación, remitiéndose la cuestión a la responsabilidad de los administradores²⁵. Teniendo en cuenta la amplitud de la previsión que permite a cualquier órgano delegado adoptar justificadamente decisiones sobre competencias exclusivas, parece que el deber de diligencia impone en tales casos solicitar una reunión inmediata del consejo de administración.

Por otro lado, se hace difícil hallar un supuesto en que un órgano delegado pueda justificadamente aprobar la política de RSC o determinar por sí mismo la política de gobierno corporativo. El singular contenido de la primera, notablemente alejado de las funciones ejecutivas (piénsese, por ejemplo, en cuestiones medioambientales o actividades filantrópicas), elimina de hecho toda posibilidad de que un órgano delegado tome decisiones en la materia. Más preocupante es la decisión autónoma de órganos delegados sobre la política de gobierno corporativo, pues una actuación de tales características es de por sí contraria a las pautas de buen gobierno que parten, precisamente, de la intervención de consejeros independientes desinteresados. De esta forma, que los consejeros ejecutivos, por sí mismos, determinen la política de gobierno corporativo en aplicación del 529 *ter* 2 LSC no resulta compatible con los principios más básicos de cualquier proceso de gobernanza. Por tales razones, parece que cualquier intervención independiente de órganos delegados en las dos materias objeto de atención debe quedar descartada, siquiera por aplicación de la excepción referida. Ello no obstante, nada impide que, a discreción del consejo, cuestiones relativas a la RSC sean objeto de delegación, si bien es cierto que el CBGSC prefiere que una comisión de supervisión (no ejecutiva) se responsabilice de tales materias.

2.1.3 LA POLÍTICA DE RSC EN LAS RECOMENDACIONES 54 Y 55 CBGSC

Sobre la base de la institucionalización de la RSC como política, el CBGSC dedica sus recomendaciones 53 a 55 a la responsabilidad social cor-

²⁵ Siendo su objeto el acuerdo, en tanto culminación de un proceso deliberativo. Así, ALCALÁ DIAZ, M. A., *La impugnación de acuerdos del consejo de administración de sociedades anónimas*, Madrid, Civitas, 1998, p. 195.

porativa. Las recomendaciones, como es natural, deben ser seguidas por la sociedad que, de lo contrario, deberá justificar adecuadamente las razones por las que se aparta de ellas. Las previsiones que ahora examinamos cumplen una notable función hermenéutica, orientando la concreción de la parca referencia legal a la política de RSC. Así, mientras que la recomendación 54 CBGSC recoge un contenido mínimo a la política de RSC, el texto de la recomendación 55 CBGSC insta a las sociedades a informar, en documento separado o en el informe de gestión, sobre los asuntos relacionados con ésta por medio de alguna de las metodologías internacionalmente aceptadas. De esta forma el Código ofrece un contenido mínimo –la rec. 54 CBGSC utiliza la expresión «al menos»– a la política de RSC para después remitir la elaboración del informe a estándares extraños al CBGSC. En las previsiones objeto de examen se aprecia sólo parcialmente el aspecto funcional-organizativo de la RSC: su determinación constituye una competencia exclusiva e indelegable del consejo de administración de la sociedad cotizada, pero, sin embargo, la necesidad de publicar un informe no se hace recaer directamente sobre los administradores –la rec. 45 se refiere a *la sociedad*– y, como más tarde se analizará, las labores relacionadas con la RSC se encomiendan a una comisión de supervisión, especializada o no (rec. 43 CBGSC). En su vertiente sustantiva, el contenido de la política, aun quedando a la autonomía social, viene determinado por el CBGSC en una recomendación de mínimos.

Las razones que justifican que el CBGSC incorpore un contenido mínimo exigible a todas las sociedades cotizadas pueden estar relacionadas con la conveniencia de fomentar la comparabilidad de la información a escala nacional, aun a pesar del riesgo de incurrir en solapamientos innecesarios o en contradicciones con las pautas de las metodologías internacionales²⁶. En tal sentido, se genera cierto peligro de agravar, también en términos de costes, la complejidad de una política cuyo contenido, al fin y al cabo, es perfectamente libre, en tanto que depende de las particularidades de cada sociedad (sus grupos de interés o sus propias preferencias). Por el contrario, es cierto que al esbozar un contenido mínimo puede atajarse ya desde instancias nacionales (a través del propio regulador) el riesgo de instrumentalización de la RSC como mecanismo para legitimar al grupo de control, especialmente, atendiendo a la estructura de capital de las sociedades cotizadas españolas.

²⁶ Puesta de manifiesto en relación con la enumeración de competencias de la Comisión de Auditoría por OLMEDO PERALTA, E., *Responsabilidad Contable en el Gobierno Corporativo de las Sociedades de Capital*, Madrid, Marcial Pons, 2014, p. 282.

2.1.3.1 *El contenido mínimo de la política de RSC (rec. 54 CBGSC)*

Como se ha apuntado, los redactores del CBGSC han considerado conveniente concretar el contenido de la política de RSC y sobre la base de la competencia exclusiva del consejo para su aprobación, instan a cada sociedad cotizada a promover una política adecuada (Ppo. 24 CBGSC). El empleo de esta última expresión debe relacionarse con las advertencias formuladas, relativas al riesgo de que el cumplimiento de las recomendaciones sea meramente formal y esté más orientado a la obtención de ventajas reputacionales por el grupo de control, que al establecimiento de un auténtico diálogo con los grupos de interés. A pesar de los recelos que despierta la potencial instrumentalización, el CBGSC mantiene una visión sinérgica de tales relaciones, basada en los beneficios que el diálogo con los grupos de interés proporciona a unos y a otros en pro de la creación de valor compartido²⁷.

La recomendación 54 CBGSC desarrolla el contenido de la política, que se basa en los principios o compromisos asumidos *voluntariamente* por la empresa en la relación con sus grupos de interés. A la vista de tal previsión parece confirmarse la pérdida del carácter estrictamente voluntario de la RSC en la medida en que deja de ser posible ignorar las relaciones con los grupos de interés. Por lo que respecta al concreto contenido, la política debe incluir los objetivos, así como sus instrumentos de apoyo (la dotación presupuestaria, la implicación de la empresa y sus departamentos); la estrategia corporativa relacionada con la sostenibilidad, el medio ambiente y las cuestiones sociales. Se aprecia aquí una referencia a dos de los componentes *ESG*, omitiendo la mención expresa al gobierno corporativo que, recuérdese, es objeto de una política separada (art. 259 *ter* LSC). Se echa en falta alguna aclaración sobre la relación entre el gobierno societario y la noción de responsabilidad empresarial.

A nuestro parecer, el CBGSC podría haber contribuido en este sentido, utilizando alguno de los Principios para explicar que el gobierno corporativo representa, en realidad, en el contexto inversor internacional, sólo una de las vertientes de la RSC basada en los aspectos *ESG* –medioambientales, sociales y de gobernanza. En contraste, debe valorarse el esfuerzo de los redactores por incluir una relación de prácticas concretas en la que se combina la mención expresa a determinados *stakeholders* (empleados, clientes, proveedores, medio ambiente) con referencias al control de riesgos fiscales y regulatorios, así como los canales de comunicación, participación y diálogo con los grupos de

²⁷ Véase explicación previa a la recomendación 54 CBGSC. Ya nos hemos referido a la *creación de valor compartido* como criterio orientador del interés social. Véase *supra* Capítulo II.

interés. La política deberá recoger, asimismo, los métodos de seguimiento y aplicación, así como los mecanismos de control de riesgos (rec. 54 d) y e) CBGSC). A través de estas previsiones se trata de evitar que la política sea una mera declaración programática carente de aplicación material, pues ahora la sociedad tiene, al menos, el deber de indicar en su informe anual de gobierno corporativo (IAGC) los mecanismos de verificación del seguimiento y aplicación.

La indicada enumeración, sin embargo, es susceptible de generar problemas de superposición con otras recomendaciones del CBGSC o con disposiciones de la LSC en materia de políticas (competencias exclusivas) y funciones de las comisiones. La concreción de las competencias atribuidas a uno u otro departamento (comisión de auditoría, nombramientos y retribuciones o a la propia comisión de RSC y gobierno corporativo) o que se integran en cada política empresarial (de control de riesgos, de cumplimiento normativo, de RSC y de gobierno corporativo) suele generar coincidencias o solapamientos que dificultan la interpretación sobre cuál debe ser considerada la *best practice*. En cualquier caso, de producirse el solapamiento, el criterio interpretativo debería ser siempre a favor de la enumeración legal, quedando, por lo demás, la decisión a la autonomía funcional del consejo de administración que podrá justificar las razones por las que se aparta de las previsiones del Código.

Seguidamente se plantea el problema de determinar cuándo se considera que la sociedad ha seguido la recomendación 54 CBGSC. La opción interpretativa adecuada pasa por entender que el contenido mínimo de la política de RSC constituye un *numerus clausus* a efectos de valorar el grado de seguimiento y, en tal sentido, aceptar que se ha respetado la recomendación siempre que la sociedad manifieste que su política de RSC contempla todos los aspectos previstos por el CBGSC. Igualmente posible resulta justificar las razones por las que el contenido se aparta del propuesto por las recomendaciones. Así, en principio, parece que en el informe anual de gobierno corporativo debería constar si la política recoge cada una de las cuestiones a las que se refiere la recomendación a través de un breve resumen de la misma, justificando por qué se omite alguno de los puntos referidos en la recomendación. De nuevo se pone aquí de manifiesto el riesgo de *solapamiento* o *duplicidad*, en la medida en que algunos de los puntos contemplados por la recomendación integren otra política (de control de riesgos, de gobierno corporativo, de cumplimiento normativo).

De otro lado, utilizar el contenido mínimo esbozado por el CBGSC como directriz para la elaboración de la política no significa que ésta resulte adecuada, lo que nos devuelve al problema de un mero cumplimiento formal. En tal sentido, si una de las principales dificultades en materia de información de

triple balance es la comparabilidad, poco contribuye una previsión de tales características a la estandarización de las políticas a escala internacional, pero sí, en cambio, a nivel nacional en la medida en que homogeneiza el contenido mínimo para las sociedades cotizadas españolas. Lo cierto, sin embargo, es que en tanto el informe respeta una metodología concreta y, en su caso, se someta a mecanismos de verificación interna o externa, la recomendación de gobierno corporativo tiene una función complementaria de tutela, si bien de carácter notablemente limitado.

2.1.3.2 *El deber de informar sobre asuntos relacionados con la responsabilidad social corporativa: el informe de RSC*

i) Caracteres y periodicidad del informe

La principal novedad del CBGSC en materia de RSC es que cada sociedad debe, de acuerdo con la recomendación 55 CBGSC, publicar un informe de RSC adecuado a alguna de las metodologías internacionalmente aceptadas. La existencia de esta recomendación diluye la relación entre RSC y sobrecumplimiento normativo, en tanto elaborar y difundir la actividad en materia de RSC se identifica con la mejor práctica en gobierno corporativo y, como tal, deja de poder ser concebida exactamente como aquello que la sociedad hace voluntariamente por encima del parámetro vigente. Junto a la recomendación 44 CBGSC, el informe estandarizado pretende contribuir a la comparabilidad de la información publicada por las sociedades españolas. En efecto, aunque las sociedades habitualmente elaboran tales informes, en tanto no sigan metodologías comúnmente aceptadas, resulta difícil discernir los supuestos en que se utilizan como mero instrumento reputacional y en cuáles cumplen una auténtica función de difusión de la labor empresarial en materia medioambiental, social y de gobernanza.

Con independencia de la identificación de los grupos de interés (rec. 54 CBGSC), lo que interesa a estos efectos es enmarcar el deber de emitir un informe de RSC en la normativa societaria, aunque la parquedad de la recomendación 45 CBGSC plantea alguna dificultad interpretativa. El texto insta a informar en documento separado o en el informe de gestión sobre las materias relacionadas con la RSC, que serán las referidas en la recomendación 54 CBGSC. Sin embargo, no se especifica a quién corresponde la autoría material del informe. No parece difícil concluir que compete al consejo de administración su prepara-

ción, como ocurre si se opta por incorporarlo al informe de gestión²⁸. Bien es cierto que, generalmente, la elaboración de los informes de RSC de acuerdo con una metodología particular requiere, bien que el personal interno conozca su aplicación, bien que se disponga de asesoramiento externo y, a menudo, el sometimiento a procedimientos de verificación externa.

A este respecto, debe tenerse en cuenta que la competencia exclusiva del consejo de administración se refiere sólo a la aprobación de la política de RSC, por lo que la elaboración del informe de RSC, así como su auditoría, externa e interna, queda fuera del ámbito de indelegabilidad. Cuestión distinta es que, en la medida en que el documento constituye el resultado de la aplicación de una política de naturaleza indelegable, las implicaciones en materia de responsabilidad para los administradores y un correcto proceso de gobernanza, aconsejan someter su aprobación, primero –y sin perjuicio de la conveniencia de someterlo a la Junta– al pleno del consejo de administración.

Por otra parte, el artículo 249 *bis f*) LSC atribuye al consejo con carácter indelegable la elaboración de cualquier informe exigido por la ley al órgano de administración, siempre y cuando la operación no pueda ser delegada. Se plantea entonces la duda de si tal previsión debe ser aplicada a un informe que no viene exigido por la ley, sino por una recomendación de gobierno corporativo, pero que se refiere a una materia cuya determinación compete con carácter indelegable al consejo de administración. Optar por una interpretación favorable a la aplicación supone entender que, si bien el informe de RSC no es exigido legalmente, sí que lo es en todo caso la mención en el IAGC sobre si se ha elaborado o, en su caso, de las razones por las que no se ha seguido la recomendación 53 CBGSC. En contra de esta posibilidad juega una interpretación restrictiva del apartado f) del artículo 249 *bis* LSC. La *operación* a la que se refiere el precepto, –que por otra parte no está pensando en esta clase de supuestos–, puede ser tanto la propia elaboración del informe (perfectamente delegable) como la aprobación de la política de RSC (indelegable). Por último, es posible afirmar que la institucionalización de la RSC como competencia indelegable no exige al consejo en pleno la elaboración material del informe, pero sí lo hace responsable de su contenido en tanto desarrolla una política de su exclusiva competencia.

Tampoco especifica el CBGSC el carácter anual del informe de RSC, carencia que puede ser paliada por vía interpretativa a través del análisis de sus requi-

²⁸ MACHADO PLAZAS, J., «Artículo 262. Contenido del informe de gestión», en AA. VV., ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á., BELTRÁN SÁNCHEZ, E. (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2011, pp. 1969-1973, en concreto, p. 1970. GALÁN CORONA, E., «Artículo 202. Contenido del informe de gestión», ARROYO MARTÍNEZ, I., EMBID IRUJO, J. M., GÓRRIZ LÓPEZ, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, Madrid, Tecnos, 2.^a ed., 2009, pp. 1963-1974, en concreto, p. 1967.

sitos temporal y formal (un documento separado o en el informe de gestión). Comenzando por la cuestión temporal, parece que, si la fijación y desarrollo de la política de RSC requiere una dotación presupuestaria, su plasmación en las cuentas anuales hace aconsejable que también los informes en la materia coincidan, materialmente, con el ejercicio social. Cuestión distinta es que la política se establezca para varios años en la medida en que comprenda actividades que se implementen y desarrollen en un período superior al ejercicio social. Parece lógico que si la sociedad identifica correctamente a sus grupos de interés y decide poner en práctica determinadas actividades en relación con ellos, las mantenga a lo largo del tiempo. Ello no debería impedir que se dé publicidad al modo en que la política es implementada con carácter anual, permitiendo a los *interesados* verificar el cumplimiento de los compromisos adquiridos por la entidad.

El segundo argumento a favor del carácter anual del informe es el hecho de que venga recogido en una recomendación del CBGSC. Así, con independencia del momento en que se publique el informe de RSC, cada sociedad cotizada deberá estar en condiciones de indicar si ha seguido las recomendaciones en la materia en el momento en que presente su informe anual de gobierno corporativo. En consecuencia, la sociedad habrá publicado ya el informe de RSC o, como máximo, estará en curso su elaboración, consignando tal extremo en el IAGC. La información sobre el seguimiento de la recomendación 55 CBGSC debería, además, referirse a la metodología internacional empleada para su elaboración, sin que corresponda a la CNMV juzgar su adecuación o el correcto manejo de la misma. A la vista de lo anterior, parece entonces apropiado que el informe de RSC preceda en el tiempo a la remisión del IAGC a la CNMV, aunque, en cualquier caso, el regulador goza de la facultad de recabar información adicional (art. 540.5 LSC). Recuérdese, además, que la reforma de la LSC no ha alterado el artículo 538 LSC por lo que el IAGC sigue integrando una sección separada del informe de gestión, de forma que las referencias al cumplimiento de las recomendaciones en materia de RSC formarán parte de él.

ii) Presentación, divulgación y control del informe

En cuanto al modo de su divulgación, quedará a criterio de la sociedad si el informe de RSC se integrará en el informe de gestión²⁹. No sorprende que

²⁹ Propuesta doctrinal ya formulada por BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., «La responsabilidad social del empresario», en AA. VV., SÁENZ GARCÍA DE ALBIZU, J. C., OLEO BANET, F., MARTÍNEZ FLÓREZ, A. (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas, 2010, pp., en concreto, p. 71

este último sea el documento elegido al efecto, dado su carácter valorativo y prospectivo³⁰. Esta decisión incidiría sobre el aspecto temporal, pues en caso de incorporarse al informe de gestión, deberá tenerse en cuenta el plazo de tres meses desde la finalización del ejercicio social para la emisión del informe de gestión y no ya sólo para estar en condiciones de declarar el seguimiento. En otros términos, si el informe de RSC no forma parte del informe de gestión, en realidad, bastará con que en el plazo de tres meses legalmente previsto la sociedad esté en condiciones de pronunciarse sobre el seguimiento de las recomendaciones. Por otro lado, la regulación del informe de gestión ya contemplaba la inclusión de información de carácter no financiero, referida a cuestiones medioambientales o relativas al personal (art. 260, párrafo tercero LSC) –*triple bottom line*– en la medida en que fuera necesaria para comprender la evolución, los resultados o la situación de la sociedad³¹.

Por último conviene reseñar que, aunque el CBGSC no lo exige, la remisión del informe de RSC a la CNMV o la inclusión de la información en él contenida en el IACG a la CNMV, probablemente constituya la práctica que mejor permita verificar el seguimiento de las recomendaciones en la materia. En tal caso, el informe de RSC adquirirá la condición de hecho relevante (o de parte de él) –art. 540.3 LSC– y se incluirá en el ámbito objetivo del derecho de información del accionista de la sociedad cotizada (art. 520.1 TRLSC). Además, si el informe de gestión «absorbiera» al de RSC, ninguna previsión exige que se consigne en sección separada, como ocurre con el informe anual, pero la aplicación analógica de esta solución parece el criterio hermenéutico apropiado.

Por lo que respecta a los destinatarios de la información, el informe, como ya es práctica habitual, debería ponerse a disposición de todos los grupos de interés a través de la página web corporativa. Desde la óptica del Derecho de sociedades, los socios (y, en su caso los acreedores y potenciales inversores) son destinatarios de la información sobre la política RSC, con especial relevancia en nuestro modelo de propiedad, a efectos de preservar el interés de los socios externos en que la misma no reduzca el beneficio repartible en interés exclusivo de los socios de control. En este sentido, sería sumamente conveniente que el documento que refleja el desarrollo e implantación de una política gestora fuera sometido a la voluntad de la Junta general. Es más, las particularidades del esquema de propiedad de las sociedades cotizadas españolas probablemente aconsejen, como ya ocurre con la política de remunera-

³⁰ LARA GONZÁLEZ, R., *El informe de gestión de los administradores*, Pamplona, Aranzadi, 1999, p. 53. MACHADO PLAZAS, J., «Artículo 262. Contenido del informe de gestión», cit., p. 39.

³¹ Configurándose así como un documento de naturaleza híbrida. LARA GONZÁLEZ, R., *El informe de gestión de los administradores*, cit., p. 52.

ciones (art. 529 *novodecies* LSC) –aunque con carácter consultivo–, llevar adelante dicha posibilidad. Entendemos, pues, que no basta con la puesta a disposición de los socios a través de la página web de la sociedad, sino que en la medida en que la política de RSC es susceptible de plantear un conflicto intrasocietario, favoreciendo a los internos en detrimento del interés de los socios externos, el informe de RSC debería ser sometido a la Junta.

Con todo, el problema consiste en saber si la aprobación del informe, como parte de la gestión o como punto separado del orden del día, constituye un mecanismo adecuado de tutela de los socios externos o, si se prefiere, de prevención del abuso por el bloque de control. En efecto, el informe de RSC sólo recoge el resultado de la aplicación de la política al respecto y, además, lo hace de acuerdo con el esquema de la metodología que se haya utilizado para su elaboración. Por tal motivo, no es el documento adecuado para que, por ejemplo, los socios disidentes puedan valorar el volumen de recursos patrimoniales destinados a actividades filantrópicas seleccionadas por el consejo de administración. En este sentido, parece aconsejable someter a la Junta general la política de RSC, esto es, el documento que reflejara no el resultado de la aplicación, sino los criterios en que se basa la selección de actividades y grupos de interés y, particularmente, la justificación del volumen de recursos destinados a tal actividad.

Frente a este criterio podría aducirse que los mecanismos de decisión independiente del órgano, fundamentalmente, la intervención de consejeros independientes en las comisiones especializadas, debería mitigar el riesgo de decisiones abusivas o, simplemente, favorecedoras del interés del grupo de control. El argumento, sin embargo, parece insuficiente, sobre todo, a la luz de los múltiples estudios doctrinales que, entre nosotros, ponen de manifiesto la insuficiencia de tales mecanismos en modelos de propiedad concentrada³². En cualquier caso, las características de la materia y el hecho de que el informe de RSC figura en la recomendación 55 CBGSC justifican que durante la Junta general se proporcione verbalmente y con suficiente detalle información relativa al informe de RSC (rec. 3 CBGSC). Por lo demás, la recomendación se refiere a la trascendencia *ad extra* de la información en materia de RSC, pues en el seno del propio órgano, el deber de información es continuo a través de

³² SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Los consejeros independientes y los accionistas minoritarios», Peinado Gracia, J. I., Cremades García, J. (dirs.), Zabaleta Díaz, M. (coord.), *El accionista minoritario en la sociedad cotizada (Libro Blanco del Accionista Minoritario)*, Las Rozas (Madrid), La Ley, 2012, pp. 695-722. GUTIÉRREZ URTIAGA, M., SÁEZ LACAVE, M. I., «El mito de los consejeros independientes», *InDret* (2012) y, recientemente, apuntado las particularidades de los sistemas de capital concentrado, SÁEZ LACAVE, M. I., GUTIÉRREZ URTIAGA, M., «Say on Dividend», SSRN, 15 de febrero 2015, pp. 25-26.

la puesta a disposición de las actas de cada comisión y, en concreto, en nuestro caso, de las propias de la comisión de RSC (art. 529 *terdecies* 3 LSC).

En relación con la posibilidad de someter a auditoría externa el informe de RSC, la solución difiere según que el documento se inserte o no en el informe de gestión. En el primer caso, en la medida en que el informe de gestión es objeto de auditoría externa, deberían serlo todas sus partes, incluido el informe de RSC. En el segundo caso, el CBGSC no se pronuncia al respecto, pero parece que la solución habrá de ser negativa. A pesar de ello, es frecuente que las sociedades sometan los informes de RSC a certificación externa, asegurándose, así, la credibilidad del documento. Como alternativa o complemento a la auditoría externa, parece ciertamente posible que el informe de RSC sea sometido a verificación interna por la propia sociedad.

2.2 La comisión de responsabilidad social corporativa

Junto a las recomendaciones analizadas, el CBGSC propone la atribución de las funciones relacionadas con las materias propias de RSC a una de las comisiones de supervisión y control. La creación de tales comisiones tiene su fundamento normativo, en sede de sociedades cotizadas, en el artículo 529 *terdecies* LSC. El precepto, de nueva creación, ofrece soporte legal para que, en el marco de su autonomía organizativa, el consejo de administración se dote de una sede de trabajo adecuada para el tratamiento de cada una de las materias que le competen. En particular, se trata aquí de contar con un centro de trabajo que permita desarrollar la política de RSC en los términos fijados por el pleno del consejo, descargando a éste de funciones que harían ineficiente la gestión³³. A tal efecto, la recomendación 43 CBGSC ofrece una serie de pautas sobre las tareas mínimas que deberían asignarse a tal comisión, así como las alternativas organizativas.

2.2.1 PREMISA: AUTONOMÍA ORGANIZATIVA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

En el proceso de modernización del Derecho de sociedades de capital para su adaptación a los postulados actuales en materia de gobernanza empresarial, no sólo se ha ampliado el elenco de competencias exclusivas del consejo de

³³ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», *RdS*, 27 (2006), pp. 149-160, en concreto, p. 149.

administración, sino que también se aprecia una creciente necesidad de especialización del órgano, acompañada de una adecuada implicación de los consejeros, especialmente de los externos (art. 529 *quater* LSC y rec. 25 CBGSC). Como medida de acompañamiento al incremento de tareas que competen con carácter exclusivo al órgano y a la exigencia de una dedicación adecuada en la sociedad cotizada, el legislador ha regulado específicamente las comisiones de supervisión y control del consejo de administración.

Se trata de un tercer mecanismo de reparto interno de tareas, de naturaleza atípica o informal, que viene a situarse junto a los otros dos descritos (delegación de facultades y apoderamientos)³⁴. Las comisiones del consejo de administración no representan una novedad absoluta entre nosotros, pues eran ya conocidas, primero, en los textos de buen gobierno y, más tarde, a través de la regulación de la comisión de auditoría. Sin embargo, la novedad de nuestra legislación reside en que dos de ellas (auditoría y nombramientos y retribuciones) poseen carácter obligatorio *ex* artículos 529 *quaterdecies* y *quindecies* LSC respectivamente. Además, el legislador ha considerado adecuado incluir una disposición que reconozca la facultad del consejo de crear, adicionalmente, cuantas comisiones considere conveniente. En realidad, esta posibilidad tenía (y mantiene aún después de la Ley 31/2014) fundamento legal en el artículo 245.2 LSC, que consagra la capacidad de auto organización del consejo en la sociedad anónima³⁵.

En realidad, si se mira bien, la existencia de un precepto general aplicable al tipo social lleva a cuestionar la necesidad de la referencia pretendidamente habilitante del artículo 529 *terdecies* LSC, aplicable sólo, como es sabido, a la forma cotizada. De considerarse apropiada la incorporación de una disposición de tales características, igualmente cuestionable resultaría su ubicación sistemática por cuanto la sociedad anónima de gran tamaño, pero de carácter cerrado, puede requerir de comisiones de supervisión cuya creación no tendría un fundamento distinto al que habilita a constituir las en sede de sociedades cotizadas. A pesar de ello, debe buscarse en el precepto un argumento a favor de la autonomía tipológica de la sociedad anónima bursátil³⁶, además de una

³⁴ SALELLES CLIMENT, J. R., *El funcionamiento del consejo de administración*, cit., pp. 87-97 QUIJANO GONZÁLEZ, J., *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, Valladolid, Universidad de Valladolid-Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca, 1985, pp. 278 y 323-326. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, cit., p. 372.

³⁵ Al contrario que en la sociedad limitada, donde los estatutos pautan el funcionamiento del consejo de administración de acuerdo con lo previsto en el apartado primero del artículo 245 LSC.

³⁶ Sobre el particular, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «La dualidad de tipos de sociedades de capital: análisis y perspectivas», Alonso Ledesma, C., Alonso Ureba, A., Esteban Velasco, G. (dirs.), Fuentes Naharro, M., Navarro Lérica, M.ª S. (coords.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España: Cuestiones pendientes de reforma*, 2011, tomo. I, pp. 49-58.

función clarificadora del funcionamiento de esta forma social, habida cuenta de la complejidad de la regulación reformada. Por otra parte, el precepto no sólo reitera la capacidad autoorganizativa del consejo, sino que impone el establecimiento de la composición y las funciones de cada una de ellas (529 *terdecies* 1 LSC). En cambio, no se precisa si el reglamento del consejo es la sede adecuada para ello, lo que parece la solución interpretativa más aconsejable³⁷.

2.2.1.1 *Naturaleza jurídica*

Por lo que respecta a la naturaleza jurídica de las comisiones especializadas, entre las que se incluye la de RSC, se ha cuestionado si debía considerarse que integran la esfera orgánica societaria, a modo, al menos, de *subórgano*³⁸. El hecho de que la ley contemple su creación no ha sido argumento suficiente para entender que nos situamos ante auténticos órganos en la medida que carecen de la autonomía funcional suficiente para considerarlas como tales. También la nomenclatura ha suscitado alguna duda, por el riesgo de confusión con la comisión ejecutiva cuyo sustrato normativo debe hallarse, por contraste, en el artículo 249 LSC³⁹. Las comisiones especializadas son, en esencia, estructuras (funcionales) para el reparto interno de tareas, de naturaleza legal –obligatorias o de creación voluntaria según los casos–, pero carentes de virtualidad orgánica, por su necesaria dependencia del consejo de administración, en ejercicio de cuya autonomía organizativa se crean⁴⁰.

Su existencia, en principio, tampoco quiebra el régimen unitario de deberes y responsabilidad de los administradores sociales, aunque es cierto que para la aplicación del régimen de exoneración de responsabilidad puede ser

³⁷ Salvo que el consejo prefiera dotar a cada comisión de un reglamento propio.

³⁸ IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., «La comisión de control de cumplimiento normativo: (Compliance Committee) del Consejo de Administración», *RDBB*, 92 (2003), pp. 89-132, en concreto, p. 91 utiliza la expresión *cuasiórganos*. PEINADO GRACIA, J. I., «Gobierno corporativo, elaboración y responsabilidad de la contabilidad social», *RdS*, 42 (2014), pp. 21-52, en especial, p. 43 lo aproxima al órgano, con implicaciones, entendiéndolo en materia de responsabilidad.

³⁹ En este sentido, se inscriben en la autonomía organizativa del consejo de administración FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», cit., p. 150; SANZ PARAÍSO, L. F., «Las comisiones de auditoría y cumplimiento», en AA. VV., Esteban Velasco, G. (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, pp. 373-418, en concreto, pp. 390-391.

⁴⁰ Caracteriza las comisiones de supervisión como estructuras de apoyo y descarga de funciones, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», cit., p. 151. Como mecanismo para reducir las ineficiencias derivadas del incremento del número de administradores, POLO SÁNCHEZ, E., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, cit., p. 465.

tenida en cuenta, por un lado, la participación de los consejeros en cada una de las comisiones (distintas de la ejecutiva), así como si el acto u omisión desencadenante del daño se insertaba en alguna de las competencias indelegables del consejo, por otro. A partir de tales elementos puede valorarse la imputación de responsabilidad a cada uno de los consejeros, lo que no significa que su existencia modifique el régimen legal de responsabilidad. En este sentido, no queda alterada la competencia del consejo sobre la totalidad de materias que quedan reservadas a su conocimiento, aun a pesar de que los trabajos preparatorios, de desarrollo o ejecución de las mismas, sean objeto de reparto interno.

2.2.1.2 *Alternativas organizativas: la comisión de gobierno corporativo y RSC como best practice*

En el examen de la recomendación 53 CBGSC, relativa a la comisión especializada, entre otras, en las materias relativas a la RSC pueden distinguirse las alternativas organizativas y las funciones mínimas. Por una parte, se atribuye una serie de funciones mínimas a la comisión que se responsabilice de las materias relacionadas con la RSC, incluyendo el propio gobierno corporativo, la comunicación con los inversores, la RSC y su relación con los grupos de interés, la evaluación de los riesgos (incluidos los normativos) y la coordinación del proceso de reporte. En segundo lugar, ofrece varias alternativas a la organización interna de las tareas enumeradas. En este sentido, permite atribuir todas las funciones referidas a una comisión especializada, distinta de las ya conocidas; también sería posible atribuir las en bloque a alguna de las comisiones, bien de las creadas por la ley, bien de las constituidas por el consejo en ejercicio de su autonomía, o repartirla entre varias.

Se observa, de este modo, el respeto del CBGSC por la libertad de organización de cada consejo de administración, evitando institucionalizar una tercera comisión de RSC y gobierno corporativo junto a la de nombramientos y auditoría, que añadiría complejidad al entramado normativo. Tradicionalmente, las recomendaciones de gobierno corporativo españolas han sido contrarias al establecimiento de una comisión específica de cumplimiento normativo⁴¹. Esta reticencia se mantiene y consolida en la nueva versión del CBGSC que, atribuye la función de evaluación de riesgos normativos a la misma comisión a la que se

⁴¹ Valoraba positivamente, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», cit., p. 150. No así, IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., «La comisión de control de cumplimiento normativo: (Compliance Committee) del Consejo de Administración» cit., p. 98.

encomiende la supervisión de las reglas de gobierno corporativo o las materias de RSC. Se advierte, de nuevo, la posibilidad de que se solapen o dupliquen las materias, lo que puede superarse si se entiende que el control de riesgos pueda ser atribuido a la comisión pertinente (de auditoría o de *compliance*), reservando sólo su evaluación a la comisión de RSC y gobierno corporativo.

Volviendo a la comisión de RSC, el CBGSC otorga carta de naturaleza como *best practice* en gobernanza empresarial al tratamiento conjunto de las cuestiones relativas a gobierno corporativo y responsabilidad social. Es cierto que no exige, ni siquiera a través de una recomendación, la creación de una comisión especial, resultando igualmente admisible que las funciones correspondan a cualquiera de las comisiones legalmente obligatorias u a otra de creación voluntaria encargada de tareas adicionales. A pesar de ello, es consciente de la creciente habitualidad de las comisiones de RSC y gobierno corporativo y, al menos, aconseja que ambas materias sean responsabilidad de una única comisión (rec. 53 CBGSC). Por esta vía, y a pesar de las críticas antes formuladas, el CBGSC reconoce la esencial unión entre la responsabilidad social de la empresa y el buen gobierno como pauta en la gobernanza societaria. Se propone así, como *best practice*, que las sociedades presten mayor atención a las materias de RSC y lo hagan, además, a través del mismo grupo de trabajo responsable de las reglas de gobierno corporativo. No debe perderse de vista que se trata, en todo caso, de una cuestión de autonomía organizativa del órgano, por lo que nada impide optar por una distribución distinta a la propuesta por la recomendación analizada, siempre que se justifique adecuadamente la falta de seguimiento.

2.2.1.3 *Nombramiento, composición y funcionamiento*

Para la determinación del funcionamiento de la comisión de RSC debe atenderse a las prescripciones legales relativas a las comisiones especializadas de supervisión, además de a lo previsto en el CBGSC. La premisa debe ser, como se ha apuntado, la autonomía organizativa del consejo de administración, en cuyo ejercicio se determinará la concreta composición (el tipo y número de miembros) y las funciones que se le atribuyen. En este sentido, y a pesar del silencio legal, tales aspectos pueden ser detallados en el reglamento del consejo de administración⁴². En cuanto a las concretas pautas de funciona-

⁴² Sobre el particular, entiende que su aprobación no requiere mayoría reforzada ni inscripción en el Registro Mercantil, MARTÍNEZ SANZ, F., «Régimen interno y delegación de facultades en el Consejo de Administración de la sociedad anónima», cit., p. 1746.

miento, el Código insta a las sociedades a dotar a las comisiones voluntarias de supervisión de una composición y funcionamiento propios de las comisiones legales obligatorias (rec. 52 CBGSC) ⁴³.

Si acudimos a las disposiciones en materia de designación de los miembros de cada comisión, el artículo 529 *quindecies* LSC no atribuye a la comisión de nombramientos la prerrogativa de proponer la composición de cada una de las comisiones de supervisión ⁴⁴. De hecho, esta facultad corresponde al propio consejo, de acuerdo con el artículo 529 *terdecies* LSC. Entendemos que nada obsta a que el reglamento del consejo de administración atribuya a la comisión de nombramientos la facultad de informar la idoneidad de la composición de cada comisión o incluso atribuirle la facultad de proponerla directamente a sus integrantes al amparo de la previsión contenida en el artículo 529 *quindecies* 3 LSC. En otro orden de cosas, la ley no ha recogido la posibilidad de que los consejeros ocupen puestos en las comisiones especializadas de manera rotatoria ⁴⁵, lo que parece acertado teniendo en cuenta la especialización que se exige en cada una de ellas. Además, deberán estar integradas por mayoría de consejeros externos y su presidencia recaerá en todo caso sobre un consejero independiente (rec. 52. CBGSC) ⁴⁶.

Siguiendo con el funcionamiento de la comisión en relación con el flujo de información entre las comisiones y en el propio consejo, el apartado tercero del artículo 529 *terdecies* LSC se limita a establecer la puesta a disposición de las actas propias de cada una de las comisiones. No se eleva a rango legal la obligación de remitirlas a cada consejero, bastando con la indicada facilidad en el acceso a los miembros del órgano (art. 245 *terdecies* 3 LSC), ya prevista por el CUBG en su recomendación 39.e). El CBGSC también retrocede en este punto y recoge en la recomendación sobre el funcionamiento de las comisiones de supervisión el deber de poner a disposición las actas. Parece que la preferencia por este criterio pretende evitar la sobrecarga de información a los consejeros, siendo innecesario que reciban la documentación relativa al traba-

⁴³ La valora como sede adecuada, FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», cit., p. 150. El CUBG ya recomendaba que sus reglas de funcionamiento figuraran en el reglamento del consejo y fueran consistentes con las aplicables a las comisiones legalmente exigidas.

⁴⁴ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», cit., p. 164.

⁴⁵ ID, L., «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», cit., p. 152.

⁴⁶ En nuestro sistema no parece que la intervención de consejeros externos suavice el problema del abuso mayoritario, de ahí que pudieran ser útiles mecanismos complementarios frente al potencial uso de la RSC como elemento de robustecimiento del grupo de control, tales como cláusulas estatutarias o el sometimiento de la política de RSC a la aprobación de la Junta.

jo de otras comisiones, en la medida en que es suficiente que se les habilite el acceso siempre que lo requieran. El asesoramiento externo (rec. 52 d) CBGSC) a la comisión de RSC vendrá dado por la complejidad del proceso de identificación de los grupos de interés, el desarrollo y seguimiento de las relaciones con los *stakeholders*. Pero, además, la implantación de una o varias metodologías para la elaboración del informe de RSC suele requerir apoyo especializado y puede incluso extender temporalmente hasta varios años. Consciente de la importancia que el apoyo especializado tiene para el buen funcionamiento de las comisiones, las recomendaciones 29 y 30 CBGSC se centran en el asesoramiento y actualización de los conocimientos de los consejeros.

2.2.2 INTERDEPENDENCIA DE LAS COMISIONES DE SUPERVISIÓN

Se ha apuntado ya en varias ocasiones que uno de los problemas de enunciar las competencias de cada una de las comisiones por medio de disposiciones legales y recomendaciones de gobierno corporativo es el riesgo de incurrir en solapamientos innecesarios. Los inconvenientes que, en tal sentido, plantean las segundas pueden ser fácilmente sorteados por el consejo en ejercicio de su autonomía organizativa y, en consecuencia, las referencias de carácter programático a competencias de comisiones que carecen de naturaleza obligatoria se perfilarían innecesarias. Sin embargo, su función es precisamente la de promover la implantación de tales prácticas entre las sociedades cotizadas. Si se atiende, por ejemplo, a la recomendación en la relación de competencias de la comisión de auditoría, en su vertiente interna, el CBGSC insta a establecer un mecanismo que permita a los empleados comunicar confidencialmente y de forma anónima, si es posible, las irregularidades de potencial trascendencia y, especialmente, las de naturaleza contable (rec. 42.1 c) CBGSC). Así, el establecimiento de un canal de comunicación anónimo con los trabajadores es competencia de la comisión de auditoría, pero la gestión y supervisión de la relación con los trabajadores como grupo de interés se integra en la política de RSC (rec. 53.f) CBGSC), con el riesgo de incurrir en duplicidades innecesarias o, al contrario, omitir un concreto aspecto por entenderlo incluido en el ámbito de funciones de otra comisión.

Una interpretación alternativa a la tesis del solapamiento pasaría por entender que la virtualidad de cada una de las previsiones es totalmente diferente. En el primer caso, los trabajadores como grupo de interés deben ser atendidos de forma distinta al mero establecimiento de canales de comunicación confidencial (por ejemplo, en las repercusiones de los cambios de la actividad empresarial sobre el empleo, en la posibilidad de participar en la gestión), esto

es, favoreciendo el diálogo y la consideración de la opinión de los trabajadores en la gobernanza societaria. En cambio, las funciones de la comisión de auditoría se circunscriben a la detección de irregularidades a través del establecimiento de *whistleblowers*. Por otra parte, el texto legal parece apuntar que, para detraer funciones de la comisión de auditoría con el fin de atribuir las a otra comisión, es necesaria una previsión estatutaria al respecto (art. 529 *quaterdecies* 4 *in fine* LSC). Ello exigirá dotar de amparo estatutario a aquella comisión a la que se pretenda atribuir funciones legalmente encomendadas a la comisión de auditoría. La rigidez de esta disposición puede propiciar la sobrecarga de funciones de la comisión de auditoría como consecuencia de que, en ausencia de la referida previsión estatutaria, asuma no sólo las que la ley le atribuye, sino también otras estrechamente vinculadas. De ahí que resulte necesario separar con claridad las funciones, reduciendo al mínimo el riesgo de solapamiento y, con ello, las ineficiencias en el órgano derivadas de la exigencia de previsión estatutaria para detraer funciones de la comisión de auditoría.

2.2.3 RESPONSABILIDAD DE LA COMISIÓN DE RSC

Dentro de este temario, sólo queda reflexionar brevemente sobre el influjo que la existencia de una comisión especializada en materia de RSC puede tener en lo que atañe régimen de responsabilidad del consejo de administración, valorando las consecuencias de su existencia tanto para los consejeros que formen parte de ella, como para el resto de miembros del órgano. Se trata, en definitiva, de analizar las implicaciones en materia de responsabilidad de un conjunto de tareas que puede ser deslindado en varios planos. En primer lugar, por imperativo legal, la RSC se materializa en una política empresarial cuya aprobación compete exclusivamente al consejo y, en tal medida, la totalidad de sus miembros es responsable de su aprobación, así como de la responsabilidad derivada del daño que por acción u omisión se derive de aquélla. El problema, como se habrá advertido, es si dar carta de naturaleza a la RSC como política equivale a activar los mecanismos de reclamación de responsabilidad frente a los consejeros por potenciales daños relacionados con ésta.

Antes de valorar esta posibilidad, debe tenerse en cuenta que la competencia exclusiva se refiere sólo a la aprobación de la política, por lo que los trabajos de elaboración, desarrollo, implementación y verificación quedan fuera del ámbito de exclusividad y, sin perjuicio de ser asignados a una comisión de supervisión, en puridad, podrían ser delegados. En este sentido, se ha anticipado que la creación de comisiones no altera, en principio, el régi-

men de deberes y responsabilidad de los miembros del órgano⁴⁷. Por tanto, el reparto interno de tareas en el órgano por medio de la creación de comisiones no extrae las materias repartidas del ámbito de responsabilidad del órgano, de forma que no se atenúa para aquellos miembros del consejo que no integren la correspondiente comisión⁴⁸, sin perjuicio de la posibilidad de aplicar el régimen de exenciones. Por otro lado, podría dudarse de si existe alguna diferencia en punto a la responsabilidad según la comisión encargada de la materia generadora de responsabilidad para el órgano sea de origen legal (auditoría y nombramientos o retribuciones) o tenga mero amparo estatutario o reglamentario. Parece que la respuesta debe ser negativa en la medida en que, aunque la ley sólo se refiera expresamente a dos de ellas, la naturaleza jurídica de cualquier comisión de supervisión es única y, por tanto, también debe serlo el régimen de responsabilidad aplicable. Cuestión distinta es que se acredite la relación de causalidad entre el daño y la omisión de seguir las prescripciones legales o estatutarias –acto u omisión contrario a la ley o a los estatutos–, aunque difícilmente el consejo incurrirá en una negligencia de tal calado, especialmente en sociedades cotizadas debidamente asesoradas.

A continuación, procede determinar la responsabilidad de los miembros del órgano por los daños derivados de acciones u omisiones relacionadas con cuestiones de responsabilidad social corporativa. Es habitual que, al referirse a la RSC como fenómeno de carácter voluntario, se cuestione su virtualidad ante la ausencia de mecanismos de aplicación efectiva de los compromisos voluntariamente aceptados por el propio ente obligado. El hecho de que la ley la contemple ahora como política no permite resolver el problema, dado que no varían los cauces formales de reclamación de responsabilidad (las acciones social e individual de responsabilidad). Por otro lado, entre los elementos de la regla del buen juicio empresarial (art. 226 LSC) que permite excluir la responsabilidad por infracción del deber de diligencia, se incluye un procedimiento de decisión adecuado, requisito que debe entenderse cumplido, a los efectos ahora analizados, siempre que se hubiera respetado el reparto de competencias, así como el resto de pautas en materia de asistencia, información, dedicación y participación de los consejeros. Cuestión distinta es que las ma-

⁴⁷ Por tanto, a efectos de responsabilidad no es posible equiparar el reparto de funciones intraórgano con la delegación QUIJANO GONZÁLEZ, J., *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, cit., pp. 324-325. OLMEDO PERALTA, E., *La responsabilidad contable en el gobierno corporativo*, cit., p. 289, en relación con la Comisión de auditoría.

⁴⁸ QUIJANO GONZÁLEZ, J., *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, cit., p. 325.

terias relativas a la RSC se recojan en acuerdos sociales susceptibles de impugnación por socios disconformes, especialmente, aquéllos generadores de mayor conflictividad intrasocietaria, como es la determinación de los concretos destinatarios o del porcentaje de recursos patrimoniales dedicado a tales actividades.

Sentado lo anterior, es posible valorar cómo opera el régimen de exenciones, teniendo en cuenta que al ser la política de RSC competencia exclusiva del consejo, la totalidad de sus miembros es responsable de su aprobación, así como de la supervisión de las comisiones y de los órganos delegados. Por su parte, de haber funcionado los mecanismos de información en el órgano (la puesta a disposición de las actas y, en su caso, su remisión y el sometimiento al pleno de las cuestiones más relevantes) difícilmente podría operar la exención por desconocimiento de su existencia (art. 237 LSC). De concurrir, la ignorancia del consejero probablemente quedara fuera del paraguas de la *business judgment rule*, siempre que el deber de actuar con información suficiente se entienda incluido en el de informarse con el mismo cuidado. De ahí que el régimen de exenciones sólo podrá operar para aquellos consejeros que se opusieron al acuerdo sobre la política de RSC, por ejemplo, por entender excesivo o interesado el porcentaje de recursos destinado a la materia.

III. LA JUNTA GENERAL ANTE LA RSC: LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE (ISR)

La reactivación de la Junta general de las sociedades cotizadas representa una de las tareas pendientes del Derecho europeo de sociedades y sus avatares centran la atención de la doctrina científica española y comparada⁴⁹. Los términos del debate actual sitúan a una particular categoría de socio, el socio inversor institucional, en una posición relativamente adecuada para lograr tal objetivo⁵⁰. La concentración de un volumen relevante de capital de grandes sociedades abiertas en manos de instituciones de inversión colectiva es un fe-

⁴⁹ FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., «Administración y Junta General: Nuevas y viejas reflexiones sobre distribución y control del poder en las sociedades cotizadas», cit., p. 91.

⁵⁰ La posición más favorable a la activación de los inversores institucionales en el gobierno de las grandes sociedades se apoya en los postulados del activismo y la democracia accionarial (*shareholder democracy/activism*) examinados en el Capítulo II. Entre nosotros, una aproximación a la cuestión puede verse en DÍAZ RUIZ, E., «Los inversores institucionales y el buen gobierno corporativo», *RDM*, 263, (2007), pp. 193-206.

nómeno que se verifica y consolida a nivel mundial, aunque hasta ahora lo haya hecho con mayor peso en Estados Unidos que en Europa⁵¹.

La inversión institucional y, en particular, la posición jurídica que confiere a los inversores la titularidad (formal o real) de acciones de sociedades cotizadas, se concibe como una herramienta de promoción de determinados objetivos de gobernanza societaria, especialmente a través del reforzamiento de la función de vigilancia del *management* o del bloque de control en los modelos de capital concentrado. Desde una óptica más amplia, los inversores están llamados a desempeñar cierto papel en el funcionamiento de la RSC a través del fenómeno conocido como «inversión socialmente responsable» (ISR). Paradójicamente, la forma en que se concibe su intervención bien podría justificar el abandono de la expresión «responsabilidad social corporativa», en pro de un concepto de contornos menos difusos.

3.1 Origen y situación actual de la inversión socialmente responsable

En una primera aproximación al concepto, por inversión socialmente responsable (ISR) debe entenderse la toma en consideración por los inverso-

⁵¹ Su origen puede situarse en Estados Unidos, aunque no constituye un fenómeno espontáneo, sino que ha sido impulsado por diversas modificaciones normativas promovidas por la *Securities and Exchange Commission (SEC)*, bajo la concepción de que el volumen de capital que concentra esta clase de inversores justifica una regulación más intensa de la forma en que gestionan su cartera, siempre en el mejor interés de sus partícipes. Así, en el año 2003 el deber de los fondos de inversión de ejercer los derechos de voto en el mejor interés de los beneficiarios adquirió rango legal a través de su incorporación a la regla 206(4)-6 del *Investment Advisers Act*. Además, se reformó la disposición 30.b).1-4 del *Investment Company Act* imponiéndoles la publicación de su política de voto y la reforma de la regla 452 del *New York Stock Exchange* suprimió la discrecionalidad de los *brokers* para votar en nombre de sus clientes en la elección de consejeros. Hasta entonces éstos podían emitir discrecionalmente el voto en nombre de sus clientes siempre que no existiesen candidaturas opuestas, esto es, en tanto hubiese un número de candidatos igual o inferior al número de puestos a cubrir en el órgano. La doctrina jurídica española no ha sido ajena al fenómeno. La bibliografía sobre el fenómeno es extensa. Por todos, véase COFFEE, J. C. JR., «Liquidity Versus Control: The Institutional Investor As Corporate Monitor», cit., pp. 1288-1298. La doctrina española no ha sido ajena al fenómeno y, en este sentido, puede consultarse SÁNCHEZ CALERO, F., *La Junta general en las sociedades de capital*, cit., pp. 732 y ss. TRÍAS SAGNIER, M., *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, cit., pp. 87 y ss. GARRIDO, J. M.^a, *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia, Publicaciones del Real Colegio de España, 2002, pp. 170 y ss. RONCERO SÁNCHEZ, A., «Los inversores institucionales y el denominado gobierno corporativo», en Esteban Velasco, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, pp. 665-704. TAPIA HERMIDA, A. J., «El activismo societario de los principales inversores institucionales: fondos de inversión y fondos de pensiones», AA. VV., *Gobierno corporativo y crisis empresariales (II Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil)*, Madrid, Marcial Pons, 2006, pp. 523-548. Más recientemente, desde la óptica del estudio de la industria del asesoramiento societario, GALLEGO CÓRCOLES, A., *Asesores de voto (Proxy advisors) y el Ejercicio del Derecho de Voto en las Sociedades Cotizadas*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Monografía adscrita a la *RdS* núm. 42, 2014, pp. 51-56.

res, públicos o privados, de criterios extrafinancieros en la selección de los valores a los que destinar sus recursos, aunque en su origen, esta práctica se asociaba a las creencias religiosas o morales de cada inversor. De esta forma, la aplicación de estándares éticos a sus decisiones de inversión tenía como resultado que los valores emitidos por entidades dedicadas a ciertas actividades (tabaco, bebidas alcohólicas, armamento o ciertas formas de energía) o que siguieran prácticas incompatibles con aquéllos (financiación de actividades de dudosa legalidad, explotación infantil, contaminación medioambiental, etc.) quedaran excluidos de sus carteras; esta estrategia de inversión se conoce como *screening* negativo o, simplemente, exclusión⁵². El inicio del desarrollo de la ISR en su configuración actual, puede situarse en las primeras décadas del siglo xx, especialmente en Estados Unidos, Reino Unido y los países nórdicos.

En este contexto, la proliferación de las instituciones de inversión colectiva es paralela al auge de la inversión socialmente responsable, pero, en su desarrollo, la selección de valores con arreglo a criterios morales es reemplazada por la toma en consideración por los inversores de cuestiones medioambientales (*green investment*), sociales y de gobernanza empresarial. En tal sentido, parece claro que la promoción de la RSC o, simplemente, de las cuestiones *ESG* se basa en la distinta orientación del inversor, ahora preocupado no sólo por la rentabilidad financiera, sino por la repercusión social y medioambiental de su inversión⁵³. Además, para determinados tipos de instituciones de inversión, principalmente los fondos de pensiones, la necesidad de obtención de rendimientos a largo plazo justifica que el riesgo social o medioambiental tenga una especial consideración en sus decisiones de inversión.

Concebida en los términos expuestos, no existe, sin embargo, una sola forma de entender la ISR, en la medida en que la selección de criterios de inversión, incluidos los *ESG* depende, generalmente, de cada inversor. A pesar de ello, instancias supranacionales como la OCDE, Naciones Unidas o la Unión Europea contribuyen a la fijación de estándares comunes que subsumen

⁵² Para una aproximación a la génesis de la ISR desde las primeras prácticas de exclusión de inversores guiados por criterios religiosos hasta su situación actual ZABAFI, E. M., *Responsible investment and the claim of corporate change: a sensemaking perspective on how institutional investors may drive corporate social responsibility*, Wiesbaden, Gabler Verlag, 2011, pp. 25-36.

⁵³ SALAS FUMÁS, V., «¿Sustituye la responsabilidad social al buen gobierno de la empresa?», *Economistas*, 106 (2005), pp. 4-12, en concreto, p. 7. ALONSO UREBA, A., RONCERO SÁNCHEZ, A., «IIC, buen gobierno y responsabilidad social corporativa», en AA. VV., Ureta Domingo, J. C. (coord.), *Situación actual y perspectivas de las instituciones de inversión colectiva*, Madrid, Fundación de Estudios Financieros, 2009, pp. 195-214, en concreto, p. 212.

en la noción de ISR cualquier inversión que tome en consideración criterios de naturaleza extrafinanciera y, en particular, factores medioambientales, sociales y de gobernanza empresarial⁵⁴.

3.2 Estrategias de inversión socialmente responsable: la implicación (*engagement*) de los socios institucionales

3.2.1 CONSIDERACIONES GENERALES

En la actualidad, las estrategias empleadas por los inversores para incorporar criterios *ESG* a su política de inversión son variadas. La exclusión o *screening negativo*, como se ha explicado, consiste en descartar del universo elegible aquellos valores que no respeten los estándares del inversor (basados, generalmente, en principios o criterios estandarizados). Por su parte, el *screening* positivo admite varias modalidades, desde focalizar la inversión en valores de entidades dedicadas a determinado sector de actividad o de aquéllas que se consideren que mejor cumplen los estándares de referencia (*best-in-class*). Realizada la comparación, los inversores pueden decidir entre la desinversión o apostar por otra estrategia de inversión basada, como más adelante se expone, en la implicación activa con los emisores de valores. Se explica así el creciente aumento de los índices de inversión socialmente responsables, que garantizan que los valores incluidos en ellos cumplen determinados requerimientos relacionados con materias de responsabilidad social.

Junto a las anteriores, la implicación (*engagement*) es la estrategia de inversión basada en la activación del inversor como socio y constituye la modalidad más relevante a efectos del estudio de la RSC desde la óptica del Derecho de sociedades⁵⁵. Consiste en que el inversor decide, voluntariamente o,

⁵⁴ Cada instancia supranacional cuenta con su propia iniciativa en la materia, aunque en la actualidad comparten definiciones aproximadas de ISR, esforzándose por acercar los criterios que manejan. Así, Naciones Unidas elaboró los Principios de Inversión Responsable (*Principles for Responsible Investment* o *PRI*). Por su parte, la Unión Europea se ocupa de la cuestión a través de su Foro para la Inversión Social (*European Social Investment Forum* o EuroSIF), mientras que Estados Unidos cuenta con el *Social Investment Forum*. La OECD Roundtable on Corporate Responsibility, «The OCDE Guidelines for Multinational Enterprises and the Financial Sector. Recent Trends and Regulatory Implications in Socially Responsible Investment for Pension Funds», p. 23 subraya la necesidad de un estándar material común.

⁵⁵ Esta modalidad ha experimentado un crecimiento de un treinta y cinco por ciento anual en los últimos años, aunque en España la exclusión sigue siendo la estrategia predominante. EuroSIF, «European SRI Study 2014», p.19. El carácter todavía marginal de la ISR en nuestro país se asocia no sólo con la falta de tradición, sino con una ausencia de impulso institucional y regulatorio. Al respecto, BALAGUER FRANCH, M. R., «La inversión socialmente responsable y la responsabilidad social empresarial en los mercados financieros: una aplicación a las instituciones gestoras en España», DT CNMV, p. 23.

en su caso, por imposición legal, implicarse activamente con la entidad cuyos valores integra en su cartera en caso de que considere mejorable alguno de los aspectos *ESG*. De esta forma, cuando un inversor detecta que, en un concreto aspecto *ESG*, la sociedad mantiene una posición o conducta incompatible con el estándar de referencia o que, en todo caso, considera mejorable, puede decidir implicarse activamente con la entidad emisora. En consecuencia, la implicación como estrategia de inversión sitúa a las instituciones de inversión colectiva, así como a sus entidades gestoras y, en su caso, a las entidades de asesoramiento societario, en una singular posición como agente de gobierno corporativo.

En este punto se hace necesaria una precisión terminológica relativa a la conveniencia de equiparar implicación y activismo accionarial. En puridad, el primer término engloba toda estrategia inversora basada en una actitud proactiva ante el emisor cuyos valores integran la cartera de inversión⁵⁶. Sin embargo, en ocasiones se ha identificado *implicación* con los supuestos en que tal estrategia se desarrolla a través de cauces informales o inorgánicos, esto es, distintos al ejercicio de los derechos políticos inherentes a las acciones⁵⁷. En tal sentido, la expresión *activismo* abarcaría sólo la modalidad de estrategia inversora basada en el recurso a los cauces formales específicamente habilitados por el Derecho de sociedades (principalmente, los derechos de voto, información y, en su caso, a complementar la el orden del día o convocar la Junta general). A efectos del estudio, utilizaremos indistintamente los términos *activismo* e *implicación*, sin perjuicio de alguna precisión ulterior.

El fundamento de la implicación como estrategia de inversión reside en los deberes fiduciarios de los inversores institucionales y gestores de activos de gestionar las carteras de inversión en el mejor interés de sus beneficiarios o partícipes. La implicación, se entiende, permite satisfacer más correctamente el interés del beneficiario, no limitado ya al retorno económico, sino también preocupado por aspectos de carácter extrafinanciero. Pero, además, la necesidad de mantener informados a los beneficiarios, garantizando que las prácticas de inversión respeten sus criterios y preferencias, hace necesario que esta directriz se plasme en la política de implicación (*engagement policy*) de cada

⁵⁶ Una noción amplia de implicación parece ser la acogida por la Unión Europea según se desprende de los textos de EuroSIF, –EuroSIF, «European SRI Study», 2014, pp. 19 y ss.– así como de la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo [COM(2014) 213 final] por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial –en adelante, simplemente, la Propuesta de Directiva– en el artículo 3 *septies* que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE.

⁵⁷ ZABAFI, E. M., *Responsible investment and the claim of corporate change*, cit., pp. 43-45.

inversor. De esta forma, la política de implicación es determinada con carácter previo a la implementación de la estrategia inversora, garantizando que se desarrolla en el mejor interés y de acuerdo con unos criterios ya determinados. En su puesta en práctica, la implicación consiste, esencialmente, en el establecimiento de un diálogo entre el inversor y el consejo de administración de la sociedad (emisor) al efecto de mejorar el concreto aspecto *ESG* que el primero considera insuficiente de acuerdo con los estándares que maneja y que, en última instancia, puede requerir el ejercicio de los derechos políticos vinculados a las acciones⁵⁸.

En efecto, debe tenerse en cuenta que el inversor ostenta, al menos formalmente, la posición jurídica de socio y en tal sentido le corresponde el ejercicio de los derechos políticos vinculados a las acciones que, en caso de ser necesario, podría utilizar como mecanismo de presión para lograr que la sociedad atendiera a sus requerimientos. En una primera fase de la implicación se da preferencia a canales más flexibles que los previstos para el ejercicio de los derechos de socio. En cambio, el ejercicio de estos últimos se relaciona con un estadio de implicación (o activismo) en el que concurre cierto elemento de oposición al bloque de control de la sociedad. Por este motivo y con el fin de limitar la conflictividad, en la puesta en marcha de la estrategia de implicación, las instancias supranacionales aconsejan la notificación por escrito a la sociedad, con el fin de concertar reuniones informales, a título individual o colectivo (los conocidos como *road shows*) con los inversores⁵⁹.

Además, los estándares internacionales conciben la estrategia de implicación de forma colaborativa, esto es, con participación conjunta y coordinada de varios inversores. La colaboración permite reducir los costes del activismo, repartiéndose entre todos los intervinientes, teniendo en cuenta que sus recursos son limitados, al tiempo que aumenta las posibilidades de presión y, por consiguiente, de éxito de la estrategia de implicación en la mejora de los concretos aspectos *ESG*. Sin embargo, en algunos ordenamientos jurídicos de la Unión Europea, entre ellos España, la actuación en colaboración de varios inversores es susceptible de recibir la calificación de actuación concertada a

⁵⁸ Las directrices de las instancias supranacionales apuestan por el recurso a cauces *extraorgánicos* o informales como fórmula preferida para lograr la comunicación con la sociedad. Así, ONU-*PRI*, «Introductory Guide to Collaborative Engagement. How Institutional Investors Can Effectively Collaborate in Dialogue With Companies», p. 14. EuroSIF, «European SRI Study 2014», pp. 12 a 19, donde se explican siete modalidades escogidas de promoción de la ISR, siendo sólo una de ellas el recurso al ejercicio de los derechos inherentes a las acciones.

⁵⁹ EuroSIF, «European SRI Study 2014», cit., p. 19 y «Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013», p. 11. ONU-*PRI*, «Introductory Guide to Collaborative Engagement...», cit., p. 14.

efectos del Derecho de ofertas públicas de adquisición, lo que puede disuadirles de apostar por estrategias de implicación⁶⁰.

3.2.2 EL RELIEVE DE LOS DERECHOS DEL SOCIO, INDIVIDUALES O DE MINORÍA, PARA FAVORECER LA IMPLICACIÓN

En caso de que la propuesta del inversor o agrupación de inversores fuera desatendida por el emisor y siempre de acuerdo con la política de implicación de cada entidad, ésta puede ser promovida a través de cauces formales u orgánicos, esto es, los derechos políticos vinculados a la tenencia de las acciones. En este punto es donde el escaso arraigo de la implicación como estrategia inversora en Europa plantea algunas dudas, también por lo que respecta a una regulación prospectiva. En contraste con el activismo institucional estadounidense, en Europa existe escasa tradición en el empleo de cauces formales del Derecho societario por los socios inversores activos⁶¹. A pesar de ello, en esta segunda fase de implicación, los estándares internacionales aconsejan el ejercicio de los derechos de información, el derecho a solicitar un complemento a la convocatoria de la Junta general (o proponer una resolución, en el caso de algunos ordenamientos) e incluso solicitar la convocatoria de la Junta. En el caso español, podría añadirse a esta relación el sistema de representación proporcional, en tanto mecanismo para la designación directa de miembros del consejo de administración por los socios que reúnen determinada cuota de capital (art. 243 LSC). Sin embargo, tras la reforma operada por la Ley 31/2014, parece que se excluye esta vía extraordinaria de nombramiento de consejeros en las sociedades cotizadas, pues el artículo 529 *decies* LSC, que se refiere a esta cuestión, sólo menciona el nombramiento por la Junta y la cooptación⁶².

⁶⁰ En respuesta las dudas manifestadas por el sector, la Declaración de la Autoridad Europea de Mercados y Valores ESMA/2013/1642 sobre información de cooperación de los socios y actuaciones concertadas bajo la Directiva de OPAs (*Information on shareholder cooperation and acting in concert*) de 12 de noviembre de 2013, p. 5 contiene una relación de conductas de implicación colaborativa exentas de la consideración de actuación concertada. En particular, de acuerdo con el apartado 4.1 de la *white list* de acciones admitidas, el establecimiento de un diálogo por los inversores entre sí y con los emisores no se considera actuación concertada. Desde el análisis de la posible culminación en designación de consejeros, DEL VAL TALENS, P., «Los consejeros independientes ante el activismo accionarial», *RDBB*, 136 (2014), pp. 235-267, en particular, pp. 256 y ss.

⁶¹ EuroSIF, «Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013», cit., p. 33.

⁶² Por su componente hostil, el sistema de representación proporcional difícilmente constituiría el mecanismo adecuado para la promoción de la ISR o de los aspectos *ESG* en las sociedades cotizadas españolas, sin perjuicio de su utilidad como herramienta de presión. Entre nosotros, la implicación que culmine en la intervención directa de los inversores en el consejo de administración ha sido valorada por DÍAZ RUIZ, E., «Los inversores institucionales y el buen gobierno corporativo», cit., p. 195 y DEL VAL TALENS, P., «Los

Por otra parte, es posible que la simple comunicación de la intención del inversor o grupo de inversores de abstenerse en el ejercicio del voto o de votar en contra de las propuestas formuladas como puntos del orden del día de la Junta general por el bloque de control sea una medida de presión suficiente⁶³.

Si se comparan los derechos de minoría que representan los cauces orgánicos a la implicación institucional en Europa con los propios de la legislación estadounidense, no puede afirmarse que el Derecho europeo de sociedades y, en particular, el ordenamiento jurídico español, coloque especiales barreras técnicas a la participación accionarial. Así, el derecho de información es individual (arts. 520 y 197 LSC), las limitaciones estatutarias al derecho de asistencia no pueden exigir la posesión de más de mil acciones (art. 521 *bis* LSC) y, en general, la reciente reforma de la Ley de Sociedades de Capital ha reducido el porcentaje de capital necesario para su ejercicio. Es cierto que los derechos de solicitar el complemento a la convocatoria de la Junta en sociedades cotizadas (art. 519 LSC) o la convocatoria de la Junta por la minoría requieren un tres por ciento del capital (art. 495.2.a) en relación con el artículo 168 LSC) tanto para la incorporación de asuntos *ex novo*, como para añadir propuestas de acuerdo sobre los puntos ya incluidos en el orden del día.

En este sentido, la reforma de la regulación de los derechos de minoría en sociedades anónimas cotizadas ha procurado acoger la tendencia hacia la promoción de la implicación activa de los socios, reduciendo el porcentaje de capital legalmente exigido⁶⁴, que en el caso de la legitimación para la impugnación de acuerdos desciende hasta el uno por mil (art. 495.2.b LSC). El porcentaje es incalcanzable para inversores aislados en sociedades de elevada capitalización. Aún así, no debe excluirse que se pretenda, en todo caso, que la implicación adopte forma colaborativa o se reserve exclusivamente a grandes inversores. Ello es así, sobre todo si se compara el porcentaje con el previsto en ordenamientos jurídicos de nuestro entorno en los que también se plantea

consejeros independientes ante el activismo accionarial», cit., p. 256. En relación con la conflictividad societaria subyacente al recurso al sistema de representación proporcional, POLO SÁNCHEZ, E., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, cit., pp. 399 y ss. JUSTE MENCÍA, J., «Facultad de cooptación del consejo de administración y derecho de representación proporcional de la minoría», *RdS*, 27 (2006), pp. 345-351, en particular, p. 346, de lo que son buena muestra los recientes casos entre FCC/Acciona y ACS/Iberdrola resueltos por la SAP Barcelona (Sección 15.ª) núm. 522/2005, de 14 de diciembre (AC 2007\12) y la STS núm. 609/2014, de 11 de noviembre (RJ 2014\6459), respectivamente, en los que un socio competidor logra el acceso al consejo a través del sistema de representación proporcional.

⁶³ ONU-*PRI*, «Introductory Guide to Collaborative Engagement», cit., p. 15.

⁶⁴ Se habían pronunciado sobre el probable exceso en el porcentaje antes de la reforma, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El complemento de la convocatoria de la junta en la sociedad anónima», *RDBB*, 128 (2012), pp. 241-270, en concreto, p. 250; SÁNCHEZ CALERO, F., *La Junta general en las sociedades de capital*, cit., p. 182.

su reducción (v. gr. el 0,5 por ciento del art. R.225-71.d) del *Code de commerce* francés para sociedades de muy elevada capitalización). En cualquier caso y de acuerdo con la interpretación más extendida de los 172 y 519 LSC, nada impide que los estatutos sociales reduzcan el porcentaje de capital necesario para el ejercicio del derecho⁶⁵, siendo ésta la propuesta de algunos ordenamientos comparados⁶⁶. Por el contrario, reducir en exceso el porcentaje incrementa el riesgo de ejercicio del derecho por la minoría como instrumento para obtener declaraciones políticas o ideológicas de la sociedad, objetivamente excluidas del ámbito competencial de la Junta.

Conviene tener en cuenta, además, que en las sociedades cotizadas el derecho a solicitar el complemento a la convocatoria permite a los socios legitimados introducir tanto propuestas alternativas de acuerdo sobre cuestiones ya incluidas en el orden del día, como la introducción justificada de nuevos puntos (art. 519 LSC). Ello tiene especial relevancia en el marco de la ISR, ante la posibilidad de que un inversor o grupo de inversores (públicos o privados, incluidas organizaciones no gubernamentales) pretenda que la sociedad se manifieste, a través de su Junta general, por ejemplo, sobre su postura ante determinadas formas de empleo, de energía u otra clase de recursos, con riesgos no sólo reputacionales sino sobre sus relaciones comerciales, afectando a las políticas o estrategias empresariales. Pero, aunque no se contemple en la literalidad del precepto, en la medida en que los asuntos incorporados a la convocatoria deben inscribirse en el ámbito de competencias de la Junta, los administradores podrían rechazar la solicitud formulada por el socio si con ella se persiguiera obtener meras declaraciones ideológicas o, simplemente, extrañas a las materias propias orden del día⁶⁷. De nuevo, la implementación de un diálogo permanente está orientado a limitar las fricciones en este sentido.

⁶⁵ Aunque en referencia al precepto en sede de sociedad anónimas no cotizadas, CURTO, M.^a M., «Artículo 172. Complemento de la convocatoria», en AA. VV., Rojo Fernández-Río, Á., Beltrán Sánchez, E. (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2011, pp. 1254-1260, en concreto, p. 1256.

⁶⁶ Véase, en este sentido, la propuesta de AMF, «Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées», 2 de julio de 2012, p. 14, de permitir a los emisores reducir el porcentaje de capital exigido para incorporar propuestas de acuerdo al orden del día.

⁶⁷ SÁNCHEZ CALERO, F., *La Junta general en las sociedades de capital*, cit., p. 181. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El complemento de la convocatoria de la junta en la sociedad anónima», cit., pp. 264. Además, valora el reglamento de la Junta general como instrumento adecuado para perfilar el alcance de las competencias del órgano (p. 250). Rechaza que los administradores puedan realizar valoraciones subjetivas, ESCUIN IBÁÑEZ, I., «El derecho de la minoría a ampliar el orden del día de la convocatoria de la Junta General de la Sociedad Anónima», *RDM*, 284 (2012), pp. 293-322, en concreto, p. 307. BOQUERA MATARREDONA, J., *La Junta general de las sociedades capitalistas*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2008, p. 88 también se refiere a puntos propios de la competencia de la Junta, aunque en referencia a aquellas decisiones que puedan ser adoptados sin necesidad de reunir al órgano.

Por tanto, salvando algunos aspectos susceptibles de mejora, la falta de arraigo del activismo institucional en Europa no se explica exclusivamente por motivos regulatorios. Factores adicionales a los ya apuntados explican el incremento de la participación del accionariado institucional en las *public listed companies* de Estados Unidos y, en particular, del aumento del ejercicio del derecho de voto⁶⁸. Así ocurre con la extensión del mecanismo del voto mayoritario (*majority voting*) en sustitución del sistema tradicional utilizado por la mayoría de sociedades estadounidenses basado en el voto cumulativo⁶⁹ o la intervención de la Junta general en la aprobación de la retribución de los administradores (el denominado *say on pay*)⁷⁰.

3.2.3 CONSECUENCIAS DE NO SEGUIR LA PROPUESTA DE IMPLICACIÓN

Desatendida la propuesta de los inversores tras el recurso a cauces informales o en combinación con el ejercicio de los derechos, éstos podrían optar bien por intensificar el activismo, bien por reducir la dependencia del valor de la sociedad en cuestión, desinviertiendo total o parcialmente⁷¹. Asimismo, conviene tener presente que la implicación se utiliza, generalmente, en combinación con alguna de las demás estrategias de inversión⁷². Medidas de presión adicionales a las referidas alternativas, serían la mediatización de la controversia, a través de notas de prensa y publicaciones en la página web de los inversores o, en su caso, denuncias ante el regulador. Por su parte, la desinversión total determinaría la exclusión de las acciones de la sociedad del universo elegible. La disyuntiva se plantea aquí, también desde la óptica regulatoria, en la ponderación entre la salida (*exit*) como forma de «votar con los pies» (*vote*

⁶⁸ SEC, «Securities and Exchange Commission Concept Release on the U. S. Proxy System. Release [Release Nos. 34-62495; IA-3052; IC-29340; File No. S7-14-10]», de 14 de julio de 2010, (en adelante «Concept Release»), p. 7.

⁶⁹ CHOI, S., FISCH, J., KAHAN, M., «The Power of Proxy Advisors: Myth or Reality?», *Emory L. J.*, 59 (2010), pp. 869-918, en particular, p. 872-873. Como es sabido, el sistema de voto cumulativo permite a un candidato al órgano de administración acceder al cargo con un solo voto a favor. Su empleo era casi generalizado, apoyado en el escaso activismo accionarial, siempre que hubiera el mismo número (o inferior) de candidatos que vacantes en el órgano. Para los socios, la única forma de reducir las posibilidades de éxito de la candidatura o, al menos, manifestar la oposición al nombramiento era retener (*withhold*) el voto. Sobre sus posibilidades en el sistema español, MARTÍNEZ SANZ, F., *La representación proporcional de la minoría en el consejo de administración de la sociedad anónima*, Madrid, Cívitas, 1992, pp. 24-25.

⁷⁰ CHOI, S. J., FISCH, J., KAHAN, M., «Director Elections and the Role of Proxy Advisors», *S. Cal. L. Rev.*, 82 (2009), pp. 649-702, en concreto, p. 657 y de los mismos autores, «The Power of Proxy Advisors: Myth or Reality?», cit., pp. 872-876.

⁷¹ EuroSIF, «Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013», cit., p. 35.

⁷² ID, «Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013, cit., p. 47.

with your feet) y la implicación activa como estrategia de inversión responsable. Permanecer en la sociedad y ejercitar los derechos de socio con el fin de lograr la mejora del concreto aspecto *ESG* puede representar costes inasumibles para el inversor, incluso actuando en colaboración con otros, que hagan injustificable el impedirle la desinversión.

Por el contrario, en ciertos casos el volumen relativamente elevado de su participación, junto a una serie de práctica de inversión -especialmente la denominada indexación (consistente en la distribución proporcional de la inversión en valores representativos del índice bursátil)-, hacen que sus posibilidades de salida de la sociedad (desinversión o *exit*) se vean mermadas⁷³. Por tal motivo, la tendencia regulatoria da sólo cierta preferencia a la implicación de los inversores en la vida societaria, promoviendo la elaboración y publicación de una política de implicación (que incluya una política sobre el ejercicio del derecho de voto). A pesar del carácter incipiente de la implicación como estrategia de inversión en Europa, las instancias europeas parecen concebirla como *best practice* y, en coherencia, se proyecta regularla específicamente.

3.3 Propuestas de tratamiento de la implicación en Europa y su relación con la ISR

Expuestos los perfiles del contexto inversor, se hace necesario valorar la adecuación del marco normativo vigente a las tendencias apuntadas. Desde la perspectiva del Derecho de sociedades, se ha analizado ya la exigencia de publicar un informe estandarizado de RSC. De esta forma, la recomendación 55 CBGSC constituye un factor indirecto de promoción de la ISR, en la medida en que favorece la difusión de los criterios de *ESG* relevantes para cada sociedad cotizada, facilitando así su detección por los inversores, su comparabilidad y, en consecuencia, la labor de *screening*. Asimismo, la publicación de información estandarizada coadyuva a la detección de aquellos aspectos *ESG* que los inversores consideran mejorables y en relación con los que apostarían por estrategias de implicación.

Resta entonces analizar la situación normativa en relación con la ISR, ya no desde la óptica de las sociedades en que se invierte, sino de las entidades de inversión colectiva y sus sociedades gestoras. En efecto, como se ha anticipado,

⁷³ Sobre cómo se ve afectada la liquidez en pro del activismo institucional como consecuencia del aumento de la participación y la indexación, TRIAS SAGNIER, M., *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, cit., pp. 108-110.

la tendencia a nivel global es hacia el fomento de la implicación por vía legislativa a través de la reforma de las Directivas europeas en la materia⁷⁴. Sin embargo, en la Unión Europea la implicación como estrategia de inversión todavía pivota sobre el principio «*comply or explain*». De esta forma, se proyecta obligar a los Estados miembros a garantizar que las instituciones de inversión colectiva y sus entidades gestoras elaboren y difundan su política de implicación. Sin embargo, a aquéllas que prefieran abstenerse se les permite diseñar una estrategia de participación activa o, en su caso, mantenerla reservada hacerlo podrán hacerlo justificando las razones por las que rechazan la implicación.

Por lo que se refiere a su concreto contenido, la estrategia de implicación deberá expresar la forma en que la intervención en la vida societaria se integra en la estrategia de inversión⁷⁵. Esta previsión sugiere la posibilidad de que, como se ha advertido, la implicación se combine con otras estrategias de inversión y/o responda a la especial naturaleza de la institución de inversión o las preferencias de sus beneficiarios. En segundo lugar, deberá referirse a las formas de supervisión de los resultados de las sociedades en que se invierte, incluidos los aspectos extrafinancieros⁷⁶, lo que remite a la información de triple balance, incluido el informe de RSC de cada entidad. Por consiguiente, la estandarización por remisión a metodologías internacionalmente formulada por la recomendación 55 CBGSC debe ser valorada positivamente. La política de implicación recogerá, además, los cauces al diálogo con las sociedades, la forma en que se ejercitan los derechos de voto (política de voto), la forma en que se utilizan los servicios de los asesores de voto y la cooperación con otros inversores en materia de implicación⁷⁷.

Como contenido adicional, se prevé la incorporación de medidas de gestión de conflictos, tanto reales como potenciales; entre ellos se incluyen, especialmente, los conflictos de interés, por ejemplo, en caso de existir relaciones comerciales entre la sociedad y el inversor que condicionen su estrategia de implicación⁷⁸. Además, se contempla la posibilidad de que inversor y emisor compartan un consejero (*interlock*), debiendo preverse medidas para hacer frente a

⁷⁴ Como revela la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo [COM(2014) 213 final] por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial.

⁷⁵ Artículo 3 *septies* 1.a) de la Propuesta de Directiva que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE.

⁷⁶ Artículo 3 *septies* 1.b) de la Propuesta de Directiva que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE.

⁷⁷ Artículo 3 *septies* 1.c), d) y f) de la Propuesta de Directiva que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE. La mera referencia al ejercicio de los puede resultar criticable en la medida en que omite los demás derechos políticos vinculados a las acciones, a los que nos hemos referido *supra*.

⁷⁸ Artículo 3 *octies* de la Propuesta de Directiva que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE.

los potenciales conflictos derivados de la cuestión. Otros riesgos asociados pueden tener que ver con la dependencia de los inversores institucionales o su participación en grupos competidores de los propios de los emisores⁷⁹. Así, mediante la previsión de mecanismos de resolución de conflictos, se pretende incentivar la solución dialogada de controversias entre emisor e inversor, evitando que la falta de acuerdo sobre determinadas prácticas, incluidas las relativas a aspectos *ESG*, propicie la salida. Y es que uno de los principales recelos a la activación de los socios institucionales es el riesgo de que éstos desinviertan de manera oportunista, en tanto ello maximice el beneficio, desentendiéndose incluso de aquellos aspectos sobre los que en teoría hubieran apostado por la implicación.

En definitiva, la ratio de una disposición de tales características, de prospectiva aplicación a todos los ordenamientos de la Unión Europea, debe hallarse en que el impulso a la ISR o, si se prefiere, al fomento del papel de vigilancia de la gestión por los inversores (especialmente, los socialmente responsables) pasa por reducir las estrategias de salida o desinversión, esto es, por fomentar estrategias de inversión a medio y largo plazo que afiancen la permanencia de los inversores en el capital de las sociedades con las que se implican.

3.4 La política de ejercicio del derecho de voto como aspecto de la política de implicación

3.4.1 EL RÉGIMEN DE LA INVERSIÓN COLECTIVA EN EL DERECHO ESPAÑOL

A pesar del carácter incipiente de las estrategias de implicación en Europa y su regulación, la normativa española sobre las instituciones de inversión colectiva, en línea con otros ordenamientos jurídicos de nuestro entorno, promueve, al menos, una parte sustancial de ella: la política de ejercicio de los derechos vinculados a las acciones que integran la cartera de los inversores institucionales. Y es que, según se ha expuesto, la política relativa al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores (y del derecho de voto en particular) constituye sólo uno de los elementos de la política de implicación (*engagement policy*)⁸⁰. Si bien es cierto que cumple una función de reforzamiento de los deberes fiduciarios frente a los partícipes, esta política está igualmente llamada a facilitar la ISR, a través de su modalidad de implicación

⁷⁹ Propiciando casos similares a los experimentados por ACS/Iberdrola o FCC/Acciona –véase nota 232.

⁸⁰ La formulación de la Propuesta de Directiva resulta algo confusa, pues en realidad se refiere a incorporar la implicación como estrategia de su política de inversión, esto es, se refiere a la implicación del propio inversor en su condición de poseedor de valores que incorporan derechos de socio.

colaborativa, dado que permite a los inversores identificar fácilmente a aquellos con los que comparten criterios de inversión a efectos de *engagement*.

En el ordenamiento jurídico español se impone a las sociedades gestoras de las instituciones de inversión colectiva el deber de ejercitar todos los derechos políticos inherentes a los valores, siempre que el emisor sea una sociedad española, la participación en la sociedad tenga una antigüedad superior a doce meses y represente, al menos, el uno por ciento del capital⁸¹ (art.115.1.i) RIIC)⁸². El artículo 69.7⁸³ RIIC exige a la comisión de control del fondo el deber de ejercitar los derechos inherentes a los valores, directamente o a través del gestor. En el caso de los fondos de pensiones, su reglamento se limita a imponer el deber de ejercitar los derechos de voto en caso de «relevancia cuantitativa y carácter estable de los valores», salvo que existan motivos que justifiquen su falta de ejercicio y se haga constar en el informe anual (art. 69.7, párrafo tercero RFPF). Por su parte, se impone a las entidades gestoras diseñar una política de voto que incorpore estrategias idóneas y efectivas para determinar la forma y el momento en que los derechos puedan ejercerse en beneficio exclusivo de las instituciones de inversión colectiva (la norma no se refiere aquí a los partícipes). Tales estrategias comprenderán las medidas necesarias para efectuar el seguimiento de los hechos empresariales, garantizar que el ejercicio se adecúe a los objetivos de la institución, prevenir potenciales conflictos, así como dejar constancia de todo ello en el informe anual (art.115.1.i) RIIC).

Por su parte, la estructura particular de algunos inversores institucionales ha dado pie a prácticas que afectan a los principios tradicionales sobre el ejercicio de los derechos políticos en las sociedades cotizadas, de acuerdo con los cuales el derecho de voto (su titularidad o, en su caso, su ejercicio) se asocia con el interés económico en la empresa, entendiendo que ambos recaen sobre el mismo sujeto (el socio). En este sentido, la implicación como estrategia de inversión puede provocar la desconexión entre el interés económico (que recaería sobre el beneficiario o partícipe) y el ejercicio del derecho de voto (que corresponde al inversor institucional, la entidad gestora o, en su caso, al asesor), lo

⁸¹ TAPIA HERMIDA, A. J., «El activismo societario de los principales inversores institucionales...», cit., p. 540.

⁸² Ya el artículo 81.1, en sus apartados c) e i) del derogado Real Decreto 1309/2005 por el que se aprueba el Reglamento de la LIIC, al que el vigente sustituye, imponía a las sociedades gestoras el deber de ejercitar todos los derechos políticos inherentes a los valores, siempre que el emisor fuera una sociedad española y la participación en la sociedad tuviera una antigüedad superior a doce meses y represente, al menos, el uno por ciento del capital. Además, en el supuesto de que el emisor fuera una sociedad española, exigía que se hiciera constar en el informe anual de la sociedad gestora la política de voto.

⁸³ En su nueva redacción dada por el artículo 1, apartado cuarenta, del Real Decreto 681/2014, de 1 de agosto, por el que se modifica el Reglamento de planes y fondos de pensiones.

que se conoce como *decoupling*. La desconexión entre estos dos elementos puede derivar en un auténtico vaciamiento del derecho de voto, de forma que quien lo ejerce tiene un interés económico nimio o inexistente en la sociedad.

En particular, cierta clase de inversores, especialmente los inversores institucionales de inversión libre o *hedge funds*, han sido objeto de especial atención por el riesgo de que su implicación tenga por finalidad no la mejora de los aspectos *ESG*, sino la maximización del beneficio a corto plazo a través del ejercicio de derechos de voto vacíos (*empty voting*)⁸⁴. Para llevar a cabo estas prácticas, los inversores se sirven de determinadas operaciones con los valores, tales como la toma de acciones a préstamo. Frente a ello, sin perjuicio de los remedios del Derecho de sociedades o de los propios mercados de valores, la publicación de la política de voto de cada inversor puede servir para anticipar su comportamiento en tal sentido. Pero, además, prácticas como la descrita resultan incompatibles con las premisas de la inversión socialmente responsable, orientada a la atención de los resultados extrafinancieros y la obtención de rentabilidad a largo y medio plazo. Por tal motivo, en este punto las instancias supranacionales aconsejan a los inversores abstenerse de tomar en préstamo acciones con el fin exclusivo de ejercer el derecho de voto. Para el supuesto de que se ejerciten los derechos de voto de las acciones tomadas a préstamo, se anima a los inversores a hacerlo siempre con arreglo a instrucciones específicas del prestamista⁸⁵.

3.4.2 EL PAPEL DEL ASESORAMIENTO SOCIETARIO (*PROXY ADVISORS*) EN LA ISR

Desde variedad de instancias se pone de manifiesto un interés creciente por los *proxy advisors* (asesores societarios o asesores de voto)⁸⁶. Es la denominación que reciben aquellas entidades cuya principal actividad consiste en la prestación de servicios de asesoramiento a inversores profesionales –especialmente institucionales– sobre el sentido en que deben ejercer los derechos de voto inherentes a los valores que integran sus carteras de inversión. El naci-

⁸⁴ Sobre este fenómeno, GIMENO RIBES, M., «Derecho de voto, interés social y estrategias en los mercados bursátiles: las situaciones de voto vacío», *La Ley mercantil*, 13 (2015), pp. 10-24.

⁸⁵ ONU-PRI, «Responsible Investment and Hedge Funds: A Discussion Paper», p. 13. Por su parte, RINGE, W-G., «Hedge Funds and Risk Decoupling: The Empty Voting Problem in the European Union», *Seattle U. L. Rev.*, 36 (2012-2013), pp. 1027-1115, en concreto, pp. 1082-1085 considera excesivo adoptar este criterio como solución legislativa.

⁸⁶ Entre otros, destacan el Libro Verde «La normativa de gobierno corporativo de la UE» de 5 de abril de 2011 [COM (2011) 164 final], pp. 16-17 y el documento elaborado por la OCDE, «The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance», Corporate Governance, OECD Publishing, 2011, pp. 61 y ss. y 123 y ss; AEVM, «ESMA/2013/84 Final Report - Feedback statement on the consultation regarding the role of the proxy advisory industry», de 19 de febrero de 2013.

miento de un mercado de asesoramiento societario se vincula a la reconcentración del capital de las *public listed companies* estadounidenses en manos de inversores institucionales⁸⁷. Además, según se ha señalado, la legislación federal estadounidense impone a los inversores institucionales el ejercicio de los derechos de voto derivados de las acciones que poseen en interés exclusivo de sus beneficiarios.

Sin embargo, el volumen y la diversificación de sus carteras dificultan a los inversores institucionales dar cumplimiento por sí mismos a este particular deber fiduciario, lo que explica el desarrollo de entidades especializadas en asesorar a los inversores sobre el ejercicio informado de tales derechos.⁸⁸ En efecto, la implicación en todas y cada una de las sociedades en que se invierte, incluso sólo en aquéllas en las que se tiene una participación cuantitativamente relevante, puede resultar imposible en términos de costes, tiempo y medios materiales y personales para los inversores. Las circunstancias descritas explican la aparición de una nueva categoría de proveedor profesional de información, junto a los asesores financieros y agencias de calificación⁸⁹. La importancia del fenómeno es todavía relativa en los Estados miembros de la Unión Europea y especialmente en España⁹⁰.

Su concreto papel en la ISR se enmarca en la naturaleza de los servicios que prestan. Así, la operativa típica de los *proxy advisors* se basa en que, convocada la Junta general de cada una de las sociedades cotizadas, el asesor societario analiza todos los puntos del orden del día y emite una recomendación justificada sobre el sentido del voto (a favor, en contra o abstención). Existen dos clases de servicios básicos según se trate de un asesoramiento general o personalizado; en el primer caso, el *proxy advisor* se limita a entre-

⁸⁷ Los factores que lo explican se relacionan con el fenómeno expuesto *supra* III.1. y, en particular, en la nota 221.

⁸⁸ A lo que debe añadirse que la celebración de las Juntas generales de las sociedades cotizadas se concentra entre marzo y junio de cada año, de acuerdo con el Documento publicado por la CNMV, «Grupo de Expertos para evaluar la actividad de los *Proxy Advisors* en relación con los emisores españoles. Respuesta al DP – ESMA», de 16 de abril de 2012, p. 11.

⁸⁹ Se refiere a un nuevo agente de gobierno corporativo, FLEISCHER, H., «Zukunftsfragen der Corporate Governance in Deutschland und Europa: Aufsichräte, Institutionelle Investoren, Proxy Advisors und whistleblowers», *ZGR*, 40 (2011), pp. 155-181, en concreto, pp. 169-170. PERDICES HUETOS, A. B., «Las agencias de calificación crediticia y los *proxy advisors*», Agúndez, M. A., Martínez-Simancas Sánchez, J. (dirs.), Mateu De Ros Cerezo, R. (coord.), *Cuadernos de Derecho para Ingenieros. Accionistas institucionales, inversores y agencias externas*, 2011, vol. 9, pp. 143-159, en concreto, p. 146.

⁹⁰ CNMV, «Grupo de Expertos para evaluar la actividad de los *Proxy Advisors* en relación con los emisores españoles. Respuesta al DP – ESMA», de 16 de abril de 2012, pp. 19 y 29, donde se afirma que los inversores institucionales extranjeros presentes en sociedades cotizadas españolas recurren con más frecuencia al asesoramiento societario que los inversores españoles, aunque el mercado español ocupa un lugar reducido en la actividad de los *proxy*.

gar al emisor sus pautas generales de voto (*guidelines*). En el asesoramiento customizado, el asesor elabora un informe dirigido exclusivamente al cliente inversor que, a su vez, puede basarse en sus propias directrices de voto o en la política de voto del inversor que lo solicita. Asimismo, es posible que las recomendaciones sean remitidas al inversor (o su entidad gestora)⁹¹ para que sea él mismo quien, de acuerdo con su propia política de voto y a la vista de las propuestas del asesor, decida en qué sentido ejercitar el derecho. En ocasiones, los *proxy advisors* elaboran recomendaciones para categorías específicas de inversores institucionales, incluidos aquéllos que toman en consideración criterios *ESG* en su estrategia de inversión. Aunque la actividad descrita integra la labor típica de los asesores societarios, determinadas entidades prestan, además, servicios auxiliares o de naturaleza técnica (*agency activity*)⁹², que comprenden las tareas logísticas necesarias para el ejercicio del voto y su transmisión al emisor (remisión de los *ballots*, contratación de plataformas de ejecución de voto, etc.).

El asesoramiento societario está llamado a tener un papel relevante, directo o indirecto, según los casos, en la promoción de la ISR en la medida en que condiciona el sentido del voto emitido por los inversores. Junto a ello es posible que incluso la actividad colaborativa con otros inversores institucionales se encauce a través de terceros especializados. Por tales motivos, los criterios que los asesores de voto utilizan para la formulación de sus recomendaciones tendrán relevancia para los inversores socialmente responsables⁹³. En cualquier caso, cada inversor deberá valorar la conveniencia de ejecutar el voto con pleno respeto a las recomendaciones del asesor o, en cambio, adaptarlas a los criterios fijados en su propia política de voto.

De entre la amplia gama de problemas subyacentes al asesoramiento societario, interesa traer a colación el riesgo de que su intervención genere, como en el caso de algunas prácticas de inversión, la separación entre interés económico y el derecho de voto (*decoupling*). Es cierto, sin embargo, que sólo se alcanzaría una situación de voto vacío en el supuesto en que el *proxy advisor* se limitara a ejercitar el voto por cuenta del inversor con arreglo a sus propias

⁹¹ SEC, «Concept Release», cit., p. 25.

⁹² *ESMA's Discussion Paper on Proxy Advisors – Opinion of the SMSG*, (en adelante, Opinión del SMSG), p. 1. La clasificación ha sido recogida entre nosotros por MAMBRILLA RIVERA, V., «Documento elaborado por el grupo de expertos para evaluar la actividad de los *proxy advisors* en relación con los emisores españoles», *RdS*, 39 (2012), pp. 481-484, en concreto, p. 482.

⁹³ De ahí que la Propuesta de Directiva, en el artículo 3 *decies* que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE prevea exigirles la publicación anual de la información relativa a los métodos aplicados para elaborarlas, sus fuentes de información, la atención a las particularidades de cada ordenamiento jurídico, su personal, el número de recomendaciones emitidas y si mantienen diálogos con las sociedades.

recomendaciones de voto, sin que tener en cuenta en absoluto las particularidades (incluidos los aspectos *ESG*) del cada cliente o grupo de clientes⁹⁴. Ello es especialmente relevante en tanto supone que la promoción de prácticas socialmente responsables por sociedades cotizadas no sólo deja de ser voluntaria para tales entidades, sino que corre el riesgo de ser desplazada del ámbito de su voluntad. En efecto, la RSC no sólo pasa a depender de las preferencias de un socio inversor –más o menos implicado con la sociedad– a través del ejercicio de derechos inherentes a los valores de la sociedad, sino que, en tanto éste respete las recomendaciones de su asesor, el control fáctico sobre el derecho de voto y, en lo que aquí nos concierne, sobre la promoción de la RSC en el seno de la empresa, recae sobre un sujeto ajeno a la esfera social.

3.4.3 EL DIÁLOGO CON LOS INVERSORES INSTITUCIONALES Y LOS ASESORES DE VOTO

La implicación como estrategia de inversión socialmente responsable requiere, según se ha descrito, el establecimiento de un diálogo entre los inversores y emisores, aspecto que centra la atención de instancias nacionales y supranacionales. La conveniencia de fomentar el diálogo entre socios inversores y sociedades cotizadas también ha calado en España, incorporándose como recomendación cuarta al CBGSC⁹⁵, que insta a las sociedades a definir y publicar una política de comunicación y contacto con los accionistas institucionales y asesores de voto, con pleno respeto a la normativa sobre abuso de mercado. Con esta previsión, queda cubierto el incentivo al diálogo desde la regulación de todas las partes implicadas (sociedades, asesores de voto e inver-

⁹⁴ BELINFANTI, T. C., «The Proxy Advisory and Corporate Governance Industry: The Case for Increased Oversight and Control», *Stan. J. L. Bus. & Fin.*, 14 (2009), pp. 384-439, en concreto, p. 438. Entendemos que la separación entre la titularidad formal del derecho de voto y la decisión sobre la forma de orientar el voto –factor este último incluido, de acuerdo con BLACK, B., HU, H. T. C., «The new vote buying: empty voting and hidden (morphable) ownership», *S. Cal. L. Rev.*, 79 (2006), pp. 811-908, en especial, p. 824, en el derecho de voto– permite asociar el asesoramiento societario al riesgo de *decoupling*, sin alcanzar, necesariamente, una situación de voto vacío (*empty voting*) en la medida en que, salvo en los supuestos señalados o en casos extremos en los que el *proxy* esté incurso en un verdadero conflicto de interés, no se produce una desproporción entre el interés económico y el derecho de voto que lleve al vaciamiento del segundo. Esta es la posición que se apunta en *SEC*, «Concept Release», cit., pp. 104-105 y pp.138-139 y En contraste y de acuerdo con PERDICES HUETOS, A. B., «Los asesores de voto», en AA. VV., *Estudios de Derecho Mercantil. Liber Amicorum Profesor. Dr. Francisco Vicent Chulia*, Cuñat Edo, V., Massaguer Fuentes, Alonso Espinosa, F. J., Gallego Sánchez, E. (dirs.), Petit Lavall, M.^a V. (coord.), Valencia, Tirant lo Blanch, 2013, pp. 569-580, en concreto, p. 578, estaríamos ante una situación de voto vacío sustantiva, pero no formal.

⁹⁵ Consolida así en recomendación, la propuesta del Informe Olivencia en línea con la preocupación de otros reguladores europeos como la AMF, «Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées», cit., p. 13, animando al diálogo permanente entre emisores e inversores.

sores institucionales)⁹⁶. Se plantea, sin embargo, si además de hacer pública la política de comunicación de cada uno de los sujetos intervinientes, debe darse difusión a su contenido⁹⁷.

Pero la apuesta de las instancias supranacionales, incluida la propia Unión Europea, por el diálogo entre sociedades e inversores no puede ignorar los obstáculos que enfrenta esta opción desde cada uno de los frentes normativos a través desde los que se impulsa. En sede societaria, el diálogo entre los inversores y los emisores de valores a través de cauces informales o extraorgánicos parte de la admisión de un distinto nivel informativo para socios inversores institucionales, que constituye una realidad de la que los redactores del CBGSC son conscientes. Sin embargo, como ya se ha apuntado doctrinalmente, en la institucionalización de tales prácticas subyace el riesgo de afectación al principio de igualdad de trato entre los accionistas a pesar de que la ley sólo exija un trato igualitario para los socios que se encuentren en situaciones idénticas (art. 97 LSC)⁹⁸. Además, el trato preferente a socios institucionales y, particularmente, a aquéllos que recurren a los servicios de asesores de voto, puede además generar un efecto perverso en la función de reactivación de la Junta: la extracción del diálogo del órgano, para concentrarlo en las reuniones informativas individuales o colectivas⁹⁹.

La cuestión merece especial atención cuando los contactos se mantienen estando próxima la celebración de la Junta general y, en particular, si tienen lugar durante el plazo legalmente previsto para la convocatoria¹⁰⁰. Piénsese,

⁹⁶ Ya nos hemos referido al apartado c) del artículo 3.1 *septies* que la Propuesta de Directiva prevé introducir con la reforma de la Directiva 2007/36/CE, exigiendo que la política de implicación recoja la manera en que el inversor desarrolla diálogos con las sociedades en que invierte. Por su parte, los asesores de voto deberán hacer público si desarrollan tales diálogos de acuerdo con el artículo 3 *decies* de la Propuesta de Directiva. Por lo que respecta al diálogo con los asesores de voto, son conocidas y a menudo reproducidas las palabras de STRINE, L. E. JR., «The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face», *Del. J. Corp. L.*, 30 (2005), pp. 673-696, en concreto, p. 687, quien anecdóticamente se refería a que los CEOs de grandes sociedades norteamericanas a menudo acudían a la sede de ISS en Rockville con el fin de convencer a sus responsables de las bondades de sus puntos de vista sobre aspectos societarios y de gobierno corporativo.

⁹⁷ Esta es la postura de TRÍAS SAGNIER, M., «El sistema de protección del accionista inversor», *RdS*, 14 (2000), pp. 197-252, en concreto, p. 231, aunque en referencia al diálogo con inversores institucionales. En cambio, WOHLMANN, H., GERBER, A., J. B., «Der Dialog der Aktiengesellschaft mit den Stimmrechtsberatern», *SZW*, 3 (2014), pp. 284-297, en concreto, p. 293, entienden que tales contactos deben limitarse al intercambio de información accesible al público.

⁹⁸ American Bar Association, *The Corporate Director's Guidebook*, American Bar Association, 6.^a ed., 2011, p. 111, se advierte de que los contactos informales con los inversores institucionales no deben menoscabar la información al resto de socios. En sentido similar apunta RONCERO SÁNCHEZ, A., «Los inversores institucionales y el denominado gobierno corporativo», cit., p. 689. SÁNCHEZ CALERO GUILLARTE, J., «La igualdad de trato de los accionistas ¿un principio general?», *RdS*, 35 (2010), pp. 19-32.

⁹⁹ También cuando hay intervención del asesor societario o es él mismo quien establece contactos con el emisor. Así, GALLEGO CÓRDOLES, A., *Asesores de voto...*, cit., p. 89.

¹⁰⁰ Dejando aquí de lado el riesgo de incurrir en *insider trading*, la doctrina había ya advertido de este riesgo en relación con las comunicaciones informales entre un socio-inversor y el órgano de adminis-

especialmente, en que el diálogo entre la sociedad y los asesores de voto en tales fechas se refiera al asesoramiento prestado a un concreto inversor o a las recomendaciones formuladas sobre los puntos del orden del día de la concreta convocatoria de la Junta general. Y es que, admitir la comunicación extraorgánica entre socios institucionales o *proxy advisors* y el núcleo duro de la sociedad o su órgano de administración, no puede ser óbice a que la sociedad procure garantizar la simetría informativa, especialmente, durante el plazo legalmente previsto para el ejercicio del derecho de información¹⁰¹. La reforma del artículo 520 LSC, relativo al ejercicio del derecho de información del accionista apunta en este sentido. Sin embargo, sólo exige publicar en la página web corporativa el contenido de las comunicaciones escritas que tengan lugar entre los socios y los administradores, quedando aparentemente excluidas las comunicaciones verbales. La laguna podría haber sido colmada por medio de recomendaciones de *soft law*, instando a los consejeros a levantar acta o emitir notas informativas de las sesiones o reuniones con los asesores de voto o los inversores. En cambio, la recomendación cuarta del Código de buen gobierno sólo exige que se informe sobre el modo en que la política de comunicación se ponga en práctica, identificando a los interlocutores, por lo que no amplía el reducido ámbito objetivo del artículo 520.2 LSC.

En lo concerniente al alcance material de las reuniones, además del modo en que se desarrolla y los interlocutores, el CBGSC se refiere sólo a las reglas y prácticas de gobierno corporativo como objeto predilecto de tales sesiones, sin excluir la situación y perspectivas de negocio, de nuevo, con la prohibición absoluta de rebasar los límites legales¹⁰². Al enunciar el contenido preferente de tales reuniones, el código pierde la oportunidad de dar carta de naturaleza a la triple dimensión de la ISR, prescindiendo de la referencia a cuestiones sociales y medioambientales. La omisión, sin embargo, puede asociarse a la prudencia del código a la hora de elevar el estándar de gobernanza, pero no debe servir para entender excluidas las cuestiones medioambientales y sociales de las comunicaciones.

tración. RONCERO SÁNCHEZ, A., «Los inversores institucionales y el denominado gobierno corporativo», cit., p. 689. TAPIA HERMIDA, A. J., «Los accionistas y el gobierno de las sociedades cotizadas. Observaciones a la vista de algunas crisis financieras recientes», en AA. VV., *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Madrid, Civitas, 1996, t. II, pp. 2543-2563, en particular, p. 2556, quien desde el análisis del Informe *Cadbury* advertía del riesgo de «romper la igualdad de trato informativo».

¹⁰¹ American Bar Association, *The Corporate Director's Guidebook*, cit., p. 111, se advierte de que los contactos informales con los inversores institucionales no deben menoscabar la información al resto de socios.

¹⁰² Véase la explicación previa a la recomendación 4 en CBGSC, p. 19.

CAPÍTULO IV

**ELEMENTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO
SOCIALMENTE RESPONSABLE**

I. JUSTIFICACIÓN

El presente capítulo tiene por objeto el análisis de una selección de cuestiones en materia de gobierno corporativo cuya estrecha vinculación con la responsabilidad social de la empresa justifica su tratamiento separado. No constituyen, en sí mismos, todos los aspectos relevantes de este fenómeno desde la perspectiva del Derecho de sociedades de capital, si bien representan los temas que, tal vez, dispongan de una realidad más contrastada, habiendo dado lugar a debates considerables y, en ocasiones, también a significativas intervenciones del legislador, dentro y fuera de nuestras fronteras. No se trata tampoco de temas homogéneos desde el punto de vista de su contenido o de sus efectos, más allá de su común ubicación en el ámbito del órgano administrativo; en este sentido, hay en ellos una llamativa heterogeneidad, que, por otra parte, responde bien a la naturaleza discontinua y todavía en formación de la RSC cuando se la contempla desde una perspectiva jurídica.

Dada, por otra parte, la relativa cercanía al momento presente de los temas que serán objeto de análisis, así como la ausencia de criterios suficientemente claros para su tratamiento jurídico, no es posible llevar a cabo un estudio exhaustivo al respecto en este capítulo. Con todo, la visión un tanto «impresionista» que se intentará ofrecer quizá sirva para poner de manifiesto el considerable relieve jurídico-societario de la RSC, susceptible, por lo demás, de incrementarse en el inmediato futuro. Se trata, en todo caso, de materias habitualmente atendidas por las diversas instancias y actores sobre los que se ha centrado el estudio: los informes de RSC y su elaboración a partir de las

metodologías internacionalmente aceptadas¹, los inversores activos o los asesores de voto (*proxy advisors*)² que, aunque no agotan la materia objeto de estudio, constituyen una buena muestra de la forma en que los procesos de gobierno en el ámbito organizativo de las sociedades de capital pueden contribuir a una dirección socialmente responsable de la empresa.

La primera de dichas cuestiones se refiere a la función de los consejeros independientes ante la RSC, no tanto por lo que respecta a su configuración en el régimen jurídico español vigente, sino desde los postulados que han hecho posible su incorporación a los consejos de administración de grandes sociedades. Es sabido que los consejeros independientes constituyen un elemento esencial en el modelo de buen gobierno corporativo, tal y como se deduce, entre otras cosas, de la reciente Ley 31/2014, teniendo, desde la perspectiva ahora en estudio, una significación creciente. Por otra parte, tradicionalmente, los textos españoles en materia de gobierno corporativo han situado la presencia equilibrada de hombres y mujeres en los consejos dentro del marco de la RSC³, perspectiva que se mantiene en la actualidad. Junto a ello, un tercer elemento de gobernanza empresarial susceptible de orientación socialmente responsable es la retribución de los administradores sociales⁴, materia cuya extraordinaria actualidad, derivada, entre otras cosas, de los graves efectos producidos por la crisis económica, ha trascendido de la estricta órbita societaria para convertirse en una cuestión de interés general. A la hora de exponer las circunstancias relativas a estos tres elementos, se analizarán conjuntamente los dos primeros, por referirse a la composición del consejo, en tanto que se tratará el tercero por separado, con mayor detenimiento, por razón de su ya indicada trascendencia jurídica y social.

¹ Así, las pautas para la elaboración de memorias de sostenibilidad de GRI incorporan aspectos de gobernanza. GRI. Puede consultarse la Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad, 200-2011, 3.1.

² Es cierto que las recomendaciones generales de voto de ISS dirigidas al mercado europeo para el año 2015 - ISS, «Europe Summary Proxy Voting Guidelines 2015 Benchmark Policy Recommendations Effective for Meetings on or after February 1, 2015», de 22 de diciembre de 2014, pp. 7 y 18 y ss., respectivamente no atienden a la cuestión. Sí lo hacen, en cambio, las directrices de ISR - ISS, «International SRI Proxy Voting Guidelines 2015 Policy Recommendations», de 4 de febrero de 2015 –así como las propias de sostenibilidad de ámbito internacional– «International Sustainability Proxy Voting Guidelines 2015 Policy Recommendations», de 5 de febrero de 2015. Sólo en el caso de las pautas de ISR se fomenta la elección de consejeras, mientras que en el resto se especifica que se prestará atención a la diversidad en el consejo. Por su parte, las directrices de voto para el mercado europeo sugieren el ejercicio del voto para limitar prácticas retributivas basadas en la compensación de resultados obtenidos en el corto plazo, así como el voto en contra de nombramientos en consejos en los que no se alcance, al menos, la mitad de independientes.

³ Se ha reseñado en otro lugar que el CUBG, en su p. 14 enmarca el equilibrio de género entre los desafíos de la RSC. Véase Capítulo II.III.3.2.

⁴ Véase, al efecto, MACKENZIE, C., HODGSON, S., «Rewarding virtue: Effective board action on corporate responsibility», [Informe de investigación elaborado por Insight Investment, Business in the Community y el FTSE Group], London, Business in the Community, 2005 (en adelante, simplemente, «*Rewarding Virtue*»), especialmente, pp. 22-24.

II. COMPOSICIÓN DEL CONSEJO Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Si en el capítulo anterior se ha examinado el consejo de administración ante la RSC desde una perspectiva organizativa, el objeto de este epígrafe es recoger dos materias de orden sustantivo relacionadas con su composición. Trayendo al debate el papel de los consejeros independientes ante la RSC tan sólo se pretende poner de manifiesto la estrecha vinculación entre el origen de esta particular categoría de administradores y la preocupación por la orientación socialmente responsable de la gran sociedad cotizada⁵. Por su parte, el equilibrio de género en los consejos de administración de tales sociedades, representa, como es sabido, una de las claves de bóveda de la RSC a la que, en nuestro caso, se ha atendido desde las recomendaciones de gobierno corporativo, sin olvidar la reforma de la Ley de Sociedades de Capital por la Ley 31/2014 ó la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres (LOI).

2.1 El consejero independiente ante la responsabilidad social corporativa

La doctrina científica ha realizado notables esfuerzos por acomodar el estatuto jurídico del consejero independiente a las necesidades de un modelo de capital concentrado, en el que la tutela de los socios externos frente a las transacciones interesadas del núcleo dominante constituye uno de los principales frentes de la normativa societaria⁶. Entre nosotros, y con motivo de los debates sobre gobierno corporativo y RSC, también se ha considerado la posibilidad de atribuir

⁵ Aparece, una vez más, el vínculo entre RSC y sociedades cotizadas, que constituye uno de los elementos directores de la materia estudiada y, por supuesto, del estudio mismo que ahora se lleva a cabo. Sería posible, con todo, plantear la viabilidad de los administradores independientes en otras sociedades de capital, eso sí, desde una perspectiva de libertad contractual. No parece posible, sin embargo, dar una respuesta concluyente y de carácter común, a la vista de las diferencias (estructurales, de dimensión económica, de implantación en el mercado, etc.) que pueden observarse en la práctica. En este sentido, el ámbito preferente para la implantación de los administradores independientes, en su caso, serían, verosímilmente, las sociedades que sin ser cotizadas fueran a la vez abiertas (un sector tipológico no demasiado amplio, quizá). La cuestión puede ser relevante, de otro lado, en relación con las personas jurídicas no societarias y, en particular, con las de naturaleza institucional, como las fundaciones; la presencia de los consejeros (*rectius* patronos) independientes en su esquema de gobierno es, tal vez, uno de los caminos más adecuados para el cumplimiento satisfactorio del fin de interés general que es característico de estas personas jurídicas.

⁶ ESTEBAN VELASCO, G., Reorganización de la composición del Consejo clases de consejeros, en particular los consejeros independientes (Recomendaciones 7 y 9 a 15), *RdS*, 27 (2006), pp. 85-114, PP. 85-86. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Los consejeros independientes: análisis de su presencia en el IBEX-35», *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, 1 (2006), pp. 1-100, en especial, p. 21. MEGÍAS LÓPEZ, J., *El consejero independiente. Estatuto y funciones*. cit., p. 146.

a los independientes la función de tutelar y (re)presentar ante el órgano de administración los intereses de grupos de interés (*stakeholders*) distintos de los socios, pero igualmente susceptibles de verse afectados por la actividad empresarial. No es ésta, sin embargo, la concepción acogida por el ordenamiento jurídico español, ni siquiera aceptando al administrador independiente como portador de una visión más objetiva del interés social⁷. Asimismo, a la luz de las recientes reformas en la materia, mediante las cuales la definición del independiente, y las demás categorías de consejeros, adquieren rango normativo, el debate debe entenderse por el momento zanjado. Ello no debe impedir tener presente que los planteamientos sobre los que se basa la incorporación de independientes a los consejos de administración se relacionan, precisamente, con la posibilidad de llevar al órgano el interés público o, en su caso, los intereses de los grupos particularmente necesitados de tutela; es en este sentido, en suma, como el origen y la naturaleza de los administradores independientes conecta con los postulados de la RSC.

2.1.1 LA RSC EN EL ORIGEN DE LOS CONSEJEROS INDEPENDIENTES

Según se ha advertido, el histórico debate sobre la necesidad de incorporar consejeros externos independientes del núcleo de control a las sociedades cotizadas se halla estrechamente vinculado con la responsabilidad social corporativa. Como es sabido, la concentración del poder de decisión de las grandes *public companies* estadounidenses reveló la necesidad de introducir un mecanismo que garantizara que la gestión de la compañía se orientara, no en beneficio del *management*, sino del conjunto de intereses afectados por su actividad o, al menos, contuviera el potencial impacto negativo que ésta puede generar sobre aquéllos. Surgen, de este modo planteamientos (no sólo jurídicos) consistentes en fomentar la presencia de consejeros con una amplitud de miras que permita diluir o rebajar la concentración de poder del grupo de control a través de propuestas diversas.

⁷ MEGÍAS LÓPEZ, J., *El consejero independiente. Estatuto y funciones*, cit., p. 189 se encuentra en una buena posición ante la RSC. También se muestra favorable RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *Los consejeros independientes en las sociedades de capital españolas*, Las Rozas (Madrid), La Ley, 2008, pp. 135-136, aunque entiende que consejeros auténticamente independientes tienen una especial vinculación con la RSC. En contra de instituir al consejero independiente como especial portador de la RSC, MARCOS FERNÁNDEZ, F., SÁNCHEZ GRAELLS, A. «Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el trasplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas», *RDM*, 268 (2008), pp. 499-568, en concreto, p. 190.

Entre las ideas más destacadas de los indicados planteamientos se encuentran las de incorporar representantes gubernamentales que sean portadores del interés público (*public interest director*), de un lado, o las que consisten en incentivar el nombramiento de representantes de determinados colectivos (minorías étnicas o raciales y mujeres) o de particulares *stakeholders* con los que las sociedades mantuvieran especiales relaciones (clientes o proveedores)– *special interest* o *constituency director*⁸. Tales propuestas han planteado a los estudiosos, y también en la práctica, serias dudas desde la óptica de los deberes fiduciarios del concreto consejero minoritario, ante la dificultad de conciliar la representación en el órgano de los intereses de su concreto *constituency*⁹ con el ejercicio de los deberes del cargo en interés exclusivo de la sociedad, entendida en sentido contractualista como el conjunto de socios.

2.1.2 EL LIMITADO PAPEL DEL CONSEJERO INDEPENDIENTE ANTE LA RSC EN EL DERECHO ESPAÑOL DE SOCIEDADES DE CAPITAL

Según se ha advertido, el modelo vigente, tanto en los ordenamientos jurídicos europeos como en el estadounidense se basa, simplemente, en la presencia en el consejo de administradores desinteresados o, más correctamente, que carezcan de un interés personal en los asuntos sobre los que el consejo debe decidir. Es cierto que el debate sobre la función de los consejeros independientes puede ser traducido, sin especial dificultad, a términos de interés social, en el sentido de que sólo desde una concepción más amplia del mismo es posible admitir que los consejeros independientes sean portadores de intereses distintos de los del accionariado¹⁰. Sin reproducir ahora los términos de una discusión a la que ha habido ocasión de referirse con detalle en este trabajo¹¹, parece evidente que desde una postura estrictamente contractualista debe-

⁸ Una revisión crítica a estas propuestas que sólo encontraba realizables en el largo plazo, CONARD, A. F., «Reflections on public interest directors», *Mich. L. Rev.*, 75 (1976-1977), pp. 941-961. También crítico con esta concepción, MANNE, H. G., «The Myth of Corporate Responsibility or Will the Real Ralph Nader Please Stand Up?», *Bus. Law.* 26 (1971), pp. 533-539, especialmente, p. 538.

⁹ BLUMBERG, P. I., «Reflections on Proposals for Corporate Reform Through Change in the Composition of the Board of Directors: *Special Interest* or *Public Directors*», *B. U. L. Rev.* 53 (1973), pp. 547-573, en concreto, p. 549. La cuestión nos remite a los *other constituency statutes* examinados en el Capítulo II.II.3.2.

¹⁰ GÓMEZ SEGADE, J. A., «RSE y responsabilidad de los administradores: una propuesta», cit., p. 111 sugiere que la propia cláusula del interés social incluya la expresión «sin olvidar» a los demás grupos de interés. EMBID IRUJO, J. M., «La responsabilidad social corporativa ante el Derecho Mercantil», *CDC*, 42 (2004), pp. 11-44, en especial, p. 22. Esta visión es defendida por los teóricos de la primacía del órgano de administración. Según se ha expuesto en el Capítulo II.

¹¹ Véase *supra* Capítulo II.

ría rechazarse tal concepción, en el mismo sentido en el que se afirma que no corresponde al Derecho de sociedades la tutela de sujetos distintos de los socios y, en su caso, acreedores.

Pero, más allá de la cláusula del interés social, la solución orientada al rechazo de los consejeros independientes como especiales portadores de intereses extrasociales o especiales encargados de promover la RSC en la sociedad se puede hallar, sin demasiadas dificultades, en la propia normativa societaria. En efecto, si se atiende a la tipificación de las funciones de los consejeros independientes en la Ley de Sociedades de Capital, complementadas por las recomendaciones de gobierno corporativo, su única tarea específicamente relacionada con la responsabilidad social corporativa es la de presidir la comisión de supervisión especializada en la materia (art. 529 *terdecies* LSC y rec. 53 CBGSC)¹². De ahí que, en el ordenamiento jurídico español la vinculación entre los consejeros independientes y la RSC se limite precisamente al hecho de que uno de ellos será especialmente responsable de las cuestiones relativas a la RSC en tanto presida la comisión responsable del desarrollo de tal política.

De la misma forma, y en la medida en que las comisiones de supervisión deben estar constituidas por una mayoría de consejeros independientes, éstos se encontrarán especialmente implicados en tales materias (rec. 52 CBGSC). En cualquier caso, su papel ante la RSC resulta limitado, sobre todo si lo compara con las propuestas doctrinalmente debatidas, siendo equiparable al que desempeñan en relación con cualquier materia susceptible de reparto interno en el órgano.¹³ Además, la institucionalización de la RSC como política empresarial relega a un segundo plano el papel del consejero independiente como garante de la misma, en la medida en que se trata de una cuestión que compete al consejo por entero.

2.2 Diversidad de género en los consejos de administración

La segunda cuestión relativa al gobierno societario y la RSC es la promoción de la presencia equilibrada de mujeres y hombres en instancias de dirección y toma de decisiones empresariales, materia ésta que, desde la óptica del Derecho de sociedades cotizadas, se circunscribe a los consejos de administra-

¹² Sobre la comisión de RSC nos remitimos al Capítulo III.II.2.2.

¹³ Opción compartida por MARCOS FERNÁNDEZ, F., SÁNCHEZ GRAELLS, A. «Necesidad y sentido de los consejeros independientes...», cit., p. 190.

ción de tal clase de entidades. La aproximación en cifras al número de mujeres que integra los órganos administrativos de las sociedades cotizadas españolas arroja un balance de género notablemente desequilibrado¹⁴, no exclusivo, por otra parte, de nuestro país¹⁵, sino característico de la mayoría de Estados miembros, lo que permite explicar la intensa atención que le prestan las instancias europeas¹⁶. Hay que mencionar, en este sentido, los objetivos del llamado «horizonte 2020», entre los que figura con especial relieve el diseño de estrategias que permitan alcanzar la igualdad de género en puestos de mando en la Unión europea y, en lo posible, dentro de sus Estados miembros. Bajo el enfático lema *Europe is cracking the glass ceiling*, se aspira a lograr la supresión de lo que se consideran las dos barreras esenciales a tal equilibrio, a saber, la brecha salarial entre sexos (el denominado *pay gap*) y las restricciones al acceso de la mujer a puestos de alta dirección¹⁷, particularmente a cargos de naturaleza ejecutiva y no meramente consultiva. En este marco se desarrollan, como es notorio, múltiples iniciativas en torno a una Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, todavía *in fieri* en el momento de redactar estas líneas, destinada a mejorar el equilibrio de género entre los administradores no ejecutivos de las empresas cotizadas y por la que se establecen medidas afines.

¹⁴ Las Estadísticas del Instituto de la Mujer. Poder y toma de decisiones. Poder económico. Consejos de Administración de las empresas del Ibex 35, reflejan sólo un quince por ciento (75 sobre un total de 481 durante el año 2013). El Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35, año 2013, pp. 22-23, arroja idénticos resultados pero específica que el incremento relativo sólo se refiere al número de consejeras independientes, reduciéndose la cifra, sin embargo, en cargos dominicales y ejecutivos; situación que se traslada a las comisiones, ALARDÉN COMÍ, A. M., ALFONSO LABORDA, L., AZNAR RUIZ, A., GONZÁLEZ MURILLO, I., LÓPEZ SERRANO, M., «Presencia femenina en las comisiones de los consejos de administración», *Aequalitas*, 31 (2012), pp. 41-48.

¹⁵ Como elementos comparativo es posible tomar el dato relativo al porcentaje medio de mujeres que integran los consejos de administración de las sociedades cotizadas de mayor tamaño en el conjunto de Estados miembros de la Unión Europea que, de acuerdo con el informe de la Comisión Europea, «Women in economic decision-making in the EU. Progress report. A Europe 2020 Initiative» 2012, p. 9, se sitúa en un catorce por ciento.

¹⁶ La preocupación por el acceso de la mujer a puestos de dirección no constituye una novedad en el marco de las iniciativas supraestatales. A este respecto existían en el plano comunitario dos instrumentos, a saber, la Recomendación del Consejo 84/635/CEE, de 13 de diciembre de 1984, relativa a la promoción de acciones positivas en favor de la mujer y la Recomendación del Consejo 96/694/CE, de 2 de diciembre de 1996 relativa a la participación equilibrada de las mujeres y de los hombres en los procesos de toma de decisión o el Eurobarómetro Especial 376 - Comisión Europea, «Special Eurobarometer 376. Women in decision-making positions. Report», marzo de 2012 -en materia de mujeres en procesos de toma de decisiones, según el cual, aunque la mayoría de europeos está de acuerdo en que el equilibrio en instancias de poder es una plenamente alcanzable, existen diferencias entre los Estados sobre los mecanismos adecuados para lograrlo. En el plano estrictamente nacional, téngase en cuenta que antes de la aprobación de la LOI la «participación [femenina] en la toma de decisiones constituyó una de las áreas prioritarias del Plan de Igualdad del Periodo 2003-2006.

¹⁷ REDING, V., «Una Unión Europea sin techos de cristal», *Política Exterior*, 150 (2012), pp. 132-138.

2.2.1 EL ARTÍCULO 75 LOI TRAS OCHO AÑOS DE VIGENCIA

Según se ha expuesto, la LOI integra el marco normativo de la RSC en el Derecho de sociedades y, en particular, su artículo 75 insta a las sociedades¹⁸ obligadas a presentar cuenta de pérdidas y ganancias no abreviada a *procurar* incluir en sus consejos de administración un número de mujeres que permita alcanzar una presencia equilibrada de mujeres y hombres en un plazo de ocho años a partir de su entrada en vigor (siendo el *dies a quo* el 24 de marzo de 2007). Por la singularidad del precepto en el contexto de nuestro ordenamiento, la norma ahora en estudio ha suscitado, desde la misma entrada en vigor de la LOI, considerable atención; al mismo tiempo, ha generado múltiples dudas por razones que van desde la escasa idoneidad de su ámbito objetivo y subjetivo de aplicación hasta la discutible naturaleza del precepto, auténtica norma jurídica vinculante o bien mera recomendación propia del *soft law*.

Interesa, sin embargo, determinar el estado de la cuestión alcanzada la fecha concedida por la LOI para que las sociedades *procuren* la presencia equilibrada. Circunscribiendo el análisis a las sociedades cotizadas afectadas por la disposición, éstas podrán ser clasificadas entre las que ya cumplían con el estándar de presencia equilibrada, aquéllas que lo hubieran alcanzado dentro de los ocho años de vigencia de la LOI y, por último, las sociedades que no hubieran logrado el objetivo. Esta clasificación, sin embargo, no es relevante a efectos de la LOI en la medida en que impone a las entidades afectadas una obligación de *medios*¹⁹, instándolas a adoptar medidas tendentes a lograr la presencia de, al menos, un cuarenta por ciento de miembros de cada sexo cubriendo las vacantes que fueran dejando los consejeros cuyo cargo expirase. De modo que resulta indiferente que la presencia equilibrada se haya alcanzado, siendo más oportuno dividir a las sociedades a efectos de verificar el cumplimiento de la LOI entre aquéllas que acrediten debidamente que adoptaron las oportunas medidas y las que no puedan hacerlo. En realidad, la restricción del ámbito objetivo de aplicación resulta injustificada, por cuanto las medidas tendentes al equilibrio debieran resultar obligatorias con

¹⁸ Véase *supra* Capítulo II.III.3.2.

¹⁹ EMBID IRUJO, J. M., «El significado de la igualdad entre hombres y mujeres en el derecho de sociedades», cit., pp. 154-155. SENENT VIDAL, M.ª J., «La aplicación del principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres en las sociedades cotizadas», cit., p. 253.

Prefiere hablar de una obligación de resultado o, en todo caso, de obligación de medios atípica que se concreta en que las sociedades se autorregulen FERNÁNDEZ DE CÓRDOVA CLAROS, I., «El Consejo de Administración: reflexiones corporativas sobre la «cuestión de género», *Diario La Ley*, 7224, (2009), pp. 1-12, en concreto, p. 6.

independencia de la causa de extinción del mandato (sea por dimisión, cese por incompatibilidad u otra causa, fallecimiento o incapacidad, etc.)²⁰. Así, la verificación del cumplimiento debería tomar en consideración la totalidad de vacantes producidas en el órgano desde la entrada en vigor de la LOI²¹.

Pese al interés de que se valoren con objetividad los avances en materia de diversidad de género, una vez transcurrido el plazo establecido por la LOI, lo cierto es que a la ausencia de mecanismos específicos de verificación y sanción se suman los cambios normativos (y paranormativos) que han alterado el marco legal vigente en la fecha de entrada en vigor de la LOI, lo que puede reducir (y excluir) tanto la necesidad, como la oportunidad de hacer balance del grado de cumplimiento de la disposición. Si, a pesar de ello, éste fuera el criterio acogido, los informes anuales de gobierno corporativo de cada una de las sociedades afectadas habrán de incorporar por exigencia del artículo 5.3.f) de la Orden ECC/461/2013²² las necesarias referencias a la estructura de la administración de la sociedad; más específicamente, y en relación con el tema que nos ocupa, la letra f) exige incluir la «información relativa al número de consejeras que integran el consejo de administración y sus comisiones».

Sin perjuicio del interés de la norma transcrita, es inevitable advertir el concreto solapamiento de su contenido, no total, por cierto, con el artículo 260 octava LSC, en la redacción que le ha dado la propia LOI; en tal sentido, este último precepto exige consignar en la memoria de las cuentas anuales la distribución por sexos al término del ejercicio del personal de la sociedad, desglosado en un número suficiente de categorías y niveles, incluidos el de altos directivos y el de consejeros. Las concretas medidas orientadas a la promoción del equilibrio serán consignadas en el IAGC correspondiente al ejercicio 2015, y aun siendo en principio indiferente que se haya logrado efectivamente a falta de previsión relativa a las consecuencias del incumplimiento, las sociedades deberían mostrar un mayor grado de diligencia en la expresión de las decisiones adoptadas para fomentar la presencia equilibrada.

²⁰ Siendo criterio doctrinal unánime de acuerdo con un criterio teleológico, EMBID IRUJO, J. M., «Los aspectos mercantiles de la Ley Orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres», cit., p. 354; PÉREZ TROYA, A., «La incorporación de la perspectiva de género en el Derecho mercantil», *RDM*, 288 (2013), pp. 27-88, en concreto, pp. 69-70.

²¹ Descartamos la posibilidad de que se hayan suprimido vacantes para eludir su cobertura con mujeres.

²² Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

2.2.2 EL EQUILIBRIO DE GÉNERO EN LOS ARTÍCULOS 529 BIS 2 LSC Y 529 QUINDECIES LSC

Las reformas recientes del Derecho de sociedades de capital han alterado el panorama normativo vigente en materia de equilibrio de género en las sociedades cotizadas con carácter previo a la expiración del plazo fijado en la LOI para *procurar* la presencia equilibrada. En efecto, la LSC parece haber relevado a la LOI en su función de promoción de la igualdad entre hombres y mujeres y lo hace mediante dos previsiones distintas. La primera se contiene en el artículo 529 *bis* LSC que atribuye al consejo de administración la competencia para favorecer la diversidad de género, garantizando que los procesos de selección carezcan de sesgos implícitos y faciliten la selección de consejeras. La notoria importancia de la materia ahora examinada se refleja en la ubicación sistemática de la referencia normativa recién expuesta, pues no debe olvidarse que el art 529 *bis* LSC refleja en su enunciado el «carácter necesario del consejo de administración» para las sociedades cotizadas.

Se aprecia aquí, una vez más, la opción consistente en restringir el ámbito subjetivo del equilibrio y la diversidad de género, circunscrito a la forma cotizada; no obstante, el modo de llevar a cabo dicha opción se separa de lo dispuesto en el artículo 75 LOI, ya que se abandona el criterio contable, referido, como sabemos, a la posibilidad de presentar cuenta de pérdidas y ganancias no abreviada, al tiempo que se impone al consejo el deber de velar por dicho objetivo a través de los mecanismos de selección de sus miembros.

Con todo, sorprende que la disposición analizada se remita a los procesos de selección de consejeros, por ser ésta una materia que, en principio, escapa al Derecho de sociedades. No ha considerado adecuado el legislador, como hubiera sido lógico, remitirse a los mecanismos propiamente societarios de selección de consejeros. A pesar de ello, es cierto que la nueva regulación de la comisión de nombramientos contenida en la reforma llevada a cabo por la Ley 31/2014 puede paliar esta dificultad interpretativa. En cualquier caso, con tal redacción, el legislador español parece haberse adelantado a la posible aprobación de la Propuesta de Directiva destinada a mejorar el equilibrio de género entre los administradores no ejecutivos de las empresas cotizadas, la cual, de entrar en vigor, impondrá a los Estados miembros, como sabemos, la necesidad de garantizar que las sociedades adapten sus procedimientos de contratación desde los postulados del planteamiento aho-

ra en estudio. De nuevo, surge la duda de si la referencia en sede societaria es la ubicación sistemática idónea²³.

Por su parte, el segundo de los preceptos relevantes en la materia, el artículo 529 *quindecies* LSC, atribuye a la comisión de nombramientos (y, en su caso, de retribuciones) el establecimiento de una política de representación del sexo menos representado, así como la elaboración de orientaciones sobre cómo alcanzar dicho objetivo. Planteando una interpretación conjunta de ambos preceptos, el artículo 529 *bis* LSC estaría atribuyendo al consejo la función supervisora sobre la determinación de los procesos de selección, responsabilizando al consejo directamente. Desde el punto de vista sistemático, tal vez hubiera sido deseable institucionalizar una política de selección de consejeros que recogiera las cuestiones de género o igualdad, incluyéndola en la serie de competencias indelegables del consejo de administración a las que se refiere el artículo 529 *ter* LSC. Al no haberse optado por este criterio, sólo queda mencionar que la política de selección de consejeros ha encontrado acomodo en la recomendación 14 CBGSC, que insta al consejo a aprobarla favoreciendo «la diversidad de conocimientos, experiencias y género», lo que, sin perjuicio de su notoria importancia, en cuanto *soft law*, no supone en sentido estricto la necesaria regulación del asunto.

Desde otra perspectiva, conviene indicar que el contenido del artículo 529 *quindecies* LSC recuerda en gran medida a la recomendación del Código alemán de gobierno corporativo (*DCGK*, en las siglas habitualmente utilizadas en dicho país, en su apartado 5.4.1.), pues en dicho texto se hace recaer sobre el consejo de vigilancia la misma obligación. En puridad, la recomendación homóloga alemana insta a la determinación de objetivos de diversidad (*Vielfalt* o *Diversity* en terminología anglosajona) y, en particular, los objetivos se concretan en la necesidad de prever una adecuada participación de mujeres en el seno del propio consejo. La opción del legislador español se basa en considerar que son las propias sociedades –cada una separadamente, es claro– quienes se encuentran en mejor situación para determinar las posibilidades de fomentar la presencia equilibrada. De esta forma, la *determinación de objetivos* deberá traducirse en un porcentaje o cifra concreta de consejeros –consejeras en el momento actual– a incorporar durante el periodo temporal para el que se concrete el objetivo. En contraste y siguiendo con el ordenamiento foráneo como ele-

²³ La diferencia fundamental con las previsiones de la Propuesta de Directiva se halla en la inexistencia de sanciones jurídico-públicas (más allá de las derivadas del IAGC) consistentes en la exclusión de licitaciones públicas y la exclusión parcial de financiación con cargo a fondos europeos (art. 6 de la Propuesta). Recuérdese que una disposición similar fue suprimida durante la tramitación de la LOI, que preveía la sanción de excluir de la licitación a sociedades que no hubiesen cumplido con la recomendación.

mento comparativo, a pesar de las críticas doctrinalmente formuladas²⁴, el legislador alemán ha incorporado un sistema de cuotas para favorecer la representación de mujeres en los órganos de las grandes empresas. Para el consejo de vigilancia (*Aufsichtsrat*), núcleo supervisor del modelo dual de administración, de aquellas sociedad cotizadas que cuenten con un sistema de cogestión paritario se establece un porcentaje de representación del treinta por ciento (§ 96.2 AktG). En cambio, en el resto de sociedades, tanto en el referido órgano como en el caso del *Vorstand* o comité de dirección se ha optado por (§§ 76.4 y 111.5 AktG) imponer la fijación de un objetivo de representación del treinta por ciento, con la obligación de no reducir el número de mujeres ya designadas²⁵.

En el caso español, al marco normativo descrito debe añadirse la disciplina establecida en el artículo 10 LOI, que declara la nulidad radical de las cláusulas y negocios jurídicos que constituyan o causen discriminación por razón de sexo. El marco normativo estaría entonces configurado por una cláusula que impone al consejo la garantía sobre los procedimientos de selección, supervisando el establecimiento de un objetivo de representación (art. 259 LSC) que, de acuerdo con la recomendación 14 CBGSC debería permitir alcanzar el treinta por ciento en el año 2020, sin fijar, eso sí, una concreta fecha o época para su efectiva consecución. En contraste, la sanción por nulidad de los actos discriminatorios adoptados en ejercicio de las potestades organizativas del consejo debería insertarse en los mecanismos societarios (impugnación de acuerdos sociales y acciones de responsabilidad) como parámetro sustantivo de contrariedad a la ley.

El carácter drástico de este remedio jurídico obliga a una cierta reflexión. Y es que la indudable conveniencia de que se promueva la diversidad de género en los consejos de administración a través de la normativa societaria choca con los mecanismos de respuesta propios de esta disciplina ante eventuales incumplimientos; cabe suponer con fundamento que, en la mayoría de casos, los criterios propuestos por el consejo, en el marco de la disciplina societaria, se inscribirán en un ejercicio no discriminatorio de la libertad de elección de los socios o administradores (enmarcada en la libertad constitucional de em-

²⁴ Se posicionan en contra SPINDLER, G., BRANDT, K., «Verfassungsrechtliche Zulässigkeit einer Gleichstellungsquote im Aufsichtsrat der börsennotierten AG», *NZG*, 11 (2011), pp. 401-404. Favorables, PAPIER, H. J., HEIDEBACH, M., «Die Einführung einer gesetzlichen Frauenquote für die Aufsichtsräte deutscher Unternehmen unter verfassungsrechtlichen Aspekten», *ZGR*, 40 (2011), pp. 305-333, en concreto, pp. 313 y ss.

²⁵ En torno a la puesta en marcha del nuevo régimen, FROMHOLZER, F., SIMONS, C., «Die Festlegung von Zielgrößen für den Frauenanteil in Aufsichtsrat, Geschäftsleitung und Führungspositionen», *AG*, 13-14 (2015), pp. 457-467. WELLER, M-P., BENZ, N., «Frauenförderung als Leitungsaufgabe», *AG*, 13-14 (2015), pp. 467-476.

presa) o de un objetivo o compromiso voluntariamente determinado por la sociedad. De incumplirse o, en su caso, de no observarse tales criterios, la principal dificultad radicar  en la legitimación activa en el ejercicio de los cauces orgánicos de reparación, lo que obliga a contemplar varios escenarios posibles, no fáciles de prever.

Debe advertirse, por lo demás, que el planteamiento del legislador no parece consistir en la «activación» de los posibles escenarios para combatir los incumplimientos en el tema que nos ocupa, sino en el hecho de ver el equilibrio de género como un objetivo (de cada sociedad y de notable interés público) sólo realizable a medio plazo. No parece dudoso que esta orientación está basada en razones de prudencia (quizá excesiva) e, incluso, en una suerte de temor, con matices, claro está, de que se produzcan resultados inconvenientes si se llegara a adoptar una política de mayor implicación. Por ello, resulta difícil admitir que, en su caso, la candidata a consejera no designada pueda acreditar la relación de causalidad entre el acto del consejo y el daño derivado de su falta de nombramiento a efectos de hacer posible, por ejemplo, el ejercicio de una acción individual de responsabilidad. Sin embargo, sobre la base de lo dispuesto en el artículo 10 LOI la prueba de la discriminación determinará la nulidad del acto, sin necesidad de acreditar un daño efectivo²⁶.

Por lo que respecta al cauce formal para su declaración, la impugnación de acuerdos sociales parece la vía adecuada, pero para disfrutar de legitimación activa hace falta, como es bien sabido, disponer de la condición de socio o que el acuerdo de la Junta se oponga, en su caso, al orden público, quedando entonces legitimada cualquier persona que acredite interés legítimo, incluida la afectada, según el criterio que parece más acertado. A la hora de determinar qué actos, en concreto, darían lugar a discriminación sancionada con la nulidad (en el sentido del artículo 10 LOI y ya no de la normativa societaria, que ha soslayado esta calificación), parece que habrán de incluirse todos los acuerdos, en sentido formal, tanto del consejo como de la Junta general en materia de nombramientos, sin que puedan ignorarse, como ya se ha señalado, las importantes dificultades existentes para la acreditación del daño. Con similares dificultades de prueba, cabría sostener la responsabilidad por *culpa in vigilando* en el deber del consejo de velar por la ausencia de sesgos implícitos a la hora de articular los correspondientes procedimientos de selección.

En lo que at ne a la determinación del objetivo de género, parece que podrá impugnarse únicamente el acto del consejo de administración por el que se determine el objetivo de género por contravención a la ley (incluido el ar-

²⁶ EMBID IRUJO, J. M., «Los aspectos mercantiles de la Ley Orgánica...», cit., p. 351.

título 10 LOI)²⁷, pero, en cambio, no sería impugnabile si fuera evidente que el objetivo marcado no permitirá alcanzar el treinta por ciento para el año 2020. Resta por plantear la posibilidad de que la falta de cumplimiento del objetivo o la fijación de un porcentaje o cifra inadecuado generen la responsabilidad de los administradores sociales; esta hipótesis no parece que pueda contemplarse, en principio, salvo casos extremos (exclusión de índices de cotización por incumplimiento de requisitos de equilibrio de género u otros daños relativos a la reputación corporativa), que, de acuerdo con la interpretación que resulta más fundada, habrán de quedar protegidos por la discrecionalidad empresarial²⁸. En definitiva, con independencia del contenido que en cada supuesto pueda establecerse (los concretos procesos de selección y el objetivo de género fijado), y cumplidas todas las previsiones legales, la promoción del equilibrio en el seno de los consejos de administración no es susceptible de generar responsabilidad para sus miembros o la propia sociedad²⁹. La situación nos remite, de nuevo, a la implicación accionarial como vía de mejora de los aspectos *ESG*, incluida la presencia equilibrada de hombres y mujeres en los consejos³⁰.

III. RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES SOCIALES Y RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

El tercer elemento objeto de análisis en este capítulo por su intenso vínculo con la orientación de la conducta de los administradores sociales se refiere al régimen legal de su retribución; no parece necesario destacar, en este momento, que los llamados «paquetes retributivos» constituyen incentivos para el logro de determinados comportamientos y, en tal medida, son susceptibles de ser orientados hacia ciertos objetivos empresariales. Desde el estudio de la RSC interesa la posibilidad de que la retribución se dirija a la promoción de la sostenibilidad y la rentabilidad en el largo plazo, en coherencia con las sensibilidades de otros

²⁷ Recuérdese que, en contraste con el carácter de recomendación de la normativa alemana, en el caso español la falta de determinación de un objetivo de género puede ser constitutiva de sanción por contravención a la ley, sin perjuicio de que, a efectos del cumplimiento del objetivo fijado nos situemos en ambos casos (español y alemán) ante una obligación voluntariamente asumida (*Selbstverpflichtung*) WEBER, R., D., HANDT, F., «Vielfalt/Diversity im Kodex – Selbstverpflichtung, Bemühenspflicht und Transparenz», *NZG*, 1 (2011), pp. 1-5.

²⁸ Incluidas las previsiones del artículo 75 LOI. EMBID IRUJO, J. M., «Los aspectos mercantiles de la Ley Orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres», *Comentarios a la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de hombres y mujeres*, Las Rozas (Madrid), La Ley, 2008, pp. 267-354, en concreto, p. 349.

²⁹ EMBID IRUJO, J. M., «El significado de la igualdad entre hombres y mujeres en el derecho de sociedades», cit., p. 157.

³⁰ En los términos analizados *infra* Capítulo IV.II.2.2.

grupos de interés, objetivos distintos, como es notorio, de la maximización del beneficio que, en última instancia, pueda ser asignado al socio, de acuerdo con los procedimientos societarios específicamente previstos al efecto.

Lo cierto es que, a pesar de la abundancia de estudios económicos sobre el efecto incentivador de la retribución de los administradores para el desempeño socialmente responsable del cargo –y a la inversa, sobre cómo la RSC puede reorientar los sistemas retributivos de los administradores sociales–, la cuestión no ha merecido la misma atención desde la perspectiva jurídica. Se trata, en puridad, de reducir el riesgo de que la propia estructura organizativa interna propicie determinadas conductas, fundamentalmente, la consecución de objetivos a corto plazo³¹, susceptibles de oponerse radicalmente a los fines ahora en estudio. En las últimas décadas, el foco de atención se ha centrado en la publicidad de la remuneración de los consejeros, generalmente del conjunto de las retribuciones percibidas y, cada vez más, del detalle de la remuneración obtenida por cada consejero. En efecto, la publicidad de la retribución es presupuesto de una orientación socialmente responsable de su régimen, pero su utilidad depende de que sea, además, transparente³².

3.1 La orientación socialmente responsable del régimen legal de retribución: el artículo 217.4 LSC

En este contexto, el legislador español, siguiendo la pauta marcada por algunos de los principales ordenamientos jurídicos que han reformado la materia en los últimos años, ha recogido una serie de principios ordenadores en el apartado cuarto del artículo 217 LSC. Se trata del precepto marco sobre remuneración de los administradores que, además, guarda una estrecha similitud con el §87.1.2 de la *Aktiengesetz* alemana³³. El carácter abstracto de los principios que a continuación se analizan podría llevar a cuestionar su auténtico valor normativo, prefiriéndose su tratamiento como meras declaraciones programáticas³⁴. Sin embargo, la ubicación sistemática y el empleo en todo

³¹ MACKENZIE, C., «Boards, Incentives and Corporate Social Responsibility: the case for a change of emphasis», cit., p. 938.

³² BEBCHUK, L., FRIED, J., *Pay without performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge, Harvard University Press, p. 192.

³³ Respecto de la que se ha señalado, es la respuesta normativa alemana a las Recomendaciones en la materia 2004/913/CE y 2005/162/CE. RECALDE CASTELLS, A. J., SCHÖNNENBECK, P., «La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas», *RDM*, 277 (2010), pp. 1065-1081.

³⁴ Así se refiere a ellas el Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo de 14 de octubre de 2013, p. 56.

caso del verbo *deber* permite sostener la vinculación de los socios y administradores a los principios que recoge.

Los referidos principios están llamados a operar con carácter *ex ante*, esto es, son idóneos para condicionar el establecimiento de la retribución que corresponde a cada administrador. Pero, a la vez, deben servir como fundamento normativo para dejar sin efecto retribuciones inadecuadas, ya reconocidas o incluso percibidas por los administradores sociales. En tal sentido, debería resultar perfectamente posible fundar una impugnación de acuerdo social en contravención a la ley por no respetar los principios del apartado cuarto del artículo 217 LSC, así como sostener la responsabilidad del administrador por conducta ilícita cuando en la determinación de su retribución los desconozcan.

3.2 El principio de proporcionalidad

De acuerdo con el artículo 217.4 LSC la retribución de los administradores sociales deberá guardar una proporción razonable con determinados criterios de entre los que el legislador ha escogido los relativos a la importancia de la sociedad, la situación económica en que se encuentre y los estándares de mercado de empresas comparables. Por su parte, la proporcionalidad como criterio orientador de la retribución había sido manejada por la jurisprudencia, sobre todo en relación con la situación económica de la sociedad³⁵. Nuestros tribunales también han estimado que la remuneración era razonable por ser *habitual* en el seno de la propia empresa³⁶. En efecto, aunque la legislación no alcanza tal nivel de concreción, la retribución puede merecer el calificativo de proporcional sin perjuicio de su elevada cuantía, por ser, en ese nivel, la habitual en el seno de la concreta empresa, por ejemplo, o por ser idéntica o inferior a la percibida por los titulares del cargo en ejercicios anteriores. Aunque la habitualidad es uno de los criterios que la norma alemana emplea para determinar la adecuación de la retribución, en nuestro caso se ha preferido prescindir de esta expresión, utilizando simplemente «los estándares de mercado de empresas comparables».

³⁵ STS de 17 de mayo de 1979 (RJ 1979\1886). También manejado por la doctrina alemana, THÜSING, G., «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», *AG*, 15 (2009), pp. 517-528, en concreto, pp. 519-520.

³⁶ STS núm. 377/2007, de 29 de marzo (RJ 2007\1788) Entre nosotros, tal exigencia había sido propugnada doctrinalmente por DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., «La situación actual del problema de la remuneración de los administradores de sociedad», en Sáenz García De Albizu, J. C., Oleo Banet, F., Martínez Flórez, A. (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Anibal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas, 2010, pp. 719-735, especialmente, p. 733.

Por el contrario, la previsión homóloga en la disposición alemana propugna que la retribución sea la habitual en empresas comparables (habitualidad horizontal), así como dentro de la propia compañía (habitualidad vertical). En otros términos, se exige que la retribución de los administradores sea proporcionalmente razonable a los estándares de sociedades comparables (mismo tipo y formal social, mismo sector de actividad, etc.), al tiempo que se ha de fomentar la proporcionalidad o la aproximación al estándar interno (*benchmarking* interno). Sobre la base de estos planteamientos, se hace expresa alusión a la conveniencia de equilibrar o ajustar la remuneración de los consejeros con la del resto de cargos y empleados de la sociedad, a fin de asegurar una política retributiva consistente y justa en la compañía³⁷. En este sentido, el principio de comparabilidad vertical persigue la mejora de la *ratio* entre la retribución del primer ejecutivo y el empleado medio de la compañía (*pay multiple*). Para el caso de conflicto entre la necesidad de incrementar la retribución para adecuarla al estándar de mercado de empresas comparables (comparabilidad horizontal) o mejorar el *pay multiple* (comparabilidad vertical), la doctrina alemana prefiere no enunciar una regla general³⁸ aunque, a veces, se decanta por dar prioridad a la comparabilidad horizontal³⁹.

La reducción de la *ratio* retributiva a nivel interno es una de las preocupaciones de las instancias europeas y, en tal sentido, la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2014, acoge este principio e insta a los Estados miembros a incorporarlo a su ordenamiento interno, aunque sea, al menos, como recomendación de buen gobierno. En esta línea, la Propuesta prevé que la política de remuneraciones refleje la *ratio* entre la remuneración media de los consejeros y la propia de los trabajadores a tiempo completo distintos de aquéllos. Además, se deberá exponer de qué forma se han tenido en cuenta las condiciones de retribución y empleo de los segundos a la hora de fijar la remuneración de los primeros⁴⁰. Excepcionalmente, es posible omitir este dato de manera justificada, haciendo constar las medidas de efecto equivalente que se hubieran adoptado⁴¹.

³⁷ En este sentido, la Declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo, cit., p. 3 recomendaba fomentar *benchmarking* interno entre la retribución de los consejeros y el salario de los trabajadores.

³⁸ THÜSING, G., «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», cit., pp. 518-519.

³⁹ Así, HOFFMANN-BECKING, M., KRIEGER, G., «Leitfaden zur Anwendung des Gesetzes zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)», NZG, 26-Beilage (2009), pp. 1-12, en concreto, p. 2. THÜSING, G., «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», cit., pp. 518-519. SEIBERT, U., «Das VorstAG – Regelungen zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung und zum Aufsichtsrat», WM, (2009), pp. 1489-1536, en particular, p. 1495.

⁴⁰ Art. 9 *bis* 3, segundo párrafo de la Propuesta de Directiva que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE.

⁴¹ Art. 9 *bis* 3, segundo párrafo de la Propuesta de Directiva que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE.

De la reseñada excepción cabe deducir *a sensu contrario* que la *ratio* debe constar en términos cuantitativos. No queda claro, sin embargo, qué circunstancias justificarán su omisión (por ejemplo, si es posible con motivo de supuestos de toma de control o de modificaciones estructurales) ni qué medidas permitirán garantizar efectos equivalentes. Por su parte, los textos legales y de gobierno corporativo nacionales avanzan tímidamente hacia la mejora de la proporcionalidad horizontal. Ejemplo paradigmático es el caso de Suiza que rechazó en referéndum el 24 de noviembre de 2013 la incorporación a su texto constitucional de la conocida como regla 1:12, basada en que el salario más elevado de la compañía pudiera llegar a ser, como máximo, doce veces superior al más bajo⁴².

En cuanto a los otros dos parámetros contemplados en nuestro Derecho para determinar la proporcionalidad, la importancia de la sociedad constituye un criterio ciertamente impreciso que debe entenderse referido a parámetros cuantificables (número de trabajadores, volumen de negocio y de ingresos...). El criterio de la situación económica de la empresa ya había sido manejado por la jurisprudencia en alguna ocasión con el objetivo de negar que la retribución pudiera absorber todas las ganancias⁴³. En este principio subyace la posibilidad de que la retribución inicialmente reconocida a favor de los administradores resulte inadecuada de manera sobrevenida a causa de un empeoramiento de la situación de la sociedad. Habiendo prescindido la reforma de reglas específicas sobre el particular, los resultados sólo pueden ser alcanzados por vía interpretativa y con la ayuda, al mismo tiempo, de los mecanismos societarios generales, de nuevo, impugnación de acuerdos sociales y acciones de responsabilidad. La diferencia con el régimen anterior radica, como se ha apuntado, en que ahora es posible fundar la posible demanda sobre la base de la infracción del artículo 217.4 LSC, en lugar de acudir a los conceptos generales de lesión al interés social en abuso de mayoría.

3.3 La rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo

Junto a la proporcionalidad como principio orientador de la retribución, el párrafo cuarto del artículo 217 LSC ha incorporado referencias expresas a la pro-

⁴² Las deliberaciones parlamentarias de esta concreta iniciativa popular «1:12, Für gerechte Löhnte. Volksinitiative (12.017)» pueden consultarse en http://www.parlament.ch/d/suche/seiten/geschaefte.aspx?gesch_id=20120017 (18.11.2014, 21:06), aunque la reforma constitucional se enmarcaba en un programa más ambicioso contra las remuneraciones abusivas que culminó en varias consultas plebiscitarias.

⁴³ STS de 17 de mayo de 1979. Entre nosotros, sobre las denominadas retribuciones tóxicas, HERNANDO CEBRIÁ, L., «Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de junio de 2012 (núm. 391)», en AA. VV., *Archivo Commenda de Jurisprudencia Societaria*, Hernando Cebriá, L., Gimeno Ribes, M. (coords.), Granada, Comares, 2014, pp. 152-157.

moción de la rentabilidad y la sostenibilidad a largo plazo, así como la necesidad de adoptar las medidas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables. Esta amplia cláusula trata de hacer frente al problema de la retribución por resultados obtenidos en el corto plazo, a través del reconocimiento de conceptos retributivos de naturaleza variable subordinados a la consecución de objetivos basados en parámetros de naturaleza financiera. La asunción excesiva de riesgos se relaciona con estrategias agresivas que, especialmente en sociedades cotizadas, aspiran a maximizar el valor de cotización de las acciones en el corto plazo, obteniendo con ello retribuciones basados en opciones sobre acciones y otros conceptos referenciados a su valor.

Desde la perspectiva aquí considerada, si el desempeño socialmente responsable es aquél que se orienta a la consecución de objetivos a largo plazo, estarán más alineados con esta concepción aquellos componentes retributivos que incentiven su logro y, en cambio, se desecharán los que dependan de resultados a corto plazo⁴⁴. El legislador español, en línea con la pauta marcada por las instancias europeas, ha preferido modular la retribución por incentivos a través de una cláusula general⁴⁵. Precisamente, la preocupación por superar los fallos detectados a la hora de vincular los conceptos retributivos a los resultados empresariales, ha sido incorporada a la Propuesta de Directiva antes mencionada. Se aboga, en este sentido, por reducir la utilización exclusiva de parámetros de referencia de naturaleza financiera, generalmente asociados a un desempeño pobre en términos de responsabilidad social, aunque los estudios económicos no confirman este extremo⁴⁶, instando a las sociedades a tomar en consideración parámetros de triple balance (*triple bottom line*), es decir, que tengan en cuenta además elementos de carácter medioambiental y social⁴⁷.

Los principios contenidos en el artículo 217.4 LSC deben entenderse aplicables a cada una de las modalidades retributivas percibidas por los administradores sociales, aunque tengan especial incidencia sobre los componentes variables. En particular, interesan aquéllos cuyo cálculo se practica con arreglo a criterios anuales, especialmente la participación en beneficios cuando se

⁴⁴ Informe *Rewarding Virtue*, p. 24.

⁴⁵ La referida Propuesta de Directiva contempla los intereses y la sostenibilidad en el largo plazo en el artículo 9 *bis* que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE. Por su parte, la Declaración del Foro Europeo de Gobierno Corporativo, p. 3, recomendaba que la retribución variable se vincule al crecimiento real y al largo plazo, entre dos y cuatro años. Es cierto que ya la recomendación 36 CUBG instaba a emplear técnicas que aseguraran que la retribución guardara relación con el desempeño profesional y no derivara de la simple evolución del mercado o de otras circunstancias similares.

⁴⁶ MCGUIRE, J., DOW, S., KAMAL, A., «CEO incentives and corporate social performance», cit., p. 349.

⁴⁷ Art. 9 *bis* 3, segundo párrafo de la Propuesta de Directiva que se proyecta incorporar a la Directiva 2007/36/CE.

tome como referencia el ejercicio social (arts. 217.c) y 218 LSC en su nueva redacción), así como las opciones sobre acciones⁴⁸. Entre los principios del § 87.1 AktG, cuyo texto, como sabemos, ha servido de inspiración al legislador español, existe una limitación a los componentes variables que deben, en todo caso, ser calculados de acuerdo con un criterio plurianual⁴⁹, de la que el legislador español, quizá sin motivo, ha prescindido. No obstante, aunque formulada en términos generales, la rec. 59 CBGSC puede contribuir a superar el problema, ya que insta a diferir el pago de una parte de los componentes retributivos variables, de modo que pueda comprobarse el cumplimiento de las condiciones de rendimiento establecidas.

Por su parte, también la cuota de capital (originaria o percibida a través de retribución en acciones) en manos de los administradores puede condicionar la estrategia de RSC. En general, los niveles mínimos de propiedad se suelen traducir en una mayor inversión en responsabilidad corporativa, reduciéndose a medida que aumenta el porcentaje de capital en manos de los administradores⁵⁰. Por lo que respecta al salario, entendido como percepción periódica o asignación fija en concepto de sueldo, a menudo se entiende que esta modalidad intensifica la vinculación del administrador con la sociedad, por el hecho evidente de que su renta regular depende de ella; al mismo tiempo, esta posibilidad tiende a fomentar su aversión al riesgo (incluido el riesgo referido a la reputación corporativa).

Desde la vertiente propia de la Ética de los negocios se concluye, respecto de la temática en estudio, que si el administrador se encuentra especialmente vinculado con la compañía querrá evitar comportamientos socialmente reprochables que perjudiquen la reputación empresarial y afecten, por ejemplo, en el caso de sociedades cotizadas, al valor bursátil⁵¹. Sin negar lo anterior, algunos estudios económicos asocian cuantías notablemente elevadas de salario a una peor *performance* social, favoreciendo comportamiento de orientación *shareholder* con la consiguiente desatención hacia el interés de los *stakeholders*⁵². En el caso español, al menos para las sociedades del IBEX35, las

⁴⁸ En alguna ocasión se ha señalado la dificultad de coherencia este concepto retributivo con un comportamiento socialmente responsable, por su propia racionalidad jurídico-económica. SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Las llamadas Stock Options y las fórmulas mágicas de la Ciencia Jurídica», cit., pp. 1503-1504, relaciona la cuestión con la legitimidad de la empresa.

⁴⁹ THÜSING, G., «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», cit., p. 519, advierte que esta previsión no elimina el riesgo de empleo de parámetros que incentiven la *performance* a corto plazo, en la medida en que cabe que se referencien a dos años.

⁵⁰ BARNEA, A., RUBIN, A., «Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders», cit., p. 74.

⁵¹ ID, p. 75.

⁵² MCGUIRE, J., DOW, S., KAMAL, A., «CEO incentives and corporate social performance», cit., p. 349.

cuantías retributivas aumentan con la capitalización bursátil y, en cambio, no se constata conexión directa entre los resultados financieros y la retribución⁵³.

Por último, las particularidades de cada una de las categorías de consejeros propias del movimiento de *corporate governance* (internos y externos o en nuestro modelo, ejecutivos o internos, dominicales e independientes) pueden tener alguna incidencia sobre la RSC⁵⁴. Los estudios económicos a menudo han centrado su atención en los incentivos del *CEO* (*Chief Executive Officer*), por el papel que éste tiene en el gobierno corporativo anglosajón donde, además, impera la separación de este cargo ejecutivo con las funciones del Presidente o *Chairman*. En el modelo español predomina la dualidad de ejecutivos (presidente con ciertas funciones ejecutivas y consejero delegado), así como la acumulación de cargos⁵⁵. En algún caso se ha abordado un tratamiento global de los miembros del consejo, sin diferenciación de funciones, entendiendo que todos los consejeros se benefician directamente de la mejora de los *ratings* de RSC para la sociedad, con independencia de que se trate de consejeros internos o externos, incluidos los independientes. En este sentido, se afirma que en la medida en que los consejeros son titulares de porcentajes similares de capital social, la composición del consejo de administración no resulta especialmente relevante⁵⁶.

Tal argumento podría ser compartido en sistemas con estructuras de capital diferentes a las de nuestras sociedades cotizadas. Sin embargo, las sociedades cotizadas españolas se caracterizan por contar con un gran número de consejeros vinculados a la propiedad (ejecutivos y dominicales). El criterio del Código de Buen Gobierno es el de tratar de manera uniforme a todos los consejeros externos (dominicales e independientes), aconsejando que éstos queden excluidos de los sistemas de retribución variable, a saber, la remuneración mediante entrega de acciones, opciones sobre las mismas o sistemas referenciados al valor de las acciones, a la evolución de los beneficios u otros indicadores financieros (rec. 57 CBGSC).

⁵³ CNMV, *Informe anual de Remuneraciones de los Consejeros de las sociedades cotizadas*, 2013, p. 3.

⁵⁴ Informe *Rewarding Virtue*, pp. 28-29.

⁵⁵ MATEU DE ROS CEREZO, R., *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, cit., pp. 258-259. CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., *Presidente ejecutivo y gobierno corporativo de sociedades cotizadas en España*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2013, p. 26 y nota 11. Al respecto, el CUBG mantenía una posición neutral en su recomendación 16 en la que se ha inspirado el artículo 529 *septies* LSC, que ahora también prevé la exigencia de nombrar a un consejero coordinador si se opta por acumular cargos.

⁵⁶ BARNEA, A., RUBIN, A., «Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders», cit., p. 74.

CONCLUSIONES

1.^a Aunque la RSC ha sido estudiada con intensidad desde distintos campos del saber, como la Economía o la Ética, no ha merecido especial atención por parte del Derecho y los juristas. Esa omisión está siendo corregida significativamente en los últimos años y permite considerar a la RSC como un auténtico problema jurídico, lo que obliga a superar dificultades de diverso orden, entre las cuales destaca, en primer lugar, la relativa equivocidad terminológica de su propia denominación. Con ella se viene a describir, desde el punto de vista jurídico, un compromiso voluntario («responsabilidad»), propio, por lo común, de las empresas («corporativa») y orientado por un propósito no exclusivamente económico («social»).

2.^a La RSC se traduce en comportamientos diversos de las empresas que la ponen en práctica, pero no puede ser vista, exclusivamente, como un hecho concreto, sino, más bien, como una actividad, como un programa para la acción, susceptible de manifestarse, de acuerdo con la experiencia existente hasta el momento, en tres distintos escenarios: en el terreno de la gestión empresarial, promoviendo una visión global de la misma, al servicio de un amplio conjunto de intereses; en el propósito de observar la normativa en vigor de acuerdo con un parámetro de diligencia superior al generalmente requerido (el llamado «sobrecumplimiento normativo»); y, finalmente, como expresión singular de la filantropía empresarial.

3.^a La política concreta de RSC de una determinada empresa puede concretarse en uno o varios de los escenarios anteriormente mencionados. A todos ellos es común la nota de voluntariedad y, con distinto relieve y caracteres, el hecho de que se orienten hacia la consecución de fines de interés general. Al mismo tiempo, y por influencia del gobierno corporativo, con el que la RSC

muestra tantas zonas de contacto, se predica también de las políticas de RSC en nuestro tiempo la necesidad de que sean sostenibles y estén dotadas de la debida transparencia. El reciente Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas se hace eco, en buena medida, de estas características.

4.^a El hecho de que la RSC se haya vinculado, tradicionalmente y también en la actualidad, con las grandes empresas, constituidas como sociedades anónimas abiertas, no ha de entenderse como una característica esencial y excluyente de la figura desde el punto de vista jurídico. El resto de las sociedades mercantiles, sobre todo las de capital, pero también otras entidades de naturaleza asociativa, como las sociedades cooperativas, pueden llevar a cabo, sin mayores inconvenientes que los derivados de los recursos disponibles o la necesaria organización, actividades de RSC. También cabe afirmar el protagonismo de las personas jurídicas de base institucional, como las fundaciones, en este terreno, al que, por otra parte, se encuentran muy próximas por el hecho de tener que perseguir, en su funcionamiento, fines de interés general.

5.^a Desde el punto de vista de su ubicación normativa, las actividades de RSC inciden sustancialmente en el ámbito del Derecho mercantil, por ocuparse este sector del ordenamiento de la regulación de las empresas, tanto en lo que se refiere a su organización jurídica como a su actuación en el mercado. Dentro del Derecho mercantil, y sin perjuicio de la incidencia de la figura en otros sectores del Derecho, como los que se ocupan, desde su particular perspectiva, de la actividad de las empresas, corresponde al Derecho de sociedades (de capital) el papel más destacado. Ello es así, sobre todo, en lo que atañe a la delimitación del interés social y a la articulación y funcionamiento de los órganos sociales, con especial relieve del órgano administrativo, que viene a ser el agente directo de la realización de las políticas específicas de RSC por parte de la correspondiente sociedad.

6.^a El vínculo de la RSC con el Derecho de sociedades de capital se establece, como punto de partida, a través de la noción de interés social, para cuya delimitación se han solido contraponer, como es notorio, el planteamiento contractualista y la orientación institucional. Si el primero equipara el interés social al interés común de los socios, siendo mayoritariamente aceptado por la doctrina y los tribunales, la segunda permite comprender la posición jurídica de otros sujetos distintos en el marco de la actuación de la sociedad. Parece evidente que el criterio institucional permite comprender e integrar mejor a la RSC en el ámbito jurídico-societario, a pesar de que su significativa indeterminación dificulta la operatividad de la cláusula del interés social en la organización y el funcionamiento concretos de las sociedades.

7.^a El carácter muchas veces abstracto de la reflexión sobre el interés social se ha ido modulando al compás de la evolución de los hechos económicos y sociales. En algunas ocasiones, ha sido la propia Jurisprudencia, como en Estados Unidos, la que ha ido dando pasos decisivos para la inclusión de otros grupos, más allá de los socios, en el marco del interés social, a través de criterios luego plasmados en los *other constituency statutes*. En otros casos, ha sido, y está siendo, la evolución legislativa, con los cambios llevados a cabo en ciertos ordenamientos (Holanda, Reino Unido, Portugal), a favor de un interés social «iluminado» o «ilustrado» (*enlightened shareholder value*). No faltan ocasiones en las que el problema se intenta resolver por la vía de la tipología societaria, creando figuras (como la *public benefit corporation* o la *community interest company*), predisuestas para la asunción de fines de interés general en el objeto de la sociedad.

8.^a Parece indudable el protagonismo de los administradores a propósito de la conexión entre RSC y Derecho de sociedades de capital. Ha sido gracias a la intensificación de sus deberes fiduciarios y, en particular, del deber de lealtad, como se ha intentado asentar de manera sólida dicho vínculo. No es seguro, sin embargo, que este camino sea el más acertado, dado que no parece difícil alegar infracciones de dicho deber cuando se afronten, por parte de los administradores, actuaciones susceptibles de incluirse en el ámbito de la RSC. Para evitar tales problemas, puede ser recomendable plantear la cuestión desde la perspectiva de la discrecionalidad empresarial, tutelada en diversos ordenamientos, y recientemente en el Derecho español, gracias al régimen que se contiene en el art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital.

9.^a A la hora de plantearse la operatividad posible de la RSC en el Derecho de sociedades, resulta obligado repasar las fuentes de esta disciplina, con el objeto de acreditar, en su caso, los apoyos normativos existentes. Aunque las referencias a la RSC en la legislación de los últimos años –sin establecer un régimen, eso sí– no son extrañas, como en la Ley de Economía Sostenible o en la Ley Orgánica de Igualdad, la normativa propiamente societaria, incluida la última reforma de la LSC, exige una ardua labor analítica, a caballo de las tendencias hoy predominantes en el debate jurídico-societario entre la primacía de los accionistas y la primacía de los administradores. En el marco de este debate, y sobre la base de la autonomía de la voluntad, resulta posible, con todo, llevar a los estatutos sociales cláusulas, de contenido y alcance no homogéneos, sobre la RSC, de modo que sea la libertad contractual la fuente y el fundamento de su posible régimen jurídico en una determinada sociedad.

10.^a En el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, y con las características, por tanto, del llamado, *soft law*, hay que destacar la

inclusión de algunos principios y recomendaciones sobre la RSC. Aun limitándose a las sociedades cotizadas, este singular tratamiento de la figura acredita su importancia actual, al tiempo que conecta de manera ejemplar con uno de sus caracteres esenciales, esto es la voluntariedad en su concepción y en su realización. Hay que señalar, no obstante, que al integrarse en un código de buen gobierno, nos encontramos, más bien, ante una voluntariedad «inducida», debido a la vigencia de la regla *comply or explain*, que obligaría a las sociedades que no siguieran las recomendaciones sobre la RSC a explicar la razón de su inobservancia,.

11.^a La clara insuficiencia de la aproximación legislativa a la RSC, y los límites, de diferente orden, de su tratamiento estatutario o de la regulación propia del *soft law*, no impiden contemplar la posibilidad de una nueva fuente de la figura en nuestro tiempo. Se trata del posible surgimiento de una costumbre, derivada de la frecuencia con la que, en la sociedad de nuestros días, se postula la conveniencia y la oportunidad de realizar actividades de RSC. No puede ignorarse, desde luego, la consustancial voluntariedad, predicada desde todos los ángulos, sobre la figura. Pero, sin perjuicio de este hecho, resulta evidente la solidez del hecho social que le sirve de base, la frecuencia, más allá de las fronteras, con la que se lleva a cabo, y la posibilidad, incluso, de diferentes niveles en esa hipotética costumbre, con arreglo a la naturaleza de la empresa que la practique o del ámbito económico o territorial en que se ponga en práctica.

12.^a Desde el punto de vista del Derecho de sociedades de capital, la RSC se manifiesta esencialmente en el ámbito de las sociedades cotizadas y la competencia para precisarla y ponerla en práctica corresponde al consejo de administración. Se trata hoy de una competencia exclusiva, a tenor de lo dispuesto en el art. 529 ter LSC, conforme a la cual a dicho órgano corresponde aprobar la política de RSC de la sociedad, no sólo en términos generales, sino considerando también los aspectos concretos en que vaya a materializarse.

13.^a El Código de buen gobierno ha dedicado dos recomendaciones a precisar el alcance de la RSC respecto de las sociedades cotizadas. En ellas se contempla, respectivamente, el contenido mínimo de las políticas de RSC y su reflejo documental en el correspondiente informe. Sin perjuicio de su carácter no vinculante, la importancia de estas recomendaciones es considerable al fijar el contexto de las acciones típicas de RSC en un ámbito *multistakeholder*, restringiendo las posibilidades de su determinación unilateral por la sociedad, de un lado, y evitando su conversión en una práctica puramente formal que sirva, en última instancia, a los intereses del grupo de control.

14.^a Hay buenas razones para considerar que el informe sobre RSC, de acuerdo con la recomendación contenida en el CBGSC, habrá de tener carácter periódico, siendo el año el lapso de tiempo idóneo a tal efecto. Puede presentarse en forma separada o, en su caso, integrado en el informe de gestión, debiendo recibir la difusión necesaria, sobre todo en beneficio de los colectivos de intereses especialmente afectados por la política de RSC que la sociedad pretenda llevar a cabo.

15.^a Del mismo modo que la evolución del gobierno corporativo ha conducido a constituir comisiones en el seno del consejo de administración, facilitando su funcionamiento, también en el ámbito propio de la RSC se contempla la creación de una comisión específica, como una auténtica *best practice*. Con todo, parece recomendable que la susodicha comisión, en su caso, abarque entre sus facultades, no sólo las relativas estrictamente a la RSC sino también las propias del gobierno corporativo. Y ello sin perjuicio de las modulaciones que esta circunstancia podrá producir en la responsabilidad de los administradores.

16.^a Aun siendo competencia exclusiva del consejo de administración, la RSC tiene incidencia, asimismo, en la esfera orgánica de la Junta general, como consecuencia, esencialmente, de la propia evolución de la figura según se pone de manifiesto, sobre todo, en la llamada «inversión socialmente responsable». Detrás de esta fórmula, de amplia difusión en la actualidad, se encuentra la posible «implicación» (*engagement*) del inversor respecto de los fines o propósitos que pretenda conseguir la sociedad en la que ha llevado a cabo su inversión desde la perspectiva de la RSC. A tal fin pueden jugar un papel relevante los diversos derechos que, con carácter individual o de minoría, reconoce el ordenamiento jurídico vigente. Las discrepancias entre el inversor y la sociedad en punto a este asunto podrán dar lugar, aunque no necesariamente, a la salida de aquél, sin perjuicio de que quepa buscar otras fórmulas de composición, sobre todo si la inversión resulta especialmente relevante, como sucede con los inversores institucionales.

17.^a El fenómeno de los llamados *proxy advisors*, o asesores societarios, adquiere también considerable relieve, desde la perspectiva de la participación de los inversores, como socios, en la Junta general de una sociedad cotizada. La cuestión se vincula, desde el luego, con la inversión colectiva y con la dificultad que para muchos inversores institucionales supone el ejercicio adecuado de los derechos derivados de la participación en una determinada sociedad, a fin de realizar el propósito de la inversión socialmente responsable. Por esta circunstancia, es posible que, como consecuencia de las negociaciones entre inversores institucionales y *proxy advisors*, las decisiones sobre RSC

de una determinada sociedad salgan de su particular esfera, resintiéndose el criterio tradicional de voluntariedad. Es importante, por ello, conseguir que tales negociaciones incluyan a la propia sociedad participada y que de las mismas se dé cuenta a la Junta general.

18.^a Son habituales las opiniones, también en la doctrina española, que proponen atribuir a los consejeros independientes la representación de los intereses de los *stakeholders* en el seno del consejo. Sin embargo, el Derecho español de sociedades de capital no acoge este criterio, lo que no ha de ser un inconveniente para que, corresponda a un consejero de esta naturaleza la presidencia de la comisión encargada de supervisar las políticas de RSC de una determinada sociedad.

19.^a El equilibrio o igualdad de género constituye desde hace años uno de los elementos en que se manifiesta la tendencia a conseguir un gobierno corporativo socialmente responsable. En Derecho español, se cuenta con el valioso precedente de la obligación de medios impuesta por el art. 75 de la Ley Orgánica de Igualdad a las sociedades de mayor dimensión económica. La reducida eficacia de esta norma en la práctica no ha impedido que se lleve a la regulación de las sociedades de capital una preocupación similar, imponiendo al consejo de administración (en las sociedades cotizadas) el deber de velar porque los procedimientos de selección de sus miembros favorezcan la diversidad de género, evitando a la vez los sesgos implícitos y todo tipo de discriminación a la hora de seleccionar consejeras.

20.^a La retribución de los administradores en las sociedades de capital ha experimentado importantes modificaciones tras la Ley 31/2014 que permiten situarla en un contexto de responsabilidad social, sin perjuicio de su relieve en el terreno estricto del gobierno corporativo. Destaca, en tal sentido, la amplia cláusula contenida en el art. 217.4 LSC, donde se vienen a formular una serie de principios, con valor normativo y no meramente programático, cuya fuente de inspiración se sitúa en el ámbito del Derecho alemán de sociedades.

21.^a De un lado, la retribución de los administradores habrá de ser proporcional con una serie de parámetros, como son la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. Alguna de estas ideas había sido anticipada ya por la Jurisprudencia, si bien ahora se amplía su relieve, sobre la base de experiencias de otros países en los que además de fomentarse la comparación horizontal, con otras sociedades semejantes, se aspira a conseguir una comparación vertical, reduciendo en lo posible las distancias, a veces abismales, entre la retribución de los consejeros ejecutivos y la de otros directivos o trabajadores de la empresa.

22.^a De otro lado, la retribución de los administradores estará orientada a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad, reduciendo, en lo posible, la asunción de riesgos excesivos. Se trata de un principio que, sin caer en la aversión al riesgo, intenta someter la actividad de los administradores a parámetros controlables. No es fácil, sin embargo, determinar las circunstancias que en el plano retributivo permiten concretar la aspiración hacia una actividad socialmente responsable desde la perspectiva indicada. Habrá que tener en cuenta la estructura de la propiedad de las sociedades en cuestión (sobre todo de las cotizadas), así como la diversificación de posiciones en el seno del consejo, a fin de trazar, bien unitariamente, bien de manera singularizada, la política retributiva de los administradores, sobre todo en lo que atañe a las retribuciones variables.

BIBLIOGRAFÍA

- AGUILÓ REGLA, J., *Teoría general de las fuentes del Derecho*, Barcelona, Ariel, 2001.
- ALARDÉN COMÍ, A. M., ALFONSO LABORDA, L., AZNAR RUIZ, A., GONZÁLEZ MURILLO, I., LÓPEZ SERRANO, M., «Presencia femenina en las comisiones de los consejos de administración», *Aequalitas*, 31 (2012), pp. 41-48.
- ALCALÁ DIAZ, M. A., *La impugnación de acuerdos del consejo de administración de sociedades anónimas*, Madrid, Civitas, 1998.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «La función de los usos en el código de comercio (Notas para una reinterpretación del art. 2 C. de c.)», *RDM*, 205 (1992), pp. 419-444.
- *Interés social y derecho de suscripción preferente: una aproximación económica*, Madrid, Cívitas, 1995.
- «El debate sobre las medidas defensivas ante una OPA hostil», en AA. VV., Juste Mencía, J., Recalde Castells, A. (coords.), *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, Valencia, Tirant, 2010.
- ALFONSO SÁNCHEZ, R. (dir.), *Responsabilidad social de la empresa y Derecho Mercantil*, Granada, Comares, 2010.
- ALONSO UREBA, A., «Competencias y funcionamiento del Consejo y de la Comisión Ejecutiva) (Recomendaciones 2, 8, 16 a 22, 42 y 43)», *RdS*, 27 (2006), pp. 65-84
- RONCERO SÁNCHEZ, A., «IIC, buen gobierno y responsabilidad social corporativa», en AA. VV., Ureta Domingo, J. C. (coord.), *Situación actual y perspectivas de las instituciones de inversión colectiva*, Madrid, Fundación de Estudios Financieros, 2009, pp. 195-214.
- ALVARADO RIQUELME, M., RIVERO MENÉNDEZ, J. Á., TORRENT RUIZ, A. J., «Comités de auditoría», *RDM*, 250 (2003), pp. 1615-1674.
- AMERICAN BAR ASSOCIATION, *The Corporate Director's Guidebook*, American Bar Association, 6.^a ed., 2011.

- AMESTI MENDIZÁBAL, C., «Responsabilidad social empresarial: comentario de la Sentencia núm.321/2011 de 11 de noviembre de la Audiencia Provincial de Madrid (Sección 28)», *RdS*, 40 (2013), pp. 335-360.
- ASCARELLI, T., *Corso di diritto commerciale: introduzione e teoria dell'impresa*, Milano, Giuffrè, 1962.
- *Iniciación al estudio del Derecho mercantil* (trad. esp. de Evelio Verdera), Barcelona, Bosch, 1964.
- ASQUINI, A., «I batelli del Reno», *Riv. Soc.*, 1959, pp. 617-635.
- AULETTA, G. «Attività», en *Enciclopedia del Diritto*, III, Torino, UTET, 1958, pp. 981-988.
- BAINBRIDGE, S. M., «Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes», *Pepp. L. Rev.*, 19 (1991-1992), pp. 971-1025.
- «Director Primacy and Shareholder Disempowerment. Response to Increasing Shareholder Power», *Harv. L. Rev.*, 119-6 (2006), p. 1735.
- BALAGUER FRANCH, M. R., «La inversión socialmente responsable y la responsabilidad social empresarial en los mercados financieros: una aplicación a las instituciones gestoras en España», DT CNMV, https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007_27.pdf.
- BARNEA, A., RUBIN, A., «Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders», *J. Bus. Ethics*, 97-1 (2010), pp. 71-86.
- BELINFANTI, T. C., «The Proxy Advisory and Corporate Governance Industry: The Case for Increased Oversight and Control», *Stan. J. L. Bus. & Fin.*, 14 (2009), pp. 384-439.
- BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., «La responsabilidad social del empresario», en AA. VV., Sáenz García de Albizu, J. C., Oleo Banet, F., Martínez Flórez, A. (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas, 2010, pp. 65-75.
- (dir.), *Hacia un nuevo Código Mercantil*, Cizur Menor, Aranzadi, 2014.
- BLACK, B., HU, H. T. C., «The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership», *S. Cal. L. Rev.*, 79 (2006), pp. 811-90.
- BLUMBERG, P. I., «Reflections on Proposals for Corporate Reform Through Change in the Composition of the Board of Directors: *Special Interest or Public Directors*», *B. U. L. Rev.* 53 (1973), pp. 547-573.
- BOQUERA MATARREDONA, J., *La Junta general de las sociedades capitalistas*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2008.
- CAMPUZANO LAGUILLO, A. B., «La presencia equilibrada de hombres y mujeres en los consejos de administración de las sociedades mercantiles», en Mercader Uguina, J. (coord.), *Comentarios laborales de la Ley de Igualdad entre Mujeres y Hombres*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2007, pp. 440-452.
- «La presencia equilibrada de hombres y mujeres en los consejos de administración de las sociedades mercantiles», en García Perrote Escartín, I., Mercader

- Uguina, J. R. (coords.), *La Ley de Igualdad: Consecuencias prácticas en las relaciones laborales y en la empresa*, Valladolid, Lex Nova, 2007, pp. 187-200.
- CHOI, S., FISCH, J., KAHAN, M., «The Power of Proxy Advisors: Myth or Reality?», *Emory L. J.*, 59 (2010), pp. 869-918.
- COFFEE, J. C., JR, «Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web», *Mich. L. Rev.*, 85-1 (1986), p. 444.
- «The Uncertain Case for Takeover Reform: An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust-Ups», *Wis. L. Rev.*, (1988), pp. 435-466.
- «Liquidity Versus Control: The Institutional Investor As Corporate Monitor» *Colum. L. Rev.*, 91 (1991), pp. 1277-1368.
- CONARD, A. F., «Reflections on Public Interest Directors», *Mich. L. Rev.*, 75 (1976-1977), pp. 941-961.
- COOLS, S., «The Dividing Line Between Shareholder Democracy and Board Autonomy: Inherent Conflicts of Interest as Normative Criterion», *ECFR*, 11-2 (2014), pp. 258-296.
- CORTINA, A. (comp.), *La rentabilidad de la ética para la empresa*, Madrid, Visor, 1996.
- COUTINHO DE ABREU, J. M., «Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social», AA. VV., *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 15-47.
- CURTO, M.^a M., «Artículo 172. Complemento de la convocatoria», en AA. VV., Rojo Fernández-Río, Á., Beltrán Sánchez, E. (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. I, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2011, pp. 1254-1260.
- DAVIES, P. L., RICKFORD, J., «An Introduction to the New UK Companies Act», *ECFR*, 5 (2008), pp. 48-71.
- DE STEIGER, S., *Le droit des sociétés anonymes en Suisse*, Cosandey, J, Subilia, P. (adapts.), Lausanne, Payot, 1950.
- DEL VAL TALENS, P., «Los consejeros independientes ante el activismo accionarial», *RDBB*, 136 (2014), pp. 235-267.
- DENOZZA, F., «Responsabilità dell'impresa e contratto sociale. Una critica», en AA. VV., Bianchi, L. A., Ghezzi, F., Notari, M. (a cura di), *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milán, UBE, 2010, pp. 269-288.
- «Verso il tramonto dell'interesse sociale?», en AA. VV., Paciello, A. (a cura di), *La dialettica degli interessi nella disciplina delle società per azioni*, Napoli, Jovene Editore, 2011, pp. 79-90.
- DÍAZ RUIZ, E., «Los inversores institucionales y el buen gobierno corporativo», *RDM*, 263 (2007), pp. 193-206.
- DUQUE DOMÍNGUEZ, J. F., «La situación actual del problema de la remuneración de los administradores de sociedad», en Sáenz García de Albizu, J. C., Oleo Banet, F., Martínez Flórez, A. (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas, 2010, pp. 719-735.
- EISENBERG, M. A., *The Structure of the Corporation. A Legal Analysis*, Boston/Toronto, Little, Brown & Company, 1976.

- EMBIU IRUJO, J. M., «Grupos y gobierno corporativo», en AA. VV., Esteban Velasco, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, pp. 665-704.
- «La responsabilidad social corporativa ante el Derecho Mercantil», *CDC*, 42 (2004), pp. 11-44.
- «Derecho, mercado y responsabilidad social corporativa», *PEE*, 108 (2006), pp. 63-72.
- «Los aspectos mercantiles de la Ley Orgánica para la igualdad efectiva de mujeres y hombres», en Sala Franco, T. (coord.), *Comentarios a la Ley Orgánica 3/2007, de 22 de marzo, para la igualdad efectiva de mujeres y hombres*, Madrid, La Ley, 2008, pp. 265-354.
- «La responsabilidad social corporativa, factor de competencia en el mercado», *FORJIB*, <http://www.forjib.org/la-responsabilidad-social-corporativa>.
- *Sobre el Derecho de sociedades de nuestro tiempo. Crisis económica y ordenamiento societario*, Granada, Comares, 2013.
- «El significado de la igualdad entre hombres y mujeres en el Derecho de sociedades», en Tobío Rivas, A., Fernández-Albor Baltar, Á., Tato Plaza, A. (eds.), *Estudios de Derecho Mercantil. Libro Homenaje al Prof. Dr. Dr. h.c. José Antonio Gómez Segade*, Madrid, Marcial Pons, 2013, pp. 147-162.
- EMBIU IRUJO, J. M., MARTÍNEZ SANZ, F., «Libertad de configuración estatutaria en el Derecho español de sociedades de capital», *RdS*, 7 (1996), pp. 11-30.
- EMBIU TELLO, A. E., *Precaución y Derecho. El caso de los campos electromagnéticos*, Madrid, Iustel, 2010.
- EMPARANZA SOBEJANO, A., «Los comités de auditoría y control interno» en AA. VV., *Cuadernos de Derecho para ingenieros*. Agúndez, M. A., Martínez Simancas, J. (dirs.), Albiñana, C. (coord.), Las Rozas (Madrid), La Ley, 2012, pp. 1-18.
- (dir.); *Nuevas orientaciones en la organización y estructuración jurídica de las fundaciones*, Madrid, Marcial Pons, 2014.
- ENGRÁCIA ANTUNES, J., *Direito das sociedades comerciais. Perspectivas do seu Ensino*. Coimbra, Almedina.
- ESCUIN IBÁÑEZ, I., «El derecho de la minoría a ampliar el orden del día de la convocatoria de la Junta General de la Sociedad Anónima», *RDM*, 284 (2012), pp. 293-322.
- ESTEBAN VELASCO, G., *El poder de decisión en las sociedades anónimas. Derecho europeo y reforma del Derecho español*, Madrid, Civitas/Fundación Universidad-Empresa, 1982.
- «Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas consideraciones desde una perspectiva jurídico-societaria)», en AA. VV., *Responsabilidad social corporativa: aspectos jurídico-económicos*, Castellón, Publicacions de la Universitat Jaume I, Servei de Comunicació i Publicacions, 2005, pp. 13-62.
- «Reorganización de la composición del Consejo: clases de consejeros, en particular los consejeros independientes (Recomendaciones 7 y 9 a 15)», *RdS*, 27 (2006), pp. 85-114.

- FABRIZI, M., MALLIN, C., MICHELON, G., «The Role of CEO's Personal Incentives in Driving Corporate Social Responsibility», *J. Bus. Ethics*, 124-2 (2014), pp. 311-326.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *La atipicidad en Derecho de sociedades*, Zaragoza, Pórtico, 1977.
- «Administración y Junta General: Nuevas y viejas reflexiones sobre distribución y control del poder en las sociedades cotizadas», *RDBB*, 104 (2006), p.p. 83-104.
- «Las comisiones de supervisión y control del Consejo de Administración (Recomendaciones 44 a 58)», *RdS*, 27 (2006), pp. 149-160.
- *Derecho de sociedades*, t. I., Valencia, Tirant lo Blanch, 2010.
- «La dualidad de tipos de sociedades de capital: análisis y perspectivas», Alonso Ledesma, C., Alonso Ureba, A., Esteban Velasco, G. (dirs.), Fuentes Naharro, M., Navarro Lérica, M.^a S. (coords.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España: Cuestiones pendientes de reforma*, 2011, tomo. I, pp. 49-58.
- FLECKNER, A. M./HOPT, K. J. (eds.), *Comparative Corporate Governance. A Functional and International Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013.
- FLEISCHER, H., «Aktionärsdemokratie versus Verwaltungsmacht: Empowering Shareholders oder Director Primacy?», en AA. VV., Fleischer, H., Kalss, S., Vogt, H-U. (eds.), *Konvergenzen und Divergenzen in deutschen, österreichischen und schweizerischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2011, pp. 81-116.
- «Zukunftsfragen der Corporate Governance in Deutschland und Europa: Aufsichtsräte, Institutionelle Investoren, Proxy Advisors und Whistleblowers», *ZGR*, 40 (2011), pp. 155-181.
- FROMHOLZER, F., SIMONS, C., «Die Festlegung von Zielgrößen für den Frauenanteil in Aufsichtsrat, Geschäftsleitung und Führungspositionen», *AG*, 13-14 (2015), pp. 457-467.
- GALÁN CORONA, E., «Artículo 202. Contenido del informe de gestión», Arroyo Martínez, I. Embid Irujo, J. M., Górriz López, C. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, Madrid, Tecnos, 2.^a ed., 2009, pp. 1963-1974.
- GALLEGO CÓRCOLES, A., *Asesores de voto (Proxy advisors) y el Ejercicio del Derecho de Voto en las Sociedades Cotizadas*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, Monografía adscrita a la *RdS* núm. 42, 2014.
- GARCÍA ÁLVAREZ, B., «Los códigos de buen gobierno corporativo en las fundaciones», en Embid Irujo, J. M./Empanza Sobejano, A. (dir.), *El gobierno y la gestión de las entidades no lucrativas público-privadas*, Madrid, Marcial Pons, 2012, pp. 185-214.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., «Artículo 24. Informe del órgano de administración de la sociedad afectada», en AA. VV., García de Enterría, J., Zurita y Sáenz de Navarrete (dirs.), *La regulación de las OPAS: comentario sistemático del RD 1066/2007, de 27 de julio*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2009, pp. 425-453.
- GARCÍA ECHEVARRÍA, S., «Responsabilidad social corporativa: la responsabilidad social corporativa como orientación del *management* empresarial», *Conferencias*

- y trabajos de investigación del Instituto de Dirección y Organización de Empresas, 303 (2006).
- GARRIDO GARCÍA, J. M.^a, *La distribución y el control del poder en las sociedades cotizadas y los inversores institucionales*, Bolonia, Publicaciones del Real Colegio de España, 2002.
- «El deber de neutralidad», en AA. VV., Juste Mencía, J., Recalde Castells, A. (coords.), *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, Valencia, Tirant, 2010, pp. 493-512.
- GARRIGUES y DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*, 7.^a edición (revisada con la colaboración de Alberto Bercovitz), Madrid, edición del autor, 1976.
- GILSON, R. J., GORDON, J. N., «The Agency Costs of Agency Capitalism Activist Investors and The Revaluation of Governance Rights», *Colum. L. Rev.*, 113 (2013), pp. 863-928.
- GIMENO RIBES, M., «Derecho de voto, interés social y estrategias en los mercados bursátiles: las situaciones de voto vacío», *La Ley mercantil*, 13 (2015), pp. 10-24.
- GIRÓN TENA, J., *El concepto del Derecho Mercantil*, Madrid, Instituto Nacional de Estudios Jurídicos, 1954.
- *Derecho de sociedades. I. Teoría general. Sociedades colectivas y comanditarias*, Madrid, edición del autor, 1976.
- GÓMEZ SEGADE, J. A., «RSE y responsabilidad de los administradores: una propuesta», Fernández-Albor Baltar, Á. (dir.), Pérez Carrillo, E. F. (coord.), *Empresa Responsable y Crecimiento Sostenible: Aspectos Conceptuales, Societarios y Financieros*, Cizur- Menor (Navarra), Aranzadi, 2012, pp. 103-115.
- GONDRA ROMERO, J. M.^a, «La teoría contractual de la sociedad anónima: una aproximación a sus fundamentos teórico-económicos», Sáenz García de Albizu, J. C., Oleo Banet, F., Martínez Flórez, A. (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Madrid, Civitas, 2010, p.173-217.
- GONZÁLEZ VICÉN, F., *Estudios de Filosofía del Derecho*, Universidad de La Laguna, Facultad de Derecho, 1979.
- «La filosofía del Estado en Kant», en Kant, I., *Introducción a la teoría del Derecho* (versión y edición de Felipe González Vicén), Madrid, Marcial Pons, 2005.
- GRANT, J. K., «When Making Money and Making a Sustainable and Societal Difference Collide: Will Benefit Corporations Succeed or Fail?», *Ind. L. Rev.*, 46 (2013), pp. 581-602.
- GROSSI, P., *Mitología jurídica de la modernidad* (trad. esp. de Manuel Martínez Neira), Madrid, Trotta, 2003.
- *El Novecientos jurídico: un siglo posmoderno* (trad. esp. de Clara Álvarez), Madrid, Marcial Pons, 2011.
- GUERRA MARTÍN, G., *Control conjunto y Derecho de OPAS. El artículo 4 d) del Real Decreto 1197/1991 sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*, Madrid, Civitas, 2004.

- GUTIÉRREZ URTIAGA, M., SÁEZ LACAVE, M. I., «El mito de los consejeros independientes», *InDret* (2012).
- HANSEN, C., «Other Constituency Statutes: A Search for Perspective», *Bus. Law* 46 (1990-1991), pp. 1355-1376.
- HANSMAN, H., KRAAKMAN, R., «The End of History for Corporate Law», Gordon, J. N., Roe, M. (eds.), *Convergence and Persistence in Corporate Governance*, Cambridge, Cambridge University Press, 2004, pp. 33-68.
- HAYDEN, G., BODIE, M. T., «Shareholder Democracy and the Curious Turn toward Board Primacy», *Wm. & Mary L. Rev.*, 51-6, (2010), p. 2071-2121.
- HERNANDO CEBRIÁ, L., *El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales. La Regla del –buen– juicio empresarial*, Madrid, Marcial Pons, 2009.
- «El interés social de las sociedades de capital en la encrucijada: interés de la sociedad e intereses en la sociedad, la responsabilidad social corporativa y la tercera vía societaria», *RDBB*, 133 (2014), pp. 79-126.
- «Sentencia del Tribunal Supremo de 25 de junio de 2012 (núm. 391), en Hernando Cebriá, L./Gimeno Ribes, M. (coord.), *Archivo Compendio de Jurisprudencia Societaria (2011-2012)*, Granada, Comares, 2014, pp. 152-157.
- (coord.), *Régimen de deberes y responsabilidad de los administradores en las sociedades de capital*, Barcelona, Bosch, 2015.
- HOPT, K. J./VON HIPPEL, T. (eds.), *Comparative Corporate Governance of Non-profit Organizations*, Cambridge, Cambridge University Press, 2010.
- HUERTA VIESCA, M. I., *Las mujeres en la nueva regulación de los consejos de administración de las sociedades mercantiles españolas*, Aranzadi, Cizur Menor, 2009.
- IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. W., «La comisión de control de cumplimiento normativo (Compliance Committee) del Consejo de Administración», *RDBB*, 92 (2003), pp. 89-132.
- IGLESIAS PRADA, J. L., *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, Tecnos, 1971.
- JOHNSTON, A., «After the OFR: Can UK Shareholder Value Still be Enlightened?», *EBOR*, 4 (2006), pp. 817-843.
- «Takeover Regulation: Historical and Theoretical Perspectives on the City Code», *Cambridge L. J.*, 66-2 (2007), pp. 422-460.
- JUSTE MENCÍA, J., «Facultad de cooptación del consejo de administración y derecho de representación proporcional de la minoría», *RdS*, 27 (2006), pp. 345-351.
- KANT, I., *Introducción a la teoría del Derecho* (versión y edición de Felipe González Vicén), Madrid Marcial Pons, 2005.
- KARMEL, R. S., «Implications of the Stakeholder Model», *Geo. Wash. L. Rev.*, 61 (1992-1993), pp. 1156-1176.
- KLÖSEL, D., *Compliance-Richtlinien. Zum Funktionswandel des Zivilrechts im Gewährleistungsstaat*, Baden-Baden, Nomos, 2012.
- KRONKE, H., *Stiftungstypus und Unternehmensträgerstiftung*, Tübingen, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1988.

- LAÍN ENTRALGO, P., «Xavier Zubiri», en Colegio Libre de Eméritos, *El legado cultural de España al siglo XXI. I. Pensamiento, Historia y Ciencia*, Madrid, Círculo de Lectores, 1992, pp. 289-304.
- LARA GONZÁLEZ, R., *El informe de gestión de los administradores*, Pamplona, Aranzadi, 1999.
- LARENZ, K., *Metodología de la Ciencia del Derecho* (trad. esp. de Marcelino Rodríguez Molinero), 2.ª ed., Barcelona, Ariel, 1980.
- *Derecho justo. Fundamentos de ética jurídica* (trad. esp. de Luis Díez Picazo), Madrid, Civitas, 1985.
- LAUX, F., *Die Lehre vom Unternehmen an sich. Walther Rathenau und die aktienrechtliche Diskussion in der Weimarer Republik*, Berlin, Duncker und Humblot, 1998.
- LEIÑENA MENDIZÁBAL, E., «La participación de la mujer en los consejos de administración de las sociedades corporativas», *RDM*, 278 (2012), pp. 1233-1290.
- LEYENS, P. C./HOPT, K. J., «Modelos de órganos de administración en Europa. Desarrollos recientes en las estructuras internas de gobierno corporativo en Alemania, Reino Unido, Francia e Italia», en Hopt, K. J., *Estudios de Derecho de sociedades y del Mercado de Valores* (trad. esp.), Madrid, Marcial Pons, 2010, pp. 88-118.
- LOZANO, J. M., «De la responsabilidad social de la empresa (RSE) a la empresa responsable y sostenible», *PEE*, 108 (2006), pp. 40-60.
- MACHADO PLAZAS, J., «Artículo 262. Contenido del informe de gestión», en AA. VV., Rojo Fernández-Río, Á., Beltrán Sánchez, E. (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, t. II, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2011, pp. 1969-1973.
- MACKENZIE, C., «Boards, Incentives and Corporate Social Responsibility: the case for a change of emphasis», *CG*, 15-5 (2007), 935-943.
- MACKENZIE, C., HODGSON, S., «Rewarding Virtue: Effective Board Action on Corporate Responsibility», [Informe de investigación elaborado por Insight Investment, Business in the Community y el FTSE Group], London, Business in the Community, 2005.
- MAMBRILLA RIVERA, V., «Documento elaborado por el grupo de expertos para evaluar la actividad de los *proxy advisors* en relación con los emisores españoles», *RdS*, 39 (2012), pp. 481-484.
- MANNE, H. G., «The Myth of Corporate Responsibility or Will the Real Ralph Nader Please Stand Up?», *Bus. Law.*, 26 (1971), pp. 533-539.
- MARCOS FERNÁNDEZ, F., SÁNCHEZ GRAELLS, A. «Necesidad y sentido de los consejeros independientes. Dificultades para el trasplante al derecho de las sociedades cotizadas españolas», *RDM*, 268 (2008), pp. 499-568.
- MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., «El concepto de interés social como fin de la actividad gestora en la proximidad a la insolvencia», en AA. VV., *Gobierno corporativo y crisis empresariales (II Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil)*, Madrid Marcial Pons, 2006, pp. 255-275.

- MARTÍN-RETORTILLO, L., *La interconexión de los ordenamientos jurídicos y el sistema de fuentes del derecho*, Madrid, Civitas, 2004.
- MARTÍNEZ SANZ, F., *La representación proporcional de la minoría en el consejo de administración de la sociedad anónima*, Madrid, Cívitas, 1992.
- «Régimen interno y delegación de facultades en el Consejo de Administración de la sociedad anónima», en AA. VV., *Derecho de sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, Madrid, McGraw-Hill, 2002, vol. 2, pp. 1739-1770.
- MASSAGUER FUENTES, J., «La estructura interna de los grupos de sociedades», *RDM*, 192 (1989), pp. 281-326.
- MATEU DE ROS CEREZO, R., *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2007.
- MCGUIRE, J., DOW, S., KAMAL, A., «CEO Incentives and Corporate Social Performance», *J. Bus. Ethics*, 45-4 (2003), pp. 341-359.
- MEGÍAS LÓPEZ, J., *El consejero independiente. Estatuto y funciones*, Las Rozas (Madrid), La Ley, 2012.
- MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. (dir), *¿Sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada? La cuestión tipológica*, Madrid, Civitas, 1992.
- MILLON, D., «Redefining Corporate Law», *Ind. L. Rev.*, 24 (1990-1991), p. 234.
- MITCHELL, L. E., «Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes»; *Tex. L. Rev.*, 70 (1991-1992), pp. 579-644.
- MONEVA ABADÍA, J. M., «Mecanismos de verificación de la información sobre responsabilidad social corporativa», *PEE*, 108 (2006), pp. 75-90.
- MÖSLEIN, F., *Dispositives Recht. Zwecke, Strukturen und Methoden*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2011.
- NAVARRO MATAMOROS, L., *Libertad contractual y flexibilidad tipológica en el moderno derecho europeo de sociedades: la SAS francesa y su incidencia en el derecho español*, Granada, Comares, 2009.
- NOGUEIRA SERENS, M., «Corporate Social Responsibility *vinho velho em odres novos*», Tobío Rivas, A., Fernández-Albor Baltar, Á., Tato Plaza, A. (eds.), *Estudios de Derecho Mercantil. Libro homenaje al Prof. Dr. Dr. H. c. José Antonio Gómez Segade*, Madrid, Marcial Pons, 2013, pp. 265-280.
- NURIT-PONTIER, L., «L'inscription statutaire, vecteur juridique de RSE?», *Rev. Soc.*, 6 (2013), pp. 323-329.
- ODED, S., *Corporate Compliance*, London, Elgar, 2013.
- OLMEDO PERALTA, E., *Responsabilidad Contable en el Gobierno Corporativo de las Sociedades de Capital*, Madrid, Marcial Pons, 2014.
- ORTEGA y GASSET, J., *Prólogo para alemanes*, Madrid, Revista de Occidente, 1974.
- PATRY, R., *Précis de droit suisse des sociétés*, Bern, Staempfli, 1976.
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., «El gobierno de las sociedades. Un apunte de política legislativa», en AA. VV., *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 2, McGraw-Hill, Madrid, 2002, p. 1805-1818.

- «La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo», *RdS*, 20 (2003), pp. 67-109.
- PEINADO GRACIA, J. I., «Gobierno corporativo, elaboración y responsabilidad de la contabilidad social», *RdS*, 42 (2014), pp. 21-52.
- PERDICES HUETOS, A. B., «Las agencias de calificación crediticia y los *proxy advisors*», Agúndez, M. A., Martínez-Simancas Sánchez, J. (Dirs.), Mateu de Ros Cerezo, R. (coord.), *Cuadernos de Derecho para Ingenieros. Accionistas institucionales, inversores y agencias externas*, 2011, vol. 9, pp. 143-159.
- «Apuntes sobre el género del Consejo de Administración de las sociedades mercantiles», en Sierra Hernáiz, E. (dir.), *Eficiencia, Igualdad y Empresa. La aplicabilidad real a la empresa de la Ley Orgánica de Igualdad*, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, pp. 201-212.
- «Los asesores de voto», en AA. VV., *Estudios de Derecho Mercantil. Liber Amicorum Profesor. Dr. Francisco Vicent Chulia*, Cuñat Edo, V., Massaguer Fuentes, Alonso Espinosa, F. J., Gallego Sánchez, E. (dirs.), Petit Lavall, M.^a V. (coord.), Valencia, Tirant lo Blanch, 2013, pp. 569-580.
- PÉREZ CARRILLO, E. F., «La gestión del patronato de las fundaciones y la responsabilidad social corporativa», en Emparanza Sobejano, A. (dir.), *Nuevas orientaciones en la organización y estructuración jurídica de las fundaciones*, Madrid, Marcial Pons, 2014, pp. 73-109.
- PÉREZ TROYA, A., «La igualdad de género en el mercado y la empresa (II)», en Carmona Salgado, C. (coord.), *Diversidad de género e igualdad de derechos. Manual para una asignatura interdisciplinar*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2013, pp. 147-164.
- «La incorporación de la perspectiva de género en el Derecho mercantil», *RDM*, 288 (2013), pp. 27-88.
- POLO SÁNCHEZ, E., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Uría, R., Menéndez, A., Olivencia, M. (dirs.), t. VI, Madrid, Civitas, 1992.
- QUIJANO GONZÁLEZ, J., *La responsabilidad civil de los administradores de la sociedad anónima*, Valladolid, Universidad de Valladolid-Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca, 1985.
- QUINTANA NAVÍO, J., «La Responsabilidad Social Corporativa en las empresas familiares», en AA. VV., *Mitos y Realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España. Un enfoque multidisciplinar*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2006, pp. 77-98.
- RAMOS, M. E., «Responsabilidad social corporativa en el contexto del buen gobierno. Interés social y comportamiento del órgano de administración. Especial atención al caso portugués», en AA. VV., Pérez Carrillo, E. F. (coord.), Fernández-Albor Baltar, Á. (dir.), *Empresa responsable y crecimiento sostenible: aspectos conceptuales, societarios y financieros*, Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2012, pp. 117-135.
- RECALDE CASTELLS, A., DE DIOS MARTÍNEZ, L. M., «El informe del órgano de administración de la sociedad afectada por la OPA», en AA. VV., Juste Mencía, J., Recalde Cas-

- tells, A. (coords.), *Derecho de OPAS. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, Valencia, Tirant, 2010, pp. 425-453.
- REDING, V., «Una Unión Europea sin techos de cristal», *Política Exterior*, 150 (2012), pp. 132-138.
- RINGE, W-G., «Hedge Funds and Risk Decoupling: The Empty Voting Problem in the European Union», *Seattle U. L. Rev.*, 36 (2012-2013), pp. 1027-1115.
- ROCA FERNÁNDEZ-CASTANYS, J. A., «La delegación de facultades por el Consejo de Administración en la sociedad anónima», en AA. VV., *Derecho de sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, Madrid, McGraw-Hill, 2002, vol.2, pp. 1819-1844.
- RODOTÀ, S., *Solidarietà. Un'utopia necessaria*, Roma-Bari, Laterza, 2014.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración: (la delegación en el órgano administrativo de la S. A.)*, Madrid, Montecorvo, 1971.
- «La delegación de facultades del Consejo de Administración de la Sociedad Anónimas», *RdS*, 1 (1993), pp. 91-114.
- RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M., «Valor accionarial y orientación stakeholder: bases para un nuevo gobierno corporativo», *PEE*, 108 (2006), pp. 10-24.
- RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D., *Los consejeros independientes en las sociedades de capital españolas*, Las Rozas (Madrid), La Ley, 2008.
- ROJO FERNÁNDEZ RÍO, A., «La sociedad anónima como problema», *RDM*, 187-188, 1988, pp. 7-34.
- ROMAGNOLI, G., «Corporate Governance, shareholders e stakeholders; interessi e valori reputazionali», *Giur. Comm.* 3 (2002), pp. 350-357.
- RONCERO SÁNCHEZ, A., «Los inversores institucionales y el denominado gobierno corporativo», en Esteban Velasco, G., (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, pp. 665-704.
- RÜHMKORF, A., *Corporate Social Responsibility, Private Law and Global Supply Chains*, London, Elgar, 2015.
- RUIZ MUÑOZ, M., «Un apunte crítico sobre la Responsabilidad Social Corporativa (RSC/RSE)», *RdS*, 38 (2012), p. 155-198.
- SÁENZ GARCÍA GARCÍA DE ALBIZU, J. C., *El objeto social en la sociedad anónima*, Madrid, Civitas, 1990.
- SÁEZ LACAVE, M. I., GUTIÉRREZ URTIAGA, M., «Say on Dividend», SSRN, 15 de febrero 2015.
- SALAS FUMÁS, V., «¿Sustituye le responsabilidad social al buen gobierno de la empresa?», *Economistas*, 106 (2005), pp. 4-12.
- *Economía, Empresa y Sociedad*, Zaragoza, Universidad de Zaragoza, 2007.
- SALELLES CLIMENT, J. R., *El funcionamiento del consejo de administración*, Madrid, Civitas, 1995.

- «Artículo 249. Delegación de facultades del consejo de administración», en AA. VV., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Rojo Fernández-Río, A., Beltrán Sánchez, E. (dirs.), Cizur Menor (Navarra), Aranzadi, 2011, t. I, pp. 94-1805.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, A., «Derecho y Mercado», en Menéndez, A./Rojo, A. (dirs.), *Leciones de Derecho Mercantil*, II, 12.^a ed., Cizur Menor, Aranzadi, 2014, pp. 29-43.
- SÁNCHEZ CALERO, F., *La Junta general en las sociedades de capital*, Madrid, Civitas, 2007.
- *Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAs)*, Cizur Menor (Navarra), 2009.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada», *RDM*, 246 (2002), p. 1653-1726.
- «Los consejeros independientes: análisis de su presencia en el IBEX-35», DT Departamento de Derecho Mercantil, 1 (2006), pp. 1-100.
- «Responsabilidad social corporativa», en Alonso Ledesma, C. (dir.), *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, Iustel, 2006, pp. 1023-1028.
- «La igualdad de trato de los accionistas ¿un principio general?», *RdS*, 35 (2010), pp. 19-32.
- «El complemento de la convocatoria de la junta en la sociedad anónima», *RDBB*, 128 (2012), pp. 241-270.
- «Los consejeros independientes y los accionistas minoritarios», Peinado Gracia, J. I., Cremades García, J. (dirs.), Zabaleta Díaz, M. (coord.), *El accionista minoritario en la sociedad cotizada (Libro Blanco del Accionista Minoritario)*, Las Rozas (Madrid), La Ley, 2012, pp. 695-722.
- SANTOS DOMÍNGUEZ, M. A., *El poder de decisión del socio en las sociedades cooperativas: la asamblea general*, Cizur Menor, Aranzadi, 2014.
- SANZ PARAÍSO, L. F., «Las comisiones de auditoría y cumplimiento», en AA. VV., Esteban Velasco, G. (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 1999, pp. 373-418.
- SEMENT VIDAL, M.^a J., «La aplicación del principio de presencia equilibrada de mujeres y hombres en las sociedades cotizadas», en *Estudios del Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al profesor Vicente Cuñat Edo*, Universitat de València, Valencia, 2010, pp. 235-262.
- SERRA, C., «O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável», *Scientia Iuris*, 14 (2010), pp. 155-179.
- «Responsabilidad social de las empresas: un cambio de rumbo en el Derecho de las sociedades», en AA. VV., Fernández-Albor Baltar, Á. (dir.), Pérez Carrillo, E. F. (coord.), *Empresa Responsable y Crecimiento Sostenible: Aspectos Conceptuales, Societarios y Financieros*, Cizur-Menor (Navarra), Aranzadi, 2012, pp. 79-99.
- SØRENSEN, K. E., NEVILLE, M., «Social Enterprises: How Should Company Law Balance Flexibility and Credibility» *EBOR*, 15-2 (2014), pp. 267-308.

- SPINDLER, G., «Corporate Social Responsibility in der AG – Mythos oder Realität?», *Festschrift für Peter Hommelhoff*, Colonia, Dr. Otto Schmidt KG, 2012, pp. 1133-1148.
- STOUT, L. A., «Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford», *Va. L. & Bus. Rev.*, 3 (2008), pp. 163-190.
- STRINE, L. E., JR., «The Responsibility of Boards of Directors and Stockholders in Charge of Control Transactions: Is There Any There There?», *S. Cal. L. Rev.*, 75 (2001-2002), pp. 1169-1188.
- «The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face», *Del. J. Corp. L.*, 30 (2005), pp. 673-696.
- «Can We Do Better By Ordinary Investors A Pragmatic Reaction to the Dueling Ideological Mythologists of Corporate Law», *Colum. L. Rev.*, 114 (2014), pp. 449-502.
- «Making It Easier For Directors To Do The Right Thing», *Harv. Bus. L. Rev.*, 4 (2014), pp. 236-253.
- TAPIA HERMIDA, A. J., «Los accionistas y el gobierno de las sociedades cotizadas. Observaciones a la vista de algunas crisis financieras recientes», en AA. VV., *Estudios jurídicos en homenaje al profesor Aurelio Menéndez*, Madrid, Civitas, 1996, t. II, pp. 2543-2563.
- «El activismo societario de los principales inversores institucionales: fondos de inversión y fondos de pensiones», AA. VV., *Gobierno corporativo y crisis empresariales (II Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil)*, Madrid, Marcial Pons, 2006, pp. 523-548.
- THALER, R. H./SUNSTEIN, C. R., *Nudge. Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness*, New York, Penguin Books, 2009.
- THÜSING, G., «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», *AG*, 15 (2009), pp. 517-528.
- TORRE-SCHAUB, M., *Essai sur la construction juridique de la catégorie de marché*, Paris, LGDJ, 2002.
- TRÍAS SAGNIER, M., *Los inversores institucionales y el gobierno de las grandes sociedades*, Madrid, McGraw-Hill, 1998.
- «El sistema de protección del accionista inversor», *RdS*, 14 (2000), pp. 197-252.
- URÍA GONZÁLEZ, R./MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A., «El Derecho Mercantil», en Uría, R./Menéndez, A. (dir.), *Curso de Derecho Mercantil*, I, 2.^a ed., Cizur Menor, Aranzadi, 2006.
- VENTORUZZO, M., «Empowering Shareholders in Directors' Elections: a Revolution in the Making», *ECFR*, 8-2 (2011), pp. 105-144.
- VIÑUELAS SANZ, M., «Gobierno corporativo en Asociaciones y Fundaciones», en Hierro Anibarro, S. (dir.), *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, Madrid, Marcial Pons, 2014, pp. 145-224.
- WELLER, M-P., BENZ, N., «Frauenförderung als Leitungsaufgabe», *AG*, 13-14 (2015), pp. 467-476.

- WHITE, A. L., «Lost in Transition? The Future of Corporate Social Responsibility», *J. of Corp. Cit.*, 16 (2004), pp. 19-20.
- WOHLMANN, H., GERBER, A., J. B., «Der Dialog der Aktiengesellschaft mit den Stimmrechtsberatern», *SZW*, 3 (2014), pp. 284-297.
- ZABAFI, E. M., *Responsible investment and the claim of corporate change: a sensemaking perspective on how institutional investors may drive corporate social responsibility*, Wiesbaden, Gabler Verlag, 2011.
- ZHAO, J., *Corporate Social Responsibility in Contemporary China*, London, Elgar, 2013.
- ZUBIRI, X., *Estructura dinámica de la realidad* (edición de Diego Gracia), Madrid, Alianza Editorial, 1989.

OTROS MATERIALES Y DOCUMENTOS DE CONSULTA

- AEVM, «ESMA/2013/84 Final Report - Feedback statement on the consultation regarding the role of the proxy advisory industry», de 19 de febrero de 2013, <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-84.pdf>.
- AMF, «Rapport final sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées», 2 de julio de 2012, <http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-des-groupes-de-travail/Archives.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2Fa985cfe0-4354-4fca-aba4-234cdf408d74>.
- CNMV, «Grupo de Expertos para evaluar la actividad de los *Proxy Advisors* en relación con los emisores españoles. Respuesta al DP – ESMA», de 16 de abril de 2012.
- «Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35», año 2013, <https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=22>.
- COMISIÓN EUROPEA, «Special Eurobarometer 376, Women in decision-making positions. Report», marzo de 2012, http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/ebs/ebs_376_en.pdf.
- «Women in economic decision-making in the EU. Progress report. A Europe 2020 Initiative» 2012, http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/women-on-boards_en.pdf.
- Comunicación de la Comisión, de 2 de julio de 2002, relativa a la responsabilidad social de las empresas: una contribución empresarial al desarrollo sostenible [COM(2002) 347 final].
- Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo y al Comité Económico y Social Europeo, de 22 de marzo de 2006, poner en práctica la asociación para el crecimiento y el empleo: hacer de Europa un polo de excelencia de la responsabilidad social de las empresas [COM(2006) 136 final].

- ESMA, «Declaración de la Autoridad Europea de Mercados y Valores ESMA/2013/1642 sobre información de cooperación de los socios y actuaciones concertadas bajo la Directiva de OPAs (*Information on shareholder cooperation and acting in concert*)», de 12 de noviembre de 2013, http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-1642_esma_public_statement_-_information_on_shareholder_cooperation_and_acting_in_concert_under_the_takeover_bids_directive.pdf.
- Estadísticas del Instituto de la Mujer. Poder y toma de decisiones. Poder económico. Consejos de Administración de las empresas del Ibex 35, <http://www.inmujer.gob.es/estadisticas/consulta.do?area=8>.
- Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo de 14 de octubre de 2013.
- EuroSIF, «European SRI Study 2014», <http://www.eurosif.org/our-work/research/sri/european-sri-study-2014/>.
- «Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013», (21.02.2015, 17:29).
- GRI, «Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad», 200-2011, 3.1, <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Spanish-G3.1-Complete.pdf>.
- ISS, «Europe Summary Proxy Voting Guidelines 2015 Benchmark Policy Recommendations Effective for Meetings on or after February 1, 2015», de 22 de diciembre de 2014, <http://www.issgovernance.com/file/policy/2015europesummaryvotingguidelines.pdf>.
- «International SRI Proxy Voting Guidelines 2015 Policy Recommendations», de 4 de febrero de 2015, <http://www.issgovernance.com/file/policy/2015-sri-international-votingguidelines.pdf>.
- «International Sustainability Proxy Voting Guidelines 2015 Policy Recommendations», de 5 de febrero de 2015, <http://www.issgovernance.com/file/policy/2015-sustainability-international-voting-guidelines.pdf>.
- Libro Verde «La normativa de gobierno corporativo de la UE» de 5 de abril de 2011 [COM (2011) 164 final].
- Libro verde - Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. [COM/2001/0366 final].
- OCDE, «The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance», Corporate Governance, OECD Publishing, 2011, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264128750>.
- OECD ROUNDTABLE ON CORPORATE RESPONSIBILITY, «The OCDE Guidelines for Multinational Enterprises and the Financial Sector. Recent Trends and Regulatory Implications in Socially Responsible Investment for Pension Funds», 2007, <http://www.oecd.org/investment/mne/38550550.pdf>.

- ONU-*PRI*, «Introductory Guide to Collaborative Engagement. How Institutional Investors Can Effectively Collaborate in Dialogue With Companies», DT, http://www.unpri.org/wp-content/uploads/PRI_IntroductoryGuidetoCollaborativeEngagement.pdf.
- «Responsible Investment and Hedge Funds: A Discussion Paper», <http://d2m27378y09r06.cloudfront.net/wp-content/uploads/2012.11RIandHF.pdf>.
- Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.
- Propuesta de Directiva [COM (2014) 213 final] del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de abril de 2014, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas y la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a determinados elementos de la declaración sobre gobernanza empresarial
- Recomendación de la Comisión [2005/162/CE] de 15 de febrero de 2005 relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa.
- Recomendación del Consejo 84/635/CEE, de 13 de diciembre de 1984, relativa a la promoción de acciones positivas en favor de la mujer.
- Recomendación del Consejo 96/694/CE, de 2 de diciembre de 1996 relativa a la participación equilibrada de las mujeres y de los hombres en los procesos de toma de decisión.
- SEC*, «Securities and Exchange Commission Concept Release on the U. S. Proxy System. Release [Release Nos. 34-62495; IA-3052; IC-29340; File No. S7-14-10]» de 14 de julio de 2010, <http://www.sec.gov/spotlight/proxy-advisory-services.shtml>.

JURISPRUDENCIA CITADA

Audiencias Provinciales

SAP Barcelona (Sección 15.^a), núm. 522/2005, de 14 de diciembre (AC 2007\12).
SAP Madrid (Sección 28.^a), núm. 321/2011, de 11 de noviembre (JUR 2012\6263).

Tribunal Supremo

STS de 17 de mayo de 1979 (RJ 1979\1886).
STS núm. 377/2007, de 29 de marzo (RJ 2007\1788).
STS núm. 609/2014, de 11 de noviembre (RJ 2014\6459).

Jurisprudencia estadounidense

Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. - 506 A.2d 173 (Del. 1985).
Unocal v. Mesa Petroleum Co. - 493 A.2d 946 (Del. 1985).

La responsabilidad social corporativa constituye un tema de gran actualidad objeto de frecuente análisis desde distintas perspectivas (económica, sociológica e, incluso, filosófica). No ha sucedido lo mismo, por regla general, desde la vertiente del Derecho, a pesar de la importancia que las heterogéneas actividades llevadas a cabo voluntariamente por las empresas que pretenden ser socialmente responsables tienen en lo que atañe, sobre todo, a su organización y funcionamiento. La presente monografía es el primer intento en España de situar la responsabilidad social corporativa en el ámbito del Derecho de sociedades de capital, por ser estas personas jurídicas, sobre todo las sociedades cotizadas en Bolsa, sus protagonistas principales. El estudio, que mereció el premio San Raimundo de Peñafort, en su octava edición, de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, se ha llevado a cabo desde una rigurosa perspectiva comparada; no ha podido beneficiarse, en cambio, de un específico régimen legislativo, ya que tanto dentro como fuera de nuestras fronteras, son sumamente escasas las referencias normativas a la responsabilidad social. Se analizan, con todo, las recomendaciones establecidas al efecto en el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, que representa entre nosotros el intento más completo de aproximación normativa a la figura, y se explora la posible formación de una costumbre vinculante en la materia. La obra, en suma, aspira a comprender la responsabilidad social en su intersección con los conceptos fundamentales del Derecho de sociedades, como el interés social, esencialmente, y sigue su trayectoria a lo largo de la estructura societaria, analizando las competencias, procedimientos y decisiones pertinentes al respecto tanto por parte de la Junta General como del órgano de administración.