

GOBIERNO SOSTENIBLE DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

Javier Megías López*

Resumen

El presente trabajo expone a grandes rasgos los problemas fundamentales que afronta la incorporación de la llamada sostenibilidad corporativa en las normas sobre gobierno corporativo de las sociedades de capital, entendida aquella como una rama más del modelo stakeholder de gestión de la empresa, a la vista de algunos modelos normativos que lo han pretendido regular, la situación en España y el programa normativo que prevé la Unión Europea para abordar próximamente.

Palabras clave

Gobierno corporativo, responsabilidad social corporativa, sostenibilidad, modelo stakeholder, valor compartido.

Abstract

This work presents a general approach to some of the main problems faced by the incorporation of the so-called corporate sustainability in the regulation of corporate governance, as a branch of the stakeholder model, taking into account some normative models that have tried to regulate it, the Spanish position, and the regulatory program that the European Union plans to address soon.

* Profesor contratado doctor de Derecho Mercantil, Universidad Complutense de Madrid.

Este trabajo recoge la intervención del autor en las XXVI Jornadas del Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid «El Derecho en la encrucijada: los retos y oportunidades que plantea el cambio climático», que tuvo lugar en Madrid los días 18 y 19 de noviembre de 2021. El escrito se entregó el 23 de diciembre de 2021. El trabajo se ha elaborado en el marco del Proyecto de Investigación (MICINN) titulado «Gobierno corporativo y creación de valor compartido» (PID2020-112624GA-I00).

Keywords

Corporate governance, corporate social responsibility, sustainability, stakeholder model, shared value.

Sumario: I. Introducción. II. Situando el debate: la noción de sostenibilidad en el modelo *stakeholder* de empresa. III. El problema jurídico desde el derecho de sociedades: la orientación del gobierno corporativo. IV. Un apunte sobre modelos normativos comparados que establecen un modelo *stakeholder*. V. La irrupción de la sostenibilidad en la regulación y *soft law* de sociedades español: cambios recientes. VI. El programa normativo de la unión europea sobre sostenibilidad corporativa. VII. Conclusiones. VIII. Bibliografía.

I. INTRODUCCIÓN

La idea detrás de la expresión gobierno «corporativo sostenible» recoge un planteamiento de la ética de los negocios en el sistema jurídico de organización y funcionamiento de una empresa con forma societaria. A continuación, se pretende exponer las implicaciones jurídicas de las dos variables en perspectiva combinada, desde la perspectiva del Derecho de sociedades. Para ello, atenderemos en primer lugar a la noción de sostenibilidad que se predica con gran ensalce desde el mundo económico y empresarial. Seguidamente plantearemos cómo el Derecho de sociedades, en concreto el gobierno corporativo, no está preparado para acoger adecuadamente el planteamiento económico, con alusión a algunos modelos normativos comparados que han intentado instaurar el modelo: adelantamos ahora que hay claros puntos de fricción entre el pensamiento económico o socioeconómico y la construcción jurídica. Trataremos a continuación el ordenamiento español, con referencia tanto a las previsiones de *soft law* como a la regulación normativa reciente. Por último, ofreceremos el panorama regulatorio sobre sostenibilidad corporativa que se plantea en la Unión Europea para los próximos meses.

II. SITUANDO EL DEBATE: LA NOCIÓN DE SOSTENIBILIDAD EN EL MODELO *STAKEHOLDER* DE EMPRESA

El reto del llamado modelo *stakeholder* es lograr una fórmula para que la actividad empresarial permita integrar en la mayor medida posible a sus diferentes partícipes y sobre esa premisa pivota todo el debate. De hecho, a tales partícipes se les conoce globalmente como *stakeholders*, que es un término que conserva una gran abstracción en términos de delimitación, pues agrupa a «todos aquellos grupos e individuos que pueden afectar o son afectados por la realización del objeto

de la organización» y que, en la práctica, no solo se emplea para referir a sujetos, desde una perspectiva subjetiva, sino también para aludir a sus intereses objetivos, expectativas o utilidades materiales (1).

La delimitación y clasificación de dichos partícipes (¿quiénes deben ser relevantes?), así como la comprensión de las relaciones entre ellos (¿coordinación, jerarquía?), es connatural al debate en la perspectiva económica de cara a la planificación estratégica orientada a una tutela agregada; pero cualquier esfuerzo en este sentido mantiene el problema de encontrar el verdadero equilibrio entre todos ellos, pues en buena medida suelen tratarse de intereses contrapuestos (2). Es habitual que la referencia a los *stakeholders* relevantes se haga partiendo de los sujetos con una implicación más directa y concreta, por un vínculo identificable con la empresa, hasta aquellos cuya afectación por la empresa es más imprecisa o abierta, sin vínculo reconocible: accionistas, trabajadores, acreedores, proveedores, clientes, consumidores, competidores, minorías, grupos de personas desfavorecidas o discriminadas, comunidad en la que opera la empresa, administraciones públicas, etc. Y suelen clasificarse como *stakeholders* primarios, con vínculo directo con la empresa y sin los cuales esta no puede desarrollar su actividad (accionistas, trabajadores, acreedores, proveedores y clientes), y *stakeholders* secundarios, que carecen de tal vínculo y peso para la actividad, a pesar de su afectación activa o pasiva en y por la empresa (3). La cuestión gira, claro está, en cómo hacer que la actividad empresarial no solo se dirija a satisfacer el interés de los accionistas, sino de los restantes partícipes.

Sobre esa idea de base, se han desarrollado diferentes teorías económicas y distintos términos para abordar la cuestión. Seguramente el término «responsabilidad social corporativa» es el que más difusión histórica ha alcanzado y, realmente, ha terminado consolidándose como el término empleado para aludir al debate en sí, ya sea en la doctrina económica o jurídica, el lenguaje de la empresa, los medios de comunicación y la sociedad en general. Las teorías originales sobre la responsabilidad social corporativa o de la empresa se identificaban señaladamente con la filantropía empresarial de corte voluntario (4). Una de las definiciones institucionales más difundidas entendió la responsabilidad social corporativa como «la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones socia-

(1) Sobre el modelo, es casi un tópico la cita de FREEMAN, E. R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984, que define así a los *stakeholders* en las pp. 25, 46 y 49.

(2) STERNBERG, E., «The Stakeholder Concept: A Mistaken Doctrine», *Foundation for Business Responsibilities*, n.º 4, 1999, pp. 18-19; JENSEN, M. C., «Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, n.º 3, 2001 p. 13.

(3) V. últimamente FREEMAN, E., MARTIN, K. y PARMAR, B., *The Power of And. Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia Business School Publishing, 2020, pp. 66 y ss.

(4) V. CARROLL, A. B., «A History of Corporate Social Responsibility. Concepts and Practice», en AA. VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, 2008, pp. 24 y ss.; FREEMAN *et al*, *The Power of And...*, *ob. cit.*, pp. 8-12. Entre nuestra doctrina jurídica, véase EMBID IRUJO, J. M. y DEL VAL TALENS, P., *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital: entre la regulación legislativa y el soft law*, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, Madrid, 2016, pp. 25 y ss.; y ESTEBAN VELASCO, G., «Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el Gobierno Corporativo», en AA. VV., *Liber amicorum: Juan Luis Iglesias*, Civitas, Madrid, 2014, pp. 275 y ss.

les y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores» (5). Pero ese planteamiento filantrópico realmente impulsaba el modelo de manera demasiado débil, no cumpliendo las expectativas. Se afirmó entonces que no debía ofrecerse un modelo de incompatibilidad absoluta de intereses, sino todo lo contrario: el modelo *stakeholder* debe entenderse como una solución estratégica que permita crear valor para todos los partícipes, de modo que con una planificación estratégica adecuada de medidas que favorezcan a los *stakeholders* se generará valor para la empresa y sus accionistas, sobre todo atendiendo a una perspectiva de crecimiento a largo plazo: bien planificado, la maximización del valor de la compañía a largo plazo lleva a una solución socialmente eficiente, pues requiere observar el interés de los *stakeholders* que puedan afectar al valor de la empresa. Compartiendo el valor creado por la compañía entre sus partícipes se potenciará el crecimiento en beneficio de todos ellos (6).

Así las cosas, aunque no puede decirse que sea un término nuevo en el debate, en los últimos tiempos el término «sostenibilidad» ha alcanzado cotas de difusión de igual amplitud, cuando no mayor, al de «responsabilidad social corporativa». Su significado está unido fuertemente a la protección ecológica y de los recursos naturales y, en perspectiva económica, promueve un crecimiento futuro considerando los límites del planeta (7). Realmente no es una nueva teoría concreta que redefine el planteamiento, ni desde luego altera el análisis jurídico, sino que se sitúa en la creación de valor compartido para los diferentes partícipes, pero centrándose de manera más intensa en intereses objetivos abstractos de la comunidad en la que opera la empresa, en concreto en el medioambiente y los derechos humanos, que por la relevancia climática no deben ser olvidados ni tratados con carácter secundario (8).

(5) *Libro Verde de la Comisión Europea para Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, de 18 de julio de 2001 (apartado 20) [COM (2001) 366 final].

(6) La propia Comisión Europea destacó el componente estratégico de la RSC en su *Comunicación sobre Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*, de 25 de octubre de 2011: «con el fin de maximizar la creación de valor compartido, se anima a las empresas a adoptar un planteamiento estratégico a largo plazo sobre la RSE, y a estudiar las oportunidades de desarrollar productos, servicios y modelos empresariales innovadores, que contribuyan al bienestar social y la creación de empleos de mayor calidad y más productivos» (apartado 3.1) [COM (2011) 681 final]. Diferentes teorías económicas han propugnado esta idea estratégica de crecimiento compartido, V. JENSEN, «Value Maximization...», *ob. cit.*, *passim*. Antes KEIM, G. D., «Corporate Social Responsibility: An Assessment of the Enlightened Self-Interest Model», *The Academy of Management Review*, n.º 3, 1978, pp. 32-39; PORTER, M. E. y KRAMER, M. R., «Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society», en *Harvard Business Review*, n.º 89, 2011, pp. 62 y ss. Véanse también las teorías económicas sobre el *corporate purpose*, más recientes, MAYER, C., *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford University Press, Oxford, 2020, *passim*; EDMANS, A., *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press, Cambridge, 2020, *passim*; y FREEMAN *et al.*, *The Power of And...*, *ob. cit.*, pp. 56 y ss.

(7) SJÅFJELL, B. y BRUNER, C., «Corporations and Sustainability», en SJÅFJELL, B. y BRUNER, C. (eds.), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge University Press, Cambridge, 2020, p. 7. V. también SHEEHY, B. y FARNETI, F., «Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter?», en *Sustainability*, 13, 5965, 2021, *passim*.

(8) Sobre los conceptos de responsabilidad social y sostenibilidad, recientemente, SEQUEIRA MARTÍN, A., «El desarrollo de la responsabilidad social corporativa versus sostenibilidad, y su relación

III. EL PROBLEMA JURÍDICO DESDE EL DERECHO DE SOCIEDADES: LA ORIENTACIÓN DEL GOBIERNO CORPORATIVO

La incorporación de ese modelo económico en las normas de organización y funcionamiento de las sociedades de capital plantea grandes dificultades, pues el gobierno corporativo no está preparado para asumir sus postulados. Si entendemos el gobierno corporativo como «el sistema por el que las sociedades son dirigidas y controladas», acogiendo la célebre definición del Informe Cadbury británico (1992) (9), es fácil observar cómo toda la estructura orgánica de una sociedad está construida sobre la base del principio de primacía del accionista: la propia existencia de los órganos sociales, la distribución funcional entre ellos, los derechos y deberes de sus miembros y los incentivos para su conducta en la sociedad se orientan a la observancia del interés social.

En efecto, el debate jurídico tradicional ha girado durante muchos años sobre el concepto jurídico por excelencia del Derecho de sociedades, el «interés social». Toda la regulación societaria está inspirada por ese principio, que sirve como cláusula cierre de las lagunas normativas o estatutarias, o simplemente como base para ordenar la interpretación de tales disposiciones. Y, en definitiva, se emplea para enjuiciar el comportamiento de los órganos y sus miembros. Con el planteamiento ético-económico de la conveniencia de tutelar desde la actividad empresarial intereses adicionales a los de los socios, se planteó en la discusión jurídica si el interés social incorporaba intereses de sujetos distintos a los socios, de modo que la gestión se condujera en búsqueda del beneficio múltiple. La conclusión predominante y que permanece hoy es que el interés social es el interés común de los socios (10).

Sin embargo, el debate se mantiene, pues la doctrina de la *business ethics* no renuncia al reto socioeconómico de una actividad empresarial responsable y sostenible de respeto y tutela de los demás grupos de interés, reelaborando también para el jurista el desafío con el mismo fin: si debe incorporarse en la regulación del gobierno corporativo la necesidad de promover otros intereses adicionalmente, conviviendo estos con el interés social o de los socios; y, en tal caso, cómo construir jurídicamente ese modelo normativo.

Debe quedar claro que no se cuestiona la obligación incondicional de la sociedad de cumplir con la legalidad en todos sus ámbitos. Y la conducción de la acti-

con el gobierno corporativo en las directivas comunitarias y en el derecho español de sociedades cotizadas», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 61, 2021, epígrafe I (versión digital).

(9) *Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance* o Informe Cadbury (1992), apartado 2.5

(10) Es una discusión histórica, de la que no podemos dar cuenta aquí. Como exponentes de la doctrina favorable a una noción de interés social comprensiva de otros grupos de interés, baste la cita de 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, Universitat Jaume I, 2005, *passim*, especialmente pp. 47 y ss., entre otros muchos lugares; y EMBID IRUJO, J. M., «La responsabilidad social corporativa ante el derecho mercantil», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 2004, n.º 42, pp. 25-28. Frente a, entre otros muchos, ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Madrid, Civitas, 1995, p. 53; o 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. II, Madrid, McGraw-Hill, 2002, p. 1808.

vidad empresarial, principalmente por los administradores sociales, se rige por el mismo principio sin matices. Precisamente por esto, se afirma de manera rotunda por doctrina muy significativa que el Derecho de sociedades no es el lugar para atender esta materia, pues una regulación adecuada en otros sectores permitirá potenciar la tutela de los diferentes intereses afectados (trabajadores, acreedores, minorías, derechos humanos, medioambiente) (11). Sin embargo, es un hecho que la evolución normativa del Derecho de sociedades europeo se encamina en los últimos tiempos a cambios hacia el *stakeholder model*, con mayor o menor intensidad, por lo que, aunque en efecto la tutela predominante de los grupos de interés debería venir de la regulación de los sectores concretos afectados, la implicación del Derecho societario parece inevitable.

Y es que, como decimos, mientras no se modifique, por mucho que la teoría económica proponga una gestión inclusiva de intereses, el gobierno corporativo se ha construido pensando exclusivamente en el dominio de los accionistas: estos se reúnen en el órgano jerárquicamente superior (la junta general) para adoptar las decisiones más importantes sobre la base de un principio de mayoría puramente capitalista; nombran a los administradores de la sociedad; deciden libremente sobre su estabilidad en el órgano (renovación, separación); deciden sobre la base de su retribución; los administradores tienen deberes de conducir la gestión de la empresa en interés de aquellos; y cualquier decisión contraria a este o lesiva en ese sentido podría ser anulable, e incluso podría generar responsabilidad en el administrador, responsabilidad que promueven también los socios. La única vía que admite la conducción de la actividad empresarial pro *stakeholder* es una planificación estratégica comprensiva de múltiples intereses generadora de valor para los socios a largo plazo, bajo una interpretación amplia del margen de discrecionalidad empresarial bajo el principio de creación de valor compartido (12).

IV. UN APUNTE SOBRE MODELOS NORMATIVOS COMPARADOS QUE ESTABLECEN UN MODELO STAKEHOLDER

En el Derecho de sociedades comparado ha habido diferentes intentos normativos dirigidos a instaurar un modelo por el que la gestión empresarial tome en consideración un amplio espectro de intereses afectados por la actividad. Dichos modelos se han centrado sobre todo en un elemento concreto del gobierno corporativo, como es la creación de un deber de los administradores. Si bien este es un elemento central para alcanzar el fin pretendido, se percibe que su consecución no

(11) Vid. ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *Interés social...*, *ob. cit.*, pp. 53 y 63-67.

(12) Al respecto, véase MEGÍAS LÓPEZ, J., «La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa», en AA. VV., *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: liber amicorum, Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco*, Vol. 2, 2017, pp. 581-585. También ESTEBAN VELASCO, G., «Buen gobierno, fin/interés social y responsabilidad social corporativa. Hacia un modelo de gobierno corporativo socialmente responsable», en RONCERO SÁNCHEZ, A. (coord.), *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Aranzadi, Tomo I, 2019, pp. 1009-1015, defendiendo un margen de discrecionalidad muy amplio en perspectiva estratégica hacia creación de valor compartido a largo plazo.

puede ser plena si no se rodea adecuadamente, con coherencia, de otros elementos de gobierno societario.

Uno de los antecedentes más recordados son los llamados *Constituencies Statutes*, que tras la incorporación pionera de Pennsylvania en 1983, fueron adoptados por cuarenta leyes societarias estatales de los Estados Unidos en esa década. Dichas normas, con diferentes previsiones en los distintos Estados, configuran bien un deber de los administradores, bien un espacio de discrecionalidad, para considerar en la gestión los intereses de diferentes *stakeholders* no accionariales (13). Nacieron muy vinculadas al incremento de la discrecionalidad de los administradores en el contexto de las medidas defensivas frente a adquisiciones hostiles de la empresa. Sin embargo, nunca han tenido gran predicación, para lo que sin duda fue decisivo que Delaware no incluyera tales disposiciones en su regulación societaria. Bien es cierto que las referidas normas estaban bastante aisladas, sin otros cambios relevantes en la ordenación del gobierno corporativo, lo que, si bien facilitaba a los administradores la adopción de decisiones orientadas a una tutela más amplia de intereses, incrementando su margen de discrecionalidad al respecto, no facilitaba su desvinculación del poder accionarial ni las vías para que los demás *stakeholders* pudieran reclamar la promoción de sus intereses (14).

Más cercano en el tiempo, fue un verdadero hito en términos de regulación corporativa la aprobación en 2006 de la sec. 172 de la *Companies Act* británica, que expresamente incorpora un planteamiento de creación de valor compartido cuando obliga a los administradores a promover el éxito de la compañía para alcanzar el máximo beneficio para los accionistas, que para tal fin deberán tomar en consideración seis factores con clara orientación *stakeholder*, a saber: a) las consecuencias a largo plazo de la gestión; b) el interés de los trabajadores de la compañía; c) las relaciones comerciales con los proveedores, clientes y otros; d) el impacto de la actividad en la comunidad y el medio ambiente; e) la buena reputación de la compañía por las decisiones empresariales; y f) el mantenimiento de la equidad entre los distintos accionistas. Realmente el planteamiento no era muy diferente al de los *Constituencies Statutes*, por lo que, a pesar de su singular valor simbólico, tampoco ha sido una norma decisiva. Por una parte, mantiene una intensa jerarquización de intereses, pues el éxito de la compañía sigue reflejando la primacía de los accionistas y se tomará en consideración los intereses de otros *stakeholders* siempre que ello lleve a una mejor rentabilidad para el accionista. Por

(13) Tómese como ejemplo la redacción de la sección 717(b) de la *New York Business Corporation Law*, permitiendo a los administradores considerar en su gestión los efectos a corto o largo plazo sobre los siguientes factores: «(i) las perspectivas de crecimiento potencial, desarrollo, productividad y rentabilidad de la sociedad; (ii) los empleados actuales de la sociedad; (iii) los empleados jubilados de la sociedad y otros beneficiarios que reciban o tengan derecho a recibir pensión, asistencia o beneficios similares según cualquier plan patrocinado o acordado por la sociedad; (iv) los clientes y acreedores de la sociedad; y (v) la capacidad de la sociedad de proveer, de forma continuada, bienes, servicios, oportunidades de empleo y subsidios de empleo y de contribuir de otra manera con las comunidades en las que realiza negocios».

(14) Véase ahora a WALLMAN, S., «The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties», *Stetson Law Review*, n.º 21, 1991, *passim*; y crítico BISCONTI, A. (2009), «The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land?», *Loyola of Los Angeles Law Review*, n.º 42, pp. 787-794.

otra, como sucediera en Estados Unidos, no se prevén disposiciones de *enforcement* del deber en manos de los *stakeholders* (15).

Y muy destacable es la reciente previsión en Derecho francés por la Ley PACTE 2019 (16). En este caso se trata de una modificación del Derecho común de sociedades regulado en el Código Civil, en concreto en su artículo 1833, que a la afirmación tradicional de «toda empresa debe tener un objeto lícito y estar constituida en el interés común de los socios» añadió que «la sociedad se gestiona conforme a su interés social, teniendo en cuenta los aspectos sociales y medioambientales de su actividad» (17). Incorporar esta previsión imperativa completando el interés social con la responsabilidad social sin duda muestra una falta de confianza en el poder de decisión de las empresas, no siendo ya suficiente encomendarse a la autonomía de la voluntad para la conducción sostenible de la actividad (18). Es de esperar que esta disposición se interprete en la búsqueda de un alineamiento de intereses a largo plazo entre los intereses de los socios y el resto de intereses sociales y medioambientales (19). Además, aunque se ha previsto expresamente que la vulneración de esa disposición no es susceptible de provocar una anulación de los acuerdos sociales (20), sí se entiende que podría generar responsabilidad del administrador incluso frente al *stakeholder* que sufra un daño derivado de tal vulneración, a través de la correspondiente acción de responsabilidad extracontractual que sea aplicable al régimen general de la sociedad (21).

Hay algunos otros movimientos normativos destacables en la última década, como la *benefit corporation* estadounidense y su progenie, la *società benefit* en Italia o la *société a mission* en Francia (22). Sus virtudes para la incorporación del modelo son, sobre todo, que regulan un modelo más completo con orientación *stakeholder*, con diferentes elementos de gobierno corporativo coherentes con la previsión de un deber de los administradores de gestionar de manera responsable y sostenible. Pero estos son deficitarios en el momento en que confían en exceso

(15) Por todos, KEAY, A., *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Londres, Routledge, 2013, pp. 128 y 131. Vid. también a HANNIGAN, B., *Company Law*, Nueva York, Oxford University Press, 2.ª ed., 2009, pp. 207, 210-211. En opinión de BEBCHUCK, L. A. y TALLARITA, «The illusory promise of stakeholder governance», *Cornell Law Review*, n.º 106, 2020, p. 110, no es muy diferente de la *shareholder value*.

(16) *Loi n. 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises*.

(17) Es una mención también repetida en la regulación especial de sociedades anónimas (art. L.225-35.1 Código de comercio francés).

(18) CONAC, P-H., «Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?», *Orizzonti del Diritto Commerciale*, n.º 3/2019, p. 515. Vid. también FLEISCHER, H., «Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law», en *ECGI Working Paper*, n.º 561/2021, p. 11.

(19) PIETRANCOSTA, A., «Intérêt social et raison d'être. Considérations sur deux dispositions clés de la loi PACTE amendant le droit commun des sociétés», en *Annales des Mines - Réalités industrielles*, n.º 2019/4, p. 57.

(20) Artículo 1844-10.3 del Código civil francés, que señala que la única previsión imperativa de la regulación cuya vulneración no provoca tal nulidad es el párrafo 2 del artículo 1833 del Código. Vid. criticando esta opción CONAC, P-H., «Le nouvel article 1833...», *ob. cit.*, p. 506; y PIETRANCOSTA, «Intérêt social et raison d'être...», *ob. cit.*, p. 58.

(21) Sobre ese riesgo de responsabilidad, si bien desconfiando en que realmente se produzca, CONAC, P-H., «Le nouvel article 1833...», *ob. cit.*, pp. 506 y ss.

(22) Para una aproximación comparada de estos modelos, vid. FERRARINI, G. y ZHU, S., «Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework?», *ECGI Working Paper*, n.º 588/2021.

en la voluntariedad empresarial manifestada por los socios, dado que su propia existencia y orientación *stakeholder* concreta depende de una decisión accionarial, no siendo, además, modelos aplicables a todas las empresas societarias, sino solo a aquellas cuyos socios así lo elijan, evidenciando que subyace la primacía del accionista también en estos modelos (23). Es un paso adelante, en cualquier caso, pues su aspiración real es alcanzar en un futuro a todas las formas de organización empresarial (24).

V. LA IRRUPCIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD EN LA REGULACIÓN Y SOFT LAW DE SOCIEDADES ESPAÑOL: CAMBIOS RECIENTES

¿En qué punto estamos en España? En el Derecho de sociedades español no ha habido nunca una norma orientada a la promoción de intereses de *stakeholders* en la actividad empresarial, hasta la modificación del artículo 225.1 de la Ley de sociedades de capital por la Ley 5/2021, de 12 de abril, si bien como veremos es una norma débil.

Bien es cierto que los códigos de buen gobierno con recomendaciones para sociedades cotizadas han insistido en esa idea de tutela agregada, en medida creciente desde 2006 hasta el código actualmente vigente. La relevancia de esas previsiones no solo es en su ámbito de seguimiento voluntario que las caracteriza, sino que se ha demostrado que tienen vocación normativa, ya que en no pocas ocasiones anteriores se han trasladado a normas, siendo este uno de sus principales valores.

Así, sin especial alcance, el Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 recomendó a las sociedades cotizadas, en primer lugar, que el consejo de administración en pleno asumiera la competencia para adoptar la política general de responsabilidad social corporativa (25); y, en segundo lugar, que el propio consejo cumpliera las medidas de responsabilidad social corporativa que hubiera adoptado voluntariamente (26). Dichas previsiones del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 se incorporaron a la Ley de sociedades de capital en su modificación por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, que declaró indelegable la adopción de la política de responsabilidad social corporativa en sociedades cotizadas (27).

El Código de Buen Gobierno de febrero de 2015 incrementó significativamente las recomendaciones de buen gobierno referidas a responsabilidad social y sostenibilidad. Así, incorporó un principio de gestión a largo plazo en perspectiva de creación de valor compartido, recomendando que el consejo de administración de las cotizadas «procure conciliar el propio interés social con, según corresponda, los legítimos intereses de sus empleados, sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como el impacto

(23) ANGELICI, C., «Società benefit», en DE DONNO, B. y VENTURA, L. (coords.), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci Editore, Bari, 2018, pp. 22-23.

(24) STRINE, L., «Making It Easier for Directors to “Do the Right Thing”?», *Harvard Business Law Review*, vol. 4, 2016, p. 253.

(25) Recomendación 8.a.v del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006.

(26) Recomendación 7 del Código Unificado de Buen Gobierno de 2006.

(27) Artículo 529 *ter.a*) de la Ley de sociedades de capital.

de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente» (28). Además, profundizó en la competencia del consejo de administración sobre la adopción de una política adecuada de responsabilidad social, señalando los compromisos a los que debería referirse dicha política (29) y recomendando sobre todo dar publicidad a todo a través de un «informe, en un documento separado o en el informe de gestión, sobre los asuntos relacionados con la responsabilidad social corporativa, utilizando para ello alguna de las metodologías aceptadas internacionalmente» (30). Y para todo ello recomendó igualmente la creación de una comisión auxiliar de responsabilidad social corporativa, con tareas supervisoras al respecto tales como la evaluación periódica de la promoción del interés social y la toma en consideración de los demás grupos de interés legítimos; la revisión de la política de responsabilidad social, procurando su orientación a la creación de valor; el seguimiento de las estrategias y prácticas de responsabilidad social corporativa y la evaluación de su grado de cumplimiento; y la supervisión y evaluación de las relaciones con los distintos *stakeholders* (31).

Los cambios que se introdujeron en la regulación como consecuencia de la incorporación de la Directiva 2014/95/UE, de 22 de octubre de 2014 sobre la divulgación de información no financiera, por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, de información no financiera y diversidad, y la necesidad de incluir cuando proceda el estado de información no financiera en el informe de gestión de las cuentas anuales (32), llevaron a alterar parcialmente el planteamiento de las mencionadas recomendaciones de buen gobierno. Así las cosas, la modificación del Código de Buen Gobierno en junio de 2020 eliminó la recomendación de publicar un informe periódico sobre responsabilidad social corporativa, que sustituyó por la elaboración y difusión pública de una política de sostenibilidad en materia social y medioambiental (33). El resto de recomendaciones mantuvieron en buena medida su contenido, aunque fueron reordenadas y, además, se alteraron las menciones a responsabilidad social corporativa por otras que han venido ganando más presencia en los últimos años, como «aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo» o «sostenibilidad» (34).

Lo cierto es que, por el momento, el marco normativo no ha acompañado, pues ha estado orientado fuertemente a la primacía de los socios. Si bien, como decíamos, la Ley 5/2021, de 12 de abril, modificó el contenido del deber de diligencia de los administradores, añadiendo una frase final al artículo 225.1 de la Ley de sociedades de capital, que ahora señala: «Los administradores deberán desempeñar el cargo y cumplir los deberes impuestos por las leyes y los estatutos con la

(28) *Vid.* Recomendación 12 del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015.

(29) Principio 24 y recomendación 54 del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015.

(30) Recomendación 55 del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015.

(31) V. recomendación 53, letras c), d), e) y f) del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015.

(32) Lo dispone así el artículo 279 de la Ley de sociedades de capital.

(33) V. principio 24 y recomendación 55 del Código de Buen Gobierno de febrero de 2015.

(34) En definitiva, se mantuvo la redacción de la citada recomendación 12. En cambio, se reordenaron las recomendaciones 53 y 54, además de la nueva redacción de la recomendación 55. Así, actualmente, se recomienda crear una comisión especializada de sostenibilidad o responsabilidad social (rec. 53), con funciones de supervisión sobre la conducción del negocio de manera responsable o sostenible [rec. 54, especialmente c), d) y e)].

diligencia de un ordenado empresario, teniendo en cuenta la naturaleza del cargo y las funciones atribuidas a cada uno de ellos; y subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa» (35). La norma ha sido criticada por la doctrina mercantilista que ha tenido ocasión de pronunciarse hasta la fecha, pues tiene evidentes deficiencias en su construcción técnica, sin duda fruto de una incorporación espontánea y no suficientemente estudiada. Singularmente porque mezcla la consideración de los conflictos oportunistas de los administradores con la orientación o inspiración general de la gestión, para la que se emplea la arcaica expresión «interés de la empresa», como noción distinta del «interés social». Tales conflictos oportunistas son el elemento central de la regulación del deber de lealtad, no afectando al deber de diligencia, tal y como abordan con detenimiento los artículos 227 y siguientes de la misma Ley, que por cierto quedan inalterados en su mención al «interés social» como interés de contraste para el conflicto (36). Es improbable que la intención del legislador de la Ley 5/2021 fuera una inspiración diferente de los deberes de diligencia y lealtad (37). Sin embargo, la deficiencia de su técnica no debería obviar la pretensión de la norma con la mención al «interés de la empresa», que es instaurar un modelo que facilite la promoción de intereses de *stakeholder* distintos de los socios (38). Y entonces habrá que ver si, en el marco de una interpretación teleológica, teniendo en cuenta cómo se ha venido desarrollando el Derecho comparado, la norma puede ser entendida no como «subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa», sino cómo «considerar, en todo caso, el interés de la empresa», «el éxito de la empresa», «la sostenibilidad de la empresa», etcétera. Sin embargo, es más probable que no altere especialmente la orientación de la gestión en las sociedades de capital, sobre todo por no venir acompañada de otras previsiones afectando a adicionales elementos de gobierno corporativo.

(35) La mención añadida tiene su origen en enmienda n.º 16 propuesta por el Grupo Parlamentario encabezado por Unidas Podemos, que se presentaba más extensa: «[...] y subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa y, en última instancia, al interés general, de acuerdo con el artículo 128.1 de la Constitución». La justificación de la enmienda por el Grupo proponente fue del siguiente tenor: «El objetivo es el de dar una mayor concreción al viejo “deber de diligencia de un ordenado empresario”, especificando la vinculación de dicho deber con los objetivos que persigue la presente ley, que no son otros que el buen gobierno corporativo y la promoción de una visión de largo plazo de la empresa. Y se trata, por último, de integrar todo ello en el marco constitucional del Estado social y democrático de Derecho y en el papel que la Constitución española atribuye a la empresa como elemento generador de riqueza individual y social».

(36) Véase SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «La modificación del deber de diligencia», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 163, 2021, epígrafe VI (versión digital). También ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Para que la ignorancia de los podemitas no haga mucho mal, vamos a estropear un precepto legal», entrada de su blog de 2.3.2021, disponible en: <http://derechomercantilesmana.blogspot.com.es>; y PALÁ LAGUNA, R., «El nuevo régimen de sociedades de capital (Ley 5/2021)», en *Análisis GA&P*, abril 2021, disponible en: <https://www.ga-p.com/publicaciones>.

(37) Lo sugiere EMBID IRUJO, J. M., «Reforma y adaptación, una vez más, con el interés de la empresa al fondo», en *Commenda*, con fecha 19.04.2021, disponible en: <https://www.commenda.es/>, que admite que «la cuestión necesitaría mayor análisis». Se lo pregunta también, retóricamente, CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., «La reforma de la LSC por la Ley 5/2021: ¿interés de la empresa?», entrada de su blog de 13.04.2021, disponible en: <http://luiscazorla.com>: «¿Qué hacemos con la lealtad con el interés social del artículo 227 LSC? ¿La lealtad lo es respecto del interés social y la diligencia se relaciona con el interés de la empresa? ¿Cómo se relacionan entre sí los conceptos de interés social e interés de la empresa? ¿Comprenden realidades distintas?».

(38) Sobre el concepto de interés de la empresa, V. ahora ESTEBAN VELASCO, «Responsabilidad social corporativa...», *cit.*, 2014, pp. 282-286.

VI. EL PROGRAMA NORMATIVO DE LA UNIÓN EUROPEA SOBRE SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA

Cuestión distinta es a dónde nos llevará la regulación que viene, pues hay importantes iniciativas normativas en la Unión Europea que remarcan el momento transitorio en el que nos encontramos, que auguran cambios normativos en materia de gobierno corporativo sostenible.

Si partimos de la iniciativa confirmada, un paso adelante en la regulación sobre la sostenibilidad corporativa, particularmente en un enfoque dirigido a la transparencia, supuso el Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 18 de junio de 2020, relativo al establecimiento de un marco para facilitar las inversiones sostenibles y por el que se modifica el Reglamento (UE) 2019/2088 (o Reglamento sobre inversiones sostenibles). Su finalidad fue armonizar en la Unión Europea las pautas para valorar si una actividad económica se considera sostenible, sobre todo medioambientalmente, a través del uso de conceptos y criterios uniformes y medidas de transparencia homogéneas, facilitando así las decisiones de inversión (39).

En fase prelegislativa, en segundo lugar, destaca también en perspectiva de transparencia la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2021, por la que se modifican la Directiva 2013/34/UE, la Directiva 2004/109/CE, la Directiva 2006/43/CE y el Reglamento (UE) n.º 537/2014, por lo que respecta a la información corporativa en materia de sostenibilidad. Se pretende expresamente renovar la concepción de la Directiva 2014/95/UE, de 22 de octubre de 2014 sobre la divulgación de información no financiera (40). Se aborda así una de las herramientas para el control externo con la consolidación jurídica de instrumentos de transparencia unificados para las sociedades europeas sobre los que ofrecer la información para un adecuado contraste (41). Se orienta precisamente a la estandarización de la publicidad de las prácticas socialmente responsables, de modo que el valor reputacional derivado de estas prácticas sea medible, verificable y comparable, con el fin de que no sean utilizadas como un instrumento competitivo desleal por engañoso, que en la actualidad solo favorece conductas de *greenwashing* o publicidad sobre respeto por la empresa de valores sociales y

(39) V. considerandos 12 a 14 del Reglamento (UE) 2020/852, de 18 de junio. Véase a TAPIA HERMIDA, A., «Sostenibilidad financiera en la UE: Un salto cualitativo mediante el Reglamento (UE) 2020/852 de 18 de junio de 2020 sobre inversiones sostenibles (1)» y «Sostenibilidad financiera en la UE: Un salto cualitativo mediante el Reglamento (UE) 2020/852 de 18 de junio de 2020 sobre inversiones sostenibles (2)», en sendas entradas de su blog www.ajtapia.com, de los días 26 y 29 de junio de 2020.

(40) Señala la mencionada Propuesta de Directiva que «muchas partes interesadas consideran que el término «no financiera» es inexacto, en particular porque implica que la información en cuestión carece de relevancia financiera. Sin embargo, la información en cuestión tiene cada vez más relevancia financiera. Muchas organizaciones, iniciativas y profesionales en este ámbito hacen referencia a información «en materia de sostenibilidad». Por lo tanto, es preferible utilizar el término «información en materia de sostenibilidad» en lugar de «información no financiera» (considerando 7).

(41) V. un tratamiento detenido sobre la relevancia de la información sobre sostenibilidad, en base a la regulación sobre la información no financiera, en EMBID IRUJO, J. M., «Aproximación al significado jurídico de la responsabilidad social corporativa», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 316, 2020, epígrafe III (versión digital).

medioambientales de difícil contraste que aporta un valor reputacional competitivo engañoso (42).

Más relieve desde el punto de vista del gobierno corporativo tienen otras dos iniciativas legislativas que están en fases embrionarias. En primer lugar, la Resolución del Parlamento Europeo, de 10 de marzo de 2021, con recomendaciones destinadas a la Comisión para elaborar una directiva sobre diligencia debida de las empresas y responsabilidad corporativa. Esta resolución entiende la diligencia debida de las empresas «como la obligación de un compromiso de adoptar todas las medidas proporcionadas y acordes y de esforzarse dentro de sus posibilidades para evitar que se produzcan impactos adversos en los derechos humanos, el medio ambiente o la buena gobernanza en sus cadenas de valor, y de abordar tales impactos cuando se produzcan» (43). La finalidad es asegurar que las condiciones de competencia entre las empresas son equitativas, creando obligaciones legales armonizadas en toda la Unión Europea para el respeto de estándares de respeto de los derechos humanos y el medio ambiente (44). Propone que las empresas elaboren una estrategia de diligencia debida y la difundan públicamente al mercado (45). Pero plantea también la necesaria implicación de los diferentes *stakeholders* en la estrategia de diligencia debida, a través de consulta, confiando en que esa participación de las partes interesadas contribuirá a la rentabilidad a largo plazo de la empresa, en un planteamiento de creación de valor compartido (46). Sobre esa base, en perspectiva de gobierno societario, lo relaciona todo con la implicación de los administradores sociales, aunque sin una específica previsión normativa ordenando un deber concreto: «para que la diligencia debida se integre en la cultura y la estructura de una empresa, es necesario que los miembros de los órganos administrativos, de gestión y de supervisión de la misma sean responsables de la adopción y la ejecución de las estrategias de sostenibilidad y de diligencia debida» (47). Además, aunque también sin previsión normativa en una disposición concreta, sino solo sobre la base de los considerandos, «se anima a las grandes empresas a crear comités consultivos encargados de asesorar a sus órganos de gobierno sobre cuestiones de diligencia debida, y a incluir a las partes interesadas en su composición» (48).

En segundo lugar, por encima de todas las anteriores, sobresale la iniciativa legislativa de la Comisión Europea para una Propuesta de Directiva sobre Gobierno Corporativo Sostenible. Está en una fase todavía mucho más incipiente que las otras, pues no hay por el momento ningún texto legislativo o prelegislativo propuesto por la Comisión Europea, sino que se lanzó directamente la consulta pública en julio de 2020 sobre la base de un Informe encargado por la Comisión Europea a la consultora EY, informe presentado por esta en julio 2020 con título «Study on directors' duties

(42) Además, «las propias empresas se beneficiarán de la elaboración de informes de alta calidad sobre cuestiones de sostenibilidad. [...] La presentación de información en materia de sostenibilidad puede ayudar a las empresas a determinar y gestionar sus propios riesgos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad. Puede servir de base para un mejor diálogo y comunicación entre las empresas y sus partes interesadas, y puede ayudar a las empresas a mejorar su reputación» (considerando 10 de la Propuesta de Directiva).

(43) V. considerando 30 y artículo 1 del Anexo a la Resolución de 10 de marzo de 2021.

(44) V. considerando 12 del Anexo a la Resolución de 10 de marzo de 2021.

(45) Artículos 4 y 6 del Anexo a la Resolución de 10 de marzo de 2021.

(46) Artículo 5 y considerando 38 del Anexo a la Resolución de 10 de marzo de 2021.

(47) Considerando 45 del Anexo a la Resolución de 10 de marzo de 2021.

(48) V. considerando 56 del Anexo a la Resolución de 10 de marzo de 2021.

and sustainable corporate governance». Este informe ha recibido numerosas críticas, tanto de metodología como de contenido (49); pero es indudable su relevancia para el cambio modelo, al menos por el momento. La consulta pública concluyó en febrero de 2021 y el plan de trabajo de la Comisión era presentar una Propuesta de Directiva sobre Gobierno Corporativo Sostenible en el segundo trimestre de 2021, que posteriormente retrasó al último trimestre del mismo año (50). Veremos pronto en qué termina esta iniciativa. Si atendemos al Informe de EY, es previsible que al menos establezca un deber para los administradores a nivel europeo similar al previsto por la *Companies Act* británica en 2006 orientado a la promoción del éxito de la compañía, pues fue uno de los objetos de estudio del informe.

VII. CONCLUSIONES

Es una evidencia que los modelos económicos de la empresa tienden a un mayor reconocimiento en la gestión de los intereses de los distintos grupos de interés afectados por la actividad empresarial, incluso en perspectiva de creación de valor para conjunta. Sin embargo, los tradicionales modelos jurídicos de la empresa societaria no acompañan, pues están contruidos sobre la base de promoción del interés del socio o accionista, debiendo orientarse la gestión por los administradores a tal fin y no a otro. La evolución normativa se percibe desde hace tiempo, con modelos jurídicos que ofrecen la tutela de intereses no accionariales como complemento a interés accionarial, con diferentes técnicas que modelan el sistema de gobierno corporativo. Pero todos esos modelos, por el momento, no están pensados de una manera integral, sino que matizan algunos elementos de la gobernanza societaria sin alterar, en coherencia, otros. La construcción jurídica queda, así, incompleta y, por tanto, no atiende eficazmente al fin pretendido.

En los últimos tiempos se están produciendo movimientos palmarios hacia el establecimiento de un modelo de gobierno corporativo sostenible o responsable de mayor alcance, con coherencia en sus distintos elementos, en la idea de alterar las bases del capitalismo también con cambios en el Derecho de sociedades. La iniciativa legislativa de la Unión Europea es una muestra clara en este sentido. Con independencia de que haya otras técnicas para favorecer una mayor responsabilidad social de las empresas, es previsible que los poderes legislativos orienten sus miras al Derecho corporativo, en cuyo caso la discusión ya no será si esta rama del Derecho es el lugar adecuado o no, sino cómo debemos introducir esa orientación en la norma positiva: coste-beneficio esperado por las diferentes medidas y alternativas, regulación imperativa frente a recomendaciones o medidas voluntarias, regulación paulatina y tiempo de adaptación de la norma para el modelo definitivo, mecanismos de control internos y externos del modelo, todo observando una adecuada trazabilidad de los riesgos de

(49) Entre otros, ROE, M., SPAMANN, H., FRIED, J. y WANG, C., «The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique», *Yale Journal on Regulation Bulletin*, Vol. 38, 2021, pp. 133 y ss.

(50) Teniendo en cuenta esa hoja de ruta de la Comisión, es muy criticable que el legislador español modificara el artículo 225.1 de la Ley de sociedades de capital, como indicamos anteriormente, por la Ley 5/2021, de 12 de abril.

responsabilidad frente a discrecionalidad de decisión de los sujetos expuestos, en relación con los mecanismos de *enforcement* de los diferentes compromisos adquiridos y un largo etcétera de cuestiones que merecen análisis reposado no solo sobre el contenido del modelo, sino sobre la técnica de introducción. Desde luego, la cuestión no puede quedar simplemente en la adición de un inciso al deber de diligencia de los administradores, como hizo el legislador español en abril de 2021, pues esa simplificación ofrece más dudas que soluciones y evidencia el desconocimiento de las implicaciones que tiene cualquier cambio en este punto.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Madrid, Civitas, 1995.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, J., «Para que la ignorancia de los podemitas no haga mucho mal, vamos a estropear un precepto legal», entrada de su blog de 2.3.2021, disponible en: <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es>
- ANGELICI, C., «Società *benefit*», en DE DONNO, B. y VENTURA, L. (coords.), *Dalla benefit corporation alla società benefit*, Cacucci Editore, Bari, 2018, pp. 19-32.
- BEBCHUCK, L. A. y TALLARITA, «The illusory promise of stakeholder governance», *Cornell Law Review*, n.º 106, 2020, pp. 91-178.
- BISCONTI, A. (2009), «The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land?», *Loyola of Los Angeles Law Review*, n.º 42, pp. 765 a 805.
- CARROLL, A. B., «A History of Corporate Social Responsibility. Concepts and Practice», en AA. VV., *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, Oxford, 2008, pp. 19-46.
- CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L., «La reforma de la LSC por la Ley 5/2021: ¿interés de la empresa?», entrada de su blog de 13.04.2021, disponible en: <http://luiscazorla.com>
- CONAC, P-H., «Le nouvel article 1833 du Code civil français et l'intégration de l'intérêt social et de la responsabilité sociale d'entreprise: constat ou révolution?», *Orizzonti del Diritto Commerciale*, n.º 3/2019, pp. 497-516.
- EDMANS, A., *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press, Cambridge, 2020.
- EMBED IRUJO, J. M., «La responsabilidad social corporativa ante el derecho mercantil», *Cuadernos de Derecho y Comercio*, 2004, n.º 42, pp. 11-44.
- EMBED IRUJO, J. M., «Aproximación al significado jurídico de la responsabilidad social corporativa», *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 316, 2020 (versión digital).
- EMBED IRUJO, J. M., «Reforma y adaptación, una vez más, con el interés de la empresa al fondo», en *Commenda*, con fecha 19.04.2021, disponible en: <https://www.commenda.es/>
- EMBED IRUJO, J. M. y DEL VAL TALENS, P., *La responsabilidad social corporativa y el Derecho de sociedades de capital: entre la regulación legislativa y el soft law*, Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, Madrid, 2016.
- 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, Universitat Jaume I, 2005, pp. 13-62.

- ESTEBAN VELASCO, G., «Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el Gobierno Corporativo», en AA. VV., *Liber amicorum: Juan Luis Iglesias*, Madrid, Civitas, 2014, pp. 271-312.
- ESTEBAN VELASCO, G., «Buen gobierno, fin/interés social y responsabilidad social corporativa. Hacia un modelo de gobierno corporativo socialmente responsable», en RONCERO SÁNCHEZ, A. (coord.), *Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados*, Aranzadi, Tomo I, 2019, pp. 969-1024.
- FERRARINI, G. y ZHU, S., «Is There a Role for Benefit Corporations in the New Sustainable Governance Framework?», *ECGI Working Paper*, n.º 588/2021.
- FLEISCHER, H., «Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law», en *ECGI Working Paper*, n.º 561/2021.
- FREEMAN, E. R., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984.
- FREEMAN, E., MARTIN, K. y PARMAR, B., *The Power of And. Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia Business School Publishing, 2020.
- HANNIGAN, B., *Company Law*, Nueva York, Oxford University Press, 2ª ed., 2009.
- JENSEN, M., «Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function», *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, 3, 2001, pp. 8-21.
- KEAY, A., *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Londres, Routledge, 2013.
- KEIM, G. D., «Corporate Social Responsibility: An Assessment of the Enlightened Self-Interest Model», en *The Academy of Management Review*, n.º 3, 1978, pp. 32-39.
- MAYER, C., *Prosperity. Better business makes the greater good*, Oxford University Press, Oxford, 2020.
- MEGÍAS LÓPEZ, J., «La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa», en AA. VV., *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital: liber amicorum, Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco*, Aranzadi, Vol. 2, 2017, pp. 555-590.
- PALÁ LAGUNA, R., «El nuevo régimen de sociedades de capital (Ley 5/2021)», en *Análisis GA & P*, abril 2021, disponible en: <https://www.ga-p.com/publicaciones>
- 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. II, Madrid, McGraw-Hill, 2002, pp. 1805-1818.
- PIETRANCOSTA, A., «Intérêt social et raison d'être. Considérations sur deux dispositions clés de la loi PACTE amendant le droit commun des sociétés», en *Annales des Mines - Réalités industrielles*, n.º 2019/4, pp. 55-59.
- PORTER, M. E. y KRAMER, M. R., «Creating Shared Value: Redefining Capitalism and the Role of the Corporation in Society», en *Harvard Business Review*, n.º 89, 2011, pp. 62-77.
- ROE, M., SPAMANN, H., FRIED, J. y WANG, C., «The European Commission's Sustainable Corporate Governance Report: A Critique», *Yale Journal on Regulation Bulletin*, Vol. 38, 2021, pp. 133-153.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «La modificación del deber de diligencia», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 163, 2021, epígrafe VI (versión digital).
- SHEEHY, B. y FARNETI, F., «Corporate Social Responsibility, Sustainability, Sustainable Development and Corporate Sustainability: What Is the Difference, and Does It Matter?», en *Sustainability*, 13, 5965, 2021. Disponible en: ssrn.com
- SJÅFJELL, B. y BRUNER, C., «Corporations and Sustainability», en SJÅFJELL, B. y BRUNER, C. (eds.), *The Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge University Press, Cambridge, 2020, pp. 3-12.

- STERNBERG, E., «The Stakeholder Concept: A Mistaken Doctrine», *Foundation for Business Responsibilities*, num. 4, 1999, pp. 6-57.
- STRINE, L., «Making It Easier for Directors to “Do the Right Thing”?», *Harvard Business Law Review*, vol. 4, 2016, pp. 235-253.
- TAPIA HERMIDA, A., «Sostenibilidad financiera en la UE: Un salto cualitativo mediante el Reglamento (UE) 2020/852 de 18 de junio de 2020 sobre inversiones sostenibles (1)» en www.ajtapia.com, 26 de junio de 2020.
- TAPIA HERMIDA, A., «Sostenibilidad financiera en la UE: Un salto cualitativo mediante el Reglamento (UE) 2020/852 de 18 de junio de 2020 sobre inversiones sostenibles (2)», en www.ajtapia.com, 29 de junio de 2020.
- WALLMAN, S., «The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties», en *Stetson Law Review*, n.º 21, 1991, pp. 163-196.

