

El tratamiento jurídico de los objetivos ESG y la modificación del deber de diligencia en la propuesta de Directiva sobre diligencia debida

The legal treatment of ESG objectives and the modification of the duty of diligence in the proposed Directive on due diligence

JORGE MOYA BALLESTER
Profesor Titular de Universidad
Universidad de Alicante

Recibido:03.11.2023 / Aceptado:10.01.2024

DOI: 10.20318/cdt.2024.8431

Resumen: el presente trabajo tiene como objetivo analizar el impacto que los nuevos desarrollos legislativos en el ámbito de los criterios ESG tienen en la normativa societaria. En concreto el trabajo analiza el posible cambio en la concepción del interés social como consecuencia de los desarrollos legislativos en materia de sostenibilidad, y en particular, los posibles cambios que dicha materia hayan podido producir en los deberes de carácter fiduciario. Para ello, resulta obligado no solo analizar la propuesta de directiva sobre diligencia debida, sino también el propio concepto de interés social y su relación con el deber de diligencia y el deber de lealtad.

Palabras clave: ESG, sostenibilidad, deber de diligencia, deber de lealtad.

Abstract: The objective of this work is to analyze the impact that new legislative developments in the field of ESG criteria have on corporate regulations. Specifically, the work analyzes the possible change in the conception of social interest as a result of the legislative developments on sustainability, and in particular, the possible changes that this matter may have produced in the fiduciary duties. To do this, it is necessary not only to analyze the proposed directive on due diligence, but also the concept of corporate interest itself and its relationship with the duty of diligence and the duty of loyalty.

Keywords: ESG, sustainability, duty of care, duty of loyalty.

Sumario: I. introducción. II. Los objetivos ESG: concepto y contenido. III. Regulación. 1. Cuestiones preliminares. 2. La propuesta de directiva de diligencia debida. A) Fundamento, estructura y ámbito de ampliación. B) Ámbito subjetivo de aplicación. C) El sistema de información financiera. IV. El interés social como fundamento de los deberes fiduciarios. 1. Consideraciones introductorias. 2. El interés social como fundamento a los deberes fiduciarios. 3. El impacto de las normas sobre gobierno corporativo y la responsabilidad social corporativa en el interés social. V. El deber de diligencia en el derecho vigente. 1. El estándar de diligencia. 2. Contenido del deber de diligencia. 3. La business judgement rule. 4. La reforma introducida por la Ley 5/2021. VI. Los deberes fiduciarios en la propuesta de directiva. 1. Cuestiones previas. 2. La propuesta de modificación de los deberes fiduciarios. 3. La modulación del contenido de diligencia según la propuesta

I. Introducción

1. Nuestro derecho de sociedades recurre a la imposición de deberes de carácter fiduciario a la hora de ordenar y caracterizar la actuación de los administradores de sociedades de capital. En concreto, nuestro ordenamiento regula la imposición del deber de lealtad por un lado y, por otro, del deber de diligencia. Conforme al primero, el administrador debe desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad, tal y como dispone el artículo 227.1 LSC. De este modo, el deber de lealtad se vincula a la noción de conflicto de intereses y a la idea de que ante dicha situación el administrador debe anteponer los intereses sociales a cualesquiera otros. Por otro lado, el deber de diligencia impone un determinado estándar de cuidado y atención en el desempeño del cargo. En este sentido, el deber de diligencia se conecta con las normas propias del ejercicio de la profesión y su contenido concreto varía en función de la actividad realizada, aunque en el ámbito de los administradores de sociedades de capital es posible establecer un contenido mínimo muy conectado con el deber de mantenerse informado.

2. En otro orden de cosas, en los últimos años hemos asistido al afianzamiento de las normas que desarrollan y obligan a velar por el cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible. En concreto, en el ámbito societario, la atención a los objetivos de desarrollo sostenible cristaliza en la imposición de los llamados criterios ESG, que hacen referencia a la obligación de realizar la actividad encomendada atendiendo a factores ambientales (*Environment*), sociales (*Social*) y de buen gobierno corporativo (*Government*). De acuerdo con esta realidad, la labor desempeñada por los administradores debe ser compatibilizada con el respeto a las cuestiones medioambientales, con los derechos de carácter social de las personas afectadas por la actividad desarrollada y dando cumplimiento a las normas sobre buen gobierno corporativo.

3. De forma paulatina se ha sustituido la responsabilidad social corporativa por la atención a la sostenibilidad, o de forma más concreta a los criterios ESG. Así, junto a la protección de los aspectos sociales y de buen gobierno corporativo, se toman en consideración criterios medioambientales de gestión, dando lugar a los llamados de criterios ESG que también son conocidos como criterios de sostenibilidad. La exigencia de atender a los criterios de sostenibilidad en el ámbito ambiental, social y de gobierno corporativo impacta sobre la configuración de los deberes fiduciarios. Como consecuencia de ello se ha propuesto una serie de medidas legislativas que tratan de conciliar la regulación sobre deberes fiduciarios e interés social con la necesidad de que los empresarios se comporten de forma responsable en relación con las cuestiones de sostenibilidad a las que antes se ha aludido (ESG). Entre las distintas incitativas legislativas, llama la atención La ley 11/2018, de 28 de diciembre de 2018, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, que impone a las sociedades obligadas a presentar cuentas consolidadas el deber de incluir en las mismas un estado de información no financiera.

4. No obstante la importancia de la Ley 11/2018, el gran cambio en la tutela de los criterios ESG se prevé con la promulgación de la propuesta de directiva de diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad, que no solo regula concretas medidas que deben llevar a cabo los empresarios de un determinado tamaño que operen en territorio de la Unión Europea, sino que además modifica el régimen de los deberes fiduciarios, en concreto el deber de diligencia en materia de sostenibilidad, para dar cabida a la toma en consideración de los criterios ESG por parte de los administradores de sociedades. Pues bien, el presente trabajo pretende analizar en qué medida el contenido y la orientación en el cumplimiento del deber de diligencia han sido modificados por los últimos desarrollos legislativos y por el proyecto de directiva sobre diligencia debida, analizando el alcance de la reforma y la posible incidencia que la misma pudiera tener en el concepto de interés social.

II. Los objetivos ESG: concepto y contenido

5. Como se ha dicho en la introducción del presente trabajo, a los objetivos sobre buen gobierno corporativo y responsabilidad social corporativa, en la última década se ha unido la necesidad de de-

fensa del medio ambiente y la lucha contra el cambio climático. Los tres elementos de forma conjunta componen los llamados criterios ESG, que están íntimamente vinculados con los objetivos de desarrollo sostenible impulsados en el ámbito de las Naciones Unidas.

6. Los desarrollos sobre gobierno corporativo tienen como objetivo fundamental erradicar los posibles abusos que la actuación de los administradores y de los socios mayoritarios puedan llevar a cabo en perjuicio de la minoría¹. Con ello se obliga a las personas con capacidad de decisión a tener en cuenta los intereses del resto de accionistas, pues todos ellos conforman el interés social. La normativa sobre buen gobierno corporativo pretende dotar de una mayor eficacia al sistema, potenciando la transparencia. Las normas sobre buen gobierno corporativo mantienen el compromiso con la buena gestión en pos de los intereses de los socios, lo que *a priori* no supone un cambio de esquema de los deberes fiduciarios, sino más bien un refuerzo de la noción de interés social.

7. En relación con la responsabilidad social corporativa, se puede decir que la misma tiene como objetivo orientar la gestión social del empresario hacia el respeto a los derechos sociales de las personas cuya existencia se ve afectada por la actividad realizada (*stakeholders*). La responsabilidad social corporativa nació en la segunda mitad del S. XX en los Estados Unidos y ha ido expandiéndose a otros países de nuestro entorno desde entonces. Así, la responsabilidad social corporativa supone introducir criterios éticos o morales que, *a priori*, resultarían ajenos a la lógica económica de la gestión. Las políticas vinculadas a los derechos sociales abarcan un espectro muy amplio, pero se puede hacer una mención especial a los derechos humanos, los derechos de los trabajadores o los derechos de otros colectivos, como pueden ser los de la infancia. En todo caso, se dice que la base sobre la que se asienta la responsabilidad social corporativa es su carácter voluntario, pues esa actitud respetuosa con los intereses de los *stakeholders* no puede ser exigida al empresario².

8. Ante la ausencia de una regulación clara al respecto, se argumentaba que la responsabilidad social corporativa no solo debiera favorecer los intereses de los llamados *stakeholders*, sino que además debería redundar de forma positiva en el negocio del propio empresario pues debería reforzar su posición reputacional. Siguiendo esta argumentación, los productos y servicios de un determinado empresario serían premiados frente a los de sus competidores por parte de los consumidores al conocer estos la gestión socialmente responsable que realiza el empresario en cuestión³.

9. Finalmente, a la S (*social*) y la G (*government*) que se fueron asentando en la última parte del siglo pasado, se une en los inicios del actual la E (*environment*), que supone la toma en consideración de los efectos nocivos que para el medioambiente puede tener el desarrollo de la actividad empresarial y la necesidad de mitigar dichos efectos. De este modo, ante la alarma ambiental que ha generado el cambio climático, una gran parte de la población exige cambios en la conducta de la ciudadanía en general y en el sector empresarial en particular⁴. Fruto de ello es la exigencia de políticas empresariales sostenibles y como dicha exigencia transita desde una regulación compuesta por normas de *softlaw* a normas de carácter imperativo que exigen concretas conductas, tal y como se verá a continuación.

¹ Sobre los problemas que se producen al disociar la administración de la propiedad en el ámbito de las sociedades cotizadas y como las normas sobre buen gobierno corporativo tratan de atajar estas disfunciones, vid., L. VELASCO SAN PEDRO, "Gobierno corporativo" en (dir.) Alonso Ledesma, C. *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, 2006, pág. 667.

² Vid., V. GIMENO BEVIÁ, "Responsabilidad social corporativa y marketing responsable", en (dir.) Beltrán Castellanos, J.M., *la responsabilidad social en las administraciones públicas*

³ En este sentido V. GIMENO BEVIÁ, "Responsabilidad social...", ob. cit., págs. alude acertadamente a la división de la responsabilidad social corporativa en tres categorías (buena, mala y falsa) en función de si las políticas corporativas permiten un beneficio a la sociedad que reconcilie esa acción social con el cumplimiento de los deberes fiduciarios.

⁴ En un sentido similar al que se venía hablando de la buena y la mala responsabilidad social, se puede poner de manifiesto que el cumplimiento de criterios de sostenibilidad también tiene como resultado la posibilidad de obtener financiación en unas condiciones más beneficiosas.

III. Regulación

1. Cuestiones preliminares

10. En la actualidad asistimos a un proceso de transformación en relación con los criterios ESG en virtud del cual se produce el tránsito de la autoregulación, propia de las normas de buen gobierno corporativo y la responsabilidad social corporativa, al derecho legislado. La paulatina sustitución del *softlaw* por el *hardlaw* se basa en la imposición de obligaciones de medios de carácter fundamentalmente informativo. No obstante, este proceso de transformación no ha concluido, por lo que todavía es posible afirmar que la tutela de los criterios ESG tiene claros matices autorregulatorios y que no es previsible que estos vayan a desaparecer en el corto o medio plazo. En todo caso, la protección de los criterios ESG surge originariamente como una serie de normas autoimpuestas que permitían a los operadores dar a conocer los avances realizados en el ámbito de estos objetivos, lo cual puede resultar útil no solo en relación con la consecución de los objetivos genéricos enunciados, sino que también resultaban útiles para distintos colectivos, como podían ser los llamados inversores y los consumidores activistas.

11. Entre las iniciativas vinculadas a las recomendaciones y el establecimiento de principios que deben guiar la actuación de las empresas multinacionales, destaca el sistema de líneas directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) para empresas multinacionales. Este trabajo publicado en 2013 fue consensuado por los Estados Miembros de la OCDE, con el compromiso de implementar dichos acuerdos en sus legislaciones nacionales⁵.

12. La conceptualización de la tutela de los criterios ESG como normas de *softlaw* también ha generado ciertas controversias entre los operadores del derecho, que en ocasiones han entendido que los resultados enunciados tenían un carácter promocional, muy vinculados a la imagen que la empresa desea proyectar tanto en el mercado como en los posibles inversores. De este modo, cualquier sociedad podía cumplir con la tutela de los criterios de sostenibilidad y buen gobierno cuando dichos intereses se alineasen con los propios y desatendiéndolos cuando dicha alineación no se produjese. De este modo se podría producir un cumplimiento asistemático de las políticas ESG que sin conseguir resultados determinantes sí pudiera tener un impacto positivo en la imagen de la sociedad en cuestión.

13. Las razones analizadas en el párrafo precedente y la situación de alarma que genera el cambio climático justifican el cambio de paradigma al que asistimos en la actualidad. En este sentido, podemos decir que la paulatina sustitución de normas de derecho de carácter autorregulatorio (*softlaw*) por otras de derecho impuesto por los poderes públicos (*hardlaw*) se puede apreciar en varias iniciativas legislativas como es la Ley 11/2018 de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad, que obliga a las sociedades que presenten cuentas consolidadas a incluir en las mismas el estado de información no financiera. Asimismo, en el ámbito de las iniciativas legislativas, en el ámbito europeo, destaca la propuesta de directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad y por la que se modifica la directiva (UE) 2019/1937, presentada el 23 de febrero de 2022. Como se ha dicho previamente, el análisis de esta propuesta y su incidencia en nuestra normativa societaria constituye el objeto fundamental del presente trabajo. Finalmente, en el ámbito estrictamente español es posible aludir a la consulta previa del Anteproyecto de Ley de protección de los Derechos Humanos, de la sostenibilidad y de la diligencia Debida en las Actividades Empresariales Transaccionales. Esta iniciativa parece que ha sido paralizada hasta la aprobación del texto europeo, puesto que el *iter* normal es la promulgación de la directiva europea y posteriormente su trasposición a la legislación nacional a través de una norma de derecho interno⁶.

⁵ El texto completo de las líneas directrices de la OCDE sobre empresas multinacionales se puede consultar en español en https://www.oecd-ilibrary.org/governance/lineas-directrices-de-la-ocde-para-empresas-multinacionales_9789264202436-es.

⁶ Esta iniciativa, impulsada por el Ministerio de Derechos Sociales y Agenda 2030, parece que no se encuentra entre las prioridades actuales del gobierno, pues la consulta se lanzó en febrero de 2022, sin que haya habido cambio alguno hasta el

2. La propuesta de directiva de diligencia debida

A) Fundamento, estructura y ámbito de ampliación

14. La propuesta de directiva sobre diligencia debida propone un nuevo paradigma en la protección y tutela de los criterios ESG. En este sentido, y pese al nombre de la propuesta de directiva, cabe advertir que la misma se centra fundamentalmente en la tutela de la sostenibilidad ambiental. De este modo, las obligaciones impuestas a los operadores afectados por la propuesta de directiva se centran en la información medioambiental, teniendo un efecto mucho más limitado en la responsabilidad social y prácticamente nulo respecto de las normas de buen gobierno corporativo.

15. La protección se realiza de tres modos fundamentalmente. En primer lugar, mediante la obligación de elaborar un sistema de información no financiera, respecto de la protección de los derechos humanos y el medioambiente, aunque también promueve el cumplimiento de estos objetivos a través del establecimiento de obligaciones en las relaciones contractuales de las empresas obligadas y sus socios comerciales. En segundo lugar, a través de la modificación del deber de diligencia, con el fin de dar cabida a la atención de estos intereses, los derechos humanos y el medio ambiente. En tercer y último lugar, la propuesta de directiva establece un mecanismo de control externo, a cargo de una autoridad de control que podrá imponer sanciones en última instancia. Sin embargo, cabe advertir desde este momento que la observancia de la debida diligencia se conceptúa fundamentalmente, aunque no siempre, como una obligación de medios. Esto es importante porque ayuda a explicar cómo funciona el primer pilar (la información no financiera), pero sobre todo lo es en relación con el segundo pilar (el deber de diligencia) puesto que el deber de diligencia se configura de forma natural como una obligación de medios (arts. 225 y 226 LSC)⁷.

B) Ámbito subjetivo de aplicación

16. En relación con el ámbito subjetivo de aplicación, la directiva propuesta sobre diligencia debida será obligatoria para “empresas” que tengan un mínimo de 500 trabajadores y una cifra de negocio de 150 Millones. En segundo lugar, también se aplica la mayoría de las medidas incorporadas en la propuesta de directiva a aquellas empresas que tengan una media de 250 trabajadores y 150 millones de facturación, siempre y cuando operen en alguno de los sectores que se consideran especialmente sensibles, tales como las empresas que se dediquen al textil, a la alimentación o a las materias primas. De este modo, pese a que la directiva en principio no se aplica a la pequeña y mediana empresa, lo cierto es que la previsión realizada respecto de los sectores especialmente sensibles ensancha su base de aplicación notablemente. Finalmente, la propuesta de directiva también será de aplicación a las empresas constituidas en un tercer estado que superen los 150 millones de facturación en la Unión, con independencia del número de trabajadores empleados.

C) El sistema de información financiera

17. Como se ha dicho previamente, la propuesta de directiva obliga a incorporar un completo sistema de información no financiera. Sin embargo, al contrario de lo que ocurre en la norma nacional, la Ley 11/2018 de información no financiera, la propuesta de directiva sobre diligencia debida no se limita exclusivamente a establecer la obligación de informar de lo hecho por la sociedad, sino que establece

momento de la publicación del presente trabajo. Téngase en cuenta que esta normativa muy probablemente debería modificarse a la luz de lo dispuesto por la directiva de diligencia debida, por lo que parece razonable esperar al momento de la aprobación de la directiva para reanudar el proceso legislativo en esta materia.

⁷ En este sentido, vid., J. JUSTE MENCIA, “Deber general de diligencia”, en J.A. García-Cruces y I. Sancho Gargallo (dirs.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo 3, Valencia, 2021, pág. 3097.

la necesidad de dotarse de una política de diligencia debida, implementar un sistema de detección de efectos adversos, que incluye un mecanismo de denuncia, la obligación de monitorizar el tratamiento de esos efectos adversos advertidos y finalmente, ahora sí, la de analizar anualmente la evolución de la política empresarial de diligencia debida y el tratamiento de los efectos adversos advertidos.

18. Como se ha dicho previamente el empresario no está obligado a la consecución de un determinado resultado en la defensa de los derechos humanos y del medio ambiente, sino a destinar una serie de medios al establecimiento de este sistema de información no financiera, que a grandes rasgos supone las siguientes obligaciones de carácter concreto: en primer lugar debe proceder a la implantación de una política de diligencia debida que debe actualizarse anualmente. La política de diligencia debida debe contener a) el enfoque de la diligencia debida que hace la empresa; b) un código de conducta, que contenga normas y principios para empleados y subsidiarias; y c) la descripción de los procesos de aplicación de la diligencia; los mecanismos de constatación del código por empleados y subsidiarias; y las formas para extender el contenido del código a los socios comerciales.

19. En segundo lugar el empresario debe implementar sistemas capaces de detectar los efectos adversos reales y potenciales. Entre otros medios los efectos adversos serán detectados a través de informes independientes y las denuncias presentadas por personas afectadas, sindicatos y organizaciones creadas en defensa de estos intereses. Los efectos adversos detectados deben ser contemplados en la política de diligencia debida cuando anualmente se modifique con el fin de mitigarlos. Resulta obligatorio el establecimiento por parte de las empresas de un procedimiento de denuncia. Una vez detectado el efecto adverso, surge a cargo del empresario el deber de prevenir y mitigar dichos efectos adversos advertidos. El cumplimiento de este deber supone la obligación de elaboración de un plan para prevenir/mitigar el daño. En este sentido, se contemplan como posibles medidas de reducción o prevención el establecimiento de condiciones contractuales; la realización de las inversiones necesarias; e incluso en última instancia el abandonando de la actividad que produce el efecto adverso.

20. En tercer lugar el empresario debe realizar una evaluación anual de las operaciones realizadas en función de la política de diligencia debida. La evaluación servirá de base para la actualización de la propia política de debida diligencia (Art. 11). Esta obligación resulta similar a la que el legislador nacional impone al obligar a los grupos de sociedades que presenten cuentas consolidadas al depósito anual de la información no financiera. Finalmente, la propuesta de directiva contempla un procedimiento sancionador, que incluye tanto la obligación de crear un procedimiento de denuncia interno como la posibilidad de denunciar ante la autoridad de control, quien podrá imponer sanciones.

IV. El interés social como fundamento de los deberes fiduciarios

1. Consideraciones introductorias

21. El desarrollo de la normativa sobre cumplimiento de los criterios ESG puede generar un impacto en el cumplimiento de los deberes fiduciarios impuestos a los administradores, pues obliga a estos a tener en cuenta nuevos intereses en el desarrollo de la actividad de gestión de los administradores. Ello obliga a analizar en qué medida el interés social, que actúa como guía de actuación de los administradores, se puede ver alterado por la nueva regulación en materia de sostenibilidad. Para ello es necesario abordar el concepto de interés social, qué elementos lo componen y su relación con los deberes fiduciarios.

2. El interés social como fundamento a los deberes fiduciarios

22. El concepto de interés social entronca con el elemento causal del contrato en cuanto que sirve como elemento integrador cuando las partes deciden no incorporar al contrato el objetivo que per-

siguen con la fundación de la sociedad. De este modo, en ausencia de un determinado fin común en el título constitutivo, cabe plantearse como debería actuar el órgano de administración y la mayoría social.

23. Al analizar la causa del contrato de sociedad, existe consenso en nuestra doctrina al identificar el fin social como el elemento causal del contrato, señalando que, a pesar del tenor literal de nuestras leyes, los socios pueden establecer como fin último del contrato de sociedad otro distinto a la obtención de un ánimo de lucro. Sobre esta cuestión, el profesor PAZ ARES distingue entre 1) el fin social en el momento de la constitución de la sociedad, que actúa como elemento aglutinador de la asociación de las personas que otorgan el contrato, la razón que justifica la realización de las aportaciones comprometidas; y 2) el fin social durante la fase de funcionamiento. En este último caso, una vez la sociedad está constituida, el fin social actúa como elemento de guía de la organización, orientando la gestión social y determinando la capacidad de actuación de los órganos y los deberes a los cuales vienen sujetos dichos órganos⁸.

24. De este modo, en ausencia de una cláusula contractual que precise el objetivo, el fin perseguido por los socios, los administradores y la mayoría social deberán tomar en consideración el interés social, cuyo contenido será objeto de análisis más adelante. En efecto, el interés social se caracteriza en nuestra doctrina como el elemento que permite integrar el contrato de sociedad y ordenar la conducta de las personas intervinientes en el mismo. El contrato de sociedad, por definición, debe ser considerado como un contrato incompleto, al resultar imposible prever todas las circunstancias en las que pueden surgir disputas entre las partes contratantes y, asimismo, también muy difícil prever soluciones concretas para cada una de esas circunstancias. De este modo, ante la imposibilidad de pactar la conducta concreta que debe observar cada una de las partes a lo largo de la existencia de la sociedad, la doctrina recurre al concepto de interés social como elemento integrador del contrato. Así, es posible que los socios y los administradores orienten su actuación conforme a la guía que proporciona el interés social⁹.

25. Cabe referirse a la relación existente entre el interés social, como cláusula integradora del contrato de sociedad, y los llamados deberes de carácter fiduciario fundamentalmente impuestos a los administradores, aunque también podrían aplicarse a la mayoría social¹⁰. En relación con la actuación de los administradores es posible señalar que nuestra legislación impone que su actuación deba desarrollarse de forma que se permita el cumplimiento de los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. Ambos deberes, propios de los contratos que implican la gestión de intereses ajenos, suponen la realización de la labor encomendada atendiendo a los intereses de las personas que efectuaron el encargo, en este caso los socios. De este modo, el interés social supone no solamente el fundamento de los deberes fiduciarios, sino que además sirve de guía para su ejercicio.

26. A la hora de determinar cuál es la conducta que los sujetos integrantes del contrato deben seguir ante las nuevas circunstancias que se presentan en el devenir social, se debe imponer aquellas actuaciones que beneficien el interés social. Con ello, los administradores y la mayoría social deben tener en cuenta los intereses que los socios perseguían con el otorgamiento del contrato de sociedad. No obstante, esta conclusión no resuelve todas las dudas, pues resulta necesario determinar el contenido de la cláusula del interés social. La respuesta a esta cuestión, la determinación del interés social, viene sujeta en gran medida a la controversia existente entre las tesis de corte contractualista y las de corte institucionalista. De este modo, se vincula la noción del interés social con la significación y el propósito que se le otorgue a la sociedad.

⁸ Vid., C. PAZ ARES, “La sociedad en general: elementos del contrato de sociedad”, en Uría-Menéndez *Curso de Derecho Mercantil*, Madrid, 2006, Tomo I, págs. 510 y 511.

⁹ Vid., J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *Interés social y derecho de suscripción preferente, una aproximación económica*, Madrid, 1995, págs. 22 y ss.

¹⁰ Sobre la imposición de deberes fiduciarios a la mayoría accionarial respecto de la toma de decisiones, vid., J. ALFARO ÁGUILA-REAL *Interés social y derecho...*, ob. cit., pág. 33.

27. En relación con las posiciones mayoritarias, según las teorías de carácter contractualista, el interés social estará compuesto por el interés de los socios, sin tomar en consideración los intereses de otros colectivos. Los órganos de la sociedad en el ejercicio de sus funciones deberán buscar la maximización de la rentabilidad de las inversiones de los socios¹¹. A este respecto, se dice que el interés social estará conformado por el interés de todos los socios, y no solo los propios de la mayoría¹². Por el contrario, atendiendo a las teorías de carácter institucionalista, el interés social y el elemento causal del contrato de sociedad no estará integrado únicamente por los intereses de los socios, sino que también será necesario tomar en consideración otro tipo de intereses como son los propios de los trabajadores, proveedores, clientes y en general los de la comunidad en la cual desarrolla su actividad la sociedad en cuestión, personas con las que se relaciona la sociedad y cuya esfera personal se ve también afectada en mayor o menor medida por las decisiones adoptadas por la propia sociedad (*Stakeholders*).

28. Las teorías de carácter institucionalista obtienen un fuerte respaldo entre la doctrina alemana del siglo XX, mientras que las teorías de carácter contractualistas son propias del derecho de sociedades estadounidense, en las que se tendía a tomar en cuenta el interés de los accionistas.

29. Las posiciones contractualistas típicas de la práctica anglosajona, que llegaron a tener un considerable predicamento también en la Europa continental, han ido modulando su rigor en las pocas décadas transcurridas del siglo XXI. En efecto, la cuestión cambia con la inclusión de la responsabilidad social corporativa en los ordenamientos anglosajones, tal y como se verá en el siguiente apartado, pues la asunción de la responsabilidad social corporativa en el mundo empresarial anglosajón abre la puerta a la incorporación de ciertos parámetros institucionalistas, en tanto que se habilita a los administradores a realizar determinadas conductas que no necesariamente deben redundar en beneficio de los socios. Esta tendencia se afianza con la introducción de los objetivos ESG, produciéndose un paulatino acercamiento entre las posturas anglosajonas y los planteamientos de índole institucionalista que a menudo se utilizan en la Europa continental. En cualquier caso y tanto si se adopta una postura como si adopta la otra, los intereses de los socios suponen la parte fundamental del interés social y permiten a los administradores integrar el contrato social, orientar la actuación de los sujetos intervinientes en la vida social a través del cumplimiento de los deberes sociales.

30. En nuestro país la doctrina permanece dividida¹³, mientras que el legislador tradicionalmente ha renunciado a adoptar en nuestra regulación ninguna de las concepciones enunciadas, al considerar

¹¹ Vid., J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *Interés social y derecho...*, ob. cit., pág. 52.

¹² Vid., J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, "Interés social", en (dir.) C. Alonso Ledesma, *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, 2006, pág. 712.

¹³ Frente a las tradicionales teorías contractualistas que se sirvieron de la doctrina de la creación del valor para determinar el interés social, a raíz del movimiento del *corporate governance* se suscitan posturas que recuperan las posturas institucionalistas. De forma extensa, J. SÁNCHEZ CALRO "Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa", en F. Rodríguez Artigas, A. ALONSO UREBA, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. SAN PEDRO, J. QUIJANO GONZÁLEZ, G. ESTEBAN VELASCO, (Dir.) *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, Vol. II, Cizur Menor (Navarra), 2006, págs. 853 y ss., describe como la doctrina de la creación de valor para el accionista, derivado de la cotización bursátil de la sociedad, es redefinida como consecuencia de la aparición del movimiento del *corporate governance*. Finalmente este autor señala id. pág. 868 que "definir el interés social, con mayor frecuencia, establecer una jerarquía de intereses que sirve para tutelar unos directamente, al tiempo que otros resultan indirectamente favorecidos. La doctrina de la creación de valor entiende, precisamente, que la primaria protección de los accionistas comportará otros beneficios para las demás partes involucradas en la empresa". Son partidarios de incorporar otros intereses al concepto del interés social, distintos de los intereses de los accionistas los profesores J. QUIJANO GONZÁLEZ / V. MAMBRILLA RIVERA "Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas", en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, A. ALONSO UREBA, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. SAN PEDRO, J. QUIJANO GONZÁLEZ, G. ESTEBAN VELASCO (Dir.) *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas*, Vol. II, Cizur Menor (Navarra), 2006, págs. 954 y ss.; L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, "El régimen de responsabilidad de los administradores en la ley de sociedades anónimas: supuestos, principios y problemas", *Boletín del Ilre. Colegio de Abogados de Madrid*, núm. 5, 3ª época, Junio, 1997, pág. 22; y A. ALONSO UREBA, "El gobierno de las grandes empresas (Reforma legal versus Códigos de Conducta)", en (coord.) Esteban Velasco, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999, págs. 105 y 106; J.L. DÍAZ ECHEGARAY, *Deberes y responsabilidades de los administradores de sociedades de capital*, Cizur Menor, 2006, págs. 166 y 167. Por el contrario adopta una posición puramente contractualista el profesor C. PAZ-ARES, *Responsabilidad de...*, ob. cit., págs. 122-125.

que los socios constituyentes deben tener la libertad necesaria para establecer las consideraciones que estimen oportunas al respecto en el título constitutivo, pues no en balde los socios tienen libertad para determinar el elemento causal del contrato de sociedad. En este sentido llama la atención la iniciativa de determinadas sociedades que han hecho un esfuerzo por determinar su propio interés social e incorporar dicho contenido a los estatutos sociales¹⁴.

3. El impacto de las normas sobre gobierno corporativo y la responsabilidad social corporativa en el interés social

31. La incorporación de la normativa sobre gobierno colaborativo en los sistemas anglosajones, y su posterior traslación a otros ordenamientos, no supone un cambio en el paradigma en el interés social, pues este tipo de normas tienen como fundamento no tanto la toma en consideración de otros intereses distintos de los propios accionistas, sino que más bien viene a tratar de limitar la actuación de los administradores y la mayoría social en aquellas cuestiones que pudieran suponer un perjuicio para la minoría. De este modo, se obliga a las personas con capacidad de decisión en la sociedad a tomar en consideración no solo sus propios intereses, sino los del resto de accionistas, pues todos ellos conforman el interés social. De este modo, la normativa sobre buen gobierno corporativo tiene como objetivo evitar la comisión de posibles abusos por parte de los administradores frente a los accionistas, teniendo en cuenta también la posición del socio minoritario.

32. No ocurre lo mismo con la incorporación de la llamada responsabilidad social corporativa, según la cual el empresario en el ejercicio de su actividad debería incorporar determinados estándares sociales, exigiendo que la actividad desarrollada por la sociedad tuviera un impacto positivo en la comunidad en la que dicha actividad se desarrolla, que fuera socialmente responsable evitando un ejercicio ciego de la actividad que no tuviera en cuenta los intereses de la comunidad¹⁵. La responsabilidad social corporativa, que nace en Estados Unidos en las últimas décadas del siglo pasado eclosiona en Europa en las dos primeras décadas del siglo XXI. Al contrario de lo que ocurría con las normas sobre gobierno corporativo, la incorporación de la llamada responsabilidad social corporativa sí implica un cambio de perspectiva, pues puede suponer que los administradores no solo vengán obligados a velar por los intereses de los socios, sino que también pueden tomar en consideración los intereses de otros colectivos, de tal forma que la gestión social sea respetuosa con los derechos sociales de las personas que integran la comunidad en la que desarrolla su actividad la sociedad (*stakeholders*).

33. Finalmente, en los últimos años hemos asistido a la incorporación de la sostenibilidad medioambiental al ámbito de la toma de decisiones en la gestión social. De este modo, los administradores sociales en la gestión de la sociedad deben tomar decisiones que sean respetuosas con el medioambiente y que traten de mitigar los posibles efectos adversos que la actividad social pudiera tener en el medio. Con ello se genera el tercero de los elementos que conforman los objetivos ESG de sostenibilidad, junto con el gobierno corporativo y la responsabilidad social empresarial. De nuevo, al igual que ocurría con la responsabilidad social corporativa, la sostenibilidad medioambiental incide en la gestión social pues supone tomar en consideración los efectos que el ejercicio de la actividad tiene en el medio ambiente y, en concreto, como dicha actividad puede agravar el cambio climático. De este modo, se pide a los

¹⁴ En este sentido, en los artículos 6 y 7 de los estatutos sociales de Iberdrola, en los que se da cuenta de los elementos que componen el interés social de la sociedad. De este modo, IBERDROLA incluye la obligación de atender a las políticas de sostenibilidad, tras la regulación del objeto social en el artículo destinado al “dividendo social”, como una suerte de consagración estatutaria de los elementos que conforman el fin social como causa del contrato societario. En este sentido resulta interesante la idea de incorporar otros intereses, como son los relacionados con la sostenibilidad, dentro del fin social lo que justifica su atención por parte de los administradores y su toma en consideración en el cumplimiento de los deberes fiduciarios.

¹⁵ Sobre esta cuestión, vid., J. SÁNCHEZ CALERO, “Responsabilidad Social Corporativa” en (dir.) Alonso Ledesma *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, 2006, pág. 1027.

administradores que busquen satisfacer el interés de los socios, que en todo caso sigue siendo el elemento causal y la razón de ser de la propia sociedad, de un modo que sea respetuoso con el medio ambiente.

34. En todo caso, la inclusión de derechos sociales y el cuidado por el medio ambiente no solo se pueden analizar desde una óptica institucionalista, sino que también surgen voces que justifican su asunción desde posiciones contractualistas al señalar que estas políticas son las únicas capaces de generar valor para los accionistas en el largo plazo, de forma que solo las compañías que sean respetuosas con los parámetros de sostenibilidad serán capaces de subsistir y seguir aumentando los beneficios para sus socios en el largo plazo.

35. Una vez analizadas las implicaciones que los tres pilares de los criterios ESG tienen en la configuración del interés social, cabe preguntarse como impacta el respeto a los objetivos ESG en el cumplimiento de los deberes fiduciarios, que guían la actuación de los administradores y que derivan del establecimiento del fin social. En este sentido cabe preguntarse si la propuesta de directiva sobre diligencia debida supone un aumento significativo de la discrecionalidad en la toma de decisiones por parte del órgano de administración. En concreto, a continuación se tratará de determinar si la nueva propuesta de directiva supone un cambio respecto de las conductas que pueden suponer una infracción de los deberes fiduciarios. Todo ello será objeto de análisis a continuación, teniendo en cuenta los cambios operados por la ley 11/2018, de 28 de diciembre de 2018, de Auditoría de Cuentas.

V. El deber de diligencia en el derecho vigente

36. Una vez analizado el anclaje teórico de los deberes fiduciarios en el interés social y su vinculación con el elemento causal del contrato de sociedad, procede analizar los contornos y el contenido del deber de diligencia con el fin de poder analizar en qué medida la regulación sobre objetivos de desarrollo sostenible ha supuesto un cambio en el deber de diligencia y, en su caso, en qué sentido se ha producido dicho cambio.

37. Como se sabe la observancia del deber de diligencia, junto con el deber de lealtad, determinan el modo en el que los administradores deben desarrollar sus funciones. El conjunto de ambos deberes hace referencia a los llamados deberes fiduciarios que determinan la forma en la cual debe desarrollarse el comportamiento debido en los contratos de gestión de intereses ajenos. En el ámbito societario, a los administradores se le pide que realicen sus funciones de gestión y representación en interés de la propia sociedad, por lo que deben cumplir con el deber de diligencia y lealtad en los términos regulados en la Ley de Sociedades de Capital. El deber de diligencia a cargo de los administradores de sociedades de capital se encuentra regulado en los artículos 225 y 226 LSC. En el primero se incorpora el estándar de exigencia de la diligencia debida, que en nuestro derecho viene referido a un ordenado empresario y hace referencia al contenido básico del referido deber. De forma complementaria, el artículo 226 incorpora a nuestro ordenamiento la norma de la discrecionalidad empresarial, más conocida como la *business judgement rule*.

38. El administrador de sociedades de capital, al gestionar intereses ajenos, vendrá obligado en el ejercicio de sus funciones a la observancia del deber de diligencia. El deber de diligencia no solo hace referencia al grado de pericia y cuidado exigible, sino también a la formación que debería tener el administrador para realizar las tareas encomendadas con unas posibilidades de éxito razonable. Así, en el ejercicio de sus funciones queda condicionado por la obtención de dichos conocimientos previos y por el cuidado con el que dichas funciones deben ser realizadas. De este modo, el deber de diligencia, con carácter general, está conectado siempre con las prácticas que conforman la llamada *lex artis* que rige cada profesión¹⁶, con la forma en la cual deben realizarse las funciones encomendadas.

¹⁶ En este sentido, vid., J. MOYA BALLESTER, *La responsabilidad de los administradores de sociedades en situación de crisis*, Madrid, 2010, pág. 209.

39. Ante la ausencia de un protocolo que detalle la conducta que debe seguir el administrador en cada circunstancia, como ocurre en otras profesiones, la imposición del deber de diligencia conlleva una exigencia en cuanto a la forma de desarrollar la actividad, en relación con el cuidado y la preparación que se exige a un determinado administrador, pero en ningún caso puede desprenderse de dicha imposición la exigencia de un concreto resultado. En efecto, dicha exigencia no implica que el administrador deba asegurar el éxito de la gestión encomendada, ya que la actividad que debe desplegar el administrador debe ser siempre entendida como una obligación de medios y nunca como una obligación de resultado¹⁷. Por ello, debemos tener siempre en cuenta que el deber de diligencia se configura de forma natural como un deber de medios, en el que el administrador no viene obligado a asegurar un resultado determinado, sino a realizar una determinada conducta cuyos resultados son inciertos.

40. El análisis del deber de diligencia implica necesariamente el estudio del estándar exigible al administrador y el contenido que dicho deber tiene en cada caso concreto, cuestiones que serán objeto de estudio a continuación.

1. El estándar de diligencia

41. Frente a la concepción subjetiva del estándar de diligencia propia del *Common Law*, en virtud de la cual al administrador se le exigirá responsabilidad conforme a sus propios conocimientos, su capacidad, y experiencia y no conforme a la que razonablemente cabría esperar de una persona que ocupe su puesto¹⁸, nuestro ordenamiento opta por un criterio de carácter objetivo. Conforme a este criterio, ya no resulta relevante la capacitación y las aptitudes concretas del sujeto, pues el grado de diligencia que implica el cumplimiento del deber se medirá conforme a la capacidad que dicha persona debería tener para el ejercicio de las funciones encomendadas. Así, en el caso de los administradores de sociedades, la diligencia exigida en el ejercicio del cargo será la que razonablemente cabría exigir a una persona con la capacidad para administrar ese tipo de empresa. De este modo, en la determinación del grado de cumplimiento del deber de diligencia es necesario tomar en consideración el tamaño de la sociedad que se encuentre administrada, así como la complejidad de la actividad desarrollada¹⁹.

42. Una vez asumida la existencia de un estándar objetivo de diligencia, conviene determinar el grado de exigencia al que remite el referido estándar. Lo primero que cabe advertir al abordar esta cuestión es que el legislador al referirse a la diligencia de un “ordenado empresario”, como ocurre habitualmente en el ámbito mercantil abandona la referencia clásica a la diligencia propia de “un buen padre de familia” según la cual al sujeto en cuestión no se le exige contar con ningún conocimiento específico²⁰. Al abandonar la referencia clásica al padre de familia y sustituirla por la relativa al “ordenado empresario”, la Ley de Sociedades de Capital opta por imponer un estándar superior de diligencia²¹.

¹⁷ En este sentido, entre otros, vid., I. TIRADO, *Los administradores concursales*, Cizur Menor (Navarra), 2005, pág. 141.

¹⁸ Tal y como exponen los profesores S. MAYSON, D. FRENCH, C. RYAN, *Company Law*, Oxford, 2007, pág. 510, se adopta un criterio subjetivo en cuanto a la diligencia exigible a un administrador ya que al consejero se le demandaba la diligencia que él mismo fuera capaz de desarrollar conforme a su propia experiencia y conocimiento. De esta forma, no se esperaba que los consejeros aportaran una determinada experiencia ni que tuvieran unos conocimientos específicos. Esta concepción subjetiva del deber de diligencia, propia del derecho de sociedades del *Common Law* inglés, se fundamentaba en el hecho de que la junta general era soberana para la elección de las personas que debían conformar el órgano de administración. En consecuencia si estas carecían de la capacidad necesaria para gestionar la sociedad, en última instancia, el daño sufrido por los socios tenía su origen en su propio acto al haber elegido como administradores a personas inadecuadas para el cargo, Vid., P. DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London 2003, pág. 433; y J.H. FARRAR, N.E. FUREY, N.E., B.M. HANNINGAN, *Farrar's Company law*, London, 1991, pág. 396. Esta concepción difícilmente podrá mantenerse en la actualidad debido al escaso control que, en numerosas sociedades, ejerce la junta general sobre los administradores, lo que ha propiciado que el órgano de administración se haya convertido en el órgano principal de la sociedad.

¹⁹ Vid., J. QUIJANO GONZÁLEZ, “Deber de Diligencia”, en (dir.) Alonso Ledesma *Diccionario de Derecho de Sociedades*, Madrid, 2006, pág. 425.

²⁰ Vid., J.O. LLEBOT MAJÓ, *Los deberes de los administradores de sociedad anónima*, Madrid, 1996, pág. 52.

²¹ Por todos, vid., F. SANCHEZ CALERO, *Los administradores de sociedades de capital*, Cizur Menor, 2000, , pág. 178,

43. En este último caso, en el supuesto de un administrador de sociedades de capital debemos tomar en consideración una serie de factores. En efecto, en la determinación del estándar de diligencia exigible resulta necesario atender al tamaño y a la complejidad de la actividad que desarrolla la sociedad²². Además, en relación con la fijación del estándar de diligencia del administrador conviene tener en cuenta la estructura del órgano. Así, según señala nuestra doctrina la nota de intensidad que se exige al administrador varía en función de la estructura que adopte el órgano de administración y de la actividad a la que se dedique la sociedad. De este modo cuando el órgano esté integrado por un administrador único, se exigirá una profesionalidad mayor que en el caso de que el mismo estuviera ocupado por un órgano colegiado²³.

44. La exigencia de cumplimiento del deber de diligencia no es igual para todo tipo de administradores, pues habrá que tomar en consideración el tamaño y el tipo de sociedad, las funciones que efectivamente son encomendadas a cada uno de los administradores y si el consejero en cuestión es ejecutivo o no²⁴. No es comparable la preparación exigible a un administrador de una gran sociedad con el de una sociedad cerrada que es administrada por el socio único. Por lo tanto, es necesario tener en cuenta el tamaño de la sociedad, la complejidad de su funcionamiento, la organización del órgano de administración y el objeto que esta realiza²⁵.

2. Contenido del deber de diligencia

45. A la hora de estudiar el deber diligencia y de analizar qué concretas conductas implican su infracción con la correspondiente responsabilidad a cargo del infractor, resulta fundamental analizar el contenido concreto del referido deber. Dentro de dicho contenido se suele incluir: el deber de ejercitar el cargo, el deber de informarse, el deber de vigilar y el deber investigar.

46. El primero de los elementos clásicos a los que se vincula el deber de diligencia es el de ejercicio del cargo. En relación con este y aunque pueda parecer una obviedad conviene comenzar el análisis del contenido del deber de diligencia aludiendo al deber que pesa sobre el administrador de cumplir con las normas legales²⁶ y ese ejercicio del cargo debe suponer en todo caso un ejercicio conforme a derecho, lo que supone el cumplimiento normativo del ordenamiento que se impone al propio administrador como a la sociedad administrada. De este modo, el ejercicio del cargo supone la observancia del principio de legalidad. Por otro lado, el ejercicio del cargo viene vinculado al carácter profesional de dicho desempeño. Como se sabe, el ejercicio del cargo no supone, con carácter general, la exigencia de una

quien señala que la renuncia al módulo del buen padre de familia, no tener otro significado que el aumento del estándar exigible.

²² En este sentido, vid., J. QUIJANO GONZÁLEZ, “Deber de Diligencia”, ob. cit., pág. 425; y C. GUERRRERO TREVIJANO, *El deber de diligencia de los administradores en el gobierno de las sociedades de capital*, Cizur Menor, 2014, pág. 124.

²³ vid., F. SANCHEZ CALERO, “Administradores, artículos 123 a 143”, en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Sociedades Anónimas* (dir.) F. Sánchez Calero, Madrid, 1994, pág. 104. También en este sentido se manifiesta J. QUIJANO GONZÁLEZ, “Deber de Diligencia”, ob. cit., págs. 424 y 425.

²⁴ Vid. P. DAVIES, *Gower and Davies’ Principles...*, ob. cit., pág. 435; A. HICKS, “Advising on wrongful trading, part 1”, en *Co. La.*, vol. 14, núm. 1, 1993, pág. 16.; V. FINCH, en “Company Directors: who cares about skill and care?”, *Mod. L. Rev.*, 1992, núm. 55, pág. 203; A. WALTERS, “Directors’s dutie: the impact of the Company Disqualification Act 1986”, *Co.La.*, vol. 21, núm. 4, págs. 110 y 111; y L. DOYLE, “Anomalies in the wrongful trading provisions”, en *Co. La.*, vol. 13, núm. 5, 1992, pág. 97. Este último autor señala que el salario que percibe el administrador puede indicar el grado de experiencia y profesionalización del administrador en cuestión.

²⁵ Vid. P. DAVIES, *Gower and Davies’ Principles...*, ob. cit., pág. 435. Sobre esta cuestión la profesora V. FINCH, en “Company Directors...”, ob. cit., pág. 210, considera que no se debe profesionalizar a los consejeros, aunque sí que sería deseable que se elevaran los niveles de profesionalidad y capacitación entre las personas que ocupan un puesto de consejero. La utilización del criterio objetivo tan solo implica que el administrador en cuestión deberá desempeñar las funciones propias de su cargo de acuerdo con el conocimiento, la capacidad y la experiencia razonablemente exigibles a una persona que ocupe ese puesto en particular, teniendo en cuenta el tipo y el tamaño de la sociedad administrada. Pese a que no necesariamente deban ser profesionales, a los consejeros no ejecutivos se les debe exigir una labor de supervisión que fiscalice la gestión realizada por los consejeros ejecutivos.

²⁶ Así se manifiesta C. GUERRRERO TREVIJANO, *El deber de diligencia de los administradores...*, ob. cit., pág. 133.

concreta formación. Sin embargo, esto no supone que el administrador no deba formarse para adquirir los conocimientos y la experiencia necesarios para ese tipo de actividad²⁷, siempre teniendo en cuenta el estándar objetivo de exigencia.

47. En relación con el deber de mantenerse informado, el administrador de la sociedad deberá recabar la información necesaria antes de la toma de cualquier decisión que afecte a la llevanza de la sociedad. Por ello, para el debido cumplimiento del deber de diligencia es necesario que el administrador consulte a los expertos necesarios²⁸. En este sentido cabe señalar que el grado de información que implica la observancia de este deber varía en función de varios factores, tales como la magnitud de la decisión adoptada, el tiempo disponible para su adopción, el coste de la decisión y los conocimientos propios que el administrador tenga para evaluar la situación²⁹.

48. En la toma de decisiones pesan sobre los administradores dos deberes distintos. Por un lado el deber de informarse, en sentido estricto, y por otro, el deber de adoptar una decisión razonable con base en la información obtenida³⁰. Los administradores tienen la obligación de informarse adecuadamente antes de tomar cualquier decisión³¹. En cuanto a las conductas concretas que integran el contenido del deber de informarse, podemos destacar la de mantenerse debidamente informado acerca de la situación económica de la sociedad y asistir a tantas reuniones como sea necesario para el correcto funcionamiento de la actividad³².

49. El deber de vigilancia supone que los administradores deben vigilar el funcionamiento de la sociedad y mantenerse en todo momento al corriente de la información que llega al consejo de administración. El deber de vigilancia no implica la observancia directa de toda la actividad empresarial por parte de los administradores, sino la implantación y posterior revisión de sistemas efectivos de vigilancia. El cumplimiento de este deber no supone que los administradores deban vigilar todo lo relacionado con la sociedad, sino solo la información determinante, es decir, aquella cuyo desconocimiento pueda suponer un perjuicio para la sociedad³³. Estos sistemas deben permitir a los administradores obtener información adecuada acerca del funcionamiento de la empresa social³⁴ y poder fiscalizar la labor realizada por los *officers*³⁵, y el resto de ejecutivos de la empresa. Se dice que es competencia de los administradores velar por el mantenimiento de la eficiencia de los sistemas de vigilancia e información implantados³⁶.

²⁷ Sobre esta cuestión, vid., V. RIBAS, “Deber de diligente administración (art. 225)”, en Rojo-Beltrán (dirs.) *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, 2011, págs. 1615 y 1616, quien señala que la profesionalidad también implica el conocimiento de las leyes y las obligaciones exigibles.

²⁸ Vid., J. QUIJANO GONZÁLEZ, “Deber de Diligencia”, ob. cit., pág. 424.

²⁹ Vid., M.A. EISENBERG, “The duty of care of corporate directors and officers”, *University of Pittsburgh Law Review*, 1989-1990, vol. 51, pág. 958. Este autor considera que en multitud de ocasiones las decisiones de carácter empresarial deben ser tomadas rápidamente. Este factor tiene una repercusión indudable en cuanto a los niveles de diligencia que deban considerarse razonables.

³⁰ Vid., M.A. EISENBERG, “The duty of care ...”, ob. cit., págs. 958 y ss. Este autor sostiene que los administradores tienen la obligación de adoptar decisiones diligentes. Este deber tiene dos elementos. En primer lugar, encontramos un elemento procedimental, que implica la obtención de la información necesaria para la toma de decisiones razonables. En segundo lugar, existe un elemento sustantivo, que hace referencia a la calidad de la propia decisión adoptada. También en este sentido vid., R. CIERI y M. RIELA, “Protecting Directors and Officers of Corporations That Are Insolvent or in the Zone of Vicinity of Insolvency: Important Considerations, Practical Solutions”, *DePaul Business and Commercial Law Review*, vol. 2, 2003-2004, pág. 297.

³¹ Sobre el deber de mantenerse informado vid., *Smith v. Van Gorkon*, Del., 29 de enero de 1985, 488 A.2d 858, pág. 893. En esta sentencia el Tribunal Supremo de Delaware considera que los administradores no cumplieron con su deber de diligencia puesto que no se informaron adecuadamente antes de tomar una decisión de carácter empresarial. Vid. también J. LIPSON, “Directors’ Duties to Creditors: power imbalance and the financially distressed corporation”, *UCLA Law Review*, pág. 1196.

³² Vid., M. MCMURRAY, “Historical Perspective of the duty of care, the duty of loyalty, and the business judgement rule”, *Vand. Law Review*, vol. 40, 1987, pág. 612.

³³ Vid., S. COHN, “Demise of the Director’s Duty of Care: Judicial Avoidance of Standards and Sanctions through the Business Judgment Rule...”, *DePaul Business and Commercial Law Review*, Vol. 62, 1983, págs. 613 y 614.

³⁴ Vid., M.A., EISENBERG, “The duty of care ...”, ob. cit., págs. 951 y 952.

³⁵ Vid., M. MCMURRAY, “Historical Perspective...”, ob. cit., pág. 612.

³⁶ Vid., M.A. EISENBERG, “The duty of care ...”, ob. cit., pág. 952.

50. La doctrina estadounidense pone de manifiesto que el deber de vigilancia no implica obtener toda la información relativa a la sociedad, lo cual resultaría no solo inviable, sino también inconveniente, pues los administradores difícilmente podrían llevar a cabo las funciones encomendadas si además tuvieran que analizar toda esa información. Si el sistema de delegación resulta razonable, el hecho de que se produzca un fallo en su ejecución por parte de los ejecutivos no implica un incumplimiento del deber de diligencia por parte de los administradores³⁷.

51. El deber de investigar supone que los administradores deben hacer un seguimiento de aquella información que han obtenido que pueda constituir motivo de preocupación para la sociedad³⁸. Este debería ser contemplado como la consecuencia lógica de la aplicación del deber de vigilancia. Mediante el cumplimiento del deber de vigilancia los administradores obtienen determinada información, que puede ser relevante o no. Pues bien, en este sentido el deber de investigar tiene un doble contenido. Por un lado, implica que el administrador debe asegurarse de que la información obtenida es cierta. Por otro lado, obliga a obtener datos adicionales acerca de aquella información que ha sido considerada previamente como relevante³⁹. Se trata de recopilar información adicional que permita explicar los datos ya conocidos o prever las consecuencias de los mismos.

52. Para cumplir con el deber de investigar, los administradores no deben limitarse a la información disponible. Si consideran que la misma no resulta adecuada o es insuficiente pueden solicitar información adicional o explicaciones sobre la disponible⁴⁰. Hay que tener en cuenta que el presente deber de investigación está íntimamente ligado tanto al deber de información como al deber de vigilancia, pues se trata de investigar las causas y obtener nueva información respecto de aquellos datos que ya eran conocidos⁴¹. A este respecto, se dice que el administrador tiene derecho a confiar en la información que le proporcionan sus subordinados⁴². Lógicamente, si dicha información no resulta congruente con el resto de datos, como ya se ha dicho, pesa sobre el administrador la obligación de investigar y determinar cuál es la causa que genera la discrepancia.

3. La *business judgement rule*

53. La regla de la discrecionalidad empresarial viene a actuar como cláusula de cierre del deber de diligencia al limitar la responsabilidad de los administradores por no haber obtenido los resultados empresariales buscados. Así, según dispone el artículo 226 LSC, en el ámbito de las decisiones empre-

³⁷ Vid., Ch.E. M. KOLB, "The Delegation of Authority to Committees of the Board of Directors: Directors' Liabilities", *University of Baltimore Law Review*, vol. 9, 1980, pág. 189; y M.A. EISENBERG, "The duty of care ...", ob. cit., págs. 954 y 955. Estos autores sostienen que en tanto la delegación haya sido realizada de forma "adecuada", en el caso del primero, o "razonable", en el caso del segundo, los administradores se verán libres de responsabilidad, incluso cuando se haya podido llegar a producir un fallo en la ejecución de dicha delegación. También en este sentido, vid., S. COHN, "Demise of the Director's Duty...", ob. cit., págs. 613 y 614. Como sostiene este autor resulta imposible vigilar toda la actividad que se produce en la sociedad, pero sí es posible mantenerse al tanto de lo más relevante a través de sistemas de control, tales como la exigencia de informes periódicos de la actividad.

³⁸ Vid., M.A., EISENBERG, "The duty of care ...", ob. cit., pág. 956.

³⁹ Vid., G. GUERRA MARTÍN, *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses, su influencia en el movimiento de reforma del derecho europeo*, Cizur Menor (Pamplona), 2003, pág. 431.

⁴⁰ Vid., J.O. LLEBOT MAJÓ, *Los deberes de los administradores...*, ob. cit., pág. 66.

⁴¹ Vid., *Bates v. Dresser*, 247, Tribunal Supremo de los Estados Unidos, 1 de marzo de 1920, pág. 250. En este asunto se hace responsable al presidente del consejo de administración por no hacer una investigación adicional cuando de la información disponible se desprendía que la sociedad se enfrentaba a una situación de riesgo. Sin embargo, los consejeros externos fueron exculpados pues no disponían de la información relevante y por tanto, no podían investigarla. En este asunto, se aprecia claramente que el deber de investigar surge solo con posterioridad a la recepción de la información relevante, puesto que los consejeros que no disponían de información alguna no incumplieron su deber de investigar.

⁴² Por el contrario, en el ámbito societario los administradores tienen derecho a confiar en la información que les proporcionan los empleados, los altos cargos de la sociedad (*officers* y otros ejecutivos) y aquellos profesionales que actúan por cuenta de la sociedad (abogados, auditores, etc.). En este sentido, vid., G. GUERRA MARTÍN, *El gobierno de las sociedades...*, ob. cit., pág. 426.

sariales se entenderá que los administradores han cumplido con el estándar de diligencia debida cuando hubieran actuado de buena fe, sin un interés personal, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado.

54. Como señala nuestra doctrina, los administradores en el ejercicio de su actividad no vienen obligados a obtener el éxito empresarial, lo que supone que tampoco se le pueda exigir responsabilidad con carácter general por los daños sufridos⁴³. Se dice que la regla de la discrecionalidad empresarial crea un puerto seguro para los administradores, cuyas decisiones no podrán ser revisadas *a posteriori* por la justicia en el ámbito del deber de diligencia, siempre y cuando se hayan adoptado en determinadas circunstancias⁴⁴, protegiendo de este modo la gestión de los administradores, como mecanismo de exoneración.

55. La regla de discrecionalidad empresarial supone un refuerzo en cuanto a la consideración del deber de diligencia como una obligación o un haz de obligaciones de medios. Así pues, mientras el administrador cumpla con determinados comportamientos no será responsable por el resultado lesivo de su gestión empresarial. Lógicamente la norma de la discrecionalidad empresarial exculpa la posible responsabilidad de los administradores respecto de una infracción del deber de diligencia, pero carece de aplicación alguna en relación con la infracción del deber de lealtad⁴⁵.

56. La justificación teórica para el establecimiento de la regla de la discrecionalidad empresarial reside básicamente en la idea de que los administradores de la sociedad están mejor preparados que los tribunales de justicia para tomar decisiones de carácter empresarial⁴⁶. De este modo, si aquellos están mejor preparados que los miembros de un tribunal para la gestión empresarial, estos últimos no podrán sustituir ni realizar un juicio de oportunidad *a posteriori* sobre las decisiones adoptadas por los primeros. En definitiva, tiene poco sentido que personas que carecen de conocimientos técnicos evalúen las decisiones técnicas adoptadas por otras personas que sí tienen dichos conocimientos.

57. El objetivo que se perseguía con el establecimiento de la regla de la discrecionalidad empresarial era doble. Por un lado, se pretendía dotar de una mayor protección a los administradores de sociedades frente a las posibles demandas interpuestas por actuación negligente. Con ello se procuraba que la responsabilidad por quebranto del deber de diligencia no disuadiese de ocupar un puesto como administrador a las personas más preparadas. La doctrina estadounidense temía, por un lado, que las personas más cualificadas se abstuvieran de formar parte de los consejos de administración y por otro que, si estas

⁴³ Vid., J. ORIOL LLEBOT, “Los deberes y la responsabilidad de los administradores”, en *La responsabilidad de ellos administradores de las sociedades mercantiles*, Valencia 2013, págs. 30 y 31.

⁴⁴ Vid., J. ALFARO ÁGUILA-REAL, “El deber de actuación independiente de los administradores en el mejor interés de la sociedad”, en *Almacén de Derecho*, Ago., 2018. Vid., también A. RONCERO SÁNCHEZ, “Protección de la discrecionalidad empresarial y cumplimiento del deber de diligencia”, en *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, (dir.) Rodríguez Artigas, F. et al., Tomo II, Cizur Menor, 2016, pág. 387. En un sentido similar, J. JUSTE MENCIA, “Protección de la discrecionalidad empresarial”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, (dirs.) J.A. García Cruces y I. Sancho Gargallo, Tomo III, Valencia, 2021, pág. 3108. Por otro lado, A. RECALDE CASTELLS, “Modificaciones en el régimen del deber de diligencia de los administradores”, en *Estudios jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán: Liber Amicorum*, Tomo II, dir. A. Rojo y A.B. Campuzano, Valencia, 2015, pág. 606 de 2445 (versión consultada en la biblioteca on-line tirant), considera que la norma tal y como está planteada debe reconducirse a una norma presuntiva en virtud de la cual, cuando se den los requisitos exigidos por el artículo 226 LSC, entonces la actuación del órgano de administración deberá ser considerada diligente. Vid., Ch. HANSEN, “Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute Corporate Governance Project”, *The Business Lawyer*, vol. 48, 1992-1993, pág. 1357; y C. PAZ ARES, *Responsabilidad de los administradores y gobierno corporativo*, Madrid, 2007, págs. 72 y ss. Estos autores distinguen entre el ámbito de la toma de decisiones empresariales y cualquier otro, estableciendo que solo en el primero será aplicable la *business judgement rule*.

⁴⁵ Vid., A. DIAZ MORENO, “la business judgement rule en el proyecto de ley de modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, en *Análisis Gomez-Acebo y Pombo*, julio 2014, pág. 5.

⁴⁶ Vid., Gries Sports Enterprises, Inc. v. Cleveland Browns Football, Ohio St.3d 15, 496 N.E.2d 959, sentencia dictada por el Tribunal Supremo de Ohio, el 20 de agosto de 1986, págs. 963 y 964. Se dice que “The rule is a rebuttable presumption that directors are better equipped than the courts to make business judgments and that the directors acted without self-dealing or personal interest**964 and exercised reasonable diligence and acted with good faith”. También en este sentido, vid., Aronson v. Lewis Del., 1 de marzo de 1984, 473 A.2d 805, pág. 812.

personas finalmente llegaban a ocupar el puesto de administradores, su actuación fuera excesivamente cautelosa por miedo a los posibles perjuicios que pudiera acarrear la exigencia de responsabilidad⁴⁷. En definitiva, se temía que los beneficios empresariales se resintieran ya que las sociedades podían acabar siendo administradas por personas poco brillantes o que los administradores en su gestión diaria evitaran cualquier decisión que implicara un riesgo empresarial. En segundo lugar, de acuerdo con esta norma, los tribunales no podrán sustituir las decisiones adoptadas por los administradores por aquellas que los propios tribunales de justicia consideren más oportunas⁴⁸. Con esta segunda consecuencia no solo se incrementa la seguridad de los administradores sino que se dota de mayor seguridad jurídica a todo el mercado, ya que los acuerdos adoptados por los administradores no podrán ser sustituidos⁴⁹.

58. En cuanto al contenido, quizás la forma más eficiente de abordar el estudio de los presupuestos de la regla sea su división en dos grupos: 1) los relativos a la buena fe, que incluiría la ausencia de un interés personal, por un lado; y 2) por otro, el relativo a las cuestiones procedimentales.

59. En relación con la buena fe, la doctrina estadounidense ha enunciado una serie de parámetros que debe reunir una acción para que esta pueda ser considerada respetuosa con la buena fe⁵⁰. En primer lugar, el administrador, a la hora de adoptar su decisión empresarial, no debe tener un interés personal en ella. Se dice que el administrador no debe estar en ambas partes de la transacción, ni esperar ningún tipo de beneficio personal que se derive de la realización de dicha transacción⁵¹. Además, se señala que los administradores deben actuar de forma independiente, lo que implica que no deben verse influenciados por otras personas⁵². Por otro lado, la buena fe supone que la acción adoptada debe redundar en provecho de la sociedad, en el mejor interés de la sociedad⁵³. En este sentido, resulta fundamental la noción de *corporate waste*, que considera fuera de la noción de puerto seguro la adscripción de recursos a materias no vinculadas a la actividad empresarial. Por último, si la actuación del administrador debe realizarse en el mejor interés de la sociedad, en la misma no podrá existir un interés personal por parte del administrador⁵⁴.

60. Este requisito faltará cuando el beneficio obtenido por la sociedad sea desproporcionadamente inferior a aquello a lo que renuncia o cuando se produzca un derroche del patrimonio social⁵⁵. Este requisito está íntimamente ligado con el de la actuación manifiestamente errónea, que implica la

⁴⁷ Vid., R.F. BALOTTI y J.J. Jr. HANKS, “Rejudging the Business Judgment Rule”, *The Business Lawyer*, vol. 48, 1992-1993, pág. 1339; S. ARSHT, “Business Judgment Rule Revisited” *Hofstra Law Review*, Vol. 8, 1979-1980, pág. 97; y J.O., LLEBOT MAJÓ, *Los deberes de los administradores...*, ob. cit., pág. 75.

⁴⁸ Vid., R. BALOTTI y J. HANKS, “Rejudging the Business ...”, ob. cit., pág. 1339.

⁴⁹ Junto a todo lo anterior, los profesores F. EASTERBROOK y D. FISCHER, *La estructura económica del Derecho de Sociedades de Capital*, Madrid, 2002, págs. 120 – 129, entienden que estas razones no explican por sí solas la implantación de la regla de la discrecionalidad empresarial. Según estos autores, existen razones de oportunidad que motivan la renuncia a la imposición de una condena indemnizatoria en los casos de actuación negligente. El administrador tratará de realizar su labor con la mayor diligencia pues de ello depende su trabajo. Se dice, además, que para la sociedad es más rentable mantener al administrador que ha actuado negligentemente en una ocasión, que exigirle responsabilidad, buscar a un nuevo administrador, formarlo y esperar a que adquiera la experiencia suficiente en el campo en el que opera la sociedad como para administrarla eficientemente. La regla de la discrecionalidad empresarial evita este tipo de situaciones permitiendo perseguir solo aquellas actuaciones realizadas con culpa grave.

⁵⁰ Vid., Ch. HANSEN, “Duty of Care...”, ob. cit., págs. 1364-1369.

⁵¹ Vid., *Aronson v. Lewis* Del., 1 de marzo de 1984, 473 A.2d 805, pág. 812. En esta resolución se dice expresamente que “directors can neither appear on both sides of a transaction nor expect to derive any personal financial benefit from it”.

⁵² Vid., *Aronson v. Lewis* Del., 1 de marzo de 1984, 473 A.2d 805, pág. 816. En esta sentencia el Tribunal Supremo de Delaware sostiene que “Independence means that a director’s decision is based on the corporate merits of the subject before the board rather than extraneous considerations or influences.”

⁵³ Vid., A. RONCERO SÁNCHEZ, “Protección de la discrecionalidad empresarial...”, ob. cit., pág. 417; J. JUSTE MENCIA, “Protección de la discrecionalidad...”, ob. cit., pág. 3111. La doctrina y la jurisprudencia hablan del concepto de *corporate waste*, como pérdida o falta de provecho o beneficio de la sociedad.

⁵⁴ Sobre el carácter redundante del planteamiento legislativo, vid., J. JUSTE MENCIA, “Protección de la discrecionalidad...”, ob. cit., pág. 3112.

⁵⁵ Vid., H. FLEISCHER, “La business judgement rule a la luz de la comparación jurídica y de la economía de mercado”, *RDM*, núm. 246, 2002, págs. 1148 y 1149.

adopción de una decisión que a todas luces pueda ser considerada como irrazonable o imprudente⁵⁶. Por supuesto, no superará este requisito la actuación de los administradores que pueda ser considerada como una conducta ilegal o fraudulenta⁵⁷. Finalmente y solo en relación con el derecho anglosajón, también quedan fuera del concepto de buena fe aquellas conductas que se realizaron fuera de su ámbito de representación propio de los administradores⁵⁸. Como se ha dicho, este último apunte carece de interés en nuestro derecho dada la aplicación de la concepción orgánica del órgano de administración.

61. En segundo lugar, el artículo 226 LSC exige para la aplicación de la regla de la exoneración empresarial que la decisión en cuestión haya sido adoptada conforme a un procedimiento de decisión adecuado. Se dice acertadamente en relación con este requisito que la complejidad del procedimiento, que la búsqueda de asesoramiento o su debate en el seno del consejo de administración debe matizarse en función del tamaño de la sociedad, pues el procedimiento deliberativo será de menor entidad en una sociedad de reducido tamaño⁵⁹. Por otro lado, y como no puede ser de otra manera, es necesario tener en cuenta las circunstancias en las que se tuvo que tomar la decisión y muy especialmente la urgencia existente. En este sentido, el artículo 226 LSC exige que la decisión en cuestión, para quedar cubierta por la regla de la discrecionalidad empresarial, sea adoptada con la información suficiente. Este requisito está íntimamente relacionado con el anterior, y es que en la existencia de un proceso deliberativo será fundamental para la obtención de información. Asimismo, también obtiene apoyo teórico en el deber de vigilar e investigar, y es que el administrador no solo debe adoptar un rol pasivo en relación con el deber de mantenerse informado, sino que ante determinadas circunstancias, como puede ser la toma de decisiones, se exige una conducta activa con el fin de recabar la información necesaria. De acuerdo con la doctrina estadounidense el deber de actuar con la debida información tiene sus límites, pues se dice que los administradores, a la hora de informarse, deberán emplear los recursos económicos adecuados a la magnitud de la decisión que vayan a adoptar. En multitud de situaciones, la información que les proporciona su propia experiencia en la gestión será suficiente para la toma de decisiones. La información debe ser requerida solo cuando la misma produzca un beneficio respecto de la decisión empresarial que se vaya a adoptar⁶⁰

62. A modo de recapitulación y en relación con el objeto del presente trabajo, podemos señalar que la regla de la discrecionalidad empresarial supone un refuerzo a la caracterización del deber de diligencia como un haz de obligaciones de medios, y nunca supone la imposición de una obligación de resultados. Esto se conecta con la exigencia, para su cumplimiento, de haber adoptado la decisión en cuestión a través del debido proceso. En este sentido resulta sumamente importante la noción de *corporate waste*, pues implica que aquellas decisiones que supongan la adscripción de recursos a áreas no vinculadas directamente con el ejercicio de la actividad empresarial no quedarán amparadas por la regla

⁵⁶ Vid., *Aronson v. Lewis* Del., 1 de marzo de 1984, 473 A.2d 805, pág. 815.

⁵⁷ Vid., *Kelly v. Bell* Del., 15 de mayo de 1969, 254 A.2d 62, págs. 74 y 75. La sentencia establece que como la conducta de los administradores no puede ser calificada como ilegal o fraudulenta en el caso concreto, la regla de la discrecionalidad empresarial debe aplicarse. *A sensu contrario*, si la conducta hubiera sido ilegal o fraudulenta, esta no se hubiera visto amparada por la *business judgment rule*. En este sentido vid., M. MCMURRAY “Historical Perspective...”, ob. cit., pág. 617; y H. FLEISCHER, “La *business judgment rule*...”, ob. cit., pág. 1748.

⁵⁸ Cuando la actuación se llevó a cabo de forma *ultra vires*. Este concepto es definido por el profesor L.C.B. GOWER, *Gower's Principles of Modern Law*, London, 1992, pág. XCIV, como un acto realizado por una persona en nombre de la sociedad, sin poder de representación. Esta falta de representación, se puede producir por la falta de poder o porque el acto en sí va más allá del objeto social de la sociedad. Existe un sector de la doctrina que entiende que la teoría del *ultra vires* se encuentra en declive. Así, F. EASTERBROOK y D. FISCHER, *La estructura económica...*, ob. cit., págs. 129 y 130 mantienen que los actos que tradicionalmente se consideraban *ultra vires* en la actualidad bien pueden incluirse dentro de la estrategia empresarial de la sociedad. Este será el caso de un pago hecho a una sociedad benéfica puede elevar el prestigio de la sociedad donante o para darle una determinada publicidad. En este sentido cabe recordar la importancia que la llamada responsabilidad social corporativa ha adquirido en los últimos tiempos.

⁵⁹ Vid., J. JUSTE MENCIA, “Protección de la discrecionalidad...”, ob. cit., pág. 3112.

⁶⁰ Vid., F. EASTERBROOK, y D. FISCHER, *La estructura económica...*, ob. cit., págs. 135 y 136. Estos autores sostienen de forma gráfica que carece de sentido que un administrador encargue un informe de 100.000 dólares para decidir si sube el sueldo 10 dólares a un empleado administrativo.

de discrecionalidad empresarial. El segundo de los requisitos, el de la buena fe, tiene como consecuencia inaplicación de la regla de discrecionalidad empresarial a las infracciones del deber de diligencia.

4. La reforma introducida por la Ley 5/2021

63. El deber de diligencia regulado en el artículo 225 LSC ha sido modificado por la Ley 5/2021, relativa a la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas. Conforme al tenor del nuevo artículo, los administradores deberán “*subordinar, en todo caso, su interés particular al interés de la empresa.*” Pese a que la reforma fue introducida por una norma destinada a regular las sociedades obligadas a formular cuentas consolidadas, la modificación del deber de diligencia es aplicable a todas las sociedades de capital.

64. Esta modificación ha sido criticada por la doctrina fundamentalmente por considerar que no se ha regulado en el lugar adecuado y por la falta de técnica legislativa. En este sentido, se dice que la norma no hace referencia al deber diligencia, puesto que su contenido se vincula con el deber de lealtad: obligando a subordinar su interés particular, el de los administradores, al de la “empresa”⁶¹. Esta cuestión, que de algún modo, también se reproduce en la propuesta de directiva de diligencia debida será analizada cuando se aborde el estudio de la propuesta de directiva, con el fin de no incurrir en reiteraciones innecesarias.

65. Al margen de las deficiencias técnicas advertidas, es posible concluir que la reforma no supondrá un gran cambio respecto a la regulación previa pues la obligación de anteponer los intereses sociales a los propios era una cuestión pacífica con la regulación previa. No obstante puede parecer que el legislador al supeditar la actuación de los administradores “al interés de la empresa” opta por la inclusión de otros intereses distintos a los estrictamente vinculados a los socios⁶².

66. Lo primero que cabría señalar es que el legislador de 2021 opta, al igual que el legislador europeo, por la utilización del concepto de “interés de empresa”, en detrimento del interés social o el interés de la sociedad. En este sentido, debemos determinar si el legislador utiliza el término empresa en un sentido técnico jurídico, o si bien opta por un concepto económico de empresa que es el que habitualmente se utiliza también en el ámbito coloquial. Como se sabe, el concepto jurídico de empresa se identifica con la actividad desarrollada por el empresario, mientras que en el sentido económico/coloquial la empresa se “subjektiviza” hasta su identificación con la figura jurídica del empresario, siendo equivalente en este tipo de lenguaje al concepto técnico de sociedad.

67. Si asumimos que el legislador ha hecho un uso del concepto en su primera acepción, jurídico-técnica, la prescripción legislativa resulta un tanto tautológica, pues implicaría que los administradores deben buscar la mayor eficiencia de la actividad, sin distinguir si dicha actividad debe beneficiar a unos u a otros. En este sentido la eficiencia de la actividad no debería confundirse con el interés original de los socios, pues podría entenderse en ampliar la cuota de mercado sin atender a la eficacia económica que esa actividad pudiera reportar. Por esta razón, cabe concluir que el legislador ha hecho uso del concepto de empresa en un sentido económico/coloquial que es el más habitual⁶³.

⁶¹ En este sentido, vid., J. JUSTE MENCÍA, “Deber general de diligencia”, ob. cit., pág. 3101, quien además critica la técnica utilizada por el legislador al vincular la actuación de la sociedad al interés de la “empresa”, que como es sabido carece de personalidad jurídica. También critica la reforma por incorrecta ubicación el profesor J.A. GARCÍA-CRUCES, *Derecho de Sociedades Mercantiles*, Valencia, 2021, pág. 389, en nota al pie.

⁶² Vid., J. JUSTE MENCÍA, “Deber general de diligencia”, ob. cit., pág. 3101 y 3102, quien señala que la norma parece acercarse al paradigma institucionalista con la utilización del término “interés de la empresa”, para así dar cabida a otros intereses distintos de los intereses de los socios. No obstante, no parece que esta reforma vaya a suponer un gran cambio en el tratamiento de los intereses y los deberes de los administradores.

⁶³ Esto también ocurre así en la propuesta de directiva sobre diligencia debida analizada en el presente trabajo.

68. Así, según esta acepción el mandato legal obliga a subordinar el interés personal de los administradores al interés social o al interés de la sociedad. Como se ha dicho, esta reforma no aporta mucho pues resulta una cuestión pacífica la vinculación del ejercicio de la administración social, tanto en su fundamento como en la forma de ejercicio de los deberes fiduciarios, al interés social. De este modo, simple y llanamente, el legislador nos recuerda que no solo el deber de lealtad debe ser ejercitado con la vista en el interés social, sino que además el interés social debe informar también el ejercicio del deber diligencia.

69. Finalmente cabe decir en relación con la reforma incorporada en 2021 que el legislador podía haber subordinado el interés particular de los administradores al “interés de los socios”, optando de forma clara por una visión netamente contractualista en el modo de ejercicio de los deberes fiduciarios. Sin embargo, ha optado por una redacción de carácter neutra, mediante la utilización del concepto de interés social (el interés de la empresa, en este caso) en el que tienen cabida tanto las teorías de carácter contractualista como las teorías de carácter institucionalista, manteniendo la tradicional indefinición del legislador al respecto⁶⁴.

VI. Los deberes fiduciarios en la propuesta de directiva

1. Cuestiones previas

70. La propuesta de directiva no solo se limita a incluir una serie de obligaciones en relación con los criterios de sostenibilidad que necesariamente debe asumir la mediana y gran empresa, sino que además trata de actualizar la noción de deber de diligencia, para conciliar el debido tratamiento de los criterios ESG con el desempeño de las funciones encomendadas a los administradores. En este sentido, el artículo 25 de la propuesta de directiva modifica la regulación del deber de diligencia para establecer que al actuar en el mejor interés de la empresa, los administradores... deben tener en cuenta las consecuencias de sus decisiones en materia de sostenibilidad⁶⁵. Así, según se desprende del texto, el artículo 25 propuesto modifica el deber de diligencia al exigir que los administradores tomen en consideración la protección de los objetivos de desarrollo sostenible. No obstante, esta tan solo es una propuesta de la Comisión que no suscita un apoyo unánime en el seno de las instituciones europeas. En este sentido, el Consejo de la Unión Europea, en su posición de negociación (orientación general) modifica algunos aspectos fundamentales de la propuesta de directiva entre los que destaca la eliminación del propio artículo 25. Según pone de manifiesto el Consejo, se propone la eliminación de dicho artículo por las inquietudes manifestadas por los estados respecto del contenido del precepto. En concreto, los estados miembros consideran que la modificación propuesta podría alterar de forma inadecuada sus legislaciones nacionales al “socavar la obligación de los administradores de actuar en el mejor interés de la empresa”⁶⁶. Esta objeción será objeto de estudio a continuación.

⁶⁴ Dicha indefinición debe valorarse de positiva pues otorga a las partes, los socios, la libertad necesaria para escoger cuáles son los fines que la sociedad debe perseguir y en definitiva cuál es fin principal y los fines accesorios que con el otorgamiento del contrato de sociedad se proponen perseguir.

⁶⁵ Antes de iniciar el estudio de las implicaciones que el artículo 25 de la directiva de reforma tendrá en nuestro derecho de sociedades, conviene referirse a la expresión “interés de la empresa” que utiliza el legislador europeo. Al igual que hizo el legislador español de 2021, la propuesta de directiva vincula a la actuación de los administradores al interés de la empresa y, tal y como se argumentó entonces, ahora también debemos asumir que el concepto de empresa está utilizado de forma coloquial. En efecto el artículo 3 de la propuesta de directiva dispone que por empresa debe entenderse una persona jurídica...”. En consecuencia, cuando el texto jurídico se refiere al interés de la empresa debemos entender el interés de la persona jurídica, o de forma más concreta el interés de la sociedad. Por lo tanto, el interés de la empresa debe entenderse como una expresión sinónima de interés social. Al igual que ocurre con la reforma española de 2021, el tenor de del artículo 25 vuelve a hacer referencia a la toma en consideración de determinados intereses al regular el deber de diligencia. No obstante, en el caso que nos ocupa el legislador europeo va más allá de lo que hizo el legislador nacional, pues impone la obligación de incorporar los criterios ESG en la toma de decisiones de los administradores.

⁶⁶ En <https://www.consilium.europa.eu/es/meetings/compet/2022/12/01/> es posible consultar la posición (orientación general) del Consejo. A este respecto, el parlamento podría aceptar sin más la posición de Consejo emitida en su orientación general

71. Finalmente, el Parlamento Europeo se manifestó al respecto mediante la presentación de enmiendas, de fecha 1 de junio de 2023, al proyecto de directiva de diligencia en materia de sostenibilidad. Tras su adopción por el Parlamento Europeo ahora se abre un periodo de negociación a tres bandas entre las instituciones implicadas, hasta la adopción del acuerdo final que permita aprobar un texto consensuado de directiva de diligencia debida. En todo caso, pese al elevado número de enmiendas aprobado por el parlamento, este no se manifiesta sobre la modificación del deber de diligencia contenido en el artículo 25 de la propuesta de comisión, alineándose de este modo con la propuesta realizada por la Comisión. Con todo, la posición del parlamento no asegura la incorporación del artículo 25, pues la objeción del Consejo se mantiene.

2. La propuesta de modificación de los deberes fiduciarios

72. Como se ha dicho, el artículo 25 de la propuesta de directiva modifica el deber de diligencia para establecer que, al actuar en el mejor interés de la empresa, los administradores...deben tener en cuenta las consecuencias de sus decisiones en materia de sostenibilidad⁶⁷. Al igual que ocurriese con la Ley 11/2018, determinados operadores jurídicos, e incluso el propio Consejo de la Unión de Europea, se han planteado la conveniencia de incluir una previsión que pudiese afectar a los intereses que los administradores deberían perseguir con su actuación. En concreto, el Consejo de la Unión Europea, en su posición de diciembre de 2022, estima oportuno eliminar el precepto al considerar que su regulación podía socavar la obligación de los administradores de actuar en el mejor interés de la empresa (entendida fundamentalmente como el interés de los socios). Según esta interpretación, la propuesta de directiva afectaría al elemento causal del contrato de sociedad de una forma indeseable. En un sentido similar, algunos operadores del derecho han sugerido en sus primeros análisis de la propuesta de directiva que la comisión en realidad ha modificado el deber de lealtad, pese al tenor literal del artículo 25, pues obliga a tomar en consideración los objetivos ESG en relación con la actuación de los administradores. Por ello se ha alegado que la propuesta presentada en realidad no afecta al deber de diligencia, sino que su ámbito natural es el del deber de lealtad pues afecta a los intereses que deben tomar en cuenta los administradores⁶⁸.

73. En efecto, la primera impresión que genera el precepto puede ser de sorpresa, pues parece que esta regulación resulta poco sistemática. Ello nos lleva a cuestionarnos si efectivamente la regulación propuesta por el legislador europeo adolece de la falta de sistemática en la que incurrió el legislador español. En este sentido procede analizar si no hubiera sido mejor regular esta cuestión en el ámbito de deber de lealtad, pues la reforma hace referencia a la prioridad de los intereses de la sociedad, obligando a su compatibilidad con la protección de los criterios de sostenibilidad. Según esta interpretación la directiva incorporaría una postura claramente institucionalista, según la cual los administradores deberían velar por la protección de estos intereses junto con los propios de la sociedad (*rectius* de los socios).

de 1 de diciembre de 2022, rechazarlas y poner fin al procedimiento legislativo, o proponer alternativas con las que negociar una solución con el Consejo.

⁶⁷ Antes de iniciar el estudio de las implicaciones que el artículo 25 de la directiva de reforma tendrá en nuestro derecho de sociedades, conviene referirse a la expresión “interés de la empresa” que utiliza el legislador europeo. Al igual que hizo el legislador español de 2011, la propuesta de directiva vincula a la actuación de los administradores al interés de la empresa y, tal y como se argumentó entonces, ahora también debemos asumir que el concepto de empresa está utilizado de forma coloquial. En efecto el artículo 3 de la propuesta de directiva dispone que por empresa debe entenderse una persona jurídica...”. En consecuencia, cuando el texto jurídico se refiere al interés de la empresa debemos entender el interés de la persona jurídica, o de forma más concreta el interés de la sociedad. Por lo tanto, el interés de la empresa debe entenderse como una expresión sinónima de interés social. Al igual que ocurre con la reforma española de 2011, el tenor de del artículo 25 vuelve a hacer referencia a la toma en consideración de determinados intereses al regular el deber de diligencia. No obstante, en el caso que nos ocupa el legislador europeo va más allá de lo que hizo el legislador nacional, pues impone la obligación de incorporar los criterios ESG en la toma de decisiones de los administradores.

⁶⁸ Vid., M. RÍOS ESTRELLA/ J.A. NAVARRO MANICH, “ESG: Propuesta de Directiva sobre Diligencia Debida de las Empresas en Materia de Sostenibilidad y Derechos Humanos”, de 2 de marzo de 2022, accesible en (<https://www.uria.com/documentos/circulares/1498/documento/12700/nota-ESG.pdf>)

74. No obstante lo anterior, parece que este tipo de interpretación desborda el propósito que se había marcado la Comisión. De este modo, esa interpretación generaría efectos inasumibles para el sistema de sociedades pues supondría la incorporación de estos intereses, como aquellos a cuya satisfacción deben su actuación los administradores. Ello supondría asumir una concepción del deber de lealtad que difícilmente tendría encaje dentro de un esquema fiduciario, que deriva del otorgamiento del contrato de sociedad. Conforme a la construcción clásica del deber de lealtad, los administradores de sociedades de capital deberán anteponer los intereses sociales a sus propios intereses o a los intereses de cualquier tercero, de modo que resulta fundamental la noción de conflicto de interés. Los administradores deberán evitar la aparición de una situación de conflicto de interés y, cuando resulte inevitable, primar el interés social sobre cualquier otro. En este sentido debemos tener en cuenta que la sociedad, con carácter general, nace del contrato otorgado por los socios quienes deciden desarrollar una determinada actividad con el ánimo de alcanzar un determinado fin. Para ello la sociedad debe contar con un órgano de administración que, a través del ejercicio de la actividad, deba perseguir la consecución del fin social entendido como la causa del contrato otorgado por los socios. La caracterización de los objetivos ESG como el interés, o el otro interés junto con el de los socios, que tienen que perseguir los administradores sociales supone la pérdida del carácter fiduciario del deber de lealtad, pues los administradores que han sido elegidos por los creadores de la sociedad ya no se deben a estos en el ejercicio del cargo, sino que además deben anteponer también los intereses ESG a cualquier otro. Esto supondría la imposición de una concepción de corte claramente institucionalista, en virtud de la cual, el interés social ya no está encarnado de forma principal por los intereses que los socios fundadores escogieron, sino que se deben a intereses impuestos por terceros.

75. Esta concepción no solo supondría la pérdida del carácter fiduciario del deber de lealtad sino que además pasaría a ser una guía de actuación para los administradores de peor calidad, pues determinada conducta podría justificarse por el cumplimiento del deber de lealtad hacia los socios y hacia otras personas indefinidas, por exigencia de los objetivos ESG. De este modo, el deber de lealtad no solo pierde utilidad para los socios, que gracias a él conseguían alinear los intereses de los administradores con los suyos, sino que además pierde utilidad en general pues ya no sería un prescriptor tan eficaz de la conducta del administrador. De este modo, los deberes de diligencia y lealtad perderían gran parte de su carácter fiduciario, pues ya no supondrían una guía para la gestión del negocio generado por los socios.

76. En última instancia la incorporación de los objetivos ESG al deber de lealtad podría suponer la quiebra del sistema de sociedades de capital tal y como lo conocemos en la actualidad. La incorporación de los criterios ESG al deber de lealtad no solo resulta de difícil compatibilización con la regulación de los artículos 1665 CC y 116 CCo, que conciben la sociedad como un contrato a través del cual los socios buscan la consecución del fin social determinado, a través de la anticuada alusión al ánimo de lucro. Pero no es solo que tengan un mal encaje con la regulación de nuestros códigos decimonónicos, sino que también tiene un mal encaje con el comúnmente aceptado concepto amplio de sociedad que hoy en día manejamos, pues restringe la capacidad de los socios para determinar cual es el fin social que debe primar.

77. Por todo ello (razones sistemáticas) y por la dicción de la propia propuesta (interpretación literal) que vincula la modificación al deber de diligencia, no parece que el legislador europeo haya optado por esta opción sino que, como se verá a continuación, ha escogido una opción mucho más modesta. De este modo, debemos descartar que el legislador haya modificado el concepto de interés social ni que los administradores, con la nueva propuesta, deban postergar el interés de los socios frente a otros intereses como pueden ser la justicia social o la sostenibilidad medioambiental. En consecuencia procede reanalizar el texto redactado por la comisión y como dicho texto se inserta de forma coordinada en la directiva objeto de estudio.

3. La modulación del contenido de diligencia según la propuesta

78. Pese a haber descartado que la reforma tenga por objeto la modificación de deber de lealtad, su inclusión en el deber de diligencia sigue generando cierto desconcierto por cuanto la redacción parece aludir a los intereses que deben perseguir los administradores, lo que evidentemente evoca más al deber de lealtad que al de diligencia. No obstante, una lectura más reposada nos permite alejarnos de la discusión sobre los intereses que deben perseguir los administradores en el ejercicio de su cargo, pues la propuesta de directiva no obliga a tomar en consideración unos intereses por encima de otros. Literalmente, la propuesta de directiva dispone que “al cumplir su deber de actuar en el mejor interés de la empresa, los administradores de las empresas a las que se refiere el artículo 2, apartado 1, tengan en cuenta las consecuencias de sus decisiones en materia de sostenibilidad, incluidas, cuando proceda, las consecuencias para los derechos humanos, el cambio climático y el medio ambiente a corto, medio y largo plazo.”

79. Para interpretar adecuadamente el artículo 25 de la propuesta de directiva es necesario acudir al contenido del deber de diligencia al que antes se ha hecho referencia. En este sentido, la norma vincula los criterios ESG con el contenido del deber de diligencia, al señalar que estos deben ser considerados “al cumplir su deber de actuar”. Como se ha visto previamente, el deber de diligencia tiene como contenido el deber de cumplimiento normativo, mantenerse informado, vigilar e investigar. Con la regulación dictada por la directiva se otorga la posibilidad de compatibilizar ese contenido con los objetivos de desarrollo sostenible. En este sentido, el legislador europeo añade un nuevo módulo al contenido habitual del deber de diligencia, lo cual es importante tanto en relación con el cumplimiento de la legalidad, como en relación con las facetas informativas y formativas del deber.

80. Con carácter general podemos señalar que el administrador estará obligado a informarse sobre la marcha del negocio, teniendo en cuenta sus aspectos productivos, financieros, contables, laborales, etc., cumpliendo toda la normativa que le sea aplicable y sin que nadie pueda poner en duda que la asignación de capital a cada una de estas materias no resulte en beneficio de la sociedad. Con la nueva regulación, los administradores no solo deberán formarse y tomar en cuenta las cuestiones directamente vinculadas con el negocio que indudablemente se realizan en el mejor interés de la sociedad, sino también aquellas relacionadas con los criterios ESG.

81. De este modo, el administrador debe mantenerse informado sobre todas las cuestiones medioambientales y las relativas a los derechos humanos que afecten a su empresa. La nueva normativa obliga a formarse en estas dos cuestiones, y a mantenerse informado. La razón por la que el legislador incorpora estas cuestiones a la regulación del deber de diligencia es porque el beneficio para la sociedad no resulta evidente respecto de la diligencia prestada en relación con estas cuestiones, al contrario de lo que ocurre en relación con la contabilidad, por ejemplo. De ahí que el legislador comunitario señale que todo ello, se hará en interés de la sociedad, aunque pueda no parecerlo a primera vista.

82. Así, el legislador, *ministerio legis*, pone a salvo de la infracción del deber de lealtad la adscripción de medios al cuidado y la formación en el ámbito medioambiental y de derechos humanos. Pese a que no suponga un beneficio inmediato y evidente para la sociedad, la ley dispone que sí se entenderá como una actividad realizada en beneficio de la sociedad. En este sentido, y teniendo en cuenta lo dicho sobre la *business judgment rule*, es posible señalar que los recursos asignados a la tutela de los criterios ESG, no caerán dentro del concepto de *corporate waste* y por lo tanto esas decisiones no podrán ser revisadas por la autoridad jurisdiccional.

83. La propuesta trata de salvar la contradicción con la configuración del modelo societario mediante la utilización de un modelo de argumento paternalista. Al obligar a tomar en consideración este nuevo módulo objetivo en el cumplimiento del deber diligencia, recuerda que no sustituye el interés de la sociedad, sino que dicho cumplimiento, dicha toma en consideración, promociona el interés social. De nuevo esta cuestión podría vincularse con la creación de valor para el accionista a largo plazo.

84. Por todo ello podemos recapitular que el deber de lealtad permanece invariable y que es el deber de diligencia el que se amplía, pues el administrador, dedicando recursos al análisis y estudio del impacto que la actividad social tiene en la tutela de los objetivos ESG, estará cumpliendo con el deber de cumplimiento normativo, con el deber de mantenerse informado, de vigilar e investigar. De este modo, la asignación de recursos que entra dentro del contenido típico del deber de diligencia, y que *ministerio legis*, se realiza en beneficio de la sociedad, no supondrá en ningún caso la quiebra del deber de lealtad. En efecto, el hecho de que el administrador atienda a estas cuestiones se incluye dentro del contenido habitual del deber de diligencia, pues con ello, establece el legislador, también se está beneficiando a la sociedad.

85. En consecuencia, la nueva regulación no supone la alteración del deber de lealtad ni en sentido estricto supone una modificación del concepto de interés social, pues el legislador se limita a señalar que atendiendo a cuestiones medioambientales también se está obrando en el interés social, tanto si el mismo está compuesto de forma exclusiva por los accionistas, como si dicho interés también se integra por los intereses de otros grupos de interés (*stakeholders*).