



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

Administradores y Stakeholders: Un Nuevo Paradigma en la Gobernanza Corporativa

Álvaro Ramos Rodríguez

5º E-3 C

Derecho Mercantil

Madrid

2025

Resumen ejecutivo

El presente trabajo examina la dicotomía entre los intereses de los socios y los *stakeholders* en las sociedades de capital, con especial atención al concepto jurídico de interés social en el derecho societario español. El interés social, tradicionalmente entendido como la maximización del beneficio para los socios, plantea interrogantes en cuanto a su alcance y naturaleza, especialmente en relación con la tutela de otros intereses relevantes, como los de acreedores, trabajadores, consumidores y cualesquiera otros que se vena concernidos en la toma de decisiones de los administradores en las sociedades de capital.

A través de un análisis del marco normativo establecido en los artículos 225 y 226 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), y de la Business Judgment Rule como herramienta para delimitar la discrecionalidad de los administradores, el trabajo explora cómo estos deben equilibrar los intereses de los socios con los de los *stakeholders* sin desvirtuar la finalidad principal de la sociedad. Asimismo, se examinan las tensiones prácticas que surgen en la gestión societaria, apoyándose en estudios doctrinales, jurisprudenciales y en el derecho comparado

Palabras clave: interés social, socios, *stakeholders*, *Business Judgment Rule*, conflictos de intereses, gobernanza corporativa.

Abstract

This paper examines the dichotomy between the interests of shareholders and stakeholders in capital companies, with particular attention to the legal concept of corporate interest under Spanish corporate law. Corporate interest, traditionally understood as the maximization of shareholders' benefit, raises questions regarding its scope and nature, particularly in relation to the protection of other relevant interests, such as those of creditors, employees, consumers, and any other parties affected by the decision-making processes of company directors.

Through an analysis of the legal framework established in Articles 225 and 226 of the Spanish Capital Companies Act (*Ley de Sociedades de Capital, LSC*), and the Business Judgment Rule as a tool to delimit directors' discretion, the paper explores how directors must balance the interests of shareholders with those of stakeholders without undermining the primary purpose of the company. Additionally, the paper examines the practical tensions that arise in corporate management, drawing on doctrinal studies, case law, and comparative law.

The study concludes that, although Spanish law grants certain recognition to stakeholders' interests, corporate interest remains predominantly tied to shareholders. Nonetheless, the role of directors as guarantors of this interest highlights the need for a dynamic interpretation adapted to the challenges of modern corporate governance.

Keywords: corporate interest, shareholders, stakeholders, Business Judgment Rule, conflicts of interest, corporate governance.

Índice

1. INTRODUCCIÓN

- 1.1. Contexto y relevancia del tema
- 1.2. Objetivos del trabajo
- 1.3. Metodología empleada

2. CONCEPTO DE INTERÉS SOCIAL

- 2.1. Definición y evolución histórica del interés social en el derecho español
- 2.2. El interés social en las sociedades de capital: debates doctrinales
- 2.3. Modelos comparados de interés social (visión anglosajona vs continental)

3. LA DICOTOMÍA ENTRE LOS INTERESES DE LOS SOCIOS Y STAKEHOLDERS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

- 3.1. Identificación de los stakeholders en las sociedades de capital
- 3.2. Intereses de los socios:

- 3.2.1. Protección de los socios mayoritarios
- 3.2.2. Protección de los socios minoritarios

- 3.3. Intereses de los stakeholders no socios:

- 3.3.1. Acreedores
- 3.3.2. Administradores
- 3.3.3. Trabajadores
- 3.3.4. Consumidores
- 3.3.5. Medio ambiente

- 3.4. Conflictos y equilibrio entre los intereses de los socios y los stakeholders

- 3.5 Acción social de responsabilidad

- 3.6 Acción individual de responsabilidad

4. La Business Judgment Rule y su aplicación en el Derecho español

- 4.1. Origen y concepto de la Business Judgment Rule
- 4.2. Recepción de la Business Judgment Rule en el derecho societario español
- 4.3. Análisis del artículo 226 LSC y su relación con el interés social

- 4.3.1 Alcance de la discrecionalidad empresarial
- 4.3.2 Límites a la aplicación de la regla del juicio empresarial

- 4.4. Responsabilidad de los administradores en la toma de decisiones societarias

- 4.5. Relación entre el interés social y la actuación diligente de los administradores

- 4.4. Los administradores como garantes del interés social:

- 4.4.1. Responsabilidades y deberes fiduciarios

- 4.4.2. Límites en la toma de decisiones

5. Un nuevo paradigma en la gobernanza corporativa

5.1. Reconceptualización del interés social en un contexto global

5.2. El impacto de la normativa ESG (Environmental, Social, and Governance) en las sociedades de capital

5.3. La función de los administradores en la defensa del interés social ampliado

5.4. Propuestas normativas para una gobernanza equilibrada entre socios y stakeholders

6. Conclusiones

6.1. Resumen de hallazgos

6.3. Reflexiones finales

7. Bibliografía

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Contexto y relevancia del tema

El concepto de interés social en las sociedades de capital ha sido objeto de un intenso debate en el ámbito del derecho societario español. Tradicionalmente, este interés se ha asociado predominantemente con la maximización del beneficio para los socios. Sin embargo, el desarrollo del entorno empresarial, marcado por la evolución normativa y un cambio profundo en las expectativas sociales caracterizado por las crecientes exigencias de sostenibilidad y responsabilidad social, ha impulsado un cambio hacia un enfoque que también considere las expectativas de los *stakeholders* en la gestión corporativa. Asimismo, la creciente relevancia de aspectos como la sostenibilidad, la transparencia y la responsabilidad social ha generado un cambio de paradigma en la gobernanza corporativa, poniendo de manifiesto la necesidad de redefinir el papel de los administradores y la delimitación de su deber de diligencia.

En este marco, el papel de los administradores resulta fundamental, ya que recae sobre ellos la obligación de actuar conforme a los deberes fiduciarios establecidos en la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC). Estos deberes fiduciarios se dividen en dos grandes pilares: el deber de diligencia y el deber de lealtad. El presente estudio se centra específicamente en el análisis del deber de diligencia y su impacto en la gobernanza corporativa.

El artículo 225 de la LSC establece las bases del deber general de diligencia de los administradores, exigiéndoles actuar con la diligencia de un ordenado empresario y un representante leal. Este deber implica que los administradores deben adoptar decisiones informadas y razonables, orientadas hacia la consecución del interés social. Sin embargo, la evolución del entorno empresarial y normativo plantea una pregunta fundamental: ¿a quién se deben realmente los administradores?

Si bien la normativa ha estado tradicionalmente orientada hacia la protección de los intereses económicos de los socios, las demandas contemporáneas sugieren una ampliación de estos límites para incluir también los intereses de otros *stakeholders*, como empleados, consumidores, acreedores y el entorno social y ambiental en el que opera la sociedad.

Este cambio de paradigma plantea cuestiones prácticas complejas, especialmente en situaciones en las que los intereses económicos de los socios entran en conflicto con otros intereses, como los reputacionales. En este contexto, se estudiará cómo el cumplimiento del deber de diligencia de los

administradores podría evaluarse no solo en términos de la maximización del beneficio financiero inmediato, sino también considerando el impacto de sus decisiones sobre la sostenibilidad a largo plazo, la reputación corporativa y la capacidad de la empresa para generar valor en un entorno dinámico y globalizado.

Por su parte, el artículo 226 de la LSC introduce en el ordenamiento jurídico español la *Business Judgment Rule*, una figura originaria del derecho anglosajón que protege la discrecionalidad empresarial de los administradores, siempre que sus decisiones se adopten de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información adecuada y dentro de los márgenes razonables de la gestión societaria. Esta protección busca evitar que los administradores sean responsables por resultados desfavorables cuando sus decisiones, aunque equivocadas en retrospectiva, se hayan tomado cumpliendo con los parámetros de diligencia exigidos.

En este contexto, la dicotomía entre los intereses de los socios y los de los stakeholders adquiere una relevancia práctica y jurídica significativa.

Por tanto, este trabajo se propone analizar cómo el deber de diligencia debe interpretarse en este nuevo contexto, centrándose en dos cuestiones clave. En primer lugar, si los administradores deben considerar exclusivamente los intereses económicos de los socios o si su deber incluye también la atención a los intereses de otros grupos implicados en la actividad empresarial. En segundo lugar, y relacionado con lo anterior si, en el cumplimiento del deber de diligencia, los intereses económicos de los socios deben primar sobre los intereses reputacionales de la sociedad o si estos últimos, al repercutir indirectamente en los beneficios económicos, pueden considerarse igualmente prioritarios. Este análisis permitirá profundizar en los límites y posibilidades del deber de diligencia como herramienta para gestionar la transición hacia un modelo de gobernanza corporativa más inclusivo, sostenible y adaptado a las demandas actuales.

1.2. Objetivos del trabajo

1.3. Metodología empleada

2. CONCEPTO DE INTERÉS SOCIAL

2.1. Aproximación al concepto de interés social

El concepto de interés social es uno de los pilares fundamentales del derecho societario y ha sido objeto de un amplio debate tanto en la doctrina como en la jurisprudencia. Este término, cuyo significado no se define de forma explícita en la Ley de Sociedades de Capital (LSC), a pesar de ser mencionado hasta en doce ocasiones en la citada ley, resulta esencial para delimitar la actuación de los administradores y guiar sus decisiones en el marco de sus deberes fiduciarios. La indeterminación jurídica del concepto ha dado lugar a múltiples interpretaciones y debates sobre su alcance y contenido, especialmente en cuanto a la delimitación de los intereses que comprende.

Debido a la problemática inherente que supone la delimitación del concepto de interés social, quizás la aproximación más adecuada sea acudir al punto de partida del Derecho de sociedades en cuanto a disciplina jurídica, esto es, al contrato de sociedad. **Definición de alguna manera del contrato de sociedad**

En este sentido, la disciplina del Derecho de sociedades encuentra su núcleo esencial en la tutela de las posiciones jurídicas que ocupan los socios como partes integrantes del contrato de sociedad. Este propósito estructural se traduce en un conjunto de normas que, como el artículo 93 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), establecen, aunque de manera no exhaustiva, los derechos fundamentales que corresponden a los socios en cuanto a sujetos individualizados dentro de la relación societaria. Sin embargo, el ámbito de protección del Derecho de sociedades no se agota en los socios, ya que reconoce igualmente la relevancia jurídica de los administradores sociales, quienes, en virtud de su posición orgánica, asumen un rol de fiduciarios respecto de los intereses de los socios. Esta concepción fiduciaria, progresivamente consolidada en la doctrina jurídica, atribuye a los administradores la responsabilidad de actuar con diligencia y lealtad, salvaguardando no solo el interés común de los socios, sino también la integridad de las estructuras societarias en su conjunto.¹

Sin embargo, la complejidad del entorno empresarial moderno ha evidenciado que este enfoque puede resultar insuficiente. Como se verá *ut infra* cabe la concepción de que la actividad societaria trasciende los intereses exclusivos de los socios al afectar, de manera directa o indirecta,

¹ Cfr. Embid Irujo, J. M., & Del Val Talens, P. (2016). *La responsabilidad social corporativa y el derecho de sociedades de capital: Entre la regulación legislativa y el soft law* (p. 51). Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado.

a una pluralidad de sujetos, conocidos como *stakeholders* o *non-shareholders*².

En este sentido, en las sociedades de capital, donde convergen múltiples intereses que inevitablemente pueden entrar en conflicto, el concepto de interés social se configura como un criterio esencial para proteger, jerarquizar y delimitar estos intereses contrapuestos³. Este papel del interés social como "término de medida"⁴, tal como se ha señalado, adquiere especial relevancia en la resolución de conflictos societarios, permitiendo determinar si existe un verdadero conflicto en el seno de la sociedad, ya sea entre socios, administradores, o entre estos y el propio interés social.

La fijeza del interés social en este contexto no solo se manifiesta como un parámetro abstracto, sino como un punto de referencia objetivo que permite evaluar la legitimidad de las posiciones enfrentadas. Al actuar como un criterio de valoración en los conflictos societarios, el interés social trasciende su función meramente descriptiva para convertirse en un instrumento de resolución que orienta las decisiones de los administradores desde la óptica de su deber fiduciario de diligencia.

En relación con lo inmediatamente anterior, debemos recordar que el propio art. 225.1 LSC enlaza el deber general de diligencia de los administradores con la idea del "interés de la empresa". No es objeto del presente estudio estudiar de manera pormenorizada las posibles diferencias entre "el interés social" y el citado "interés de la empresa". No obstante, conviene traer a colación la aseveración que al respecto proporciona HERNANDO CEBRIÁ al considerar que si, bien son términos que en mayor o menor medida, no son idénticos⁵. Sin embargo, esta diferenciación puede devenir relevante en tanto que hay defensores de la teoría institucional, que se desarrollará en el apartado inmediatamente posterior de este trabajo, que consideran que la idea del "interés de la empresa" hace referencia a la convergencia del interés de los socios (propietarios de la sociedad) y del resto *stakeholders*.⁶

En definitiva, la complejidad inherente a la definición del concepto de interés social constituye el punto de partida de la problemática sobre la correcta interpretación del deber de diligencia de los administradores en las sociedades de capital, particularmente en lo que respecta

² *Ibid.*, p. 53.

³ Cfr. Sabogal Bernal, L. F. (2017). *El deber de lealtad y los conflictos de intereses de los administradores de sociedades* [Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid]. Facultad de Derecho, Departamento de Derecho Mercantil, p. 2.

⁴ Cfr. Hernando Cebriá, L. (Dir.). (2022). *Conflictos de interés en las sociedades de capital: socios y administradores*. Marcial Pons, p. 34.

⁵ *Ibid.*, p. 37.

⁶ *Op. cit.* Sabogal Bernal, 2017, p. 2.

a determinar cuándo y en función de qué intereses dicho deber puede considerarse cumplido.

2.2.El interés social en las sociedades de capital: debates doctrinales

Debido a la imposibilidad práctica que supone el poder definir un concepto unitario de interés social (“verdadero *punctum dolens* del Derecho de sociedades”⁷), lo más conveniente es exponer las dos grandes posturas doctrinales al respecto. En este sentido, se debe destacar que:

En torno a la idea o concepto del interés social existen **dos teorías completamente opuestas: la institucionalista**, que considera a la Sociedad Anónima como una «institución-corporación», en la que el interés social que allí se persigue, es distinto del de sus socios, viniendo a coincidir con los intereses de los componentes de la empresa (accionistas, administradores, acreedores, trabajadores, etc.); y **la teoría contractualista**, consagrada en nuestra legislación, según la cual el interés social no es otro que la suma de los intereses particulares de sus socios, de forma que cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios, o en cualquier otra ventaja comunitaria, supone una lesión al interés social. (STS de 19 de febrero de 1991, FJ 2º, RJ 1991\1512).

En lo concerniente a lo inmediatamente anterior, los próximos puntos estarán enfocados a ahondar en cada una de las dos teorías predominantes con el objeto de aproximarnos, al menos en lo así necesario para el desarrollo del presente trabajo. No obstante, parece que en muchas ocasiones parece ofrecerse una suerte de *tertium genus* entre ambas teorías como la que ofrece el art. 12 CDBGSC al destacar que el Consejo de Administración debe guiarse siguiendo el:

[...] El interés social, entendido como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa.

Y que en la búsqueda del interés social, además del respeto de las leyes y reglamentos y de un comportamiento basado en la buena fe, la ética y el respeto a los usos y a las buenas prácticas comúnmente aceptadas, procure conciliar el propio interés social con, según corresponda, los legítimos intereses de sus empleados, sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como el impacto de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente.

Esta postura se alinea con tendencias internacionales similares, como la expresada en el Libro Blanco del Gobierno británico sobre la modernización del derecho societario (*White Paper ‘Modernising Company Law’*). que aboga por un marco jurídico que fomente la sostenibilidad a

⁷ Embid Irujo, J. M., & Del Val Talens, P. (2016), p. 53.

largo plazo de las empresas. Este enfoque reconoce que, aunque las responsabilidades específicas hacia empleados, la sociedad y el medio ambiente suelen estar reguladas en legislaciones sectoriales específicas, como el derecho laboral o medioambiental, es esencial que los administradores consideren estos aspectos en la gestión de las empresas. El *White Paper* destaca que, por primera vez, se incorpora explícitamente el reconocimiento de que una gestión empresarial adecuada debe ir más allá de la generación de valor inmediato para los accionistas, abordando también un espectro más amplio de consideraciones éticas, sociales y de sostenibilidad.⁸

Esta evolución normativa pone de manifiesto la convergencia de las teorías institucionalista y contractualista, al reconocer la necesidad de integrar objetivos económicos con la sostenibilidad y la ética, elementos esenciales para garantizar la continuidad y legitimidad de las sociedades en el entorno actual.

2.3. Modelos comparados de interés social (visión anglosajona vs continental)

⁸ Cfr. House of Commons Trade and Industry Committee, *The White Paper on Modernising Company Law: Sixth Report of Session 2002–03*, The Stationery Office Limited, p. 10. Recuperado de <https://publications.parliament.uk/pa/cm200203/cmselect/cmtrdind/439/439.pdf>.

Bibliografía

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2020). *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (Recomendación 12^a). Revisado en junio 2020. CNMV. Recuperado de https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf

Embid Irujo, J. M., & Del Val Talens, P. (2016). *La responsabilidad social corporativa y el derecho de sociedades de capital: Entre la regulación legislativa y el soft law*. Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado.

Hernando Cebriá, L. (Dir.). (2022). *Conflictos de interés en las sociedades de capital: socios y administradores*. Marcial Pons.

Sabogal Bernal, L. F. (2017). *El deber de lealtad y los conflictos de intereses de los administradores de sociedades* [Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid]. Facultad de Derecho, Departamento de Derecho Mercantil.

Tribunal Supremo. (1991). Sentencia de 19 de febrero de 1991 (RJ 1991\1512).

House of Commons Trade and Industry Committee. (2003). *The White Paper on Modernising Company Law: Sixth Report of Session 2002–03*. The Stationery Office Limited. Recuperado de <https://publications.parliament.uk/pa/cm200203/cmselect/cmtrdind/439/439.pdf>.