



CEU

*Universidad
San Pablo*

Facultad de Derecho

La propiedad de la empresa y el gobierno corporativo

Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad CEU San Pablo

Festividad de San Raimundo de Peñafort
27 de enero de 2009

CEU Ediciones

La propiedad de la empresa y el gobierno corporativo

Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad CEU San Pablo

Festividad de San Raimundo de Peñafort
27 de Enero de 2009

Facultad de Derecho
Universidad CEU San Pablo

La propiedad de la empresa y el gobierno corporativo

No está permitida la reproducción total o parcial de este trabajo, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del copyright.

© 2009, Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas

© 2009, Fundación Universitaria San Pablo-CEU

CEU Ediciones

Julián Romea, 18 - 28003 Madrid

<http://www.ceu.es>

Depósito legal: M-3903-2009

Compuesto e impreso en el Servicio de Publicaciones de la Fundación Universitaria San Pablo-CEU

Índice

1. Introducción	
Las normas de gobierno corporativo como guía orientadora del Derecho de Sociedades	5
2. Algunos hitos destacables en la evolución histórica de la sociedad mercantil	7
3. La regulación del gobierno corporativo: la publicación de principios orientativos – <i>soft law</i> - y la promulgación de normas imperativas de Derecho positivo – <i>hard law</i> -	11
4. Las distintas corrientes doctrinales existentes en el debate sobre las normas de gobierno corporativo	12
4.1. El gobierno de la sociedad por los gestores	12
4.2. El control de la gestión de la sociedad por los socios	14
4.3. La participación de los grupos de interés en el control y el gobierno de la sociedad	17
5. ¿Son los accionistas <i>propietarios</i> del patrimonio empresarial?	17
6. La exigencia de responsabilidad al “ <i>propietario</i> ” por su gestión del patrimonio empresarial. La atribución del poder de control a los grupos de interés de la sociedad	19
6.1. La Responsabilidad Social Corporativa y la relación de la sociedad con los grupos de interés	20
6.2. La participación de los trabajadores en la gestión de la empresa ..	21
6.3. La exigencia de responsabilidad a los gestores por la infracción de normas de ética empresarial	22

1. Introducción. Las normas de gobierno corporativo como guía orientadora del Derecho de Sociedades

Las sociedades mercantiles mantienen relaciones con terceros, a las que el Derecho de Sociedades llama relaciones externas. Existen también relaciones entre las personas y órganos que forman la sociedad -los socios, los administradores, la auditoría-, llamadas relaciones internas.

Cuando es muy elevado el número de socios o de trabajadores vinculados a la empresa, el volumen del negocio, la cifra del capital, el patrimonio social, una sociedad puede ser catalogada como gran sociedad. Sucede, entre otros casos, con todas las sociedades cotizadas. En ellas, por ejemplo, es habitual que su capital llegue a estar dividido en cientos de millones de acciones dispersas entre numerosos accionistas. No obstante, no todas las grandes sociedades cotizan en Bolsa. Por esa razón, es frecuente acudir al término corporación para referirse a una gran sociedad mercantil, con independencia de que sus acciones se negocien en Bolsa o no. Atribuyendo este matiz a la expresión corporación, con ella se pretende identificar y distinguir a las grandes sociedades frente a las restantes.

Tanto las relaciones externas como las relaciones internas de las grandes sociedades tienden a ser más complejas y conflictivas que las de las pequeñas. Las normas de gobierno corporativo se ocupan del establecimiento, el desarrollo y la solución de esas relaciones.

La prosperidad económica generada por las sociedades mercantiles ha sido uno de los motores más importantes del crecimiento de las economías capitalistas. Destacando la utilidad que ha tenido la división del capital de las sociedades mercantiles en acciones, RIPERT atribuye a esta aportación del Derecho Mercantil más importancia que la que tuvo la máquina de vapor en la producción industrial¹. Pero es innegable que, a su vez, el crecimiento de las propias sociedades ha hecho más difícil su gobierno y ha permitido que sus gestores o sus socios usen abusivamente de la sociedad en perjuicio de otros. No es preciso realizar un gran esfuerzo de memoria para recordar las crisis de empresas como *Enron* o *WorldCom*, ocurridas en 2001 y 2002, las mayores que ha conocido la economía occidental². No es objeto del recuerdo, sino que es nuestro presente, la situación de crisis en la que se encuentra la economía mundial, si bien, en este caso las irregularidades en el gobierno corporativo no son más que una de las múltiples concausas. Estas dos caras de una misma moneda, el progreso y el fraude, dan a entender al Derecho Mercantil que, en el ámbito de las grandes sociedades mercantiles, el espíritu que da vida al Derecho Societario son las normas de gobierno corporativo. El tecnicismo frío de las normas del Derecho de Sociedades sin el complemento del gobierno corporativo puede convertir a una sociedad mercantil en una nave con rumbo incierto.

Por encima de las diferencias existentes entre el modelo anglosajón y el modelo continental³, podemos considerar que la teoría del gobierno corporativo se ocupa de determinar quién ejerce el poder en la sociedad y cómo se puede exigir responsabilidad a los gestores.

Conviene que, antes de seguir adelante, hagamos un breve recorrido histórico destacando primero algunos hitos en la evolución de la sociedad mercantil; después centraremos nuestra atención en los principales rasgos que caracterizan las distintas corrientes inspiradoras de las normas de gobierno corporativo. Los aspectos que destaquemos nos servirán para formular algunas propuestas que,

¹ Vid. Ripert, G., *Aspects juridiques du Capitalisme moderne*, Paris, 1946, p. 106.

² Un análisis detenido de la situación generada por aquellos sucesos en DAVIES, P.L., "Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community", en HOPT, K. J./ WYMEERSCH, E./ KANDA, H./ BAUM, H., *Corporate Governance in context. Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*, Oxford, U.K./ New York, New York, 2005, pp. 162 y ss.

³ Se puede distinguir entre el *modelo anglosajón* y el *modelo continental* de gobierno corporativo. En el primero tiene más importancia el papel que juegan los mercados de valores como fuente de financiación, lo que da lugar a que las acciones de las sociedades estén repartidas entre un amplio número de inversores. En el segundo la función desempeñada por los mercados de valores pierde importancia, pues gran parte de la financiación de las empresas proviene de créditos solicitados a la banca, y en el mapa del reparto de poder interno de las grandes sociedades encontramos a titulares de grandes paquetes de acciones. Precisamente, son los bancos los titulares de las mayores participaciones en otras sociedades.

desde mi punto de vista, ayudan a interpretar mejor las normas de gobierno corporativo.

2. Algunos hitos destacables en la evolución histórica de la sociedad mercantil

Es conocido el origen del Derecho Mercantil en la baja Edad Media, por lo que cualquier referencia anterior a esta fecha nos lleva a los antecedentes remotos de la sociedad mercantil, y serán propios o bien del régimen de la sociedad civil o bien de la teoría general del Derecho de Sociedades, aplicable tanto a la sociedad civil como a la mercantil. Existen formas asociativas o corporativas usadas en la Roma clásica por ciudades, gremios y colonias, y, en la alta Edad Media, también por universidades, órdenes religiosas y otras instituciones benéficas⁴.

Las primeras sociedades o compañías mercantiles encuentran su razón de ser en la necesidad que tiene el empresario individual de contar con un instrumento jurídico que le permita gestionar su actividad cuando ésta excede las facultades de una sola persona física. Los socios de estas primeras sociedades son miembros de una misma familia –un padre y sus hijos- o personas unidas por una estrecha relación de confianza. Las palabras latinas *cum panis*, pueden explicar la etimología de la palabra compañía, pues en torno a ésta se reúnen los que se alimentan con el mismo pan. Nos interesa destacar que en estas compañías es normal que los socios se impliquen directamente en la gestión de la empresa. Esta circunstancia, unida al reducido número de socios, le resta mucha importancia a la creación de la persona jurídica social. El socio actúa como empresario y es imperceptible o casi inexistente la línea que separa lo que el moderno gobierno corporativo llamará la *propiedad* de la empresa y la *gestión* de ésta.

En el siglo XVI la dimensión de los proyectos empresariales, especialmente los desarrollados tras el descubrimiento de América, da lugar a responsabilidades económicas que exceden el patrimonio que puede ser obtenido con las sencillas formas societarias existentes –la colectiva y la comanditaria-. Surge la sociedad anónima, como instrumento que permite reunir un gran patrimonio,

⁴ Cfr. Colley, J. L. Jr./ Doyle, J. L./ Logan, G. W./ Stettinius, W., *Corporate governance*, New York, New York, 2003, p. 9.

gracias a la división del capital en acciones, suscritas por un amplio número de pequeños inversores. Durante el reinado de Isabel I de Inglaterra se constituyen la Compañía moscovita, en 1555, la Compañía española, en 1557 y la Compañía de las Indias Orientales, en 1601⁵. Fueron seguidas, entre otras, por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, de 1602, la Compañía de Virginia de Londres, de 1606, y la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales, de 1612⁶. España, por iniciativa del Conde-Duque de Olivares, y Francia también constituyen este tipo de compañías⁷. Estas primeras sociedades anónimas tienen una configuración muy distinta de las actuales. Son entidades semipúblicas, constituidas por los soberanos, por medio de decisiones gubernativas denominadas *octroi*, gozan de privilegios monopolísticos, tienen facultades para la construcción de fortificaciones, cuentan con bandera propia para identificar sus buques, pueden firmar tratados comerciales y declarar guerras⁸. Estos rasgos y la necesidad de que su creación proceda de una decisión real dan lugar a que sean denominadas también *compañías de privilegio*⁹

El régimen de las compañías de privilegio se modifica en el siglo XIX con la codificación, aproximándose a la configuración que tienen hoy día las sociedades anónimas. En el Código de Comercio francés de 1807 el sistema de creación por otorgamiento real se sustituye por una concesión administrativa (art. 33). El Código de Comercio español de 1829, considerado como uno de los más logrados del momento, es todavía más flexible: en vez de concesión administrativa, dispone que las escrituras de constitución y los reglamentos de la compañía sean examinados por un tribunal de comercio (art. 293)¹⁰.

En el ámbito del *common law*, en esta etapa histórica se están produciendo grandes cambios en el régimen del Derecho de Sociedades, que además darán lugar en un futuro a la confrontación entre dos teorías sobre la concepción de la sociedad: la *teoría contractual* de la corporación, frente a la asentada *teoría*

⁵ Cfr. BEATTY, J. (ed.), *Colossus: How the corporation changed America*, New York, New York, 2000, p. 6.

⁶ Cfr. URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, Madrid, 2002, pp. 223-224; COLLEY, J. L. JR. / DOYLE, J. L. / LOGAN, G. W. / STETTINIUS, W., *Corporate governance*, cit., p. 9.

⁷ Vid. HIERRO ANIBARRO, S., *El origen de la sociedad anónima en España*, Madrid, 1988.

⁸ Cfr. SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de Sociedades*, Madrid, 2001, p. 40; URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, cit., pp. 223-224.

⁹ Vid. GIRÓN TENA, J., *Las grandes empresas. Problemas jurídicos actuales de tipología empresarial. La gran s.a., los grupos de sociedades*, Méjico-Valladolid, 1965, p. 31, apud SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada...*, cit., p. 40.

¹⁰ Cfr. SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada...*, cit., pp. 41 y 42.

*regulatoria*¹¹. Es destacable en este contexto la sentencia emitida en 1819 por el Tribunal Supremo de Estados Unidos *Trustees of Dartmouth College v. Woodward*¹², el primer gran caso sobre corporaciones dictado en ese país.

En este momento, en unos y otros países, se produce la llamada *democratización* de la sociedad anónima. Ésta se rige internamente por la voluntad de los socios y todos cuentan con igualdad de derechos¹³. Este aspecto, arraigado en el régimen actualmente vigente, nos permite acudir a la lógica o metáfora democrática. Podemos interpretar la corrección de una decisión de gobierno corporativo considerando, por analogía, que en la sociedad anónima la soberanía popular reside en la Junta General de accionistas, y que el poder ejecutivo está representado por el Consejo de Administración.

Volviendo al ámbito continental, en la evolución de la inspiración posterior de las normas reguladoras de la sociedad anónima se alternan el liberalismo y el intervencionismo, pues el siglo XIX es un periodo de alternancia entre corrientes políticas. En el caso español, los escándalos financieros motivados por las operaciones en Bolsa a plazo ocasionaron como reacción la promulgación de una Ley de 28 de enero de 1848, sobre compañías mercantiles por acciones, que introdujo para ellas un régimen que opta por un mayor grado de intervención que el contenido en el Código de 1929¹⁴. Así se calmaba un clamor popular producido por lo que el propio SAINZ DE ANDINO, redactor del Código, denominó un comportamiento “inmoral, ilícito”, de los gestores de estas sociedades¹⁵. Bastantes elementos del régimen contenido en esta norma y en su Reglamento de desarrollo resultaron de tal utilidad que los veremos resurgir no ya en el futuro Código de Comercio de 1885, sino en las leyes mercantiles que regularán en el siglo XX las sociedades anónimas en los países occidentales¹⁶.

No obstante, tras la revolución de septiembre 1868, se deroga esta norma¹⁷ y se promulga más tarde un Ley de 19 de octubre de 1869, que contiene un

¹¹ Vid. BUTLER, H. N./ RIBSTEIN, L. E., *The Corporation and the Constitution*, Washington, D. C., 1995, pp. 1 y ss. y 18 y ss.

¹² 17 U.S. (4 Wheat.) 518 (1819).

¹³ Vid. URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, cit., p. 224.

¹⁴ En relación con los problemas que en este periodo se planteaban en Francia y Alemania, vid. MERLE, PH., *Droit commercial. Sociétés commerciales*, 6.ª ed., Paris, 1998, p. 633.

¹⁵ Cfr. SÁNCHEZ CALERO, F., *La sociedad cotizada...*, cit., p. 42.

¹⁶ Vid. RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, Barcelona, 1969, p. 327.

¹⁷ El 28 de octubre de 1868 el Gobierno provisional promulga un Decreto “derogando la Ley de sociedades anónimas de 28 de enero de 1848 y el reglamento y demás disposiciones dadas para su ejecución; y mandando que aquellas se sometan a las prescripciones del Código de Comercio mientras no se legisle sobre la materia”.

nuevo régimen para la sociedad anónima. Se concede absoluta libertad para la creación de bancos territoriales, sociedades de crédito y demás asociaciones que tengan por objeto cualquier empresa industrial o de comercio. El libre arbitrio de los socios es la única guía para la organización y buen funcionamiento de las sociedades. La Ley reconoce total libertad para la elección de forma o tipo social y anuncia una revisión del Código de Comercio, para modificarlo en esta misma línea. Mirando hacia atrás en el tiempo, se ha dicho de esta norma que fue un fruto del “liberalismo radical”¹⁸, prueba de ello, quizá, es que tuviera que ser sometida posteriormente a serias restricciones¹⁹.

En el Código de Comercio de 1885 sigue primando la misma inspiración. GARRIGUES dirá que en él se lleva al extremo el “romanticismo liberal”, pues se pretendió que en tan sólo veinticuatro artículos quedara contenido todo el régimen de la sociedad anónima²⁰.

El siglo XX es una etapa de descodificación. La sociedad anónima vuelve a salir del Código y se regula por medio de leyes especiales. Tanto las españolas como las de los países de nuestro entorno económico, se elaboran con una conciencia clara de cuál es la complejidad de los intereses implicados en torno a este instrumento jurídico. Es expresión de esta conciencia la pormenorización de estas leyes y la búsqueda en ellas de un equilibrio entre libertad e intervención. En España se promulgan dos normas: la Ley de Sociedades Anónimas de 1951²¹ y, fruto de nuestro ingreso en la actual Unión Europea, la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, que contiene en su texto bastantes artículos vigentes de la de 1951²².

La doctrina del gobierno corporativo ya ha visto la luz en este último periodo de la historia del Derecho de Sociedades. A partir de ese momento, la evolución del Derecho de Sociedades se va a ver influida por esa doctrina en dos aspectos principales. En primer lugar, ha ayudado a llamar la atención a cerca de la necesidad de dar un régimen específico a las grandes corporaciones, pues es incoherente regular conjuntamente la gran sociedad anónima abierta y la

¹⁸ Vid. SÁNCHEZ AGESTA, L., *Historia del constitucionalismo español*, 3.ª ed., Madrid, 1974, p. 330.

¹⁹ Vid. SÁNCHEZ CALERO, E., “Las operaciones a plazo en la Historia del Derecho bursátil (1831-1936)”, en *El mercado a plazo en las Bolsas Españolas* (Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Bilbao), Bilbao, 1977, pp. 32-34.

²⁰ Vid. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Nuevos hechos, nuevo Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1933, p. 19.

²¹ Ley de 17 de julio de 1951, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas.

²² Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

pequeña sociedad anónima cerrada. En segundo lugar, algunas normas de gobierno corporativo se han incorporado al texto de las actuales leyes que configuran las grandes sociedades mercantiles.

3. La regulación del gobierno corporativo: la publicación de principios orientativos –*soft law*– y la promulgación de normas imperativas de Derecho positivo –*hard law*–

La regulación del gobierno corporativo se realiza por medio de dos tipos de normas. Por un lado, los ya conocidos Códigos Éticos o Códigos de Buen Gobierno, en los que se ofrecen los principios de gobierno corporativo como meras sugerencias o recomendaciones²³. No tienen carácter vinculante, pero las sociedades los acogen voluntariamente en mayor o menor medida, como una forma de acreditar su imagen y generar confianza en el mercado. Por otro lado, algunas normas de gobierno corporativo se han incorporado al ordenamiento jurídico de los Estados, para otorgarles un mayor reconocimiento. Esto, sin embargo, no significa necesariamente que las disposiciones así promulgadas tengan carácter imperativo, pues en muchos casos siguen siendo orientaciones. Para expresar esta doble naturaleza, se distingue dos tipos de normas de gobierno corporativo: las de cumplimiento voluntario se califican como *derecho blando* –*soft law*–; frente a estas, las obligatorias o *derecho duro* –*hard law*–. No obstante, para evitar que las de carácter voluntario sean radicalmente desatendidas, se establece que, si una sociedad no las cumple, debe explicar por qué. Este es el principio “cumplir o explicar” –*comply or explain*–, que en el Derecho español se recoge en el artículo 116 de la Ley del Mercado de Valores²⁴.

En España se han elaborado tres códigos de buen gobierno corporativo. Los tres están en vigor. El tercero unifica las recomendaciones de los otros dos. Son:

- el Código de Buen Gobierno, de 26 de febrero de 1998, conocido como Código Olivencia, por referencia, como sucede con los otros dos, a la persona del presidente de la comisión que lo elaboró;

²³ Son redactados y publicados por entidades de distinta naturaleza: los Estados, asociaciones de empresarios, organismos internacionales, etc. A lo largo de las últimas décadas se ha multiplicado en la esfera internacional el número de estos códigos.

²⁴ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Así se observa en la Introducción del Código Unificado de Buen Gobierno, de 19 de mayo de 2006.

- el Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, de 8 de enero de 2003, conocido como Informe Aldama;
- Código Unificado de Buen Gobierno, de 19 de mayo de 2006, conocido como Código Conthe.

4. Las distintas corrientes doctrinales existentes en el debate sobre las normas de gobierno corporativo

Los orígenes del debate doctrinal sobre el gobierno de las corporaciones se pueden situar en los comienzos del siglo XX, cuando Thorstein VEBLEN publica sus estudios sobre teoría de la empresa, en los que perfila la presencia de un nuevo agente económico, el gestor de las corporaciones²⁵. Es clásica la cita de la obra publicada por BERLE y MEANS con el título *La corporación moderna y la propiedad privada*²⁶.

El debate en la doctrina norteamericana ha dado lugar a una amplísima literatura sobre la materia y a la generalización en el ámbito internacional de las aportaciones de estos autores. Junto a las innegables ventajas derivadas de la importación de las reglas y principios allí elaborados, van unidas las lógicas dificultades que un trasplante lleva consigo. En la situación actual de desarrollo de la teoría del gobierno corporativo, se pueden distinguir, a grandes rasgos, tres corrientes doctrinales principales, en función de quién consideren que debe tener protagonismo en el ejercicio del poder de decisión en la sociedad: los gestores –*managers*–, los socios –*owners* o *shareholders*– o los grupos de interés –*stakeholders*–. Las normas de gobierno corporativo han ido incorporando aportaciones de las tres corrientes.

4.1. El gobierno de la sociedad por los gestores

La distribución de competencias en una gran sociedad no puede ser la misma que en una sociedad pequeña. En éstas la Junta General de accionistas elige a

²⁵ Vid. VEBLEN, T., *The theory of business enterprise*, New York, New York, 1904; IDEM, *The engineers and the price system*, New York, New York, 1924.

²⁶ BERLE, A./ MEANS, G., *The modern corporation and private property*, New York, New York, 1932.

los miembros del órgano de administración. Los administradores adoptan las decisiones de gestión ordinaria de la sociedad. Pero es la Junta la que debe intervenir para debatir, argumentar y aprobar las decisiones más relevantes de la vida de la sociedad, pues los socios conocen el negocio y tienen opiniones al respecto²⁷.

En las grandes sociedades no existe tal cercanía ni tal grado de implicación del socio en la adopción de las decisiones de gobierno de la sociedad. La dispersión del accionariado hace imposible que todos los socios adopten una postura activa en el debate y en la formulación de propuestas. Antes de la celebración de la Junta ha habido una lucha previa en la captación de apoderamientos para el voto y la consiguiente formación de grupos para la adopción de los acuerdos sociales²⁸.

Parece que el gobierno de la sociedad es más eficiente si dejamos que sean los gestores los que adopten tanto las decisiones de ordinaria administración como las grandes decisiones sociales.

En el Derecho norteamericano la gestión de la sociedad es algo más compleja, pues no son sólo dos las instancias que participan en la adopción de decisiones: los socios y los administradores; sino que existe una tercera categoría, los *officers* o ejecutivos, que ponen por obra los acuerdos del Consejo de Administración.

En este caso, cuando la sociedad es pequeña y las tres categorías de sujetos participan en la vida social, la estructura de la sociedad puede representarse de forma piramidal: el poder está en la base de la pirámide, que son los socios; existe un escalón intermedio, que son los miembros del Consejo de Administración, elegidos por los socios, y en la cúspide están los *officers*, que se limitan a poner por obra las decisiones de gestión adoptadas por el Consejo de Administración²⁹. Este es el modelo que se reflejaba por la legislación societaria norteamericana heredada del siglo XIX y que fue denominado por la doctrina *modelo legal –statutory model-*. Frente a él, en el caso de las grandes sociedades, se encuentra el *modelo real -working model-*, pues en la práctica algunos *officers* o ejecutivos ocupan simultáneamente puestos en el Consejo de Administración, fundiéndose estas dos instancias en una sola, lo que facilita todavía más la desvinculación de los gestores respecto de los socios, quienes, en

²⁷ Vid. GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del Derecho Europeo*, Cizur Menor, Navarra, 2003, pp. 196 y ss.

²⁸ Vid. GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas...*, cit., p. 197.

²⁹ Vid. EISENBERG, M. A., *The structure of the corporation. A legal analysis*, Boston, Toronto, 1976.

cualquier caso, dada la dimensión de la sociedad, ya se encontraban alejados de la gestión social. En el último tercio del siglo XX se reformó la normativa societaria estatal y federal, permitiendo que el llamado modelo real encuentre reflejo en el modelo legal³⁰.

Esta misma corriente fortalecedora de la posición de los gestores frente a los socios parece contemplarse en las reformas del Derecho societario europeo a mediados del siglo XX –en Alemania, en 1937 y 1965; Francia, en 1966; Italia, en 1942; España, en 1951-. Aunque algunas de estas leyes respetan un amplio margen a la autonomía privada para acoger o no el modelo propuesto, en ellas la estructura orgánica de la sociedad anónima se aproxima al modelo de gestión de la gran empresa. El órgano de administración se ve revestido de un ámbito competencial autónomo y Junta ya no es un órgano de competencias generales, sino un órgano de competencias especiales en materias básicas de carácter financiero, estructural y constitutivo³¹.

En abstracto, este modelo beneficia a la sociedad, pues la gestión es más ágil y profesional, lo cual permitiría deducir que, indirectamente, los socios también se han visto beneficiados. En la práctica, este modelo necesita contrapesos, pues permite que los intereses de los socios queden fácilmente relegados, ocasionándoles perjuicios³².

El dominio de los gestores en el gobierno de las grandes sociedades perdió fuerza en la década de 1980 –especialmente, en Estados Unidos y en el Reino Unido-, pues el crecimiento de los mercados de valores y, dentro de ellos, de las instituciones de inversión colectiva, permitió la concentración del voto de los pequeños inversores.

4.2. El control de la gestión de la sociedad por los socios

Frente a la corriente que acabamos de comentar, existe otra que centra su atención en la protección de los intereses de los socios. Es conocida como *ownership theory* o *shareholder theory*, expresiones que hacen referencia tanto a

³⁰ En el caso de ordenamiento federal, esta reforma da lugar a la *Revised Model Business Corporation Act* de 1984.

³¹ Vid. GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas...*, cit., p. 201.

³² Vid. BAINBRIDGE, S. M., “Director Primacy and Shareholder Disempowerment. Responses to Increasing Shareholder Power”, *Harvard Law Rev.*, April, 2006, p. 1735; CARY, W., “Federalism and corporate law: reflections upon Delaware”, *Yale L.J.*, 1974, nº 83, págs. 663 y ss.; HAMILTON, R. W., *The Law of Corporations*, Saint Paul, Minnesota, 2000, pp. 65 y 66.

los términos “propiedad” como “accionista”, pues se considera que los socios en su conjunto representan al propietario del patrimonio social y, en consecuencia, la atención de sus intereses ocupa un lugar prioritario en la gestión de la sociedad por los administradores. Desde esta posición doctrinal, se ha resumido con una frase gráfica el contenido esencial de su mensaje: *strong managers, weak owners* –si los gestores son fuertes, los propietarios son débiles–³³.

Por supuesto, las leyes societarias reconocen los derechos de los socios frente a los administradores y en el contexto de la vida societaria. Además, son los textos legales los que establecen los mecanismos que permiten a los socios ejercer sus derechos³⁴, exigir responsabilidad a los administradores³⁵ o impugnar acuerdos sociales³⁶. No obstante, han sido la doctrina y los códigos de gobierno corporativo los que han fortalecido la posición de los accionistas minoritarios y los que han dado impulso a esta corriente. Los socios han cobrado importancia en el contexto del gobierno de las grandes corporaciones desde las últimas décadas del siglo XX hasta el presente. Este avance se debe en gran medida a la publicación de códigos de gobierno corporativo en ese periodo en los países con economías de mercado³⁷.

Los accionistas minoritarios de las grandes corporaciones tienen un perfil específico. No les interesa el ejercicio de sus derechos políticos o, al menos, no les interesa como una forma de participación en el día a día de la sociedad y en su política empresarial. Les interesa el ejercicio de sus derechos económicos: el derecho al dividendo repartible y el derecho a transmitir sus acciones en el mercado, en la confianza de obtener una plusvalía. En consecuencia, podríamos decir que estos accionistas son, fundamentalmente,

³³ Vid. ROE, M. J., *Strong managers weak owners: the political roots of american corporate finance*, Princeton, New Jersey, 1994.

³⁴ A título de ejemplo, podemos referirnos, entre otros, al artículo 105.3 LSA, en el que se reconoce la agrupación de acciones, para el ejercicio del derecho de asistencia y voto de los socios minoritarios.

³⁵ Vid. art. 135 LSA, relativo a la acción individual de responsabilidad.

³⁶ Vid. arts. 115 y ss. LSA.

³⁷ Una rápida mirada a los tres códigos de gobierno corporativo publicados en España, nos permite citar, entre otras: la recomendación 18 del Código de Buen Gobierno, de 26 de febrero de 1998, en la que se prevé “hacer más transparente el mecanismo de delegación de votos y (...) potenciar la comunicación de la sociedad con sus accionistas”; el capítulo IV.1 del Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, de 8 de enero de 2003, se dedica en exclusiva a la Junta General de Accionistas, y comienza afirmando que la “Comisión ha considerado que uno de los primeros objetivos del gobierno corporativo es *la potenciación del papel de la Junta General de accionistas como órgano de decisión y control* básico para la vida de la sociedad y la tutela de los intereses de los accionistas” –el subrayado es nuestro–; las recomendaciones 3 a 6 del Código Unificado de Buen Gobierno, de 19 de mayo de 2006, relativas a la potenciación de las competencias de la Junta y al mejor ejercicio de los derechos de información y voto.

inversores³⁸. Los administradores han admitido que su gestión sea evaluada por los accionistas en función de estos criterios. El precio de las acciones en el mercado puede llegar a convertirse en el *termómetro* que mide la gestión de los administradores, de modo que si el precio sube, su gestión puede ser aprobada. En consecuencia, se ha consagrado como regla aceptada por el mercado que un objetivo principal de los gestores es la *creación de valor* para los accionistas -generar la apreciación de las acciones de la compañía en el mercado-, criterio denominado por la doctrina norteamericana como *shareholder value*³⁹.

La doctrina norteamericana describe en este caso la relación existente entre los accionistas y los gestores como una relación de agencia. Expresión que en el Derecho español no podemos acoger en sentido técnico, pues nuestra doctrina ya mantuvo un debate clásico tras el que se convino que los administradores no tienen la condición de comisionistas de la sociedad, sino de órgano de ésta. Atendiendo, en consecuencia a la lógica de esta teoría, y haciendo abstracción de la imprecisión del término agencia, podríamos considerar que los administradores han recibido de los socios el encargo de maximizar la inversión realizada por éstos en la sociedad. La retribución de los administradores es considerada como el coste de ese encargo -*agency cost*-. Si la creación de valor es satisfactoria, el llamado coste de agencia se considerará adecuado. A título orientativo HAMILTON observa que los honorarios percibidos por algunos de los primeros ejecutivos de las sociedades incluidas en *Fortune 500* superan las decenas y los centenares de millones de dólares por año⁴⁰.

La pasividad de los socios en su relación con la vida societaria se ha expresado por medio de la llamada "*Wall Street rule*", consistente en "*vote with your feet*", si no puedes votar con tu voz, vota con los pies. Es decir, si los socios están descontentos con la gestión de los administradores, venden sus acciones y se marchan de la sociedad. Las consecuencias de esta actitud son especialmente peligrosas para los administradores cuando la decisión de venta de los socios se produce en respuesta a una OPA hostil, que pueda dar lugar a la destitución de los miembros del órgano de administración⁴¹.

³⁸ Cfr. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., *El aumento del capital de la sociedad cotizada*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, p. 21, nota 1.

³⁹ Vid. REBÉRIOUX, A., "European Style of Corporate Governance at the Crossroads: The Role of Worker Involvement", en *JCMS*, 2002, vol. 40, n. 1, pp. 112 y ss; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., "El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor", en *InDret*, 2004, n.1 (Working Paper nº 182).

⁴⁰ Cfr. HAMILTON, R. W., *The law of corporations*, 5th edn., Saint Paul, Minnesota, 2000, p.392.

⁴¹ La posición de socio puede ser ocupada también por los inversores institucionales o Instituciones de Inversión Colectiva. Vid., a ese respecto, GARRIDO, J. M./ ROJO, Á., "Institutional Investors and Corporate Governance: Solution or Problem?", en HOPT, K. J./ WYMEERSCH, E., *Capital Markets and Company Law*, Oxford, 2003, pp. 427 y ss.; STAPLEDON, G. P., *Institutional shareholders and corporate governance*, Oxford, U.K./ New York, New York, 1996.

4.3. La participación de los grupos de interés en el control y el gobierno de la sociedad

Pienso que la relación bipolar entre gestores y socios puede llegar a empobrecer la concepción de cuáles son los fines últimos de la sociedad⁴². Los gestores deben velar por los intereses de los socios y aquéllos están legitimados a obtener una retribución por su labor. Pero existen otros sujetos o grupos de interés cuyos derechos y cuya voz también deben ser tenidos en cuenta en la adopción de decisiones de gobierno de la sociedad⁴³. Esta es la visión de la “*Stakeholder theory*”. El término *stakeholders* fue introducido por Edward FREEMAN y ha sido traducido en nuestra normativa por la expresión *grupos de interés*. Es una categoría abierta con vocación omnicomprensiva, dentro de la cual se encuentran, entre otros, los accionistas o propietarios, los gestores, los trabajadores de la empresa, los proveedores, así como los gobiernos locales, regionales o nacionales.

Las propuestas de esta corriente han pasado a formar parte de los modernos Códigos de Gobierno corporativo. Sin embargo, se encuentran todavía en una fase incipiente de implantación⁴⁴.

5. ¿Son los accionistas *propietarios* del patrimonio empresarial?

Hay una cuestión que, en mi opinión, puede introducir mucha luz en la interpretación de la normas de gobierno corporativo. Se trata de reparar en quién es el titular del patrimonio de la empresa. Es una cuestión clave, pues el

⁴² Vid. BAINBRIDGE, S. M., *Corporation Law and Economics*, New York, New York, 2002, pp. 464 y ss.

⁴³ Vid. FREEMAN, R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Massachusetts, 1984, donde se utiliza por primera vez el término *stakeholder*.

⁴⁴ La recomendación 7 del Código Unificado de Buen Gobierno, de 19 de mayo de 2006, se dirige al Consejo de Administración y prevé “que vele asimismo para que en sus relaciones con los grupos de interés (*stakeholders*) la empresa respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe sus obligaciones y contratos; respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente. Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE de 2004, en su Parte I, IV, disponen que “(t)he corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.”

debate entre *propiedad y control, accionistas y gestores*, está permanentemente abierto⁴⁵.

Desde una perspectiva más economicista y empresarial que jurídica, se utiliza por la doctrina del gobierno corporativo la expresión *propietario* para referirse a los *accionistas*. En el ámbito anglosajón, la expresión *owner* se ha consolidado como término equivalente a *accionista -shareholder-*. Al importar a nuestro vocabulario la terminología utilizada por la doctrina anglosajona es habitual que se denomine a los socios propietarios tanto en los medios de comunicación pública como en la bibliografía jurídica especializada –en estos últimos casos, contribuye la influencia ejercida por las tesis de la escuela de Chicago del análisis económico del Derecho-. Esta terminología ha llegado a influir también en nuestros Códigos de Buen Gobierno, en los que se denomina consejeros dominicales a aquellos que por tener una participación elevada en el accionariado ocupan un puesto en el Consejo de Administración.

Propietario, *dominus*, es el titular de un derecho de propiedad sobre un bien. Los accionistas no son titulares de un derecho de propiedad sobre el patrimonio social. Ni siquiera sobre la parte proporcional de éste que se corresponda con sus acciones. Nos es titular de un derecho de naturaleza real, como es la propiedad. El accionista es titular de un conjunto de derechos de naturaleza obligacional, exigibles frente a la sociedad. Si en el momento de constitución de la sociedad el socio suscriptor de una acción entrega un bien de su propiedad como aportación al patrimonio social, pierde la condición de propietario de ese bien y adquiere una cualificada condición de acreedor frente a la sociedad. El conjunto de derechos que comprende la condición de socio le permite exigir el pago del dividendo repartible, si éste se acuerda en Junta. Le permite también exigir la cuota de liquidación de la sociedad, si esta se disuelve.

Es la sociedad, la persona jurídica social, quien pasa a ser titular del derecho de propiedad sobre esos bienes. Esta afirmación nos lleva a dirigir nuestra mirada hacia los administradores. El representante de la sociedad es el órgano de administración. Los administradores encarnan a la persona jurídica social. Ellos son quienes emiten declaraciones de voluntad en nombre de la sociedad, firman contratos por ella, la representan en juicio, administran su patrimonio...

⁴⁵ Vid. BLAIR, M. M., *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance in the Twenty-First Century*, Washington, D.C., 1995.

Como expresión de la constante actualidad del tema, podemos observar que ocho días antes de pronunciarse esta conferencia, el 12 de enero de 2009, se ha celebrado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Cambridge una Jornada sobre esta materia, con el título "Corporate Ownership and Control: Economic, Historical and Legal Aspects".

Ellos representan al propietario del patrimonio empresarial, que es la sociedad y no el socio.

Hace dos veranos estuve hablando con un conocido mío, Catedrático de Metafísica. Me contó que, en cierta ocasión, le entrego a su maestro el manuscrito de un trabajo para que le diese su opinión. Transcurrido un tiempo sin respuesta, le pregunté qué le había parecido. Su maestro, andaluz, con bastante ironía le hizo un comentario, aparentemente despectivo, que realmente era un elogio: “si lo que dices en tu trabajo fuese cierto, se sabría desde siempre”.

Se sabe desde siempre que el socio no es propietario de la empresa. Por eso conviene que, para interpretar correctamente la lógica de las normas de gobierno corporativo no se le identifique con un término impreciso. Socio o accionista es el término que le corresponde. El consejero dominical puede ser denominado consejero por participación accionarial⁴⁶.

No debe provocar confusión que la transmisión de acciones en Bolsa se realice por título de compraventa. Los valores admitidos a cotización en Bolsa se representan por medio de anotaciones en cuenta, dando lugar a que la titularidad sobre los derechos así representados sea de naturaleza real y, en consecuencia, puedan transmitirse por compraventa⁴⁷. Si las acciones no estuviesen representadas en forma de anotaciones en cuenta ni por medio de títulos-valor afloraría su condición de meros derechos de créditos y su transmisión se realizaría por los cauces de la cesión de créditos y demás derechos incorporales⁴⁸.

6. La exigencia de responsabilidad al “propietario” por su gestión del patrimonio empresarial. La atribución del poder de control a los grupos de interés de la sociedad

Negar al socio la condición de propietario no significa que su posición en la sociedad sea más débil. Nada más lejos de mi intención que tirar por tierra

⁴⁶ Así se deduce del concepto de consejero dominical contenido en la Definición número 4 del Código Unificado de Buen Gobierno, de 19 de mayo de 2006.

⁴⁷ Art. 9 Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

⁴⁸ Arts. 1526 a 1536 del Código Civil y 347 y 348 del Código de Comercio.

los logros que se hayan podido alcanzar por aquellos autores que centran su atención en la protección de los intereses de los socios. Si bien, en su conjunto, no considero acertada la opinión de quienes conceden al socio el protagonismo en las grandes corporaciones. Tampoco me parece que el mejor modelo de gobierno corporativo sea el que da prioridad a los gestores.

Al contrario. Tras subrayar que los administradores representan a la propiedad de la empresa, pienso que es más necesario, si cabe, someterlos a un control riguroso en el ejercicio de su labor de administración de un patrimonio del cual ellos no son propietarios a título personal.

Considero que el modelo de gobierno corporativo más acertado es el que prevé que la gestión de los administradores cuente con la supervisión y con la participación de los distintos grupos de interés o *stakeholders*. Son ellos, y no sólo los accionistas, los que deben controlar y exigir responsabilidad al propietario del patrimonio empresarial. Podemos destacar dos medios para facilitar esta comunicación entre los gestores y los grupos de interés.

6.1. La Responsabilidad Social Corporativa y la relación de la sociedad con los grupos de interés

Como respuesta a las grandes crisis empresariales producidas tras el cambio de milenio, ha cobrado más importancia dentro del gobierno corporativo la llamada Responsabilidad Social Corporativa, la implicación de la empresa en la solución de los problemas de su entorno. Esta sensibilización empresarial se convierte en un cualificado canal de comunicación de los gestores con los *stakeholders*. Ha quedado atrás la mentalidad transmitida por el Nobel Milton FRIEDMAN, cuando escribió en 1970 en *The New York Times* que la responsabilidad social de la empresa era aumentar sus beneficios, pues serían sus accionistas quienes dedicasen sus dividendos a obras sociales⁴⁹.

En el Libro Verde sobre responsabilidad social corporativa, elaborado por la Comisión Europea en 2001, se define ésta como la “(i)ntegración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores”⁵⁰.

⁴⁹ FRIEDMAN, M., “The social responsibility of business is to increase profits”, *The New York Times Magazine*, 18 Septiembre.

⁵⁰ COMISIÓN EUROPEA, *Libro verde para fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, Bruselas, 2001.

Es decir, la empresa voluntariamente decide integrar en sus relaciones profesionales con terceros una preocupación por atender necesidades sociales y medioambientales.

En 2003 la Comisión Europea da un paso más adelante y establece cuatro tipos de instrumentos de los que se puede servir cada empresa para cumplir con esta responsabilidad⁵¹. Nos interesa ahora destacar el Informe anual de Responsabilidad Social Corporativa, con el que la empresa da cuenta de su actuación frente a los *stakeholders*. Utilizando terminología contable, se dice que la sociedad debe rendir una *triple cuenta de resultados*: económico, social y medioambiental⁵².

6.2. La participación de los trabajadores en la gestión de la empresa

De los distintos grupos de interés existentes en el entorno de la sociedad, los trabajadores son uno de los más fuertes.

Más allá de nuestras fronteras, hay bastante terreno avanzado relación con la participación de los trabajadores en el gobierno de la sociedad. En el ordenamiento de algunos países se contempla un órgano que articula la participación de los trabajadores⁵³. España no tiene tradición en esta materia. No obstante, dentro del territorio comunitario, desde la promulgación y transposición de la normativa reguladora de la Sociedad Anónima Europea⁵⁴, en

⁵¹ COMISIÓN EUROPEA, *Mapping instruments for corporate social responsibility*, Bruselas, 2003.

⁵² CANALS, J./ FONTRODONA, J., “Responsabilidad corporativa y gobierno de la empresa”, en VV. AA., *La responsabilidad corporativa. Una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido*, Madrid, 2006.

⁵³ En el ámbito europeo existe un régimen de participación en Alemania, Austria, Dinamarca, Finlandia, Holanda, Luxemburgo y Suecia; no lo hay en Bélgica, España, Francia, Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y Reino Unido.

Vid., sobre esta figura, HOPI, K. J., “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, en *IRLE*, 1994, n. 14, págs. 203 y ss.; SAN SEBASTIÁN FLECHOSO, F., *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*, Madrid, 1996, págs. 382-400.

⁵⁴ Directiva 2001/86/CE del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por la que se completa el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea en lo que respecta a la implicación de los trabajadores, y Reglamento (CE) 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE).

Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A. “La sociedad anónima europea: un régimen fragmentario con intención armonizadora (antecedentes y fundamentos dogmáticos)”, en BENEYTO, J. M./ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A. (dirs.), *El espacio financiero único de la Unión Europea: los mercados de valores*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 135 y ss.

cualquier Estado de la Unión Europea se puede constituir esta forma social, que prevé la existencia de un órgano para la participación de los trabajadores⁵⁵.

Previendo la posible resistencia a aceptar la participación de los trabajadores en el gobierno de la sociedad, la Directiva comunitaria reguladora de la Sociedad Anónima Europea establece distintos medios, con más o menos intensidad, por los que se puede instrumentar la implicación de los trabajadores –*información, consulta, participación y otros mecanismos*–⁵⁶. No impone ningún modelo de implicación, sino que deja que éste se diseñe por las sociedades o entidades promotoras de la sociedad⁵⁷.

6.3. La exigencia de responsabilidad a los gestores por la infracción de normas de ética empresarial

Las normas de gobierno corporativo comprenden dentro de sí pautas de comportamiento ético empresarial. En ocasiones, el cumplimiento de esas normas se exige con carácter imperativo. Es el caso del deber de fidelidad y el deber de lealtad, tipificados en los artículos 127 bis y 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas.

En estos casos, los instrumentos para exigir responsabilidad a los administradores son estrictamente jurídicos -acciones judiciales, sanciones económicas, pago de indemnizaciones por daños y perjuicios-. Sin embargo, el fundamento o las razones en virtud de las cuales se exige esa responsabilidad pueden ser tanto de orden ético como jurídico.

En el momento actual, se siente una especial necesidad por determinar unas pautas claras de comportamiento ético, que contribuyan a recuperar la confianza, tan necesaria para el correcto funcionamiento de los mercados⁵⁸. Se habla de crisis de la ética capitalista⁵⁹.

⁵⁵ Vid. ESTEBAN VELASCO, G., “Sociedad anónima europea: la regulación de la participación de los trabajadores”, en *RDBB*, 1990, nº 40, pp. 893 y ss.; MOREAU, M. A., “L’implication des travailleurs dans la société européenne”, en *Droit social*, n. 11, 2001, p. 973; REBÉRIOUX, A., «European Style of Corporate Governance...», *cit.*, p. 128; CASAS BAAMONDE, M. E., “La implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea (Procedimiento de negociación colectiva y diferentes modelos de implicación convenida)”, en *CREDT*, 2003, nº 117, pp. 60 y ss.

⁵⁶ Art. 2 Directiva 2001/86/CE.

⁵⁷ Vid. MATORRAS DÍAZ-CANEJA, A., “Las fórmulas de implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea”, en *Noticias UE*, 2004, nº 229, p. 75.

⁵⁸ Vid. ÁLVAREZ, S., “Mercado, regulación y ética”, en *El Notario*, noviembre-diciembre 2008, pp. 24 y ss.

⁵⁹ Vid. ROJO, Á., “Escándalos económicos. Sus enseñanzas”, en *El Notario*, septiembre-octubre 2006, p. 31.

Desde hace tiempo, nuestra sociedad, sin encontrar una respuesta, es, sin embargo, consciente de que necesitamos valores. A este respecto, Robert SPAEMANN previene de un posible riesgo, pues si se buscan los valores como “algo que se necesita, y no como algo que determina lo que se necesita” pierden su razón de ser⁶⁰. Los valores no pueden tener carácter contingente, sino necesario.

El mayor problema frente al cual sitúa al mercantilista la doctrina del gobierno corporativo no es la conciliación entre el Derecho y la Moral, sino la elección del criterio para determinar las normas éticas o morales.

La llamada de atención de SPAEMANN previene de la caducidad de las respuestas de un sistema ético relativista. La revitalización de la ética no puede provenir de unos valores ideados por el propio sujeto que se guiará por ellos. Los valores, como afirmara Max SCHELER, se presentan objetivamente⁶¹.

Además, el escenario de actuación de las grandes corporaciones es la nueva economía globalizada. Una sociedad global, que tiene que encontrar una ética común, no puede esperar encontrar la respuesta de la mano del mero consenso y el relativismo⁶².

La situación actual de búsqueda de respuesta se puede ilustrar con la escena que nos propone un juego clásico de lógica: un hombre pretende salir de un laberinto. Llega a una sala con dos puertas frente a él. Una de ellas lleva a la libertad, la otra le mantiene en el laberinto. Frente a cada una hay un guardián. Uno siempre dice la verdad. El otro siempre miente. Nuestro hombre no sabe cuál guardián es el que miente ni cuál es la puerta que lleva al exterior. Para averiguar qué puerta debe escoger, sólo se le permite hacer una pregunta a uno de los dos guardianes. La pregunta es “¿qué puerta me diría tu compañero que conduce a la libertad?”. Nuestro hombre saldrá por la puerta que no señale el guardián, pues sea cual sea al que preguntó, siempre le habrá indicado la que le mantiene en el laberinto.

Se puede considerar que no existe la verdad y que cada sujeto o cada sociedad la crea en el momento histórico que le toca vivir. Por el contrario, se puede buscar la verdad en el propio ser de las realidades conocidas. En este caso, el

⁶⁰ Cfr. SPAEMANN, R., *Límites. A cerca de la dimensión ética del actuar*, Madrid, 2003.

⁶¹ Vid. SCHELER, M., *El formalismo en la ética y la ética material de los valores*, Madrid, 2000.

⁶² Vid. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A., “Descodificación, *lex mercatoria* y globalización”, en DOMINGO, R./ CAICEDO, A./ SANTIVÁÑEZ, M. (coords.), *Hacia un derecho global: reflexiones en torno al derecho y la globalización*, Cizur Menor, Navarra, 2006, p. 98.

conocimiento será el resultado de la adecuación entre la mente y el objeto que se quiere conocer. *Adaequatio rei et intellecto*.

Bibliografía

- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Mercado, regulación y ética”, en *El Notario*, noviembre-diciembre 2008, pp. 24 y ss.
- BAINBRIDGE, S. M., “Director Primacy and Shareholder Disempowerment. Responses to Increasing Shareholder Power”, *Harvard Law Rev.*, April, 2006.
- *Corporation Law and Economics*, New York, New York, 2002.
- BEATTY, J. (ed.), *Colossus: How the corporation changed America*, New York, New York, 2000.
- BERLE, A./ MEANS, G., *The modern corporation and private property*, New York, New York, 1932.
- BLAIR, M. M., *Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance in the Twenty-First Century*, Washington, D.C., 1995.
- BUTLER, H. N./ RIBSTEIN, L. E., *The Corporation and the Constitution*, Washington, D. C., 1995.
- CANALS, J./ FONTRDONA, J., “Responsabilidad corporativa y gobierno de la empresa”, en VV. AA., *La responsabilidad corporativa. Una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido*, Madrid, 2006.
- CARY, W., “Federalism and corporate law: reflections upon Delaware”, *Yale L.J.*, 1974, nº 83, pp. 663 y ss.
- CASAS BAAMONDE, M. E., “La implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea (Procedimiento de negociación colectiva y diferentes modelos de implicación convenida)”, en *CREDIT*, 2003, nº 117, pp. 60 y ss.
- COLLEY, J. L. JR./ DOYLE, J. L./ LOGAN, G. W./ STETTINIUS, W., *Corporate governance*, New York, New York, 2003.
- COMISIÓN EUROPEA, *Libro verde para fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, Bruselas, 2001.
- *Mapping instruments for corporate social responsibility*, Bruselas, 2003.
- DAVIES, P. L., “Enron and Corporate Law Reform in the UK and the European Community”, en HOPT, K. J./ WYMEERSCH, E./ KANDA, H./ BAUM, H., *Corporate Governance in context. Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US*, Oxford, U.K./ New York, New York, 2005, pp. 162 y ss.
- EISENBERG, M. A., *The structure of the corporation. A legal analysis*, Boston/ Toronto, 1976.

ESTEBAN VELASCO, G., “Sociedad anónima europea: la regulación de la participación de los trabajadores”, en *RDBB*, 1990, nº 40, pp. 893 y ss.

FREEMAN, R. E., *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Boston, Massachussets, 1984.

FRIEDMAN, M., “The social responsibility of business is to increase profits”, *The New York Times Magazine*, 18 Septiembre.

GARRIDO, J. M./ ROJO, Á., “Institutional Investors and Corporate Governance: Solution or Problem?”, en HOPT, K. J./ WYMEERSCH, E., *Capital Markets and Company Law*, Oxford, 2003, pp. 427 y ss.

GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Nuevos hechos, nuevo Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1933.

GIRÓN TENA, J., *Las grandes empresas. Problemas jurídicos actuales de tipología empresarial. La gran s.a., los grupos de sociedades*, Méjico-Valladolid, 1965.

GUERRA MARTÍN, G., *El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses. Su influencia en el movimiento de reforma del Derecho Europeo*, Cizur Menor, Navarra, 2003.

HAMILTON, R. W., *The Law of Corporations*, 5th edn., Saint Paul, Minnesota, 2000.

HIERRO ANIBARRO, S., *El origen de la sociedad anónima en España*, Madrid, 1988.

HOPT, K. J., “Labor representation on corporate boards: impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, en *IRLE*, 1994, n. 14, pp. 203 y ss.

MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A. “La sociedad anónima europea: un régimen fragmentario con intención armonizadora (antecedentes y fundamentos dogmáticos)”, en BENEYTO, J. M./ MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A. (dirs.), *El espacio financiero único de la Unión Europea: los mercados de valores*, Marcial Pons, Madrid, 2005, pp. 135 y ss.

- “Descodificación, *lex mercatoria* y globalización”, en DOMINGO, R./ CAICEDO, A./ SANTIVÁÑEZ, M. (coords.), *Hacia un derecho global: reflexiones en torno al derecho y la globalización*, Cizur Menor, Navarra, 2006, pp. 93 y ss.

- *El aumento del capital de la sociedad cotizada*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006.

MATORRAS DÍAZ-CANEJA, A., “Las fórmulas de implicación de los trabajadores en la Sociedad Anónima Europea”, en *Noticias UE*, 2004, nº 229, pp. 71 y ss.

- MERLE, PH., *Droit commercial. Sociétés commerciales*, 6.ª ed., Paris, 1998.
- MOREAU, M. A., “L’implication des travailleurs dans la société européenne”, en *Droit social*, n. 11, 2001, pp. 973 y ss.
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., “El gobierno corporativo como estrategia de creación de valor”, en *InDret*, 2004, n.1 (Working Paper nº 182).
- REBÉRIOUX, A., “European Style of Corporate Governance at the Crossroads: The Role of Worker Involvement”, en *JCMS*, 2002, vol. 40, n. 1, pp. 111 y ss.
- RIPERT, G., *Aspects juridiques du Capitalisme moderne*, Paris, 1946.
- ROE, M. J., *Strong managers weak owners: the political roots of american corporate finance*, Princeton, New Jersey, 1994.
- ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á., “Escándalos económicos. Sus enseñanzas”, en *El Notario*, septiembre-octubre 2006, pp. 30 y ss.
- RUBIO GARCÍA-MINA, J., *Introducción al Derecho mercantil*, Barcelona, 1969.
- SAN SEBASTIÁN FLECHOSO, F., *El gobierno de las sociedades cotizadas y su control*, Madrid, 1996.
- SÁNCHEZ AGESTA, L., *Historia del constitucionalismo español*, 3.ª ed., Madrid, 1974.
- SÁNCHEZ CALERO, F., “Las operaciones a plazo en la Historia del Derecho bursátil (1831-1936)”, en *El mercado a plazo en las Bolsas Españolas* (Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Bilbao), Bilbao, 1977.
- *La sociedad cotizada en Bolsa en la evolución del Derecho de Sociedades*, Madrid, 2001.
- SCHULER, M., *El formalismo en la ética y la ética material de los valores*, Madrid, 2000.
- SPAEMANN, R., *Límites. A cerca de la dimensión ética del actuar*, Madrid, 2003.
- STAPLEDON, G. P., *Institutional shareholders and corporate governance*, Oxford, U.K./ New York, New York, 1996.
- URÍA GONZÁLEZ, R., *Derecho Mercantil*, Madrid, 2002.
- VEBLEN, T., *The engineers and the price system*, New York, New York, 1924.
- *The theory of business enterprise*, New York, New York, 1904.

Alfonso Martínez-Echevarría y García de Dueñas es Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad CEU San Pablo. Académico Correspondiente de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación. Director de la Cátedra de Derecho de los Mercados Financieros de la Universidad CEU San Pablo. Director del Centro de *The Gertrude Ryan Foundation Law Observatory* en la Universidad CEU San Pablo.

Autor de varias monografías, entre las que cabe citar: *El aumento del capital de la sociedad cotizada* (2006); *La naturaleza jurídica de los “valores anotados en cuenta”: el desarrollo de la doctrina de los Wertrechte en el Derecho español* (2003) y *Valores mobiliarios anotados en cuenta. Concepto, naturaleza y régimen jurídico* (1997). Es director de la obra colectiva *El espacio financiero único de la Unión Europea: los mercados de valores* (2005). Autor de numerosos capítulos de obras colectivas y artículos publicados en revistas nacionales y extranjeras. Autor de una traducción al español del Código de Comercio alemán.

Ha realizado estancias de investigación en las Universidades de Bolonia, Bonn, Heidelberg, Columbia, Harvard, California-Berkeley y en el Max-Planck Institut de Hamburgo.

Ha participado, como experto en Derecho de los Mercados Financieros, en el *Phare Project* desarrollado en 2002 por la Comisión de la Unión Europea en Bucarest y Timisoara -Rumanía-.