

¿Corresponde al derecho societario tutelar el interés de los *stakeholders*?

Julian Lamanna¹

Palabras clave: *Interés social - Stakeholders - Responsabilidad Social Empresaria - Gobierno corporativo - Gestión empresarial.*

Sumario

La finalidad del derecho societario yace en proveer las fórmulas normativas idóneas para la creación y ejecución más eficiente del contrato de sociedad. Para cumplir su propósito, deberá contemplarse únicamente el interés de los sujetos protagonistas en la dinámica de dicho contrato, cuya causa se identifica, en esencia, con la obtención del máximo rendimiento de los activos sociales y la creación de valor para los socios. En consecuencia, la estructura normativa y los criterios interpretativos deben estar depurados de valoraciones y principios ajenos a la finalidad propuesta, para garantizar que las soluciones jurídicas sean técnicamente aptas y económicamente eficientes.

I. Introducción

Con buen criterio se ha señalado que en el seno de una sociedad confluyen distintos tipos de intereses, más allá del de sus socios². De este modo, se postula que los accionistas no son los únicos interesados en la actividad de la compañía, sino también los trabajadores, consumidores y, en general, la comunidad, que se han dado en llamar “*stakeholders*” —grupos o individuos que pueden afectar o ser afectados por las acciones de la organización³—, por oposición a los “*shareholders*”.

La cuestión así tratada interpela al derecho societario, en tanto comienzan las discusiones en torno al grado de amparo que debe otorgar este régimen jurídico a los intereses de los terceros a quienes les afectan las decisiones sociales. De esta manera, el criterio tradicional del interés social, que, con base en la concepción contractualista, refiere al interés común de los socios en su calidad de tales⁴ —identificado con el interés por el máximo rendimiento de los activos sociales⁴— comienza a ponerse en tela de juicio por quienes consideran que la actividad de una compañía ya no solo debe estructurarse en base al interés de los socios, sino también con el de aquellos terceros que se vinculan con el ente⁵.

Lo expuesto tiene una indudable proyección en la gestión de los negocios sociales: los administradores deben obrar con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios, privilegiando en todo momento el interés de la sociedad. Si dicho interés —el interés social— es receptor de los intereses de los *stakeholders*, vale deducir, entonces, que también deberán velar por el interés de aquellos terceros.

Pues bien, el interrogante aquí es claro: ¿corresponde al derecho societario tutelar el interés de los *stakeholders*? Mi hipótesis es que no. **II. El interés social y los *stakeholders***

Aunque con manifestaciones desde finales del siglo pasado⁶, a partir de la crisis y fraudes de grandes compañías a inicios del siglo —Enron, Parmalat, WorldCom, entre otros—, se generó un quiebre en

¹ UBA

² Manóvil, Rafael M., *Grupos de sociedades en el derecho comparado*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1998, p. 571; Gagliardo, Marino, “Tutela de intereses diversos y conflictos de intereses societarios”, LA LEY 2006-D, 1, TR LALEY AR/DOC/2067/2006.

³ Mitchell, Ronald K. - Agle, Bradley R. - Wood, Donna J., “Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts”, *The Academy of Management Review*, Vol. 22, Nro. 4 (Oct., 1997), pp. 853-886. ⁴ Cohen de Roimiser, Mónica G., *El interés social en la sociedad anónima*, Depalma, Buenos Aires, 1978, p. 31, con importante cita de la doctrina italiana.

⁴ Idem, p. 32.

⁵ Así, se ha señalado que: “A estas alturas, parece claro que el buen gobierno corporativo implica poner los medios adecuados para salvaguardar los intereses de los inversores y propietarios de las compañías, quienes no solo exigen resultados financieros a corto, sino una buena gestión de su dinero con criterios de responsabilidad social y visión a largo plazo”. Cuesta González, Marta, “El porqué de la responsabilidad social corporativa”, *Boletín Económico de ICE* Nro. 2813, (Ago.-Sep., 2004). También, ver. Rodríguez Fernández, José M., *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*, Akal, Madrid, 2003.

⁶ Friedman, Milton, “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, *The New York Times Magazine*, Nro. 13, (Sep. 1970).

las teorías del gobierno corporativo. Así, luego de un extenso período gobernado por la teoría del “*shareholders primacy*”⁷, comenzó a desarrollarse la teoría del “*stakeholders primacy*”, que tiene como eje reivindicar la importancia de otros sujetos interesados en la actividad empresarial, más allá de los accionistas o inversores⁹. En base a tales consideraciones nacieron los fundamentos de la denominada “Responsabilidad Social Empresarial” (RSE). Según este enfoque, la gestión supera el mero interés de los accionistas y se proyecta con un alcance mucho más amplio que abarca un universo que se expande como en círculos concéntricos a partir del interior de la empresa en la relación con los trabajadores, hacia quienes mantienen vinculación —circunstancial o permanente— con ella y, por fin, hacia la sociedad en su conjunto, tanto en forma actual como futura⁸.

En consecuencia, esta nueva visión del derecho societario en general y del gobierno corporativo en particular, que, en palabras de Duprat, hace referencia a la RSE “intrínseca”, supone que los administradores sociales tienen el deber de gestionar la sociedad en base a lo que “consideran correcto”, aunque dicha conducta implique beneficiar intereses distintos que el de los accionistas⁹. Asimismo, vale aclarar que, si bien la RSE inició como un modelo voluntarista —es la organización la que asume por *motu* propio los programas de RSE—, se elevan voces que cada vez más proclaman por un modelo normativo de carácter coactivo¹⁰.

Tales apreciaciones implican realizar serias consideraciones en torno a la naturaleza de la sociedad, el interés social y el interés de los *stakeholders*.

En primer lugar, es pacífico que en el ordenamiento jurídico argentino la naturaleza jurídica de la sociedad responde a una visión contractualista, en tanto se concibe al régimen societario como normas que regulan la relación entre individuos y que tiende, por tanto, a resolver los intereses inherentes a la persona jurídica en los intereses de sus miembros¹¹.

De este modo, para esta concepción se excluye la idea de un interés superior y diverso del interés de los socios¹². Pues, partiendo de la causa del contrato y la distinción entre intereses sociales y extrasociales de sus participantes, el concepto de interés social ha sido sintetizado como el interés común de todos los socios en su calidad de tales¹³. Ese interés se identifica con el interés que tienen los socios en que, mediante la actividad social, se logre el máximo lucro posible¹⁶; que, en palabras de Halperín, se sintetiza “...en la realización de cuanto es idóneo para satisfacer el objeto social y que se resuelva en una satisfacción proporcional del interés individual de cada socio”¹⁴. De ahí que la visión expuesta parte de considerar a la sociedad como un ordenamiento instrumental que provee un catálogo de fórmulas jurídico-organizativas para el desarrollo de actividades en común¹⁵, que escinde la estructura organizativa y funcional de las sociedades de las exigencias mudables de la política económica¹⁹.

Frente a esta visión tradicional, donde, en definitiva, el interés social se plantea como el interés común y exclusivo de los socios, aparece la nueva concepción que busca ensanchar su contenido, de modo

⁷ Así, en el conocido caso “Dodge vs. Ford”, fallado por la Corte Suprema de Michigan, [EE.UU.](#), se dijo que: A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end, and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits, or to the non-distribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes”. Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919). También, ver. Friedman, Milton, “The Social...”, ob. cit.⁹ Cracogna, Dante, “Modernas orientaciones en el derecho societario”, TR LALEY AR/DOC/2855/2024.

⁸ Ibidem.

⁹ Duprat, Diego A., “Responsabilidad social de la empresa”, TR LALEY AR/DOC/1541/2009.

¹⁰ Cuesta González, Marta, “El porqué...”, ob. cit.

¹¹ Cohen de Roimiser, Mónica G., *El interés social...*, cit., pp. 30-31, en particular la importante reseña bibliográfica de las citas 55 y 56.

¹² Idem, p. 34.

¹³ Idem, p. 31. ¹⁶

Idem, p. 32.

¹⁴ Así, el autor se refiere a una visión “objetiva” del interés social, y agrega que “es exacto que el socio persigue el máximo beneficio con el mínimo sacrificio, pero este fin debe subordinarse al fin común perseguido por la sociedad...”. Halperín, Isaac, *Curso de derecho comercial*, Depalma, Buenos Aires, 1978, p. 226.

¹⁵ Cohen de Roimiser, Mónica G., *El interés social...*, ob. cit., p. 3. ¹⁹

Cohen de Roimiser, Mónica G., *El interés social...*, cit., p. 35.

que el criterio de gestión empresarial de los administradores ya no solo se refiera al interés de los socios —los beneficiarios reales de la actividad social y dueños del capital—, sino que también contemple el interés de todos aquellos que resultan afectados por la actividad de la compañía.

III. El derecho societario no debe proteger el interés de los *stakeholders*

A partir de lo expuesto precedentemente, cabe plantear que no existen buenas razones jurídicas para afirmar que corresponde al derecho societario proteger el interés de los *stakeholders*. En todo caso, la tutela de tales intereses incumbe a otros sectores del ordenamiento que presentan soluciones más idóneas y adecuadas.

Un razonamiento contrario atentaría contra la eficiencia del instituto societario, con serias consecuencias para la estabilidad y buen funcionamiento de las sociedades. Pues, postulo que es imperioso mantener un criterio del interés social que responda al exclusivo interés común de los socios por la maximización de los activos sociales, en tanto una visión diversa: i) desvirtuaría los incentivos correctos para la toma de decisiones; ii) aumentaría los costes de agencia; y iii) supondría una solución inadecuada desde el punto de vista normativo. *i) La cuestión de los incentivos*

Está fuera de discusión que los socios son los titulares de los rendimientos residuales de la actividad social¹⁶.

En contraposición, los *stakeholders* —particularmente los acreedores— solo poseen una pretensión fija contra los rendimientos sociales: esperan únicamente la satisfacción de su crédito.

Así planteado el problema, desde un análisis económico, corresponde postular quién tendrá los incentivos más apropiados para considerar el desarrollo de la gestión social.

A este respecto, cabe concluir que siempre serán los socios, en tanto son quienes invierten y arriesgan el capital. Es que, siguiendo los criterios de eficiencia y asignación de incentivos propios de la disciplina económica, el poder para decidir sobre el uso y destino de un recurso debe atribuirse en exclusiva a aquel que sufre las consecuencias en su propio patrimonio¹⁷. En otras palabras, la gestión —en este caso social— debe estar alineada con los intereses de aquellos que soportan el riesgo patrimonial.

Si bien los *stakeholders* también arriesgan recursos económicos al vincularse con la sociedad, lo cierto es que solo tienen una pretensión sobre el flujo de ingresos producido por el ente, de modo que no tienen los incentivos necesarios para tomar decisiones sobre el patrimonio social, pues, frente a decisiones que impliquen el crecimiento de la empresa, los *stakeholders* solo recibirán una porción pequeña del beneficio¹⁸. En cambio, los socios serán quienes reciban la mayor parte de las ganancias o pérdidas.

Por ende, las decisiones sobre el destino del capital y los recursos económicos deben guiarse conforme al interés de los socios, dado que son los únicos que soportan la totalidad del riesgo económico y patrimonial, así como las consecuencias de los resultados empresariales, ya sean positivos o negativos. La lógica económica determina que los incentivos y la responsabilidad de la gestión deben estar concentrados en la contraparte que asume la mayor exposición del riesgo residual, fortaleciendo así la rentabilidad y sostenibilidad del esquema societario.

ii) El aumento de los costos de agencia

El hecho de que en toda sociedad exista una relación de agencia subyacente implica observar con cuidadoso detalle el supuesto de considerar al interés de los *stakeholders* como un interés convergente y tutelado por el derecho societario.

Sea que la relación de agencia se establezca entre los administradores y los socios —en los casos de sociedades de capital disperso— o entre la mayoría y la minoría —en los supuestos de

¹⁶ Easterbrook, Frank H. - Fischel, Daniel R.; *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996, p. 36, citado por Duprat, Diego A., Responsabilidad..., ob. cit.

¹⁷ Alfaro Águila-Real, Jesús, *Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica*, Editorial Civitas S.A., Madrid, 1995, p. 54.

¹⁸ Ibidem.

sociedades de capital concentrado—¹⁹, autorizar la toma de decisiones que persigan intereses que no sean los de maximizar el rendimiento de los activos sociales aumentaría sustancialmente el poder de discrecionalidad, con un claro beneficio para los agentes²⁰.

Ocurre que el incremento del ámbito de discrecionalidad dificultará mayormente el control sobre las decisiones adoptadas. Así las cosas, al ampliar los intereses en virtud de los cuales el agente debe su actuación, a punto tal, incluso, de considerar los intereses de la comunidad —v.gr. el ambiente, minorías discriminadas, entre otros—, el espacio para la gestión discrecional se vuelve ilitimado, rompiendo así con todos los mecanismos que buscan mitigar o reducir los costes de agencia. Pues, está claro que será más fácil controlar al agente cuando el interés del principal se encuentra bien delimitado —maximizar el rendimiento de los activos sociales—, que cuando la actuación se debe a intereses heterogéneos y de difícil armonización en muchos casos.

En definitiva, permitir que los administradores o la mayoría, según el caso, puedan servirse de diferentes intereses, implicaría autorizarlos, en la práctica, a servirse de sí mismos²⁵. *iii) Inadecuada solución conforme al derecho societario vigente*

Finalmente, el último aspecto que cabe ponderar es la inadecuada protección que brinda el derecho societario al interés de los *stakeholders*.

Es de recordar que los administradores sociales deban la permanencia en sus cargos a la decisión de los socios que así lo decía; en otras palabras, los socios pueden remover a los administradores en cualquier momento y sin expresión de causa —*ad nutum*—²¹, considerando que ello es una disposición legal natural y lógica dentro del derecho societario (arts. 234 y 256 LGS)²⁷.

De este modo, no puede perderse de vista que, según los lineamientos propios de la Responsabilidad Social Empresaria, el interés de los *stakeholders* estaría tutelado por la ejecución de políticas empresariales desarrolladas por los administradores que así lo determinen en su criterio de gestión. Pero, en la medida en que los socios no estén de acuerdo con la actividad realizada —justamente, porque los intereses de los socios no son considerados exclusivamente para el desarrollo de los negocios sociales—, bastará con que aquellos determinen la remoción de los administradores y su posterior reemplazo por otros que sean más afines a sus intereses²².

Esto pone de manifiesto que el derecho societario presenta una estructura normativa que está destinada a regir los intereses de los miembros que integran al sujeto societario, mas no el de los terceros que se vinculan con él. En tanto no existen normas que impongan al órgano de administración el desarrollo de una gestión que tenga en cuenta los intereses de los *stakeholders*, a los socios les bastará con promover la remoción *ad nutum* de los administradores para terminar con el desarrollo de tales políticas²⁹.

En todo caso, en la medida en que de la actuación de los administradores o de la propia sociedad resulte el daño a intereses individuales o colectivos de terceros, estos dispondrán de las acciones de responsabilidad respectivas (art. 1716 y ss. del CCyCN y 279 de la LGS), a los efectos de obtener un resarcimiento por las consecuencias dañosas causadas.

IV. Conclusión

La pregunta planteada en el título de estas páginas, en mi opinión, tiene una respuesta clara: el derecho societario no ampara ni debe amparar el interés de los *stakeholders*. Pues, se trata de una disciplina normativa que provee una organización técnico-jurídica de colaboración, que reviste carácter

¹⁹ Reyes Villamizar, Francisco, *Análisis económico del derecho societario*, Astrea, Buenos Aires, 2019, pp. 38 y ss.

²⁰ Alfaro Águila-Real, Jesús, *Interés...*, ob. cit., pp. 55-57. ²⁵

Ibidem.

²¹ Zaldívar, Enrique - Manóvil, Rafael M., Ragazzi, Guillermo E., Rovira, Alfredo L., *Cuadernos de derecho societario*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, v. III, p. 485.

²⁷

Ibidem.

²² Hadad, Lisandro A., “La responsabilidad social empresaria con dinero de otros”, TR LALEY AP/DOC/822/2016. ²⁹

Ibidem.

funcional-subjetivo, destinada a normar los intereses individuales de la pluralidad de personas que la integran²³.

La finalidad del derecho societario yace en proveer las fórmulas normativas idóneas para la creación y ejecución más eficiente del contrato de sociedad —a través de mecanismos que disminuyan los costos de transacción y de agencia—, de modo que, para cumplir dicho objetivo, necesariamente deberá contemplarse únicamente el interés de los sujetos protagonistas en la dinámica de dicho contrato. En última instancia, no debe olvidarse que, conforme a los lineamientos de la legislación actual (art. 1 LGS), el instituto societario no deja de ser un instrumento para la generación de riqueza, de modo que los aportantes del capital buscarán un beneficio —me atrevo a decir, el máximo— de su inversión.

No obstante, en modo alguno lo expuesto significa desconocer la confluencia de distintos intereses en la compañía, que, desde ya, son todos ellos dignos de tutela, pero no por parte del derecho societario. En todo caso, los intereses de los terceros que se vinculan con la sociedad deberán encontrarse al amparo de las disciplinas jurídicas más eficientes que así lo contemplen —v.gr. derecho laboral, concursal, del consumidor, de la competencia, del ambiente, etc.—.

En definitiva, la propuesta aquí planteada puede no resultar políticamente correcta ni tan atractiva como aquellas que se encuentran teñidas de mayor sensibilidad social. Pero las soluciones jurídicas deben ser técnicamente aptas y económicamente eficientes para el cumplimiento de la finalidad buscada. Por ello considero que el mecanismo societario debe cumplir el rol que originalmente le corresponde, depurado de valoraciones y principios ajenos a su dinámica.

²³ Cohen de Roimiser, Mónica G., *El interés...*, ob. cit., p. 4.