

EL ENFOQUE “ESG” Y UNA NUEVA ORIENTACIÓN PARA LA DEBIDA GESTIÓN DE LA SOCIEDAD COMERCIAL

Alejandro Miller Artola ¹

Palabras clave: *enfoque ESG - interés social - gestión.*

Síntesis

Las preocupaciones ambientales y sociales a cargo de la sociedad mercantil siempre han estado presentes en el debate académico desde 1932. Tras la aparición de la responsabilidad social empresarial en la década de los años ochenta, ahora se plantea el enfoque ESG. Y con el mismo adquiere madurez el concepto de la sustentabilidad de la empresa como objetivo de la gestión social. Se une este nuevo aspecto al fin lucrativo. Entendemos que el enfoque y medición no financiera que representa el ESG, actualmente no obligatorio en el derecho latinoamericano, no obstante, representa un auténtico imperativo del propio interés de la empresa el ser calificada y prestarse a ello. En efecto el enfoque ESG (medición de elementos relativos a las acciones de la empresa en el ambiente, en lo social y en lo que hace a la gobernanza corporativa) es una valoración conforme a parámetros no financieras y que procura marcar la continuidad y sustentabilidad de la empresa. Y con ello diversas consecuencias. La posibilidad de la empresa de ser elegible para créditos bonificados o para que ciertos inversores como los fondos de pensiones inviertan cuando hay sustentabilidad debidamente valorada, tratándose de inversores que procuran el largo plazo. Todo este nuevo enfoque ya aplicado por auditorías y calificadoras de empresas internacionales supone para la empresa que se mantiene ajena una pérdida de valor. Al mismo tiempo que estos valores no financieros inciden en la gestión social y con ello impactan en el concepto de interés social así como en lo atinente al contenido de los deberes fiduciarios de los administradores sociales. La presente ponencia examina este enfoque y sus componentes así como su incidencia sobre los conceptos societarios claves: objeto social, causa fin, interés social, gestión, deberes fiduciarios.

1. Introducción

El enfoque y la calificación ESG a cargo de entidades internacionales es el resultado de un cambio en el mercado y en la consideración de los inversores y consumidores. Esta alteración incide en la gestión social y a nuestro entender le aporta a la noción del interés social un nuevo elemento. Junto con la búsqueda de generar un mayor valor para la sociedad con afán de lucro se le agrega la necesidad de procurar la sustentabilidad de la empresa a largo plazo.

2. Las preocupaciones ambientales y sociales en la sociedad comercial

Estas preocupaciones no surgen espontáneamente sino como consecuencia de un proceso evolutivo que está jalonado por diversos hitos. Un proceso que en el tiempo tiene el común denominador de pautar un acercamiento de la sociedad comercial, como empresa, hacia las cuestiones sociales y ambientales. No porque la sociedad comercial devenga una organización con finalidad no lucrativa sino porque es el mercado y los consumidores que han cambiado. Ahora exigen otras conductas de la empresa. Veamos este proceso a través de sus principales hitos.

2.1 La primacía del interés del accionista de la sociedad

Siendo la sociedad comercial, jurídicamente, un contrato asociativo era lógico pensar que la causa fin del mismo era la satisfacción de sus componentes, los socios o accionistas. Crear lucro para su distribución entre sus socios. Nace la tesis del interés social concebida como una noción que ordena

¹ Doctor en Derecho y Ciencias Sociales, Universidad de la Republica, Uruguay. Profesor Titular de Derecho de las Sociedades Comerciales, Universidad de Montevideo. Profesor Agregado de Derecho Comercial, Universidad de la República, Uruguay;

a los gestores sociales tener en cuenta únicamente la satisfacción de los intereses de los socios. Maximizando el valor accionario.² Atendiendo al interés común de todos los socios o de un socio medio.³ En la doctrina anglosajona es la noción del *shareholder primacy approach*, esto es, la gestión social basada en tener en cuenta únicamente la primacía del interés lucrativo de los accionistas. Todo lo que contribuya a maximizar el valor de las acciones es lo correcto.⁴ Esta etapa corresponde al famoso fallo en el caso: *Dodge vs. Ford* de Michigan en 1911. En esa ocasión la Corte Suprema de Michigan estableció que la sociedad es constituida y existe únicamente en provecho de sus socios (170, N.W. 668, Michigan. 1919).

2.2 Gestión social también orientada hacia los stakeholders

La sociedad comercial da lugar al surgimiento (por creación o por reconocimiento legal) de un ente jurídico. Esta circunstancia, la de ser una entidad separada de los socios conduce a adjudicarle a la sociedad no solamente su propio patrimonio sino su propio interés social. Dando así lugar a un interesante debate entre los profesores Berle y Dodd en 1932 desde la Revista de Derecho de Harvard. Sostiene Dodd que la sociedad comercial y particularmente la gran empresa cotizada, por su importancia y peso en la economía local y del país, debe atender también a otros intereses además del de los socios.⁵ Surge la necesidad de considerar en la gestión de la sociedad a los intereses de los sujetos vinculados a la sociedad (*stakeholders*) como son los empleados, proveedores, clientes, entre otros. Un nuevo enfoque basado en ver a la sociedad como una entidad que también actúa como un agente social en una comunidad. Que da trabajo y que directa o indirectamente mueve la economía regional o nacional. Lo que hace que le sean exigibles a la sociedad otras preocupaciones además de atender al interés de sus socios.⁶ Por ello se afirma que la sociedad comercial, como empresa, tiene su costado social.⁷ De manera de generar una relación con la comunidad. Fortaleciendo a la sociedad se la fortalece en su condición de empresa eficiente y al mismo tiempo desarrollando su condición de agente social en la comunidad.⁸ Considerar procurar lucro pero también buscar la sustentabilidad de la sociedad como empresa en el mediano y largo plazo evitando negocios altamente especulativos con serio riesgo en la supervivencia de la sociedad.⁹ Junto a la obtención del lucro aparece también como objetivo: la sustentabilidad de la sociedad como empresa en el largo término.¹⁰ Forman parte de esta orientación los fallos judiciales que integran la doctrina Revlon (Delaware, 1986) y Unocal (Delaware, 1985). En ambos se estableció que los administradores sociales deben tener en cuenta los intereses de terceros que confluyen en la sociedad y no solamente o exclusivamente los de los accionistas. Orientación que se continúa con el fallo Paramount (New York, 1994). Un debate que sigue actualmente con defensores de una u otra postura.¹¹

2.3 La creación de valor para la sociedad. La RSE

Tras el debate surge una posición que ubica el interés social en un concepto al cual ambas tesituras confluyen. El interés social percibido como aquél que está alineado con la creación de valor para la sociedad. Sea por tanto maximizando la rentabilidad y los beneficios de los socios

² Dobson, J. La creación de valor como deber de lealtad del administrador societario. En: *X Congreso Argentino de Derecho Societario*, 2007, Tomo IV. Libro de Ponencias, p. 266. Buenos Aires: Fespresa.

³ Halperín, I. La noción de interés social en la ley argentina de sociedades comerciales. En: *Estudios Jurídicos en memoria del Profesor Rodolfo Mezzera Álvarez*, 1999, pp. 239 y 247. Montevideo: FCU.

⁴ Rappaport, A. *Creating Shareholder Value*, 1998, p. 5. New York: The Free Press.

⁵ Dodd, M. For whom are corporate managers trustees? En: *Harvard Law Review*, vol. 45, nr. 7, 1932, pp. 1145-1163. Boston: Harvard Publishing.

⁶ Dobson, J. La creación de valor, p. 267.

⁷ Drucker, P. *Drucker Esencial*, 1999, p. 37. Buenos Aires: Mercado.

⁸ Drucker, P. *Concept of the Corporation*, 7ª ed., 2008, p. 140. London: Transaction Publishers.

⁹ Ferreira, H. Tendencias sobre el interés social en una sociedad anónima. ¿Cuál es el interés que protegen los directores? En: *Revista de Derecho Comercial*, tercera época, nro. 3, 2010, p. 162. Montevideo: FCU.

¹⁰ Miller, A. Gestión de la sociedad anónima, interés social y responsabilidad social empresarial. En: *Revista de Derecho Comercial*, quinta época, nro. 2, 2016, p. 30. Montevideo: FCU.

¹¹ Stout, L. *The shareholder value myth*, 2012, pp. 30-32. San Francisco: Berrett Press. Freeman, R.E. *Strategic Management*, 2015, p. 9. Cambridge: University Press.

(actuales, futuros y eventuales) así como para los terceros con intereses vinculados a la sociedad (*stakeholders*).¹² Gestionar la sociedad como ente que es, como empresa que es, siempre procurando generar valor, maximizando el mismo. Pero con una visión amplia. Surgen así los conceptos de interés social amplio de la legislación británica con la noción del *enlightened corporate purpose*. Un interés social enriquecido con la consideración de estos otros intereses como los de los clientes, empleados y proveedores y acreedores sociales (*Companies Act 2006*, artículo 172). Lo mismo ocurre en la legislación portuguesa en el *Código das Sociedades* (artículo 64). Dentro de este esquema de crear valor para la sociedad aparece la responsabilidad social empresarial. Acciones, internas hacia el funcionariado de la sociedad o bien, externas hacia la comunidad, voluntarias, no exigidas por la ley, dispuestas por el órgano social de administración que exteriorizan la preocupación social o ambiental de la sociedad. Procurando, por un lado, generar una relación beneficiosa con la comunidad y al mismo tiempo, en el largo plazo, contribuyendo a la sustentabilidad de la sociedad. Por ello hay quienes conciben a la responsabilidad social empresarial como instrumental o estratégica tendiente a tales fines.¹³ Lo cierto es que la responsabilidad social empresarial contribuye a instalar la preocupación de aspectos no financieros en la sociedad. En su faceta estratégica la responsabilidad social es percibida como conductas que esperan obtener un beneficio económico en el largo plazo (para nosotros de sustentabilidad) sin perjuicio de favorecer a sectores ajenos a la sociedad comercial.² Tal la postura de la Escuela de Harvard representada por Porter y Kramer. La responsabilidad social empresarial es entendida como una estrategia esencial para la sustentabilidad a largo plazo de la sociedad, no como un fin en sí misma.³ Son acciones que se orientan, como estrategia de gestión, hacia la sustentabilidad como un nuevo valor a tener en la gestión social.⁴

2.4 El enfoque y valoración ESG

En 2004 en el ámbito de las Naciones Unidas se aprueba el Informe sobre actuación responsable de las empresas. Promoviendo en la gestión de los mercados de capitales la consideración de factores ambientales, sociales y de gobernanza. Es el informe: *Who Cares Wins Report*. De donde surge el concepto ESG.⁵ Luego, en 2005, las Naciones Unidas ponen en marcha los Principios para la Inversión Responsable basados en los criterios del enfoque ESG. Tras ello en el año 2015 la Asamblea General de las Naciones Unidas aprueba la denominada Agenda 2030. Una agenda para el desarrollo sustentable con 17 objetivos fijados para ese desarrollo. El proceso continúa y se hace vertiginoso. En el año 2020, durante el *World Economic Forum*, las empresas más relevantes en consultoría empresarial y auditoras propusieron 22 parámetros uniformes no financieros para la valoración de las empresas con criterios ESG. En 2021 la Unión Europea sancionó la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD). La Directiva impone la obligación de informar y estandariza la forma en que las empresas comprendidas en la Unión Europea deben reportar las acciones conforme a los criterios de sustentabilidad del ESG. Norma que rige para las grandes empresas y las sociedades cotizadas. En 2022 la SEC (*Securities Exchange Commission*) de USA publicó una propuesta de informe a ser dado por las empresas que cotizan en el mercado de Estados Unidos conforme a parámetros que integran el enfoque ESG. Lo que supone que dichas empresas deben dar información relacionada con el ambiente y las acciones que están realizando en ese campo, así como acciones en materia social. Finalmente a partir del año 2024 entró en vigor la Directiva de Informes de Sostenibilidad Corporativa (CSRD). Lo que hará que múltiples empresas europeas (50.000 aproximadamente) deban informar sobre sus acciones en el ámbito del medioambiente, en lo social y en cuanto a la gobernanza.

¹² Olivera García, R. Ferro Astray, J. *Grupos de sociedades*, 2014, p. 269. Montevideo: La Ley Uruguay.

² Duprat, La responsabilidad social, p. 400.

³ Porter, M. y Kramer, M. The competitive advantage of corporate philanthropy. En: *Harvard Business Review*, 2003, p. 31. Boston: Harvard Publishing Business School.

⁴ Miller, Gestión de la sociedad anónima, pp. 51-54.

⁵ Martins Neto, C. (2023). *ESG, interesse sociale responsabilidade dos administradores de companhia*, p. 77. Sao Paulo: Thomson Reuters-Revista dos Tribunais.

¹³ Duprat, D. La responsabilidad social de la empresa y su interrelación con la maximización de la riqueza de los accionistas. En: *X Congreso Argentino de Derecho Societario*, 2007, Libro de Ponencias, Tomo IV, pp. 400 y 407. Buenos Aires: Fespresa.

3. El enfoque ESG. Concepto y características

El enfoque ESG trae el derecho societario otra meta que se agrega a la generación de valor, la sustentabilidad de la empresa. En el mediano y largo plazo. Por ello es que sirve desde la óptica del accionista, particularmente del inversor, porque le otorga información sobre la sustentabilidad a largo plazo de la empresa. Una condición procurada por el inversor a largo plazo, por ejemplo, por los fondos de ahorros de pensiones o jubilaciones al colocar el dinero de los aportes de sus afiliados. Y junto con esa información le adjudica una métrica en la valoración de ratios no financieros, propios del esquema ESG. Una nueva métrica a tener en cuenta tanto por los gestores de recursos financieros, los fondos de inversión, como hacia el interior, a las estructuras orgánicas de la sociedad comercial. Los criterios ESG son empleados para valorar compañías con un fuerte desempeño en el largo plazo. Ejemplo, los criterios ESG que emplea el *Trillium Asset Management* un fondo de inversión con sede en Boston con gestión de US\$ 5.6 billones de dólares en diciembre de 2021. De lo anterior surge que por enfoque ESG se alude a una amplia gama de consideraciones cualitativas y cuantitativas relacionadas con el carácter de sustentabilidad de la empresa. Analizando la sustentabilidad de la sociedad en un contexto ambiental, social y de gobierno corporativo de la misma. Se trata de un conjunto de criterios aplicados para evaluar el desempeño de las empresas en términos de sostenibilidad, responsabilidad social y buen gobierno corporativo. Así analizando cada componente se destaca. (a) *Enviromental* (ambiente). Se valoran las acciones adoptadas por la sociedad en relación, por ejemplo, a la reducción de emisiones de carbono; al mejor y más eficiente aprovechamiento de los recursos naturales (aguas y tierras); a la evitación de la contaminación de desechos tóxicos; al desarrollo de materiales y envases reciclables. En suma, se valora el enfoque y las acciones emprendidas por la empresa para mejorar la eficiencia en el uso de los recursos naturales y evitar la contaminación. (b) *Social*. Se tienen en cuenta y se valoran las acciones vinculadas con el capital humano de la empresa, su desarrollo, salud, seguridad. Salud y riesgo para los usuarios y consumidores. Adecuadas remuneraciones al personal. En síntesis, la forma en que la sociedad gestiona las relaciones sociales con empleados, proveedores, clientes y con la comunidad donde opera. (c) *Governance* (gobernanza). Son los temas del gobierno corporativo de la sociedad. Las políticas de diversidad y de igualdad de género que lleve la empresa. Las acciones en materia de consolidar la ética empresarial y las políticas anticorrupción. Las acciones para asegurar la transparencia en las decisiones y en la gestión social. Cómo la sociedad aborda de forma transparente las preocupaciones e intereses de las partes vinculadas. Evitando los abusos de la mayoría accionarial.¹⁸ Alinear los intereses con la finalidad de preservar u optimizar el valor de la sociedad en el largo plazo (Código de Mejores Prácticas del IBGC).

En suma, puede calificarse al ESG desde varias aristas: (a) como una herramienta informativa a inversores, accionistas a largo plazo; (b) como un sistema de valoración empresarial basado en factores no financieros; (c) como un esquema para la gestión social y en particular para la valoración de riesgos; (d) como una preferencia a la hora de conceder créditos con baja tasa de interés.¹⁹ Aclaremos que las políticas incluidas en el enfoque ESG exceden del mero cumplimiento de la ley. Este nuevo enfoque creado desde afuera de la sociedad y que se le aplica como métrica de calificación a la empresa supone un desafío a la sociedad. ¿Cuál es su significancia en el ámbito societario?

4. Incidencia de la valoración ESG en la sociedad comercial 4.1

Enfoque ESG: ¿obligación de la sociedad o carga?

Estamos en presencia de una normativa que es *soft law* en muchos países, como los nuestros. Pero lo cierto es que el crecimiento vertiginoso de este enfoque y de su aplicación por las calificadoras y consultoras empresariales hace que se deba repensar su impacto en la sociedad comercial. ¿Puede una empresa importante estar ajena al mismo? El enfoque ESG a nuestro entender se presenta para la sociedad comercial como una carga. Un imperativo de su propio interés. La conveniencia de someterse a este enfoque de calificación como un imperativo del interés

¹⁸ Cracogna, D. El futuro del derecho societario. En: *Estudios de Derecho Empresarial en homenaje al Profesor Ricardo Olivera García*, 2024, Tomo I, p. 448. Montevideo: FCU.

¹⁹ Martins Neto, ob. cit, p. 310

de la empresa. Alejarse de la calificación conforme a normas ESG representará una condición de pérdida de valor al dejar de ser elegible como empresa por inversores institucionales. O tampoco ser elegible para la obtención de un financiamiento en términos más adecuados.

4.2 Incidencia del ESG sobre la noción del interés social

Recordemos con Jaeger que el interés social supone una relación entre el sujeto que tiene una necesidad (*bisogno*) y el bien apto para satisfacer dicha necesidad. Una relación que es determinada de manera abstracta y general en la norma jurídica. Vinculado con dicho concepto está la finalidad o fin (*scopo*) que denota la satisfacción de dicha necesidad.²⁰ El interés social entonces supone la relación entre el accionista y los terceros vinculados con la sociedad. Si adoptamos el concepto de que el interés social radica en generar valor se puede afirmar que no acudir a la valuación ESG supondrá futuramente para la sociedad una pérdida de valor. Por tanto, un actuar no orientado al interés social. La sustentabilidad de la sociedad en cuanto a empresa se ubica junto con el fin lucrativo como elementos básicos en la actual gestión de la sociedad. De allí entendemos que sujetarse al enfoque ESG contribuye a generar valor para la sociedad y está alineado al interés social porque en definitiva es adecuarse a las exigencias del mercado actual. Por tanto, tiene la incidencia que supone agregar un contenido nuevo al interés social: el considerar en la gestión la sustentabilidad de la empresa en el largo plazo. Lucro y sustentabilidad.

4.3 Incidencia del ESG sobre el objeto social

El enfoque ESG no se presenta como una alteración del objeto de la sociedad. Las acciones que se implementen para dar cumplimiento a la valoración bajo ESG se integran y se ven comprendidas en el cumplimiento del objeto social. Así por ejemplo, las acciones de reducción en la producción del carbono se ven insertas, acceden a una producción de bienes (ganadera) con mayor eficiencia y competitividad. Esta es la diferencia con una sociedad de beneficio e interés colectivo en donde se altera el objeto social para incluir acciones positivas hacia la comunidad y el ambiente tornándolas internas (Ley uruguaya nro. 19.969, artículo 3).

4.4 Incidencia del ESG sobre la causa fin de la sociedad

Tradicionalmente se ubica la causa fin de la sociedad mercantil en el logro de utilidades, el fin de lucro, con el ejercicio de la actividad de la sociedad para luego repartir dichas utilidades netas.²¹ El enfoque ESG va en línea de calificar la sustentabilidad de la empresa en el largo plazo. Y con ello contribuir con una valoración positiva en la continuidad de la causa fin de la sociedad. Ya no es solamente crear valor, obtener ganancias, sino que las mismas sean sostenibles en el largo plazo. Esto marca otra diferencia con la sociedad de beneficio e interés colectivo en donde las preocupaciones sociales y ambientales por decisión de sus accionistas atemperan la finalidad lucrativa de la sociedad y con ello alterando su causa fin.²² La que pasa a ser dual.

4.5 Incidencia del ESG sobre la gestión social y los deberes fiduciarios

La valoración conforme al esquema ESG claramente incide en la gestión de la sociedad. La misma, carga mediante, deberá tener en cuenta estas valoraciones no financieras y gestionar conforme a ellas. No puede estar ajena a estas consideraciones. Por tanto, así como incide en la gestión social entendemos que lo hará en los deberes fiduciarios de los administradores y directores de la sociedad. La debida gestión, el deber de diligencia, debe aceptar estas nuevas reglas y el enfoque ESG, para una gestión conforme al estándar reclamado del buen hombre de negocios. Y lo mismo con el deber de lealtad y los reclamos en cuanto a la gobernanza corporativa en particular la corrupción. Por transitiva entendemos que también incidirá el cumplimiento o no de los parámetros ESG en el juzgamiento cuando el administrador se ampare en su gestión en la regla del juicio empresarial (*business judgment rule*). Sobre el particular actualmente la doctrina comparada es clara al entender que no hay duda de que la actuación de los administradores debe observar el fin de

²⁰ Jaeger, P.G. *El interés social* (traducción al portugués por Almeida Prado), 2022, p. 29. Sao Paulo: Quartier Latin.

²¹ Nissen, R. *Curso de Derecho Societario*, 2000, p. 24. Buenos Aires: Ad hoc.

²² Vítolo, D. La empresa BIC: ¿realidad o ficción? En: *Revista de Sociedades y Concursos*, nro. 2019-I, 2019, pp. 221-222. Buenos Aires: FIDAS.

lucro pero deberán efectuar una mayor destinación de recursos para iniciativas propias del enfoque ESG.²³ Que no es gasto, sino inversión futura.

5. Reflexión final

El enfoque y la valoración conforme a criterios de ESG, si bien no altera la causa fin societaria, significa un nuevo parámetro en el hacer social y pone en valor la sustentabilidad social como valor a procurar.²⁴ Poner en valor acciones sociales y ambientales sin por ello renunciar a la búsqueda de la ganancia²⁵. Denota por tanto un desafío a las sociedades comerciales en cuanto empresas la incorporación progresiva de inversiones en acciones sociales y ambientales hacia la comunidad. No hay una alteración del interés social, ni la generación de un nuevo deber de gestión social (como sería el caso de las sociedades de beneficio e interés colectivo) sino un nuevo significado en donde coexiste el fin de lucro, la creación de valor, con una mirada de mediano y largo plazo orientada hacia la sustentabilidad de la empresa.

²³ Martins Neto, Ob. cit, p. 316.

²⁴ Miller, A. Los nuevos paradigmas en el hacer de las sociedades comerciales. En: *XI Congreso Argentina de Derecho Societario*, 2010. Libro de Ponencias, Tomo II, p. 455. Buenos Aires: Fundación para la Investigación y Desarrollo de las Ciencias Jurídicas. ²⁵ Cracogna, Ob. cit., El futuro del derecho societario, p. 456.