
ELIO AGUSTIN MARTÍNEZ MIRANDA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
elio_mmiranda@comunidad.unam.mx

HACIA UN CONCEPTO DEL VALOR SOCIAL DE LA EMPRESA EN EL DERECHO CONCURSAL MEXICANO

TOWARDS A CONCEPT OF THE SOCIAL VALUE OF THE COMPANY IN MEXICAN INSOLVENCY LAW

Cómo citar el artículo:

Martínez E, (2025). Hacia un concepto del valor social de la empresa en el derecho concursal mexicano. Derecho Global. Estudios sobre Derecho y Justicia, XI (31) <https://DOI.org/10.32870/dgedj.v11i31.607>. pp. 205-232

Recibido: 21/10/22 Aceptado: 21/04/23

RESUMEN

La Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles indica que el criterio más importante que orientó el desarrollo de la iniciativa de dicha Ley fue el “maximizar el valor social de la empresa”. Sin embargo, tanto en esta Ley como en su Exposición de Motivos, no se provee una definición de valor social de la empresa siendo un concepto en el cual gira su propia existencia y razón de ser. Así, en función del método analítico, este artículo de investigación tiene como principal objetivo proponer un concepto de valor social de la empresa a partir de la denominada evaluación social (o socioeconómica) de proyectos de inversión, por tanto, se sugiere también que, en aras de que una empresa no llegue a su liquidación y extinción en un procedimiento de concurso mercantil, se destaque su valor social sobre su valor financiero o privado.

PALABRAS CLAVE

Concursos Mercantiles, Evaluación Social de Proyectos, Valor Social de la Empresa, Valor Financiero de la Empresa, Bienestar Social.

ABSTRACT

The Initiative's Explanatory Memorandum of the Commercial Insolvency Law indicates that the most important criterion that guided the development of the initiative of such Law was “maximizing the social value of the company”. However, both in this Law and in its Initiative's Explanatory Memorandum, no definition of the social value of the company is provided, being a concept on which its very existence and reason to exist revolves. Thus, based on the analytical method, this research article's main objective is to propose a concept of social value of the company based on the so-called social (or socioeconomic) evaluation of investment projects, therefore, it is also suggested that, in order for a company not to be liquidated and extinguished in an insolvency proceeding, its social value should be emphasized over its financial or private value.

KEY WORDS

Insolvency Proceedings, Social Evaluation of Investment Projects, Social Value of the Company, Financial Value of the Company, Social Welfare.

Sumario: I. Introducción. II. Derecho concursal mexicano. III. Valor Financiero de la empresa en el derecho concursal mexicano. IV. Evaluación social de proyectos de inversión. V. Valor social de la empresa en el derecho concursal mexicano: Una propuesta. VI. Conclusiones. Bibliografía

I. INTRODUCCIÓN

Actualmente, las empresas llevan a cabo sus operaciones en un entorno económico y financiero volátil como consecuencia de los avances tecnológicos, regulaciones gubernamentales, políticas públicas, cambios ambientales, inflación, variación en las tasas de interés y tipos de cambio, entre otros factores y circunstancias, destacando ciertamente, la contingencia sanitaria causante de la enfermedad llamada COVID-19.

Por ende, las empresas deben adaptar sus proyectos y modelos de negocios tomando en consideración este entorno de riesgo e incertidumbre, así como condiciones de competencia extrema con otras empresas. Bajo este marco, a lo largo de su vida, las empresas podrían atravesar, o están posiblemente ya afrontando, una situación de crisis financiera y económica, por lo que, quizá no tendrán o tienen los recursos económicos, ingresos y bienes suficientes para cumplir con sus obligaciones de pago y responder con su patrimonio para lograr cubrir éstas en su totalidad.

Es así que la figura jurídica del concurso mercantil en México, se concibe como el procedimiento judicial al que se somete un comerciante (propietario de una empresa o empresario)¹ cuando incumple de forma generalizada con sus obligaciones de pago. Bajo este encuadre, uno de los objetivos más importantes del concurso mercantil es conservar las empresas mediante un convenio con sus acreedores y en caso de no concretarse dicho convenio, se venderá la empresa o sus unidades o los bienes que la integran para pagar a estos acreedores.

Al respecto, en la Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles se menciona que:

¹ En el cuerpo de esta investigación se tomarán como equivalentes los siguientes vocablos: comerciante, propietario de empresa y empresario. En particular, la Ley de Concursos Mercantiles emplea la palabra comerciante.

(...) el derecho concursal debe dirigir su normatividad para tratar de evitar que la empresa fracase, que se desperdicie el esfuerzo creativo ya realizado por el empresario, y que no se lastime al conglomerado social que, en alguna medida, se beneficia con el propio funcionamiento de la empresa. La posible quiebra es, entonces un fenómeno económico, y el propósito de la legislación concursal es precisamente atender los males sociales derivados de ese singular fenómeno.²

Asimismo, se argumenta que el primer criterio más importante que orientó el desarrollo de la Iniciativa de la Ley de Concursos Mercantiles fue el “maximizar el valor social de la empresa”.³ Más adelante, también se menciona que “la Comisión redactora pensó que deben dirigirse las preocupaciones actuales, para que el valor social de la empresa se convierta en el objetivo central”. Por lo tanto, “la finalidad de la conciliación será maximizar el valor social de la empresa fallida mediante un convenio entre el Comerciante y sus acreedores”.⁴

Así, no obstante que la Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles destaca la importancia del valor social de la empresa, no señala qué se debe entender por este valor. Circunstancia por demás crucial, ya que maximizar el valor social de la empresa, es el eje rector y motivo legítimo que justifica la existencia de la Ley de Concursos Mercantiles.

Es así que, valiéndose del método analítico, se propone en este trabajo de investigación un concepto de valor social de empresa, a partir de la denominada evaluación social de proyectos de inversión.

² Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles. Véase <https://legislacion.scjn.gob.mx/buscapagina/wfProcesoLegislativoCompleto.aspx?q=V95NcogKxHpUN4bFbjWt9j8muae4v7g9xqmeAc4IckxeEdPu8MLP2XcTLLigZH5rcjz5B5e+I8if5pLE4OQjg==>. Consultada el 4 de julio de 2022.

³ Cabe señalar que, en la elaboración de la Ley de Concursos Mercantiles, el legislador mexicano tomó elementos de materiales como los “Principios para un sistema eficiente de la insolvencia y los derechos de los acreedores” del Banco Mundial. En este marco, conviene también apuntar que, conforme a estos Principios y la Guía Legislativa de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI o UNCITRAL), “uno de los objetivos clave de un sistema eficiente de una ley de insolvencia, debe ser la maximización del valor de una empresa”. Véase Horwitz, Maurice. (2007). “The Maximization of an Enterprise’s Value. In the Public Interest: Mexico’s New ‘Law of Business Organization’ and its Interpretation of International Law”. *Norton Journal Of Bankruptcy Law and Practice*, vol. 16, núm. 5, p. 4. Recuperado el 26 de julio de 2022 de <https://www.ifecom.cjf.gob.mx/resources/PDF/estudio/38.pdf>.

⁴ Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles.

II. DERECHO CONCURSAL MEXICANO

Para vislumbrar qué es el derecho concursal, es substancial partir de las definiciones de las palabras insolvencia, iliquidez, quiebra y concurso. *Insolvencia* se refiere a la carencia de dinero e insuficiencia de bienes que impiden a una persona, física o moral, cumplir con sus obligaciones de pago líquidas y exigibles⁵ y responder con su patrimonio para finiquitarlas íntegramente.

En lo que respecta al significado de *liquidez*, ésta es la “relación entre el conjunto de dinero en caja y de bienes fácilmente convertibles en dinero, y el total del activo, de un banco u otra entidad”,⁶ por lo que, la perspectiva del concepto de iliquidez, es decir, la falta de liquidez, en contraparte, acarrea una situación sólo coyuntural y, por consiguiente, recuperable.⁷ La Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles, de manera acertada señala que la falta de liquidez “impide el cumplimiento puntual y cabal de las obligaciones, y que no debe identificarse con el fenómeno de insolvencia que resulta de la insuficiencia de bienes de activo en comparación al monto del pasivo de la empresa”.⁸

Por otra parte, el concepto de *quiebra* agrupa lo económico con lo jurídico, es decir, la quiebra yace en un fenómeno económico y tiene estricto alcance jurídico cuando un juez competente declara su existencia. En virtud de lo cual, desde una perspectiva jurídica, la quiebra es:

El estado jurídico de un comerciante, declarado judicialmente, como consecuencia del incumplimiento en el pago de sus obligaciones profesionales, que produce la limitación de sus facultades relativas a la administración y disposición de los bienes, así como la liquidación de

⁵ Adegbemi, Onakoya y Ayooluwa, Eunice. (2017). “Bankruptcy and Insolvency: An Exploration of Relevant Theories”. *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 7, núm. 3, p. 707. Recuperado el 7 de julio de 2022 de <https://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/download/4652/pdf/12936>.

⁶ <https://dle.rae.es/liquidez?m=form>. Consultada el 7 de julio de 2022.

⁷ Cuberos, Gustavo. (2005). “Insolvencia: evolución de un concepto”. *Revista de Derecho Privado*, núm. 34, junio, p. 30. Recuperado el 7 de julio de 2022 de <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360033182002.pdf>.

⁸ Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles. La Ley de Concursos Mercantiles se publicó en el *Diario Oficial de la Federación* el 12 de mayo de 2000, con última reforma publicada el 11 de mayo de 2022.

su patrimonio y distribución de los bienes que lo constituyen entre los acreedores legítimos en la proporción en que tengan derecho a ser pagados.⁹

Finalmente, en cuanto al vocablo *concurso*, el Diccionario de la Real Academia Española, menciona que éste proviene del latín *concurrus*, y se refiere, a la “conurrencia o conjunto de personas”. Empero, en el contexto jurídico, este diccionario señala que un concurso de acreedores es el “juicio universal para aplicar los haberes de un deudor no comerciante al pago de sus acreedores”.¹⁰ También, en el caso de España, el artículo 2 del Texto Refundido de la Ley Concursal, establece, entre otros aspectos, que la “declaración de concurso procederá en caso de insolvencia del deudor”, además de que la “solicitud de declaración de concurso presentada por el deudor deberá fundarse en que se encuentra en estado de insolvencia”.¹¹

En México, a este concurso de acreedores, se le conoce, mayormente, como concurso mercantil, figura jurídica regulada por la Ley de Concursos Mercantiles (en adelante, LCM), ordenamiento con 22 años en vigor. Es así que, a partir de las definiciones anteriores, se advierte que en un procedimiento de concurso mercantil aparecen diversos sujetos, a saber: comerciante¹² y acreedores¹³. En este sentido, el concurso mercantil¹⁴ tiene como premisa fundamental la existencia de un sujeto insolvente (comerciante), es decir, aquel sujeto que ha incumplido de manera generalizada con sus obligaciones de pago y no tiene bienes suficientes para liquidar todos sus créditos, hecho jurídico que obliga al Estado a implantar, mediante el

⁹ De Pina, Rafael y De Pina, Rafael. (2005). *Diccionario de Derecho*. Editorial Porrúa. México, p. 427.

¹⁰ <https://dle.rae.es/concurso?m=form>. Consultada el 7 de julio de 2022.

¹¹ Artículo 2 del Texto Refundido de la Ley Concursal de España.

¹² El artículo 4, fracción II, de la LCM, establece que un comerciante es la persona física o moral que tenga ese carácter conforme al Código de Comercio. Este concepto comprende al patrimonio fideicomitido cuando se afecte a la realización de actividades empresariales. Igualmente, comprende a las sociedades mercantiles controladoras o controladas conforme al artículo 15 de la LCM.

¹³ Un acreedor, es aquél que “tiene derecho a que se le satisfaga una deuda”. <https://dle.rae.es/acreedor?m=form>. Consultada el 8 de julio de 2022. Referente a esto, la LCM en su artículo 4, establece que los Acreedores Reconocidos, son aquellos que adquieren “tal carácter por virtud de la sentencia de reconocimiento, graduación y prelación de créditos”.

¹⁴ En México, en un procedimiento de concurso mercantil intervienen los siguientes sujetos e instituciones: comerciante, acreedores reconocidos, Juez de Distrito, visitador, conciliador, síndico, interventor, Ministerio Público, IFECON, entre otros.

Poder Judicial de la Federación, la figura jurídica denominada *concurso mercantil*, en protección del interés público.¹⁵

En la misma tesitura, el Instituto Federal de Especialistas de Concursos Mercantiles (IFECOM), Órgano Auxiliar del Consejo de la Judicatura Federal y carente de autoridad jurisdiccional, señala que el concurso mercantil tiene como fin “conservar las empresas mediante convenio de pago que suscriba con sus acreedores reconocidos y si no es posible, vender la empresa o sus unidades o los bienes que la integran para hacer pago a dichos acreedores”.¹⁶

Conviene también indicar que, en México, el procedimiento de concurso mercantil consta de dos etapas sucesivas, denominadas conciliación y quiebra.¹⁷ En este marco, el propósito de la etapa de conciliación es lograr la conservación de la empresa del comerciante mediante el convenio que suscriba con sus acreedores reconocidos. Mientras que, la finalidad de la etapa de quiebra es la venta de la empresa del comerciante, de sus unidades productivas o de los bienes que la integran para el pago a los acreedores reconocidos.¹⁸

Considerando las premisas anteriores, destaca entonces lo establecido en el artículo 1 de la LCM, a saber:

Artículo 1.- La presente Ley es de interés público y tiene por objeto regular el concurso mercantil.

Es de interés público conservar las empresas y evitar que el incumplimiento generalizado de las obligaciones de pago ponga en riesgo la viabilidad de las mismas y de las demás con las que mantenga una relación de negocios. Con el fin de garantizar una adecuada protección a los acreedores frente al detrimento del patrimonio de las empresas en concurso, el juez y los demás sujetos del proceso regulado en esta Ley deberán regir sus actuaciones, en todo

¹⁵ Machuca, Alfredo. (2007). *Insolvencia Formal. Concursos Mercantiles en los Estados Unidos Mexicanos*. INSOL México, p. 71.

¹⁶ <https://www.ifecom.cjf.gob.mx/paginas/normativa.htm?pageName=normativa%2Fglosario.htm#C>. Consultada el 8 de julio de 2022.

¹⁷ Artículo 2 de la LCM.

¹⁸ Artículo 3 de la LCM.

momento, bajo los principios de trascendencia, economía procesal, celeridad, publicidad y buena fe.¹⁹

De esta forma, a partir del párrafo inmediato anterior, se pone de manifiesto que la conservación y/o el funcionamiento de las empresas benefician a la sociedad en su conjunto, y que el propósito de la legislación concursal es, precisamente, atender los males sociales derivados de la insolvencia, la posible quiebra²⁰ o incluso la liquidación de las empresas.²¹

En este marco, al verse favorecido el conglomerado social con la conservación y el funcionamiento de las empresas, significa que éstas tienen un valor para la sociedad, en términos de costos y beneficios, en especial, de índole monetario, y no sólo en el aspecto subjetivo o afectivo, como posiblemente se tiende a pensar a partir de la Iniciativa o Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles.

Así, de acuerdo con la Comisión redactora de esta Iniciativa, el valor social de la empresa es el objetivo central y se busca, principalmente, la viabilidad económica de la empresa fallida, cuando ello es posible, mediante un convenio entre el comerciante y sus acreedores, siendo éste (el convenio) la finalidad de la conciliación, y con ello se buscaría maximizar el valor social de la empresa.

A partir de lo examinado hasta ahora, se advierte que la LCM hace referencia, no así de manera explícita,²² al concepto del valor social de la empresa, sobre todo, en su artículo 1 al establecer que es de interés público conservar las empresas, y con ello beneficiar a la sociedad. En este tenor, como se ha dicho, el objetivo y la aportación de la presente investigación, es proponer un concepto de valor social de la empresa a partir de la denominada evaluación social de proyectos de inversión.

¹⁹ Artículo 1 de la LCM.

²⁰ Como se aludió *ut supra*, desde una perspectiva jurídica, en México, concurso mercantil no es sinónimo de quiebra, sino que, formalmente, ésta es una de las dos etapas sucesivas del concurso mercantil, es decir, conciliación y quiebra.

²¹ Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles.

²² Es importante tener presente que es en la Exposición de Motivos en donde explícitamente se alude a la importancia del valor social de la empresa.

Así, se pretende que el valor social de la empresa alcance una configuración más objetiva y se reconozca que es posible estimar dicho valor monetariamente.²³

Por último, existen estudios que se refieren, desde diversas visiones, al valor social, a saber: en el contexto del valor social generado por el liderazgo empresarial;²⁴ en dar una especial relevancia a la tarea de medición y socialización del valor social generado por las entidades de la Economía Social;²⁵ en cuanto al valor social generado por el diseño de edificios sostenibles junto con imperativos económicos y ambientales;²⁶ a partir de un sistema integrado de contabilidad que permite considerar conjuntamente el valor social y el valor económico (*blended value*) generado por las organizaciones al conjunto de sus partes interesadas;²⁷ en lo que respecta a la medición del impacto del valor social como un medio para mantener ventaja competitiva en términos de opinión pública y exigencias de los clientes;²⁸ el valor social de la energía nuclear a partir del desarrollo de políticas

²³ En este orden de ideas, aun cuando los redactores de la LCM no tuvieron acceso a la Guía Legislativa de UNCITRAL, cuando ésta, a través de sus materiales, “habla del valor de una empresa que una ley de insolvencia debe buscar maximizar, está hablando claramente de un valor monetario”. Véase Horwitz, Maurice. (2007). “The Maximization of an Enterprise’s Value. In the Public Interest: Mexico’s New ‘Law of Business Organization’ and its Interpretation of International Law”. *Norton Journal Of Bankruptcy Law and Practice*, vol. 16, núm. 5, pp. 4-5.

²⁴ Ingeniería Social. (2020). “La sostenibilidad y el valor social generado por el liderazgo empresarial en la lucha contra la Covid-19”. *Documento de Trabajo*, pp. 1-113. Recuperado el 2 de agosto de 2022 de <https://ingenieriasocial.es/por-que-calcular-el-valor-social-integrado/>.

²⁵ Etxezarreta, Enekoitz, *et al.* (2018). “Valor social de las cooperativas sociales: aplicación del modelo poliédrico en la cooperativa para la acogida de menores Zabalduz S.Coop”, *CIRIEC-España, Revista De Economía Pública, Social y Cooperativa*, Vol. 93, pp. 155-180. Recuperado el 8 de junio de 2022 de <https://ojs.uv.es/index.php/ciriecespana/article/view/9953/12082>.

²⁶ Watson, Kelly, *et al.* (2016). “Capturing the social value of buildings: The promise of Social Return on Investment (SROI)”, *Building and Environment*, vol. 103, pp. 289-301. Recuperado el 3 de junio de 2022 de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0360132316301214>.

²⁷ Retolaza, José, *et al.* (2014). “Cuantificación del valor social: propuesta metodológica y aplicación al caso de Lantegi Batuak”. *Revista de Servicios Sociales*, no. 55, pp. 17-33. Recuperado el 10 de junio de 2022 de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4742444.pdf>.

²⁸ Tomlins, Richard. (2015). “Social Value Today: Current public and private thinking on Social Value”. *Documento de Trabajo*, pp. 1-42. Recuperado el 25 de julio de 2022 de https://www.academia.edu/31845799/Social_Value_Today_Current_public_and_private_thinking_on_Social_Value.

nucleares;²⁹ el valor social del tiempo;³⁰ el valor social de la producción;³¹ un trabajo pionero referente a que el valor social expresa el hecho de la interacción mutua y la interdependencia entre los individuos y los resultados de la misma;³² así como el valor social de la empresa en cuanto a su responsabilidad social.³³ En este sentido, salvo algunas excepciones, las propuestas de estos estudios no emplean los principios de la evaluación social de proyectos de inversión, como sí lo hace la presente investigación en el caso del valor social de la empresa y, primordialmente, en el marco del derecho concursal mexicano.

III. VALOR FINANCIERO DE LA EMPRESA EN EL DERECHO CONCURSAL MEXICANO

El valor de una empresa se entiende como la estimación monetaria del valor fundamental que una empresa tendrá en un momento relevante.³⁴ Esta coyuntura puede presentarse en la transferencia de control de una empresa, una fusión, una alianza, obtención de capital, reestructuración financiera, reestructuración corporativa. Así, el valor de una empresa depende en gran medida de las interrogantes de *qué* se está valuando, para *quién*, en *qué momento*, para *qué propósito* y *cómo*

²⁹ Jun, Eunju, *et al.* (2010). Measuring the social value of nuclear energy using contingent valuation methodology, *Energy Policy*, vol. 38, pp. 1470-1476. Recuperado el 20 de julio de 2022 de https://mpra.ub.uni-muenchen.de/49668/1/MPRA_paper_49668.pdf.

³⁰ Vázquez, César. (2018). “Metodología para la evaluación socioeconómica de proyectos de transporte masivo”. *Documento de Trabajo*. CEPEP, pp. 1-105. Meixueiro, Javier, Pérez, Marco y Mascle, Anne. (2010). “Metodología para la evaluación socioeconómica de proyectos de construcción y ampliación de escuelas de nivel básico”. *Documento de Trabajo*. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. – CEPEP, pp. 1-31. Recuperados el 15 de julio de 2022 de https://www.cepep.gob.mx/work/models/CEPEP/metodologias/documentos/01_Metodologia_Transporte_Masivo.pdf y https://www.cepep.gob.mx/work/models/CEPEP/metodologias/documentos/metodologia_educacion.pdf, respectivamente.

³¹ Fontaine, Ernesto. (2008). *Evaluación Social de Proyectos*. Pearson Educación de México S.A. de C.V. México.

³² Schumpeter, J. (1909). “On the Concept of Social Value”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 23, no. 2, pp. 213-232. Recuperado el 25 de junio de 2022 de <https://www.jstor.org/stable/pdf/1882798.pdf>.

³³ Bricard, Henri, *et al.* (2005). “Vigilancia de la administración de la etapa conciliatoria del concurso mercantil”. *Documento de Trabajo*. Recuperado el 2 de agosto de 2022 de <https://www.ifeconomia.gob.mx/resources/PDF/estudio/27.pdf>.

³⁴ El *valor* se refiere a lo que vale una cosa específica, y el *precio*, dependiendo del mercado (oferta/demanda); se refiere a lo que uno está dispuesto a pagar. Luego, *valuar* denota estimar el valor de algo y *valuación* se refiere a la acción y efecto de valuar. Véase Diccionario de la Real Academia Española <https://dle.rae.es/>. Consultada el 2 de agosto de 2022.

se hará esta valuación. Incluso, el valor de una empresa no es absoluto, sino que depende ampliamente de las características estructurales de la empresa evaluada y de su situación particular.³⁵

En este sentido, es importante definir los estándares (o definiciones) de valor y los supuestos más importantes que se utilizan en la valuación de una empresa. De esta manera, uno de los estándares de valor más comunes es el *valor justo de mercado*,³⁶ que se refiere a un comprador y vendedor hipotéticos, ambos interesados en la transacción y bajo circunstancias de mercado, por lo que, el valor que se determina se debe ajustar de manera exclusiva a condiciones típicas del mercado, y estar libre de cualquier consideración particular o individual del comprador o vendedor, es decir, esta definición no aplicaría en la valuación de una empresa tomando en cuenta alguna transacción específica.³⁷

También, se tiene el *valor de inversión* que corresponde al valor de una empresa desde la perspectiva de un inversionista particular, esto es, aquí la valuación de una empresa considera una transacción específica, y tanto el comprador como el vendedor se conocen, y es probable que alguno de ellos pueda tener un fuerte interés para asegurar que se complete la transacción, especialmente, si la empresa se encuentra en dificultades de índole económico y/o financiero. Por lo tanto, el *valor de inversión* es el valor para un inversionista en lo individual y considerando circunstancias particulares.³⁸

Otro estándar de valor corresponde al de *valor justo* de una empresa. En este caso, la definición de *valor justo* será distinta según el marco jurídico aplicable, sin embargo, en líneas generales, se entiende como aquella cantidad monetaria que compensará de manera justa al propietario de una empresa al que se le ha privado

³⁵ Pereiro, Luis. (2007). *Valuation of Companies in Emerging Markets*. John Wiley & Sons. Inc. Estados Unidos de América, pp. 34 y 60.

³⁶ También, el valor de mercado de una empresa, puede hacer referencia a su capitalización bursátil que, en cierto momento, presenta esta empresa, es decir, la multiplicación del número de sus acciones que se encuentran en circulación por el precio de dicha acción.

³⁷ Ratner, Ian, Stein, Grant y Weitnauer, John. (2009). *Business Valuation and Bankruptcy*. Wiley Finance Book. Estados Unidos de América, p. 34.

³⁸ Ratner, Ian, Stein, Grant y Weitnauer, John. (2009). *Business Valuation and Bankruptcy*. Wiley Finance Book. Estados Unidos de América, p. 34.

de manera involuntaria de algún beneficio emanado de su propiedad, en donde no hay comprador ni vendedor interesados.³⁹

También, el *valor como negocio en marcha* es otro estándar de valor. Aquí, se considera a la empresa como un conjunto de activos tangibles e intangibles integrados y que interactúan entre sí produciendo beneficios económicos. Precisamente, este estándar de valor es el que más se utiliza en la práctica de la valuación, en particular, en los Estados Unidos de América tiende a utilizarse en sus tribunales de quiebras. Como su nombre lo indica, este valor supone que la empresa continuará operando en el futuro. Es decir, el valor de una empresa como negocio en marcha, estará determinado por los flujos libres de efectivo que se espera genere en el futuro, descontando estos flujos a una tasa que refleje los riesgos del negocio.⁴⁰ De esta manera, en tanto no se liquide una empresa y se enajenen con ello todos sus activos, tiene la posibilidad de seguir operando como un negocio en marcha. En México, al respecto, el artículo 184 de la LCM establece que durante “el tiempo en que el síndico continúe la operación de la empresa del Comerciante, las ventas de mercancías o servicios relativos a la actividad propia de la empresa se harán conforme a la marcha regular de sus negocios”.⁴¹

Por último, el estándar de *valor de liquidación* toma en cuenta que una empresa terminará sus operaciones en un plazo relativamente corto, y que sus activos en conjunto o por separado podrán venderse o se dispondrá de ellos de alguna otra forma. Cabe precisar que, en términos generales, el valor de una empresa como negocio en marcha será mayor que el valor de liquidación. En caso contrario, se debería considerar la liquidación de una empresa para maximizar los reembolsos de los acreedores y otros titulares de derechos.⁴²

³⁹ El estándar de *valor justo* se utiliza, principalmente, en los Estados Unidos de América en temas jurídicos relacionados con la práctica de la valuación, por lo que, se requiere de asesoría jurídica para desarrollar una tarea de valuación sobre este estándar de valor. Véase Ratner, Ian, Stein, Grant y Weitnauer, John. (2009). *Business Valuation and Bankruptcy*. Wiley Finance Book. Estados Unidos de América, pp. 34-35.

⁴⁰ Ratner, Ian, Stein, Grant y Weitnauer, John. (2009). *Business Valuation and Bankruptcy*. Wiley Finance Book. Estados Unidos de América, pp. 34-35.

⁴¹ Artículo 184 de la LCM.

⁴² Ratner, Ian, Stein, Grant y Weitnauer, John. (2009). *Business Valuation and Bankruptcy*. Wiley Finance Book. Estados Unidos de América, pp. 35-36. En el caso de México, el artículo 197 de la LCM, dispone que cuando “la enajenación de la totalidad de los bienes y derechos de la Masa como unidad productiva, permita maximizar el

Entre estos estándares de valor, resalta el correspondiente al *valor de una empresa como negocio en marcha*, ya que, desde un enfoque de ingresos, correspondería este valor, precisamente, al *valor financiero de una empresa* (en inglés, *enterprise value*), es decir, aquel valor que tiene una empresa para todos sus acreedores financieros y para sus accionistas (que son los inversionistas).⁴³ Como ya se indicó *ut supra*, el *valor de una empresa como negocio en marcha*, se obtiene a partir del valor presente de los flujos netos de efectivo que una empresa espera generar en el futuro y ajustados o descontados por el costo de capital que pondere el riesgo y el rendimiento de la inversión.⁴⁴

Los flujos netos de efectivo esperados se obtienen con base en los planes económicos o comerciales y en las expectativas que tiene la empresa en el futuro. Justamente, en la evaluación financiera de proyectos de inversión, el valor presente neto (VPN) es, por excelencia, uno de los modelos de valuación que más se aplican para valuar activos, como una empresa, o para estudiar la rentabilidad de un proyecto. El VPN financiero (o privado) de un proyecto de inversión, no es otra cosa que su valor medido en dinero hoy, es decir, es el equivalente en unidades monetarias actuales de todos los ingresos y egresos, presentes y futuros, que constituyen un proyecto de inversión. Así, la siguiente expresión representa el VPN, a precios de mercado, de un proyecto de inversión de períodos:

$$VPN = \sum_{t=0}^n \frac{B_t - C_t}{(1+r)^t},$$

producto de la enajenación, el síndico deberá considerar la conveniencia de mantener la empresa en operación. En caso de que no fuere posible mantener la empresa en operación, la enajenación de los bienes podrá llevarse a cabo agrupándolos para formar paquetes que permitan reducir los plazos de enajenación y maximizar razonablemente el valor de recuperación, considerando sus características comerciales”.

⁴³ Ratner, Ian, Stein, Grant y Weitnauer, John. (2009). *Business Valuation and Bankruptcy*. Wiley Finance Book. Estados Unidos de América, p. 41.

⁴⁴ Cuando se afirma que el rendimiento adquirido sobre una inversión es de, por ejemplo, 10%, por lo general, significa que la inversión tendrá un valor presente neto (VPN) (más adelante se examinará su significado) positivo sólo si su rendimiento excede de 10%. Otra forma de interpretarlo, es que una empresa debe obtener 10% sobre la inversión, precisamente, para compensar a sus inversionistas por el financiamiento del proyecto. Así, se puede decir que 10% es el costo de capital asociado con la inversión. Es usual que se utilicen de forma indistinta los vocablos *rendimiento requerido*, *tasa de descuento apropiada* y *costo de capital*, ya que, en esencia, significan lo mismo.

donde B_t son los beneficios totales en el año t , C_t representa los costos totales en el año t , C_0 es la inversión inicial, $B_t - C_t$ simboliza el flujo neto de efectivo en el año t , n es el número de años del horizonte de evaluación, r es la tasa de descuento que representa el costo de oportunidad del capital para el inversionista privado o empresario que está tratando de decidir si conviene ejecutar o no el proyecto, t representa el año calendario, en donde el año 0 será el inicio de las erogaciones.

En el mismo sentido, se indicó *ut supra* que, el *valor de una empresa como negocio en marcha*, es el que más se utiliza en la práctica de la valuación y que, especialmente, tiende a utilizarse en los tribunales de quiebras de los Estados Unidos de América.⁴⁵ En el caso de México, el artículo 3 de la LCM, establece lo siguiente:

Artículo 3.- La finalidad de la conciliación es lograr la conservación de la empresa del Comerciante mediante el convenio que suscriba con sus Acreedores Reconocidos. La finalidad de la quiebra es la venta de la empresa del Comerciante, de sus unidades productivas o de los bienes que la integran para el pago a los Acreedores Reconocidos.⁴⁶

Así, en cuanto a la conciliación, destaca del artículo 3 una de las funciones del Conciliador, en particular, alcanzar un convenio entre el empresario y sus Acreedores Reconocidos. En tal sentido, y engranando esto con la materia de valuación, el artículo 151 de la LCM señala que el Conciliador recomendará la realización de avalúos (a precios de mercado)⁴⁷ que considere necesarios para la consecución del referido convenio.

Asimismo, como se advierte en el artículo 3, la finalidad de la quiebra es la venta de la empresa, de sus unidades productivas o de los bienes que la integran para el pago a los Acreedores Reconocidos.⁴⁸ Así, conforme a la razón, para llevar a cabo

⁴⁵ Lucio (s/a) menciona que, para la valuación de empresas como negocio en marcha, así como sus unidades de producción, lo recomendable es utilizar una combinación entre la valuación de los distintos elementos patrimoniales que componen el activo y pasivo de la empresa, y la valuación fundada en el cálculo y actualización de sus rendimientos futuros. Véase Lucio, Federico. s/a. “Valuación de la Empresa para efectos de su venta en términos de la Ley de concursos Mercantiles”. *Documento de Trabajo*. México, pp. 8 y 11. Recuperado el 22 de julio de 2022 de <https://www.ifecom.cjf.gob.mx/resources/PDF/estudio/25.pdf>.

⁴⁶ Artículo 3 de la LCM.

⁴⁷ Véase también el artículo 104 de la LCM.

⁴⁸ Empero esta finalidad de la etapa de quiebra, durante un procedimiento de concurso mercantil se busca, por lo general, que el empresario llegue a un convenio con sus Acreedores Reconocidos.

esta venta se requiere conocer el valor de la empresa, el valor de sus unidades productivas o el valor de los bienes que la integran. Por lo tanto, queda patente que el Síndico,⁴⁹ una vez dictada la sentencia declarativa de quiebra, tendrá como una de sus funciones valuar a la empresa. Sobre el particular, los artículos 190 y 191 de la LCM, señalan que:

Artículo 190.- Dentro de un plazo de sesenta días contados a partir de la fecha en que el síndico tome posesión de la empresa del Comerciante, deberá entregar al juez:

- I.** Un dictamen sobre el estado de la contabilidad del Comerciante;
- II.** Un inventario de la empresa del Comerciante; (...)

Artículo 191.- El inventario se hará mediante relación y descripción de todos los bienes muebles o inmuebles, títulosvalores de todas clases, géneros de comercio y derechos a favor del Comerciante. (...)⁵⁰

Se concluye entonces de los artículos 190 y 191 que, el Síndico será responsable de realizar un inventario de la empresa, y en el marco de la valuación, a partir de este inventario, se valuarán bienes muebles, bienes inmuebles, títulos valores de todas clases, géneros de comercio y derechos a favor de la empresa.

También, como parte de la venta o enajenación de la empresa o de sus activos, y para fines de esta investigación, el artículo 197, tercer párrafo, de la LCM, destaca que cuando “la enajenación de la totalidad de los bienes y derechos de la Masa como unidad productiva, permita maximizar el producto de la enajenación, el síndico deberá considerar la conveniencia de mantener la empresa en operación”⁵¹ o, como se ha discutido, conforme a un negocio en marcha.⁵² En este caso, se hablaría entonces del *valor financiero de la empresa*. De igual manera, el tema de valuación de una empresa en concurso mercantil, emerge a partir de lo estipulado en el artículo 199, fracción II, de la LCM, esto es, sobre el “precio mínimo que

⁴⁹ El Síndico es la persona física que, a petición del Juez dictada en la sentencia declarativa de quiebra, designa el IFECON. La función principal del Síndico es administrar los bienes del comerciante, inventariarlos, valuarlos y proponer la liquidación o venta de la empresa para realizar el pago concursal. Véase <https://www.ifecon.cjf.gob.mx/paginas/informacionRelevante.htm?pageName=infRelevante%2Fglosario.htm#S>. Consultada el 19 de julio de 2022.

⁵⁰ Artículos 190 y 191 de la LCM.

⁵¹ Artículo 197 de la LCM.

⁵² En su defecto, es decir, en caso de que no fuere posible mantener la empresa en operación, el propio artículo 197, se refiere a un valor de recuperación.

servirá de referencia para determinar la adjudicación de los bienes subastados, acompañado de una explicación razonada de dicho precio”.⁵³

Por último, a partir de lo examinado en este apartado, se acentúa que, los estándares *valor justo de mercado, valor de inversión, valor justo, valor como negocio en marcha y valor de liquidación*, comparten la característica de que el valor arrojado emana desde una perspectiva privada, es decir, en la que sólo interactúan compradores, vendedores, propietarios, accionistas, acreedores, etcétera, no así la sociedad en su conjunto.

IV. EVALUACIÓN SOCIAL DE PROYECTOS DE INVERSIÓN

En México, es a través de los Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión (en adelante, Lineamientos),⁵⁴ en donde normativamente se presenta la evaluación social (o socioeconómica) de proyectos de inversión.⁵⁵ No obstante, cabe resaltar que, la evaluación social de proyectos es una disciplina que forma parte de las ciencias económicas y con ello tiene sus propios métodos, métricas y modelos, esto es, sus alcances van más allá de lo establecido en los Lineamientos. También, conviene precisar que, la noción de evaluar un proyecto de inversión incluye, entre otros quehaceres, determinar el valor o la rentabilidad de éste.⁵⁶ Por lo tanto, detrás

⁵³ Artículo 199 de la LCM.

⁵⁴ Los Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión, se publicaron en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2013. Cabe precisar que, la actualización de estos Lineamientos, se llevó a cabo por la Unidad de Inversiones de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Véase https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5328458&fecha=30/12/2013#gsc.tab=0. Consultada el 16 de julio de 2022.

⁵⁵ Cabe decir que son equivalentes los enunciados evaluación socioeconómica y evaluación social. Véase Fontaine, Ernesto. (2008). *Evaluación Social de Proyectos*. Pearson Educación de México S.A. de C.V. México, p. 40.

⁵⁶ De manera específica, el proceso de evaluar un proyecto de inversión se refiere a determinar, a través de ciertas metodologías, el valor financiero o la factibilidad financiera de un proyecto en una fecha determinada, y definir si éste cumple con las expectativas de los inversionistas. No obstante, en un contexto integral, el concepto de evaluar un proyecto de inversión puede ir más allá que sólo determinar el valor financiero del mismo, esto es, también se puede referir en evaluar su impacto político, evaluar su impacto comercial, su impacto ecológico, etcétera. Por su parte, la valuación de un proyecto de inversión o la valuación de una empresa se estudian, concretamente, en función de los flujos netos, empleando diferentes indicadores como el VPN financiero o, como se verá más adelante, el VPN Social. Por consiguiente, valuar un proyecto es parte de la evaluación del mismo.

de la propuesta sobre un concepto de valor social de la empresa, se torna necesario, para propósitos de la presente investigación, conocer los principales alcances de la evaluación social de proyectos.

En este marco, conviene primero precisar que lo esencial de un proyecto de inversión es que siempre trae consigo costos y beneficios para quien lo realiza. Por ello, es favorable argumentar que la mayor parte de las actividades humanas, empresariales y gubernamentales, se pueden concebir como proyectos de inversión. Así, cuando se habla sobre éstos, es común referirse, en esencia, a los cálculos, planes de proyección de asignación de recursos, con el objetivo básico de generar la producción de un satisfactor de necesidades humanas, o incluso también para aprovechar una oportunidad. De esta suerte, una empresa es prudente concebirla, precisamente, como un proyecto de inversión, ya que su puesta en marcha siempre trae consigo costos y beneficios a lo largo del tiempo.

Así, los Lineamientos establecen, en el contexto de la Administración Pública Federal, una definición para *Análisis costo y beneficio, Programas y proyectos de inversión, y Proyectos de inversión*, a saber:

1. Para efectos de estos Lineamientos, se entenderá por:
 - i. Análisis costo y beneficio: Evaluación de los programas y proyectos de inversión a que se refiere el artículo 34, fracción II, de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, y que considera los costos y beneficios directos e indirectos que los programas y proyectos generan para la sociedad; (...)
 - xxi. Programas y proyectos de inversión: Conjunto de obras y acciones que llevan a cabo las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal para la construcción, ampliación, adquisición, modificación, mantenimiento o conservación de activos fijos, con el propósito de solucionar una problemática o atender una necesidad específica y que generan beneficios y costos a lo largo del tiempo;
 - xxii. Proyectos de inversión: Acciones que implican erogaciones de gasto de capital destinadas a obra pública en infraestructura, así como la construcción, adquisición y modificación de inmuebles, las adquisiciones de bienes muebles asociadas a estos proyectos,

y las rehabilitaciones que impliquen un aumento en la capacidad o vida útil de los activos de infraestructura e inmuebles;⁵⁷

Asimismo, los Lineamientos proporcionan una definición para la *evaluación financiera* y la *evaluación socioeconómica (evaluación social)*, esto es:

1. Para efectos de estos Lineamientos, se entenderá por: (...)

x. Evaluación Financiera: Evaluación que permite determinar la rentabilidad de un programa o proyecto de inversión considerando los costos y beneficios monetarios en que incurre la entidad o dependencia ejecutora. Dicha evaluación permite determinar si el proyecto es capaz de generar un flujo de recursos suficiente para hacer frente a todas sus obligaciones, incluyendo las financieras y fiscales, así como sus gastos de operación y mantenimiento.

Bajo esta perspectiva, se deben incluir todos los costos y beneficios privados que genera el programa o proyecto para la dependencia o entidad ejecutora, incluidos los costos financieros por préstamos de capital, pago de impuestos e ingresos derivados de subsidios y transferencias, entre otros. Los precios empleados serán de mercado, incluyendo el costo de oportunidad de los recursos;

xi. Evaluación socioeconómica: Evaluación del programa o proyecto desde el punto de vista de la sociedad en su conjunto, con el objeto de conocer el efecto neto de los recursos utilizados en la producción de los bienes o servicios sobre el bienestar de la sociedad. Dicha evaluación debe incluir todos los factores del programa o proyecto, es decir, sus costos y beneficios independientemente del agente que los enfrente. Ello implica considerar adicionalmente a los costos y beneficios directos, las externalidades y los efectos indirectos e intangibles que se deriven del programa o proyecto;⁵⁸

Como se advierte, cuando la evaluación de un proyecto de inversión se hace desde la perspectiva de un inversionista, un empresario, una entidad o dependencia

⁵⁷ Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión.

⁵⁸ Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión. Como se mencionó *ut supra*, son análogas las expresiones evaluación socioeconómica y evaluación social. En este tenor, los Lineamientos aluden a la evaluación socioeconómica, sin embargo, emplean la palabra social, por ejemplo, en costos y beneficios sociales, tasa social de descuento, precios sociales, entre otros.

ejecutora, se estará haciendo una evaluación privada o financiera del proyecto,⁵⁹ en el sentido de que los costos y beneficios que se deben identificar, medir y cuantificar son aquéllos que resulten importantes para el inversionista o empresario privado, por lo que, este tipo de evaluación supone que la riqueza, es decir, el dinero, constituye el único interés. Por otro lado, cuando esta identificación, medición y cuantificación se lleva a cabo desde la perspectiva de todos los agentes económicos que conforman una comunidad nacional o una sociedad, se estará efectuando una evaluación social del proyecto de inversión.

En este sentido, dentro de la evaluación social de proyectos de inversión, la palabra social se refiere a la sociedad de un país, en cuanto a si su riqueza o bienestar se verá beneficiada o perjudicada al canalizar parte de sus recursos disponibles a una cierta aplicación,⁶⁰ como los atinentes a una empresa. Dicho de otra manera, la evaluación social de proyectos se realiza tomando en cuenta la sociedad en su conjunto, con el objeto de conocer el efecto neto de los recursos utilizados en la producción de bienes o servicios sobre el bienestar de la sociedad. Así, la “determinación de la bondad de un proyecto, en función de la visión de toda la sociedad en su conjunto, es materia de la evaluación social”.⁶¹

Por lo tanto, la evaluación social debe incluir todos los factores del proyecto de inversión, es decir, sus costos y beneficios independientemente del agente que los enfrente. Ello implica, como se discutirá más adelante, considerar adicionalmente a los costos y beneficios directos, las externalidades y los efectos indirectos⁶² e intangibles que se deriven del proyecto.

A partir de los párrafos anteriores, se advierte que, la evaluación social de proyectos de inversión tiene una notoria utilidad cuando se habla de proyectos de inversión

⁵⁹ En adelante, solamente se hará referencia como evaluación financiera.

⁶⁰ Gala, Javier. s/a. “La Evaluación Social de Proyectos. ¿Qué es?, ¿Para qué sirve?”. *Documento de Trabajo*. CEPEP. México, p. 13. Es importante subrayar que la aplicación de las técnicas de la evaluación social de proyectos, va más allá de los proyectos denominados “sociales”, como los proyectos de educación, vivienda, salud, nutrición, justicia y previsión social, etcétera.

⁶¹ Centro de Estudios para la Preparación y Evaluación Socioeconómica de Proyectos (CEPEP). s/a. *Apuntes sobre Evaluación Social de Proyectos*. CEPEP. México, p. 31. <https://www.cepep.gob.mx/es/CEPEP/Materiales>. Consultada el 15 de julio de 2022.

⁶² En la forma de beneficios indirectos o de costos indirectos.

pública, sin embargo, existe también la posibilidad de su uso en proyectos privados o empresariales, en los cuales se busca conocer los costos y beneficios sociales a partir de los bienes o servicios que producen estos proyectos de inversión o, de manera más general, las empresas. Incluso, como lo marcan los Lineamientos, en las definiciones de evaluación financiera y evaluación socioeconómica, es factible extrapolar y, por consiguiente, evaluar un proyecto que conlleve recursos públicos, tanto desde una perspectiva financiera como social, y viceversa, es decir, evaluar un proyecto de índole privado (o inclusive valuar una empresa), tanto financiera como socialmente.

Así, para tener una mejor comprensión sobre las diferencias y similitudes entre la evaluación financiera y la evaluación social de proyectos de inversión, es importante exponer qué se entiende por precios sociales, efectos indirectos, externalidades y efectos intangibles.

Precios sociales

De acuerdo con los Lineamientos, en la evaluación financiera se utilizan precios de mercado⁶³ para la estimación de todos los costos y beneficios privados que genera un proyecto de inversión. En contraste, en la evaluación social, por lo general, se utilizan precios sociales que, con arreglo a los Lineamientos, se definen como aquellos “Valores que reflejan el costo de oportunidad para la sociedad de utilizar un bien o servicio y que pueden diferir de los precios de mercado”.⁶⁴

Como se indica, los precios sociales deben expresar el verdadero valor que la sociedad asigna a un determinado bien o servicio. Sin embargo, resulta relevante que, cuando no se cuenta con precios sociales para todos los bienes o servicios bajo estudio, es posible emplear precios de mercado, resaltando los argumentos de su utilización en cada caso.

⁶³ En un mercado libre, los precios de mercado corresponden a los precios de compra o de venta de bienes o servicios.

⁶⁴ Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión. El CEPEP cuenta con diversos estudios sobre la evaluación social, precios sociales y la tasa social de descuento. Véase <https://www.cepep.gob.mx/>.

Efectos indirectos

Los beneficios indirectos los obtienen las personas que no utilizan un proyecto de inversión, sin embargo, se ven favorecidas porque el proyecto está operando. Por otra parte, los costos indirectos los reciben personas que no utilizan un proyecto, no obstante, se ven afectados por la operación del mismo.⁶⁵

Externalidades

Las externalidades hacen referencia a los efectos, positivos o negativos, de un proyecto de inversión en mercados distintos a los del bien o servicio que se produce, y que no son complementarios o sustitutos de este bien o servicio (ya que estos efectos se consideran dentro de los efectos indirectos).⁶⁶ Los Lineamientos, señalan que las externalidades son los efectos “positivos y/o negativos que cause el programa o proyecto de inversión a terceros y que no hayan sido retribuidos o compensados a los mismos”.⁶⁷

Efectos intangibles

Los efectos intangibles hacen alusión al grupo de costos y beneficios que son relativamente complejos de medir e incluso de identificar, por ejemplo, calidad de vida, seguridad nacional, entre otros. Sin embargo, para una correcta evaluación social se torna necesario llevar a cabo, al menos, la identificación de estos efectos, ya que impactan en el bienestar de una sociedad.⁶⁸

Por último, al igual que en la evaluación financiera de proyectos de inversión, en la evaluación social se tiene el VPN Social como modelo de valuación o indicador de rentabilidad. Así, los Lineamientos lo definen como sigue:

⁶⁵ Centro de Estudios para la Preparación y Evaluación Socioeconómica de Proyectos (CEPEP). s/a. *Apuntes sobre Evaluación Social de Proyectos*. CEPEP. México, p. 33.

⁶⁶ Centro de Estudios para la Preparación y Evaluación Socioeconómica de Proyectos (CEPEP). s/a. *Apuntes sobre Evaluación Social de Proyectos*. CEPEP. México, p. 33.

⁶⁷ Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión.

⁶⁸ Centro de Estudios para la Preparación y Evaluación Socioeconómica de Proyectos (CEPEP). s/a. *Apuntes sobre Evaluación Social de Proyectos*. CEPEP. México, p. 33.

El VPN es la suma de los flujos netos anuales, descontados por la tasa social. Para el cálculo del VPN, tanto los costos como los beneficios futuros del programa o proyecto de inversión son descontados, utilizando la tasa social para su comparación en un punto en el tiempo o en el “presente”. Si el resultado del VPN es positivo, significa que los beneficios derivados del programa o proyecto de inversión son mayores a sus costos. Alternativamente, si el resultado del VPN es negativo, significa que los costos del programa o proyecto de inversión son mayores a sus beneficios.⁶⁹

De este modo, la siguiente fórmula representa el VPN Social de un proyecto de inversión de n períodos, en donde los cálculos emplean precios sociales y la tasa social de descuento:⁷⁰

$$VPN\ Social = \sum_{t=0}^n \frac{B_t^* - C_t^*}{(1 + r^*)^t},$$

donde B_t^* son los beneficios sociales totales en el año t , C_t^* representa los costos sociales totales en el año t , C_0^* es la inversión social inicial, $B_t^* - C_t^*$ simboliza el flujo neto social en el año t , n es el número de años del horizonte de evaluación, r^* es la tasa social de descuento, t representa el año calendario, en donde el año 0 será el inicio de las erogaciones.⁷¹

Por último, es importante enfatizar que el VPN financiero y el VPN Social permiten hallar el valor no solamente de proyectos de inversión, sino que también, el correspondiente a otra clase de activos, como el valor de una empresa.

⁶⁹ Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión.

⁷⁰ Hoy en día, la tasa social de descuento es del 10%. Véanse, al respecto, los diversos estudios del CEPEP, <https://www.cepep.gob.mx> y https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/748091/OFICIO_234_25_JULIO_2022_act_TSD_.pdf. Consultada el 9 de agosto de 2022. Asimismo, cabe recordar que, por lo general, en la evaluación social, para la estimación de todos los costos y beneficios se utilizan precios sociales. Sin embargo, cuando no se cuenta con precios sociales para todos los bienes o servicios bajo estudio, es posible utilizar precios de mercado.

⁷¹ Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y beneficio de los programas y proyectos de inversión.

V. VALOR SOCIAL DE LA EMPRESA EN EL DERECHO CONCURSAL MEXICANO: UNA PROPUESTA

Al inicio de la presente investigación se subrayó que la Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles destaca la importancia del valor social de la empresa, no obstante, no señala qué se debe entender por estas palabras.

En este marco, a partir de lo discutido hasta ahora, es innegable que, para proponer un concepto de valor social de la empresa, se requieren elementos económicos y financieros, como el de valuación de empresas, la evaluación privada y social de proyectos, en combinación con el derecho. En realidad, la figura jurídica del concurso mercantil es multidisciplinaria e interdisciplinaria, cubriendo, especialmente, las materias administrativa, contable, económica, financiera y jurídica.⁷² De igual manera, prevalece que la evaluación social de proyectos toma en cuenta el concepto de interés público, referido de forma notoria en el derecho concursal mexicano, esto es, la conservación y viabilidad de una empresa junto con sus relaciones de negocios con otras empresas.

Por consiguiente, en el concepto de valor social de la empresa, primero, se debe vislumbrar que la palabra *social* se refiere a la sociedad mexicana, incluidas tanto personas físicas como morales y otras entidades, reflexionando cómo se vería dañada su riqueza o bienestar en términos de la extinción o liquidación de una empresa, o viceversa, cuál es la riqueza o bienestar que una empresa aporta a la sociedad mexicana a partir de su existencia y en operaciones.

En segundo plano, el valor social de la empresa involucra considerarlo “por el valor que representa a la comunidad, la existencia de una fuente de trabajo, de una fuente de generación de recursos, de un espacio de creación y desempeño humanos”, por lo que, “el problema de insolvencia de las empresas no es sólo un problema entre deudor y acreedores, es un problema social, es un problema que lastima a toda la vida económica del país”.⁷³ Además, hoy en día, “una simple empresa tiene

⁷² Véase el artículo 314 de la LCM.

⁷³ Meján, Luis. (2004). “La Ley de Concursos Mercantiles Mexicana”. *Revista Académica de la Facultad de Derecho de la Universidad La Salle*, núm. 3, pp. 357-358. Recuperado el 21 de julio de 2022 de https://repositorio.lasalle.mx/bitstream/handle/lasalle/294/N%c3%bam.3_P.351-394.pdf?sequence=1&isAllowed=y.

relaciones que se extienden a toda la sociedad mexicana no sólo de manera local, sino nacional e incluso, también internacional”.⁷⁴

Por lo tanto, se propone en esta investigación que el valor social de la empresa es, desde el punto de vista del bienestar de la sociedad mexicana en su conjunto, aquel valor monetario que se obtiene considerando los costos y beneficios directos, las externalidades y los efectos indirectos e intangibles, que se derivan de una empresa como negocio en marcha, y para su cuantificación se utilizan, en especial, precios sociales y la tasa social de descuento o, en su caso, precios de mercado y una tasa de descuento que refleje los riesgos de la empresa, destacando los argumentos o razones de su utilización.

En este marco, el valor social de una empresa, como valor monetario, es posible estimarlo a partir de la fórmula del VPN Social bajo el supuesto de que una empresa depende de su capacidad para generar flujos netos futuros, es decir, como negocio en marcha. Por consiguiente, si el resultado del VPN Social es positivo, significa que los beneficios que produce una empresa son mayores a sus costos, en contraparte, si el resultado del VPN Social es negativo, implica que los costos provenientes de la operación de una empresa superan los beneficios que produce. Así, y desde la perspectiva de la optimización de los recursos, ya sean económicos, financieros, humanos, materiales, naturales, etcétera, empresas con un VPN Social negativo, es decir, aquellas que durante cierto tiempo no generarán valor social, y que no lo han generado en un periodo de tiempo pertinente, la decisión óptima sería su liquidación en vez de su reestructuración tanto financiera como corporativa.⁷⁵

Asimismo, en el contexto de una empresa declarada en concurso mercantil, el valor financiero de ésta, obtenido, por ejemplo, a partir de un VPN con enfoque de mercado, es el que vislumbran actualmente los siguientes sujetos e instituciones del derecho concursal mexicano: comerciante, acreedores reconocidos, Juez de Distrito, visitador, conciliador, síndico, interventor, Ministerio Público, IFECOM,

⁷⁴ Horwitz, Maurice. (2007). “The Maximization of an Enterprise’s Value. In the Public Interest: Mexico’s New ‘Law of Business Organization’ and its Interpretation of International Law”. *Norton Journal Of Bankruptcy Law and Practice*, vol. 16, núm. 5, p. 12.

⁷⁵ Desde un enfoque de mercado, una empresa que durante cierto tiempo no ha generado valor económico, ligado a un VPN financiero (o privado) negativo, implicaría también liquidar esta empresa en vez de su reestructuración.

entre otros. En cambio, el valor social de la empresa, obtenido con el VPN Social, emerge desde la óptica de la sociedad mexicana en su conjunto, es decir, a partir del conglomerado social como lo señala la Exposición de Motivos, incluidos, por supuesto, los sujetos e instituciones aludidos líneas arriba, así como los trabajadores que laboran en la empresa.

Por lo tanto, el valor social de la empresa puede volverse determinante para alcanzar un convenio entre la empresa y sus acreedores reconocidos, y con ello evitar su liquidación y extinción en un procedimiento de concurso mercantil, pues el artículo 151 de la LCM señala que el conciliador recomendará la realización de avalúos que considere necesarios para la consecución del referido convenio. En este sentido, el valor social de la empresa prevalecería sobre su valor financiero o privado.

VI. CONCLUSIONES

Los procedimientos de concursos mercantiles son altamente especializados y, como consecuencia, complejos y laboriosos, es por ello que contar con investigaciones que aborden diversas facetas, como el correspondiente al valor social de la empresa y razón de ser de la LCM, suman para tratar de alcanzar una justicia concursal expedita, pronta y de calidad. En este sentido, tomar en consideración el valor social de la empresa podría ser, en la actualidad, más relevante con la reciente creación en marzo de 2022 de los Juzgados Primero y Segundo de Distrito en Materia de Concursos Mercantiles, en virtud de que estos procedimientos requieren de un capital humano más especializado y que cuenten con conocimientos multidisciplinarios e interdisciplinarios.

En esta investigación, se ha propuesto un concepto de valor social de la empresa en el que se acentúa la posibilidad de concebirse como un valor monetario y coadyuvar en el discernimiento de que *en alguna medida* el conglomerado social se beneficia con el propio funcionamiento de una empresa, como lo establece la Exposición de Motivos de la LCM. En este marco, una limitación de la presente investigación, aunque no precisamente es el alcance de una revista en derecho, es el referente a los cálculos numéricos que muestren la estimación del valor social de una empresa a partir del VPN Social, tarea por demás compleja y que debe realizarse con el rigor necesario.

BIBLIOGRAFÍA

- Adegbemi, Onakoya y Ayooluwa, Eunice. (2017). “Bankruptcy and Insolvency: An Exploration of Relevant Theories”. *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 7, núm. 3, pp. 706-712.
- Bricard, Henri, *et al.* (2005). “Vigilancia de la administración de la etapa conciliatoria del concurso mercantil”. *Documento de Trabajo*.
- Centro de Estudios para la Preparación y Evaluación Socioeconómica de Proyectos (CEPEP). s/a. *Apuntes sobre Evaluación Social de Proyectos*. CEPEP. México.
- Cuberos, Gustavo. (2005). “Insolvencia: evolución de un concepto”. *Revista de Derecho Privado*, núm. 34, junio, pp. 27-54.
- De Pina, Rafael y De Pina, Rafael. (2005). *Diccionario de Derecho*. Editorial Porrúa. México.
- Etxezarreta, Enekoitz, *et al.* (2018). “Valor social de las cooperativas sociales: aplicación del modelo poliédrico en la cooperativa para la acogida de menores Zabalduz S.Coop”, *CIRIEC-España, Revista De Economía Pública, Social y Cooperativa*, Vol. 93, pp. 155-180.
- Fontaine, Ernesto. (2008). *Evaluación Social de Proyectos*. Pearson Educación de México S.A. de C.V. México.
- Gala, Javier. s/a. “La Evaluación Social de Proyectos. ¿Qué es?, ¿Para qué sirve?”. *Documento de Trabajo*. CEPEP. México.
- Horwitz, Maurice. (2007). “The Maximization of an Enterprise’s Value. In the Public Interest: Mexico’s New ‘Law of Business Organization’ and its Interpretation of International Law”. *Norton Journal Of Bankruptcy Law and Practice*, vol. 16, núm. 5, pp. 1-18 (traducido al español por Luis Manuel Méjan Carrer).
- Ingeniería Social. (2020). “La sostenibilidad y el valor social generado por el liderazgo empresarial en la lucha contra la Covid-19”. *Documento de Trabajo*, pp. 1-113.
- Jun, Eunju, *et al.* (2010). Measuring the social value of nuclear energy using contingent valuation methodology, *Energy Policy*, vol. 38, pp. 1470-1476.

- Lucio, Federico. s/a. “Valuación de la Empresa para efectos de su venta en términos de la Ley de concursos Mercantiles”. *Documento de Trabajo*. México, pp. 1-13.
- Machuca, Alfredo. (2007). *Insolvencia Formal. Concursos Mercantiles en los Estados Unidos Mexicanos*. INSOL México.
- Mejan, Luis. (2004). “La Ley de Concursos Mercantiles Mexicana”. *Revista Académica de la Facultad de Derecho de la Universidad La Salle*, núm. 3, pp. 351-394.
- Meixueiro, Javier, Pérez, Marco y Mascle, Anne. (2010). “Metodología para la evaluación socioeconómica de proyectos de construcción y ampliación de escuelas de nivel básico”. *Documento de Trabajo*. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. – CEPEP, pp. 1-31.
- Pereiro, Luis. (2007). *Valuation of Companies in Emerging Markets*. John Wiley & Sons. Inc. Estados Unidos de América.
- Ratner, Ian, Stein, Grant y Weitnauer, John. (2009). *Business Valuation and Bankruptcy*. Wiley Finance Book. Estados Unidos de América.
- Retolaza, José, et al. (2014). “Cuantificación del valor social: propuesta metodológica y aplicación al caso de Lantegi Batuak”. *Revista de Servicios Sociales*, no. 55, pp. 17-33.
- Schumpeter, J. (1909). “On the Concept of Social Value”. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 23, no. 2, pp. 213-232.
- Tomlins, Richard. (2015). “Social Value Today: Current public and private thinking on Social Value”. *Documento de Trabajo*, pp. 1-42.
- Vázquez, César. (2018). “Metodología para la evaluación socioeconómica de proyectos de transporte masivo”. *Documento de Trabajo*. CEPEP, pp. 1-105.
- Watson, Kelly, et al. (2016). “Capturing the social value of buildings: The promise of Social Return on Investment (SROI)”, *Building and Environment*, vol. 103, pp. 289-301

NORMATIVA

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos
Exposición de Motivos de la Ley de Concursos Mercantiles
Ley de Concursos Mercantiles
Lineamientos para la elaboración y presentación de los análisis costo y
beneficio de los programas y proyectos de inversión
Texto Refundido de la Ley Concursal de España