

“EL BALANCE DE INTERESES ENTRE LAS PARTES EN UN PROCESO CONCURSAL. LA SITUACIÓN DE LOS ACCIONISTAS.”**Luis Manuel C. Méjan¹**

SUMARIO: I. *El carácter del accionista.* II. *Los accionistas antes del concurso mercantil.* III. *Los accionistas durante el concurso mercantil.* IV. *Los accionistas como factor de la reorganización.* V. *Los accionistas en la liquidación (quiebra).* VI. *Conclusión. Bibliografía.*

RESUMEN

Partir de la naturaleza de un accionista lo cual es filosófico pero puede orientar: un accionista/socio es un propietario y es un inversor. Ambos caracteres invitan a otorgarles un tratamiento ad hoc. La respuesta que una legislación dé puede variar tanto por dichos caracteres como según el tipo de compañía de que se trate.

El trato que una legislación da a los accionistas tiene un lado de constitucionalidad: Protección constitucional de los derechos de propiedad de los accionistas. Los derechos de un acreedor son derechos de propiedad, los derechos de los accionistas también lo son, si unos sufren por causa de los otros, ¿deben estos sufrir igual?

Se analiza cuáles son los deberes y obligaciones de los accionistas en varios momentos:

- a) Antes del Concurso.- Intervención en la decisión de ir a concurso; anulación de sus actos; responsabilidad de los accionistas; etc.
- b) Durante el concurso.- Valor y negociabilidad de sus acciones; aumentos o disminuciones de capital; designación o retiro de los administradores; los accionistas que son acreedores de la sociedad; designación del Representante de la Insolvencia.
- c) En la negociación de un plan de reorganización.- participación en el voto de un plan de reorganización; Decisiones de fusión o escisión; autorización de swaps debtequity; toma de control de la empresa por acreedores o terceros inversionistas; Absolutepriorityrule, etc.

En la Quiebra.- Posición de su pago cuando son acreedores; venta de la empresa en funcionamiento; venta de los activos; procedimiento corporativo de liquidación; pago de sus acciones, etc.

TÉRMINOS CLAVE

Accionista, Acreedor, Concurso, Insolvencia.

I. El carácter del accionista**1. El Derecho de los Accionistas**

El término “Accionista” significa según la Real Academia Española: “dueño de una o varias acciones en una compañía comercial, industrial o de otra índole.”²Y según Palomar: “Propietario de una o varias acciones de una sociedad o empresa”³. En inglés, “Shareholder” o “Stockholder” is: *A person who owns shares of stock in a corporation or joint stock company*⁴ y en francés:

¹ Doctor en Derecho, Profesor e Investigador en el ITAM (Instituto Tecnológico Autónomo de México)

²Real Academia Española. *Diccionario de la lengua española*. <http://dle.rae.es/?id=OKlwO8R>

³PALOMAR DE MIGUEL, JUAN *Diccionario para juristas*. Mayo Ediciones, México, 1981, página 28

⁴BLACK, HENRY C. *Black’s Law Dictionary*. West Publishingco, St Paul Minn. USA. 1990 p. 1419

*“Actionnaire” personne possédant des titres représentant une part de capital de certaines entreprises*⁵. En italiano se dice: “Azionista”, en alemán: “Aktionär”, en portugués “acionista”.

Las personas participan en una sociedad (a quienes se les llama “socios” o bien, “accionistas” porque adquieren “acciones”) aportan a la misma dinero, bienes o su trabajo porque quieren desarrollar un negocio y que este florezca y también porque quieren que su dinero les produzca rendimientos que están dispuestos a compartir con los demás socios en la medida que cada uno haya contribuido al haber social. Están dispuestos a discutir sobre la marcha del negocio, a designar a los que lo manejan en el día a día, a revisar su gestión, a exigir cuentas y responsabilidad y a sujetarse a las normas que entre todos han vertido en el documento constitutivo y en los estatutos elaborados y vigentes. Cuando en una persona se reúnen estas características se dice que tiene *Animus societatis* también conocido como *animus contrahendae societatis*.⁶

En algunas ocasiones los socios de una sociedad buscan exclusivamente el que el dinero que han puesto en la sociedad les produzca rendimientos y que el valor de su inversión se incremente con el tiempo y con la operación de la empresa. A estos socios no les importa la marcha cotidiana de la sociedad. Estos son los típicos ahorradores que adquieren acciones o títulos sociales en el mercado de valores.

De estas características se colige que un accionista puede ser visto como un “dueño” del negocio o como un “inversionista”. Quizá la diferencia sea meramente filosófica pero es importante no perderla de vista porque un régimen jurídico corporativo y un régimen jurídico de insolvencia pueden darle a tales personas un trato diverso según que se les considere de una u otra forma.⁷

2. Protección constitucional.

Los derechos de los accionistas reciben una protección constitucional pues son, sin duda alguna, derechos de propiedad: *“El derecho a tener propiedades y no ser privado de ellas arbitrariamente, ha sido visto siempre como un derecho fundamental que responde a la naturaleza humana.”*⁸ El artículo 2 de la Declaración de los Derechos Humanos de 1789 describía el derecho a la propiedad como un derecho humano natural e imprescriptible y a su vez el artículo 17 proveía que *“Dado que la propiedad es un derecho sagrado e inviolable nadie será privado de ella salvo cuando una necesidad pública determinada por la Ley así lo exija y aún así, sólo con la condición de que el propietario haya sido justa y previamente, indemnizado.”* A su vez la Convención Americana de Derechos Humanos los consagra en su artículo 21 y el 25 refiere el derecho de acudir a tribunales en defensa de sus derechos y la Declaración Universal de Derechos Humanos hace lo propio en su artículo 17.⁹ Las Constituciones y declaraciones dogmáticas de derechos y su protección por el Estado de prácticamente todos los países, repiten de alguna manera estas definiciones axiomáticas.

⁵Le Dictionnaire. www.le-dictionnaire.com.

⁶Baquero, Diego. prezi.com/xhmvj866ugs/animus-societatis/ *“El elemento Affectiosocietatis significa aprecio, estimación, amor, devoción por el contrato de sociedad, querer pertenecer a la sociedad, deseo de vinculación permanente a la sociedad, espíritu de trabajo en comunidad, tener un ideal en comunidad, realizar un esfuerzo y correr un riesgo en común, actuar en el contrato con un sentido de igualdad.”*

⁷En el curso del presente se usa la denominación “accionistas” para designar a aquellas personas que han aportado capital para la formación de la empresa cualquiera que sea la forma jurídica de constitución de esta.

⁸*“The right to own property and not to be arbitrarily deprived of it has traditionally been regarded as a ‘fundamental right’, answering a demand of human nature”.* “CLAYTON, RICHARD; TOMLINSON, HUGH. *The Law of Human Rights*. Oxford. Great Britain, 2000. Página 1292

⁹Declaración Universal de Derechos Humanos Artículo 17:

“1. Toda persona tiene derecho a la propiedad, individual y colectivamente.

2. Nadie será privado arbitrariamente de su propiedad”.

Los derechos de los acreedores de una sociedad son también, sin duda alguna, derechos de propiedad, si los derechos de los accionistas también lo son, ¿qué hacer cuando ambos entran en conflicto como cuando la sociedad llega a la situación de insolvencia? He aquí la problemática que forma parte de la médula de este estudio. Si unos, los acreedores, sufren por causa de la empresa propiedad de los accionistas, ¿deben estos sufrir igual?

Existe un sentimiento generalizado entre los acreedores que se indignan porque los accionistas dueños de la empresa que ha incumplido sus pagos se desentienden de su problema aunque cuentan en lo personal con recursos suficientes, no creen que los accionistas se “queden sin dinero” pues se trata de empresas pobres con empresarios ricos.

Por su parte los accionistas estiman que han puesto una parte de su patrimonio en el desarrollo de una sociedad y si a ésta no le ha ido bien, no tienen por qué responder de ese fracaso, ellos han puesto un monto de dinero como capital de riesgo (en efectivo, bienes o trabajo) y no han comprometido la totalidad de su patrimonio. Esa es, de hecho, la esencia de una sociedad anónima: *“La sociedad anónima es una sociedad mercantil con el capital integrado por las aportaciones de sus socios y dividido en acciones, en la que los accionistas no responden personalmente de las deudas sociales.”*¹⁰. José A. >Ramírez lo expresa así: *“Téngase en cuenta que la solvencia de la sociedad no depende, en ningún caso, de la solvencia de sus socios, y que éstos, dada la naturaleza de la institución, no responden de las deudas de aquélla”*¹¹ Hay accionistas que incluso llegan a creer que ellos son también *“too big to fail”* y que cuando surjan problemas en su empresa, otros (el Estado, los acreedores, etc.) deben entrar al salvamento.

La legislación corporativa se ocupa de las sociedades. La legislación de insolvencia se ocupa del rescate de empresas en dificultad y de la protección de los derechos de los acreedores. Cada una tiene muy claro su campo de acción pero hay momentos en donde ambos regímenes se encuentran y deben actuar armonizados.

Tal es el caso de cómo tratar a los derechos y obligaciones de los accionistas de una empresa cuando ésta entra en el procedimiento concursal, los regímenes jurídicos que incluyen tanto el tratamiento de lo corporativo, como el tratamiento de la insolvencia deben hacerse cargo del problema y ofrecer caminos de solución. La respuesta puede variar según múltiples factores, por ejemplo: el tipo de compañía de que se trate, la involucración que los accionistas hayan tenido en las decisiones corporativas que la llevaron a la insolvencia, etcétera.

3. El trato a los accionistas en el derecho mexicano.

El tratamiento de la insolvencia¹² en el derecho mexicano, está regulado en un solo instrumento legal: la Ley de Concursos Mercantiles que dispone que en un inicio se busque lograr una reestructuración de los adeudos para mantener operativa la empresa y sólo si ello no resulta posible, o así lo ha querido el propio deudor, se pase a la etapa de quiebra en donde la empresa es liquidada. El procedimiento puede ser iniciado por el propio deudor por solicitud voluntaria o puede ser llevado al mismo por petición de acreedores. Existe la posibilidad de un inicio conjuntando voluntades de ambos: el deudor y un número de acreedores que represente por lo menos la mitad e los créditos adeudados.

De esta sola enunciación debe quedar claro que el preocupado número uno por una situación de insolvencia es el propietario de la empresa que llega a la insolvencia. Este propietario puede ser una

¹⁰Concepto tomado del artículo 1 de la Ley de Sociedades Anónimas Española (1564/1989) por el Memento Práctico de Sociedades Mercantiles, Ediciones Francis Lefebvre, Madrid, 2007, página 41.

¹¹RAMÍREZ, JOSÉ A. *La Quiebra*, Bosch, 2ª edición. Casa Editorial, S.A. Barcelona 1998, página 2373.

¹²Se usa el concepto de “insolvencia” en el sentido de referirse a la situación de concurso mercantil. Así es conocida esta rama del derecho en todo el mundo. En algunos países se le llama también “concursalidad”.

sola persona física (caso del comerciante individual) o puede ser una persona moral en cuyo caso existe una pluralidad de individuos que son dueños de la empresa a quienes se les conoce ordinariamente como “socios” o “accionistas”.

Curiosamente, la ley mexicana parece olvidarse de estos socios o accionistas y solo se refiere a ellos esporádicamente a lo largo de la ley y del proceso concursal. Por ello es importante acudir a las normas generales corporativas que existen en la Ley General de Sociedades Mercantiles o en otras que pueden regir la estructura corporativa de la persona moral comerciante que entra a concurso mercantil. Los objetivos de ambas legislaciones son diversos: la ley concursal busca la conservación de los bienes y de la empresa, la ley de sociedades se enfoca en la operación de la misma.¹³

La regla general es que los accionistas no son considerados como acreedores para efectos del procedimiento concursal por lo que toca a su aportación a la empresa, pueden serlo si además de su aportación han celebrado otras operaciones con la empresa que les convierte en acreedores (por ejemplo: prestar dinero a la compañía) en estos casos la ley mexicana sí tiene disposiciones que regulan su participación como acreedores en la consecución de un convenio y la prelación de pago que tendrán tales créditos en caso de quiebra.

No existe tampoco en la ley mexicana una normatividad relativa a si la satisfacción del crédito de los acreedores puede en un momento dado pasar por encima de los derechos, ya corporativos, ya patrimoniales, que los accionistas tengan como tales. Dicho de otra manera ¿existe un deber fiduciario de los accionistas frente a los acreedores?, ¿es parte de las normas de gobierno corporativo ese deber fiduciario?

El propósito del presente artículo es analizar las referencias que la Ley hace de ellos y sobre esa base construir una doctrina del papel que tienen en un caso de insolvencia.

II. Los accionistas antes del concurso mercantil.

1. La decisión de ir al procedimiento

Un régimen jurídico puede determinar que cuando una empresa llega a la situación de insolvencia se debe, obligatoriamente, iniciar el proceso correspondiente. Tal obligación se debe montar, ordinariamente, en el órgano responsable de la administración y conducción de los negocios. Si ello es así y dicho órgano no lo hace, los accionistas deberán exigir a dicho órgano que actúe en consecuencia, o bien removerlo para designar a quien sí lleve a cabo la decisión.

Podría en estos supuestos pensarse que también un órgano del Estado iniciara de oficio el procedimiento de insolvencia de la entidad que ha incurrido en ella.

Si el régimen jurídico no impone tal obligatoriedad de acudir al procedimiento de insolvencia entonces la iniciativa queda a discreción de los acreedores que la podrán demandar o de la propia empresa quien podrá solicitarla.¹⁴

Cuando es la propia empresa la que quiere o debe promover el juicio de insolvencia es menester definir cuál es el órgano corporativo encargado de tomar la decisión. La respuesta a esa pregunta

¹³ *“The traditional approach: Company Law focuses on the company (allocation of powers, agency conflicts). Insolvency law focuses on the company’s assets (seized, sold, proceeds are distributed). Going concern value can be preserved through a sale of the business”* STANGHELINI, LORENZO. *The Corporate Entity as a Bankruptcy Asset*. Presentation made at International Conference “The treatment of Shareholders’ rights in the insolvency of Companies”, Rome, The Bank of Italy, 23 June, 2016.

¹⁴ Tal es el caso de la ley mexicana, con una salvedad: un juez que descubre que una empresa está en situación de concurso puede denunciarlo al Ministerio Público para que sea éste quien solicite el concurso. **“Artículo 21.-** Podrán demandar la declaración de concurso mercantil cualquier acreedor del Comerciante o el Ministerio Público. Si un juez, durante la tramitación de un juicio mercantil, advierte que un Comerciante se ubica en cualquiera de los supuestos de los artículos 10 u 11, procederá de oficio a hacerlo del conocimiento de las autoridades fiscales competentes y del Ministerio Público para que, en su caso, este último demande la declaración de concurso mercantil...”

puede estar en la legislación corporativa, puede estar en los estatutos orgánicos de la sociedad o podría estar en la legislación de insolvencia.

Independientemente de cuál sea la respuesta que cada jurisdicción de en su régimen, es menester convenir que sin duda los accionistas reunidos como asamblea, órgano máximo de decisión de la persona moral, pueden tomar la decisión.

En el caso de la ley concursal mexicana la respuesta es contundente: debe obtenerse comprobación indubitable de que los socios o accionistas han consentido en promover el juicio.¹⁵ En España, el apartado 1 del artículo 105 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada ha sido reformado para disponer que la solicitud de concurso se adopte por acuerdo de la Junta General y el apartado 2 del artículo 262 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que cualquier accionista podrá requerir a los administradores para que se convoque la Junta si, a su juicio, existe causa legítima para la disolución, o para el concurso

Los accionistas tienen el derecho de decidir el futuro de su sociedad, pueden incluso “suicidarse” decidiendo ir a la quiebra, lo que en ocasiones será difícil es dar marcha atrás, el procedimiento de insolvencia es uno del que es muy fácil entrar pero difícil de salir y la razón de ello es que una vez detonado, se ponen en juego las relaciones jurídicas de la empresa con el universo de terceros con los que tiene una relación jurídica, relación que entra en revisión para ser definida en el procedimiento de la insolvencia.

2. Período de sospecha.

La institución del período de sospecha, también llamado “de retroacción”, parte de un fenómeno de la realidad: cuando un comerciante se ve cercano a un problema de liquidez y de dificultades para cumplir sus obligaciones, realiza actos para protegerse o para salir desesperadamente de su situación. Esos actos suelen dañar, en última instancia, a su propio patrimonio y, por ende, a la masa con la que los acreedores esperan poder recuperar sus créditos.

Muchos de esos actos son hechos de buena fe, aunque también puede darse que sean hechos con toda mala fe y con el propósito específico de burlarse de sus acreedores. Muchos otros actos pueden ser colocados en una zona gris entre ambos extremos.

El tratamiento que los regímenes de insolvencia suelen dar a tales actos en declarar su nulidad para que las cosas regresen al estado que se encontraban antes de los mismos a fin de proteger la masa activa del insolvente.

Los accionistas forman la asamblea, máximo órgano de decisiones de la sociedad, y es esta quien suele tomar las decisiones macro de la sociedad y, además es la instancia en donde la administración informa y rinde cuentas, por lo mismo muchos de los actos realizados por la empresa durante el período sospechoso han sido acordados, autorizados o tolerados por los accionistas. Además, es común que muchos de esos actos realizados por la sociedad afligida, los celebre precisamente con los accionistas en lo personal.

De ahí que los accionistas deban verse involucrados en la nulidad de los actos y en la exigencia de responsabilidad que deviene de los mismos.

La legislación concursal mexicana establece una presunción en el sentido de que los actos realizados por el comerciante deudor durante el período sospechoso, con accionistas que representan más del

¹⁵**Artículo 20.-** ... La solicitud de declaración de concurso mercantil del propio Comerciante deberá ... y además, a ella deberán acompañarse los anexos siguientes:

- V. Tratándose de personas morales, los acuerdos de los actos corporativos que sean necesarios para solicitar un concurso mercantil de conformidad con los términos y condiciones establecidos por los estatutos sociales respectivos o por los órganos sociales competentes, mismos que deberán evidenciar de manera indubitable la intención de los socios o accionistas en tal sentido;

50% del capital son hechos de mala fé, a estos les tocará probar que han actuado de buena fe (contradiendo el principio general de derecho en el sentido de que la buena fe siempre se presume y que lo que debe probarse es lo contrario: la mala fe)¹⁶

3. La responsabilidad de los administradores

Prácticamente todas las legislaciones de insolvencia incluyen un capítulo relativo a la responsabilidad que puede ser exigida a los administradores que han guiado a la empresa en las épocas previas al concurso (INSOL la llama *Twilight zone*). Asimismo se encuentran prescripciones para exigir la responsabilidad de quienes la gobiernan durante el procedimiento.

De la misma manera, las legislaciones corporativas establecen una serie de prescripciones para que los accionistas/propietarios pueden exigir cuentas y fincar responsabilidades a sus administradores. Es deseable que ambas legislaciones: la corporativa y la de insolvencia encuentren una común manera de enfrentar la situación a fin de evitar duplicidades.

Lo que no parece dejar duda alguna es que sí, los accionistas deben tener el derecho de ejercer las acciones de responsabilidad. La única cuestión será si al Representante de la Insolvencia le asiste el derecho de ejercer la acción ¿cómo coordinarán las acciones? Y es que, al fin y al cabo, lo que se obtenga de la exigencia de la responsabilidad va a dirigirse a la masa de la insolvencia.

En una situación de operación normal los directivos administradores se deben a los accionistas, pero en la situación de insolvencia se deben todos a los acreedores.

En el caso del derecho concursal mexicano la acción de exigencia de la responsabilidad de los administradores se ejerce independientemente de otras acciones civiles y penales pero con exclusión de las normas corporativas que regulan cómo los socios pueden exigir responsabilidad a los administradores. La acción corresponde al Representante de la Insolvencia (o a los acreedores si aquél rehusara a ejercer la acción); al propio comerciante deudor y a los accionistas que representen un 25% del capital social pueden también ejercer la acción¹⁷

4. Notificaciones a los accionistas.

Una inquietud que surge en varias jurisdicciones es cuestionar si los accionistas deben ser notificados formalmente del inicio del procedimiento de insolvencia.

Cuando en el procedimiento los accionistas son una parte (*stakeholders*) y se les considera como parte del mismo sí será indispensable el que se les corra traslado del inicio del procedimiento. El proceso puede ser complejo en el caso de sociedades que tienen una multiplicidad de accionistas, por ejemplo aquellas cuyas acciones cotizan en el mercado de valores.

En el caso del derecho mexicano tal obligación no existe en virtud de que cuando se abre el procedimiento por solicitud del deudor, son ellos quienes tienen que haber consentido en la apertura del procedimiento y si se abre por demanda realizada por terceras personas, corresponderá al órgano de administración el informarlo a la asamblea de socios. Como, además, los accionistas *per se* no son parte en el procedimiento es irrelevante el que se les notifique

¹⁶**Artículo 117.-** En caso de Comerciantes que sean personas morales se presumen actos en fraude de acreedores, si se realizan a partir de la fecha de retroacción, salvo que el interesado pruebe su buena fe, las operaciones en contra de la Masa realizadas con las personas siguientes:...

II. Aquellas personas físicas que conjunta o separadamente, directa o indirectamente, mantengan la titularidad de derechos que permitan ejercer el voto respecto de más del cincuenta por ciento del capital del Comerciante sujeto a concurso mercantil...

¹⁷Ley de Concursos Mercantiles artículo 270 bis 1

formalmente. Las publicaciones en Diarios y en el Registro Público de Comercio hacen las veces de notificación.¹⁸

III. Los accionistas durante el concurso mercantil

¿Cuál es el papel que deben jugar los accionistas durante la tramitación del proceso de insolvencia?, ¿qué derechos conservan, cuáles pierden o cuáles adquieren con motivo del mismo? Dos cuestiones son típicas en esta circunstancia: “¿podrán los dueños manejar el proceso de insolvencia? Y “¿se les permitirá conservar una parte en la propiedad de la misma?”¹⁹

De esto es lo que se ocupa el presente apartado debiendo recordar que pueden darse dos situaciones diversas en forma general: una, cuando el negocio sigue en poder de la administración original (*debtor in possession*) y, dos, cuando la empresa ha sido requisada y su manejo entregado a un Representante de la Insolvencia desligando a los órganos ordinarios de administración.

La regla general suele ser la de permitir al comerciante que siga adelante con la gestión de la empresa, sujeto, eso sí, a la vigilancia e inspección de diversos órganos del procedimiento de insolvencia (junta de acreedores, un *Receiver*, un síndico, etcétera). La filosofía de esta medida es la de proporcionar confianza al comerciante en los procedimientos de insolvencia y que estos sean vistos como un auxilio en el manejo de su patrimonio y no como una sanción o penalidad que lo amenaza.

En esta circunstancia los órganos que administran la sociedad siguen operando en forma ordinaria aunque se enfrentan a limitaciones lógicas en casos como: Venta de bienes, estrategias de negocios, aumentos o disminución de capital, fusiones o escisiones, creación de filiales, cambio de domicilio, retiro de socios, etcétera. En todos estos eventos los acreedores de la sociedad, el Representante de la Insolvencia y el propio juez, tendrían que intervenir para autorizar el movimiento.

Parece ser lógico asimismo, que se conserven los derechos del tanto para suscribir posibles aumentos de capital y los derechos de accionistas minoritarios (derecho de retiro, convocar a junta o asamblea general, solicitar rendición de cuentas, exigir la responsabilidad de directivos, etcétera)²⁰ Si, por el contrario, el deudor es desposeído de su empresa para quedar en las manos de un profesional de la insolvencia, entonces los órganos de gobierno de la sociedad dejan de tener vigencia.

Una preocupación adicional será cuando las partes sociales de la empresa (acciones) sean de aquellas que cotizan en bolsa para entrar al mercado regulado de valores. Normalmente la normatividad jurídica que regula a esta actividad bursátil deberá hacerse cargo del tratamiento de dichos títulos mientras la empresa emisora se encuentre en situación de concurso. Las opciones oscilan entre los extremos que representa: el retirarlas automáticamente de la cotización y el de dejar que el propio mercado califique el valor de las mismas. Lo que es indubitable es que los

¹⁸“Por lo que respecta a los acreedores genéricos de la persona concursada, éstos sólo pueden tener intervención dentro de dicho procedimiento a partir de que se dicte la sentencia en la que se decreta en concurso mercantil a su deudora ya que, en todo caso, sería hasta ese momento en que la aludida determinación les depararía algún perjuicio” Tesis 173075 emitida por Tribunales Colegiados de Circuito. Citada en : CASASA, ALDO; BUCIO, RODOLFO; PADILLA, CARLOS; SOSA, ALEJANDRO. *Ley de Concursos Mercantiles Comentada*. Segunda Edición. Editorial Porrúa. México 2015. Página 85.

¹⁹“Thus there are two distinct issues that are often confused: will the owners or managers of the debtor be allowed to manage the insolvency and will the owners be permitted some hope of salvaging some value from the company? WESTBROOK, JAY; BOOTH, CHARLES; PAULUS, CHRISTOPH; RAJAK, HARRY. *A Global View of Business Insolvency Systems*, TheWorld Bank. Washington, 2010. Página 135

²⁰Por ejemplo, en la legislación mexicana, accionistas de la Sociedad que, individual o colectivamente, tienen la propiedad de las acciones que representan el 25 % o más del capital tienen el derecho de solicitar la rendición de cuentas de los administradores. También una minoría de 33 % de la población puede cuestionar las decisiones tomadas por la junta general si votaban en contra de la medida impugnada.

deberes de transparencia e información deben de continuar con mucha mayor razón a fin de que el público esté informado de las eventualidades acaecidas durante el procedimiento de insolvencia. Con respecto a la designación de la figura del representante de la insolvencia, cualesquiera que sea el nombre que éste tome, el deudor, y aquí es donde los accionistas pueden actuar, debe de conservar la opción de oponerse, intervenir en su designación, exigirle cuentas y responsabilidad. En principio los accionistas deberán mantener el derecho de vender o enajenar de otra manera sus acciones o partes sociales una vez iniciado el procedimiento concursal. Seguramente el régimen de insolvencia de cada jurisdicción deberá pedir que transmisiones así hechas sean develadas en el procedimiento pues eso podrá ser significativo para el trato de partes relacionadas. Una cancelación de acciones (reducción de capital) podría hacerse teóricamente durante este período, pero los acreedores seguramente se opondrían a la decisión y lo más probable es que la Corte les apoye.

Cuando se esté en el supuesto del trámite de insolvencia de empresas que forman parte de un grupo corporativo deberá mantenerse el principio de que cada sociedad es individual, pero cuando los accionistas de cada una de las empresas se vean requeridos para toma de decisiones, debe pensarse que las que se tomen en el concurso de una de ellas pueden afectar la vida de las otras empresas también en concurso, especialmente si las insolvencias se presentan en diversas jurisdicciones. Los convenios de coordinación (protocolos) o la aplicación de principios de colaboración (como los que existen en los países que han adoptado la Ley Modelo de Insolvencia Transfronteriza de UNCITRAL) resultan de especial utilidad en el supuesto.

Finalmente, si existe un régimen de exigencia de responsabilidad de los directivos que han conducido a la empresa deudora en el período previo de la insolvencia (la llamada por INSOL "twilight zone") los accionistas se podrán ver requeridos por dicha responsabilidad.

IV. Los accionistas como factor de la conciliación

1 Aprobación del plan

La lógica requiere que, en principio, el plan de reorganización sea aceptado por la propia empresa deudora en cuya caso habrá que determinar cuál de los órganos corporativos será el indicado para expresar su consentimiento en dicho plan, Por el deudor ¿deberá hacerlo el CEO, el directorio o consejo de administración o la Asamblea o Junta General de Socios? La respuesta a este cuestionamiento debe ser encontrada en la propia legislación, concursal, la corporativa y en los estatutos internos de la sociedad en cuestión.

Las reglas de votación de los planes de reorganización son variables. En alguna jurisdicción, el Reino Unido por ejemplo, se establece que la votación de un plan sea llevada a cabo por asambleas separadas, de cada clase de acreedores y de accionistas.²¹

Cabe señalar que si el plan de reorganización incluye alguno de los caminos que se mencionan adelante (aumento o disminución de capital, fusión, escisión, etc) la aprobación por la Asamblea o Junta General de socios parece ser indispensable.

Un punto importante es si a los accionistas que a la vez son acreedores de la sociedad se les deja votar en la misma circunstancia que a todos éstos o si se les incluye en un rango especial de votación. La razón de esta preocupación es que los accionistas podrían controlar, con el importe de sus créditos, un porcentaje importante del voto produciéndose entonces un conflicto de intereses entre

²¹WESTBROOK, JAY; BOOTH, CHARLES; PAULUS, CHRISTOPH; RAJAK, HARRY. *A Global View of Business Insolvency Systems*, The World Bank. Washington, 2010. "In the UK, ... In the case of a Scheme of Arrangement, voting is conducted at separate meetings of each class of creditors and shareholders." Página 153

su papel de dueños/deudores y su papel de acreedores afectados, resultando una minimización de los intereses legítimos de los acreedores llamados “externos”.

En el caso del sistema mexicano, los créditos que son sustentados por accionistas pueden votar pero la proporción de su participación es importante. Se requiere una importante mayoría de voto de otros acreedores, esto es, si los acreedores “internos” representan el 25% o menos del total de los créditos que concurren a votar un plan de reorganización podrán votar en forma ordinaria, si se excede de ese porcentaje entonces su voto no es tomado en cuenta para obtener la mayoría que aprueba el plan. Curiosamente el sistema concursal mexicano que considera subordinados a estos acreedores accionistas para efecto del voto del plan de reorganización, los considera como acreedores comunes para obtener el repago de sus créditos cuando se ha llegado a la liquidación.²²

2. Aumento de capital

El plan de reorganización de una empresa puede incluir la necesidad de un aumento de capital social, es típico el que un nuevo tercero decide invertir en el negocio al que le ve visos de posibilidad. Si sólo el tercero aporta recursos entonces los accionistas originales se verán diluidos en su proporción de tenencia de capital, por lo que no puede negárseles el ejercicio del derecho al tanto, es decir, de suscribir el nuevo aumento de capital en la proporción que les corresponde como accionistas.

Un antecedente histórico, en el siglo 19, dio una lección interesante para las reestructuras: las compañías de FFCC fuertemente endeudadas se “vendieron” a los acreedores, creándose la figura del *swap debt/equity*. Cuando en el plan de reorganización hay acuerdos de capitalización de las deudas, esto es, convertir los créditos en capital de modo que los acreedores se conviertan en socios, o bien los accionistas originales aportan recursos frescos para mantener su porcentaje de participación o bien aceptan no suscribir nuevas acciones diluyéndose en la proporción que los acreedores acceden al capital social.

La celebración de asambleas en donde estos acuerdos se tomen será un requisito indispensable.

3. Disminución de capital

En forma similar a lo comentado en el apartado anterior, si de un plan de reorganización resulta la necesidad de hacer una disminución de capital, los accionistas originales disminuirán el monto o el porcentaje que representaban del capital social, en los términos que se acuerde con los acreedores y sea aceptado por la asamblea de accionistas aplicando el estatuto interno de la sociedad.

4 Fusión o escisión deberá ser aprobado por los accionistas.

Lo mismo que se dice respecto de las decisiones de aumento o disminución de capital debe decirse del supuesto en que la forma de lograr una reorganización incluya el fusionarse con otra empresa o dividirse en más de una. Los accionistas se enfrentan a disyuntivas: ¿aceptan un cambio corporativo?, ¿aceptan “destruir” la empresa? ¿deben o pueden retener un valor en la compañía? Por lo mismo no hay que olvidar que la existencia de la empresa, especialmente si sigue operando, es un activo en sí mismo para los acreedores.

5. La regla de prioridad absoluta y su excepción de nuevo valor.

El concepto de la Regla de prioridad absoluta (*absolute priority rule*) establece que los acreedores preferentes deben ser pagados antes que los acreedores comunes y los acreedores comunes antes de hacer una devolución a los accionistas. Tratándose de un plan de reorganización la invitación es

²²Artículos 157 y 222bis de la Ley de Concursos Mercantiles.

hecha para que si los acreedores toman pérdidas, los accionistas sufran también una pérdida similar, lo cual sucede cuando los accionistas si bien mantienen su porcentaje en el capital social, la compañía tendrá menos valor (o dicho de otra manera: un accionista que era el dueño del 10% de una empresa que valía 100, ahora seguirá siendo el dueño de un 10% de la compañía que vale 50). Ante esto sólo existe la excepción llamada del nuevo valor ("*new value exception*")²³ conforme a la cual se permite retener a un accionista una parte del capital a pesar de que haya créditos insolutos si contribuye con capital fresco a la empresa reorganizada.²⁴

En el proceso de reestructuración de una empresa es obvio que se piense primero en los acreedores y que los propietarios del capital sea dejados para después. En el Reino Unido, por ejemplo si el resultado es la venta total del negocio como unidad, ésta se hace excluyendo totalmente a los accionistas. Puede suceder sin embargo que parte del plan de reorganización incluya que se deba conservar alguna posición de capital a un accionista original, piénsese por ejemplo que uno de los accionistas es el técnico industrial de un proceso clave del negocio, los nuevos dueños querrán retenerle y conservarle.²⁵

V. Los accionistas en la liquidación (quiebra)

1. Pérdida de los derechos corporativos

El primer gran efecto de que una empresa entre en estado de quiebra o liquidación, es que la administración de la misma que hasta entonces podía haber sido conservada por los propietarios de la misma, a través de los órganos corporativos designados por ellos, pase a manos del Representante de la Insolvencia (usualmente llamado síndico, ejecutor o liquidador).

A partir de ese momento cesan en su función los órganos corporativos (Asambleas, Consejos, Directorios, Administradores, etc.) con lo que se pierden las dos típicas características que definen el concepto de control de una empresa: Tomar decisiones y designar los órganos de la sociedad. Los accionistas pierden todo derecho salvo el de poder recoger, si existe, el *residuum* del patrimonio social. Les queda, asimismo, la posible responsabilidad derivada de las decisiones que hayan tomado en la conducción de la empresa.

Aquí ya no va a importar si el negocio sigue en marcha o no, pues no corresponde a dichos accionistas el conducir al negocio. El Representante de la Insolvencia que tome en sus manos la conducción del negocio lo hará con el propósito de maximizar el valor de la empresa en beneficio de los acreedores y, ¿por qué no decirlo? de los accionistas por el remanente (*superfluum*) que pueda quedar después de pagados aquellos.

2. Venta de bienes

La vocación de la masa activa de una empresa insolvente en quiebra es que sea realizada para con su producto pagar a los acreedores. Los regímenes de insolvencia privilegian el impulsar que la empresa pueda venderse en conjunto, como unidad y, mejor aún como negocio en marcha, pues, ciertamente las ventas de bienes individuales dañan el valor común de la empresa. Se pierde el valor

²³Originada en la resolución habida en *Case v. Los Angeles Lumber Co.*, 308 U.S. 106 (1939)

²⁴ El diccionario ofrece esta definición: "According to the absolute priority rule, the investors are compensated only after the claims of the creditors are settled to the satisfaction of the bankruptcy court". <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/absolute+priority+rule>

²⁵WESTBROOK, JAY; BOOTH, CHARLES; PAULUS, CHRISTOPH; RAJAK, HARRY. *A Global View of Business Insolvency Systems*, The World Bank. Washington, 2010. Páginas 142, 143. "In such circumstances, the route to a successful rescue may well be a preparedness on the part of creditors to grant a continuing (although perhaps smaller) stake for all or some of the shareholders of the bankrupt company in the rescued company".

que representa el conjunto (por ejemplo el crédito mercantil) bajo el axioma que en estos casos dos más dos es igual a algo mayor que cuatro.

A pesar de ser los dueños de la empresa que ha entrado en quiebra y cuyos bienes se están realizando, los accionistas no tienen que consentir en la venta de los bienes en un concurso mercantil.

La transparencia del proceso de venta, su conveniencia financiera y, en una palabra, su legalidad, es usualmente regulada por los regímenes de insolvencia que disponen mecanismos de información, valuación y posibilidad de opinar u oponerse a los actos de realización del activo.

Un derecho que debe asistir a los accionistas es el de impugnar las actuaciones del Representante de la Insolvencia que tiendan a la valuación y venta de los activos, pues al fin de cuentas se trata de activos que les pertenecen en última instancia y porque conservan el derecho a esperar que exista un sobrante después de pagados los acreedores (son sus derechos de propiedad). Tienen sin duda un interés jurídico en que la conducción del proceso de enajenación de activos y de pago de las acreencias se haga procurando obtener el máximo valor posible que es el principal objetivo de los sistemas de insolvencia modernos. En la ley mexicana tal derecho se desprende de la disposición general que da al “Comerciante” (el deudor) la facultad de impugnar los actos de los Representantes de la Insolvencia que estimen ser lesivos a sus intereses.²⁶

Una preocupación ordinaria en esta situación es que sean los mismos accionistas quienes pretendan adquirir los activos que salen a la venta. Este es un mecanismo perverso para burlar a los acreedores pues permitiría readquirir barato los bienes de la empresa, agotando los activos y pagando los créditos a precios disminuídos. Por otro lado no puede impedirse a alguien que quiera adquirir bienes en estos procedimientos que suelen ser públicos, el que participe en el proceso de realización. Por esa razón conviene que el régimen de insolvencia controle tales adquisiciones limitando de algún modo el derecho de los accionistas para evitar que se use inadecuadamente. La ley mexicana, por ejemplo, establece que quienes son dueños de un 5% del capital, así como aquellos que poseen información privilegiada, podrán participar en las subastas de bienes pero solamente ofreciendo una postura que no podrá ser mejorada en el proceso de la subasta mediante pujas adicionales. Además, todos los participantes en la subasta deberán hacer una declaración de si tienen vínculos familiares o patrimoniales con el Comerciante, para lo cual el síndico informará al juez de quienes son los accionistas y administradores.²⁷

3. Trato a los créditos detentados por accionistas

Los accionistas pueden ser, y en muchos casos así sucede, acreedores del comerciante deudor. Los casos son múltiples, ejemplificativamente: accionistas que han hecho préstamos al deudor, accionistas que son proveedores del deudor, accionistas que en lo personal celebran operaciones con el deudor, etcétera.

Si bien cuando arriba se habló de los derechos de voto en la aprobación de un convenio concursal, se indicó que los créditos detentados por accionistas debían tratarse como subordinados y asignárseles un porcentaje de votación especial a efecto de que no se utilizaran votos “controlados” para manejar y superar a los acreedores externos, cuando se trata de la prelación para su pago no tienen por qué seguir una norma diferente a los créditos de los demás acreedores.

Lo único a cuidar es que tales créditos sean reales y derivados de relaciones ordinarias de negocio, pues en tal caso sería discriminatorio el tratarlos diferente pues sería una afrenta a los derechos de

²⁶Ley de Concursos Mercantiles, **Artículo 60.-** El Comerciante,... podrán denunciar ante el juez los actos u omisiones del visitador, del conciliador y del síndico que no se apeguen a lo dispuesto por esta Ley. ... “

²⁷Artículo 202 de la Ley de Concursos Mercantiles

propiedad de los titulares. Ya si se tratara de operaciones simuladas para inflar pasivos estas deberían haber sido desechadas en los momentos de hacer el reconocimiento de las acreencias. Este es el camino que sigue la legislación concursal mexicana.²⁸

4. Resolver la liquidación corporativa (LGSM)

El repago a los accionistas de su participación en la empresa sólo puede darse una vez que los acreedores han sido pagados. “En una liquidación los intereses de los propietarios de la empresa no tienen derecho a una distribución de los activos hasta que los acreedores que se hayan pagado.”²⁹ Cuando se ha concluido de pagar a los acreedores puede suceder que aún resten activos a la empresa deudora en cuyo insólito caso, serán los accionistas en su Asamblea de socios quienes deban decidir el futuro de la sociedad. El caso más común es que la sociedad ya no puede seguir funcionando y debe entrar en estado de disolución y liquidación.

En el sistema mexicano esta fase de la vida (o de la muerte) de una sociedad no forma parte del procedimiento de insolvencia, sino que el síndico tiene que entregar la contabilidad y el balance final a los propietarios de la empresa quienes deberán atender el procedimiento corporativo correspondiente.³⁰

VI. Conclusión

1. Importancia de los accionistas

En este estado de cosas es menester reflexionar sobre la enorme importancia que tienen los accionistas en una empresa. Gracias a ellos las empresas existen y con ellas los empleos y la riqueza que generan para toda una comunidad. A ellos, ya sea con un interés de *affectio societatis* o simplemente de inversionistas, les ha correspondido el papel de poner en operación un negocio mercantil que ha generado una gran cantidad de situaciones jurídicas que deben ser atendidas especialmente cuando se llega a la concursalidad, no pueden ser, por tanto, ajenos a los principios y normatividades que se generan del fenómeno de la insolvencia.

2. Tratamiento holístico: legislaciones corporativa y concursal.

La Ley General de Sociedades Mercantiles mexicana fue hecha 70 años antes que la ley concursal lo cual ha puesto una desconexión entre ambas. Se han añadido nuevas normas corporativas en otros textos legales (La Ley del Mercado de Valores) y se han hecho reformas a la Ley General de Sociedades Mercantiles pero falta armonización.

Esta situación, que puede repetirse en otras jurisdicciones, debe llevar a pensar en la necesidad de encontrar una visión holística que conjunte los intereses diversos de las legislaciones corporativas y las de insolvencia.

²⁸Artículo 222bis de la Ley de Concursos Mercantiles.

²⁹Principio C12.5. “In liquidation, equity interests or the owners of the business are not entitled to a distribution of the proceeds of assets until the creditors have been fully repaid.” LEROY, ANNE-MARIE; GRANDOLINI, GLORIA M.. 2016. *Principles for effective insolvency and creditor and debtor regimes*. Washington, D.C. : World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/518861467086038847/Principles-for-effective-insolvency-and-creditor-and-debtor-regimes>

³⁰Ley de Concursos Mercantiles. (Artículo 59.-El síndico... (deberá) presentar un informe final sobre su gestión, conforme a los formatos que al efecto dé a conocer el Instituto, los cuales detallarán la información mínima de carácter financiera, contable, fiscal, administrativa, corporativa y jurídica del Comerciante que deberán contener. ...)

3. El gobierno corporativo

Desde que la OCDE emitió sus principios de gobierno corporativo, los cuales tienen su última expresión en el año de 2014, se han venido incorporando en las legislaciones corporativas del mundo este tipo de medidas llamadas “gobierno corporativo”.

Uno de esos principios establece: “F. El marco para el gobierno corporativo deberá complementarse con un marco efectivo y eficaz para casos de insolvencia, y por medio de la aplicación efectiva de los derechos de los acreedores.”³¹

La forma de cumplimentar ese principio variará según los talentos y estilos de cada jurisdicción pero será conveniente estar al tanto de que se instrumenten los deberes fiduciarios correspondientes, la obligación de proporcionar información y, sobre todo, la de tomar decisiones que tomen en cuenta los intereses de acreedores y de interesados (stakeholders) en general. Lo anterior especialmente para los tiempos en los que se avizora una situación de insolvencia.

San Juan, Puerto Rico, otoño 2016

³¹ Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. <https://www.oecd.org/daf/ca/.../37191543.pdf>