

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Jurisprudencia

**Transacciones entre partes relacionadas: Aprobación por la
mayoría de la minoría de los socios desinteresados**

Juan Esteban Navas Naranjo

Jurisprudencia

Trabajo de fin de carrera presentado como requisito
para la obtención del título de Abogado

Quito, 19 de noviembre de 2021

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Educación Superior del Ecuador.

Nombres y apellidos: Juan Esteban Navas

Código: 00201081

Cédula de identidad: 1717703613

Lugar y fecha: Quito, 19 de noviembre de 2021

ACLARACIÓN PARA PUBLICACIÓN

Nota: El presente trabajo, en su totalidad o cualquiera de sus partes, no debe ser considerado como una publicación, incluso a pesar de estar disponible sin restricciones a través de un repositorio institucional. Esta declaración se alinea con las prácticas y recomendaciones presentadas por el Committee on Publication Ethics COPE descritas por Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing, disponible en <http://bit.ly/COPETHeses>.

UNPUBLISHED DOCUMENT

Note: The following capstone project is available through Universidad San Francisco de Quito USFQ institutional repository. Nonetheless, this project – in whole or in part – should not be considered a publication. This statement follows the recommendations presented by the Committee on Publication Ethics COPE described by Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing available on <http://bit.ly/COPETHeses>

**TRANSACCIONES ENTRE PARTES RELACIONADAS: APROBACIÓN POR LA MAYORÍA DE LA
MINORÍA DE LOS SOCIOS DESINTERESADOS¹**

***RELATED PARTY TRANSACTIONS: APPROVAL BY THE MAJORITY OF THE MINORITY OF
DISINTERESTED SHAREHOLDERS***

Juan Esteban Navas Naranjo²

juanavas99@gmail.com

RESUMEN

Las transacciones entre partes relacionadas son un tipo de autocontrataciones utilizadas por los accionistas mayoritarios en desmedro de los minoritarios. Ecuador es el primer país latinoamericano en regular estas transacciones, sirviendo como referencia para países vecinos. Sin embargo, su regulación se queda corta al regular una lista taxativa de transacciones, dejando de lado otros tipos de conflictos que podrían surgir. Así también, la regulación ecuatoriana da mucha más importancia a los administradores que a los socios mayoritarios, evidenciando una incompleta legislación para brindar soluciones al problema de agencia que existe entre asociados, mas no entre los asociados y los administradores. Este ensayo analiza los mecanismos existentes del derecho comparado para mitigar este abuso de los socios controladores. Por lo mismo, se analiza la divulgación de información, la aprobación *ex ante* de la mayoría de la minoría y revisión judicial, para determinar qué mecanismo es más idóneo en el contexto ecuatoriano.

PALABRAS CLAVE

Transacciones entre partes relacionadas, autocontrataciones, *tunneling*, socios controladores y mayoría de la minoría.

ABSTRACT

Related-party transactions are a type of self-dealing operations used by majority shareholders to the detriment of minority shareholders. Ecuador is the first Latin American country to regulate these transactions, serving as a reference for neighboring countries. However, its regulation falls short by regulating an exhaustive list of transactions, leaving aside other types of conflicts that could emerge. Likewise, Ecuadorian regulation gives much more importance to directors than to majority shareholders, evidencing an incomplete legislation to provide solutions to mitigating the agency problem that exists between shareholders, instead of regulating the conflicts of interest among shareholders and the company's directors. This essay examines the existing mechanisms in comparative law that mitigate this type of abuse from controlling shareholders. For this reason, the disclosure of information, ex ante approval: through the majority of the minority and ex post judicial review are analyzed, to determine which mechanism is more suitable for the Ecuadorian context.

KEY WORDS

Related-party transactions, self-dealing, tunneling, controlling shareholders and majority of the minority.

Fecha de lectura: 19 de noviembre de 2021

Fecha de publicación: 19 de noviembre de 2021

¹ Trabajo de titulación presentado como requisito para la obtención del título de Abogado. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Dirigido por Paul Oswaldo Noboa Velasco.

² © DERECHOS DE AUTOR: Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política. Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN. – 2. MARCO NORMATIVO. – 3. MARCO TEÓRICO. – 4. ESTADO DEL ARTE. – 5. TIPOS DE PROBLEMAS DE AGENCIA. – 6. TUNNELING. – 7. TRANSACCIONES ENTRE PARTES RELACIONADAS. – 8. RECOMENDACIONES. – 9. CONCLUSIONES.

1. Introducción

La Ley de Modernización a la Ley de Compañías fue un avance enorme en el derecho societario ecuatoriano que permitió generar mecanismos para que socios y accionistas minoritarios puedan defenderse de los accionistas mayoritarios³. Uno de los avances más destacados de esta ley fue regular las transacciones entre partes relacionadas, un tipo de *tunneling* que, al menos con relación a los administradores sociales, estaban absolutamente prohibidas previo a esta ley. Este tipo de transacciones son herramientas utilizadas por los asociados que podrían, en ciertas ocasiones, beneficiar a la compañía; sin embargo, son mayormente utilizadas por los socios controladores para extraer valor de la compañía, perjudicando a los demás asociados.

Existen varios tipos de autocontrataciones por los cuales los *corporate insiders* se pueden beneficiar directa o indirectamente, por ejemplo, contratar a un familiar para que ejerza el rol de administrador de la compañía, pactándose un sueldo a su favor extremadamente superior del que obtendría otro administrador externo a la familia del asociados o asociados mayoritarios.

Naturalmente, los socios controladores son quienes poseen más del 50% del capital de la compañía⁴, por lo que no necesitarían el voto favorable o la anuencia de otros socios para aprobar este tipo de transacciones abusivas. Para evitar esto, la Ley de Modernización a la Ley de Compañías brinda a los socios o accionistas minoritarios el siguiente mecanismo para defenderse: el 100% de este grupo debe aprobar *ex ante* una transacción entre partes relacionadas, sin la participación del accionista beneficiado⁵. El mecanismo mencionado solo

³ Jairo Carreño, “Ley de Modernización a La Ley de Compañías, cómo Ecuador pasó a estar a la Vanguardia del Derecho Societario en América Latina y lo que significa para a Región”, UNA Revista de Derecho, No. 1, Volumen 6 (2021), 139.

⁴ Paúl Noboa, *La implementación de las acciones derivadas en Ecuador*, Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, Blog, 3 de agosto 2021, <https://www.derechoyfinanzas.org/la-implementacion-de-las-acciones-derivadas-en-ecuador/>. Último acceso 14 de noviembre de 2021.

⁵ Artículo 261, Ley de Compañías, R.O. Suplemento 312, 5 de noviembre de 1999.

existe ante los casos donde haya un gravamen o enajenación de un bien social a favor de un socio o accionista mayoritario⁶. De esta forma, se limita el poder de aprobación de los accionistas controladores respecto a este tipo de transacción, en el que ellos, de no existir este régimen, podrían abusar de su posición de dominio para beneficiarse, directa o indirectamente, a expensas de los intereses de la compañía. Sin embargo, cabe mencionar que la unanimidad de aprobación por parte de los minoritarios podría dar paso a un abuso de su parte.

A pesar de tener este avance en cuanto a la aprobación *ex ante* de ciertas operaciones entre partes vinculadas conferida a los socios o accionistas minoritarios, la Ley de Compañías no brinda este mecanismo de defensa para otro tipo de transacciones donde exista un conflicto entre el interés individual del socio o accionista controlador y el interés de la compañía en su conjunto. En lugar de establecer un marco que determine un régimen de aprobación previa para una operación entre la compañía y un *corporate insider* que podría estar viciada por un conflicto de interés, la Ley se ha limitado a enumerar una lista taxativa de transacciones que las compañías podrían celebrar con las personas que las administran, estableciendo cómo deberían darse para que sean permitidas. Por su parte, la Ley de Compañías, en su artículo 261, literal h), si bien reconoce el principio de la mayoría de la minoría para proteger a los socios o accionistas no controladores, solamente ha efectuado dicho reconocimiento para las operaciones que versaren sobre la enajenación o gravamen de los activos sociales hacia los accionistas. En otras palabras, en las transacciones que no involucren la enajenación o gravamen de bienes de la compañía, los socios o accionistas no controladores⁷ no tienen forma de evitar que los mayoritarios las aprueben, adelantando su propio beneficio por sobre el interés de la compañía.

Otra falta en la actual regulación ecuatoriana es que la ley menciona de manera prioritaria a los administradores, dando menos importancia a los asociados. Esta imprecisión no atiende de manera ideal a los problemas de agencia que se dan en Ecuador.

La nueva regulación dada por la Ley de Modernización a la Ley de Compañías permite frenar el abuso que tienen los socios o accionistas mayoritarios al momento de aprobar ciertos tipos de transacciones que los beneficiarían. A pesar de esto, es evidente que

⁶ Artículo 261, Ley de Compañías.

⁷ Que usualmente son los minoritarios.

la regulación de cualquier transacción entre partes vinculadas que pudiera estar viciada por un conflicto de interés requiere de un mayor desarrollo normativo en Ecuador para así combatir el problema de agencia que rige entre socios o accionistas mayoritarios y minoritarios. Por lo mismo, se analizarán otros mecanismos para determinar cuál responde de mejor manera a esta problemática.

En el derecho comparado, algunos ordenamientos no permiten que los socios o accionistas minoritarios aprueben las transacciones de la compañía ya que, por su condición de asociado no controlador, tienen acceso a menos información⁸. Esta asimetría informacional resultaría en que los socios menos informados aprueben transacciones importantes. En otros escenarios, se teme que los minoritarios abusen de su facultad de aprobación, resistiéndose de manera oportunista⁹. Otros ordenamientos divulgan la información de las transacciones entre partes relacionadas de manera pública a todo el mercado, para que de esta forma, los socios o accionistas minoritarios tomen mejores decisiones de manera más informada ante la aprobación de estas transacciones¹⁰. En cambio, otros ordenamientos, dan prioridad al *enforcement* para que exista control *ex post* tras una transacción abusiva¹¹.

Sabiendo que aún existes mejoras por hacer¹², surge la siguiente pregunta de investigación ¿Sería óptimo proporcionar a los asociados desinteresados la habilidad de aprobar *ex ante* toda transacción donde exista un conflicto de interés entre el socio mayoritario y la compañía?

Para responder la pregunta de investigación, se empleará una metodología deductiva, analizando los problemas de agencia latinoamericanos y sistema de capital concentrado para establecer una mejor solución a la normativa vigente. Posteriormente, se analizará el derecho comparado de varios países sobre el control *ex ante*, *ex post* y revisión judicial que se procuran a las transacciones entre partes vinculadas. De esta manera, se estructurará una

⁸ Reinier Kraakman, Jhon Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe, Edward Rock, *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, Edición 3, (New York: Oxford University Press, 2017), 29.

⁹ *Id.*

¹⁰ *Id.*, 147.

¹¹ *Id.*, 165.

¹² Jairo Carreño, “*Ley de Modernización a La Ley de Compañías, cómo Ecuador pasó a estar a la Vanguardia del Derecho Societario en América Latina y lo que significa para a Región*”, 158.

posible reforma a la normativa ecuatoriana. Para efectos de este ensayo, los términos accionista y socio se utilizarán como sinónimos.

2. Marco Normativo

Para tener un mejor entendimiento de la figura de las transacciones entre partes relacionadas, se tiene que estudiar y analizar el artículo 261 de la Ley de Compañías. Es necesario mencionar que la Ley de Modernización a la Ley de Compañías, vigente a partir de su publicación en el Registro Oficial el 10 de diciembre de 2020, reformó varios artículos de la Ley de Compañías. Es así como la figura de las transacciones entre partes relacionadas tuvo un giro diametral a través de la modernización del Derecho societario ecuatoriano, como lo demuestra su artículo 47¹³. Cabe señalar que esta regulación ha sido considerada como un gran avance en Latinoamérica, dado que el esquema adoptado por Ecuador es relativamente nuevo en la región¹⁴.

2.1 Ley de Compañías

Como ha sido mencionado anteriormente, el artículo 261 vigente de la Ley de Compañías¹⁵ regula a las *related-party transactions*. En principio, los administradores, de conformidad con el mencionado artículo, no podrán negociar o contratar de manera directa o indirecta con la sociedad que administren. Esta división¹⁶ separa a dos distintos tipos de contratación que pueden surgir entre las partes. La ley es clara, estableciendo la implicación de esta diferenciación. Por su parte, conforme fue indicado anteriormente, el literal h de dicho artículo también establece un marco para regular la enajenación o gravamen de los activos sociales en beneficio de los accionistas de una compañía anónima¹⁷.

¹³ Artículo 47, Ley de Modernización, R.O. Suplemento 347, 10 de diciembre de 2020.

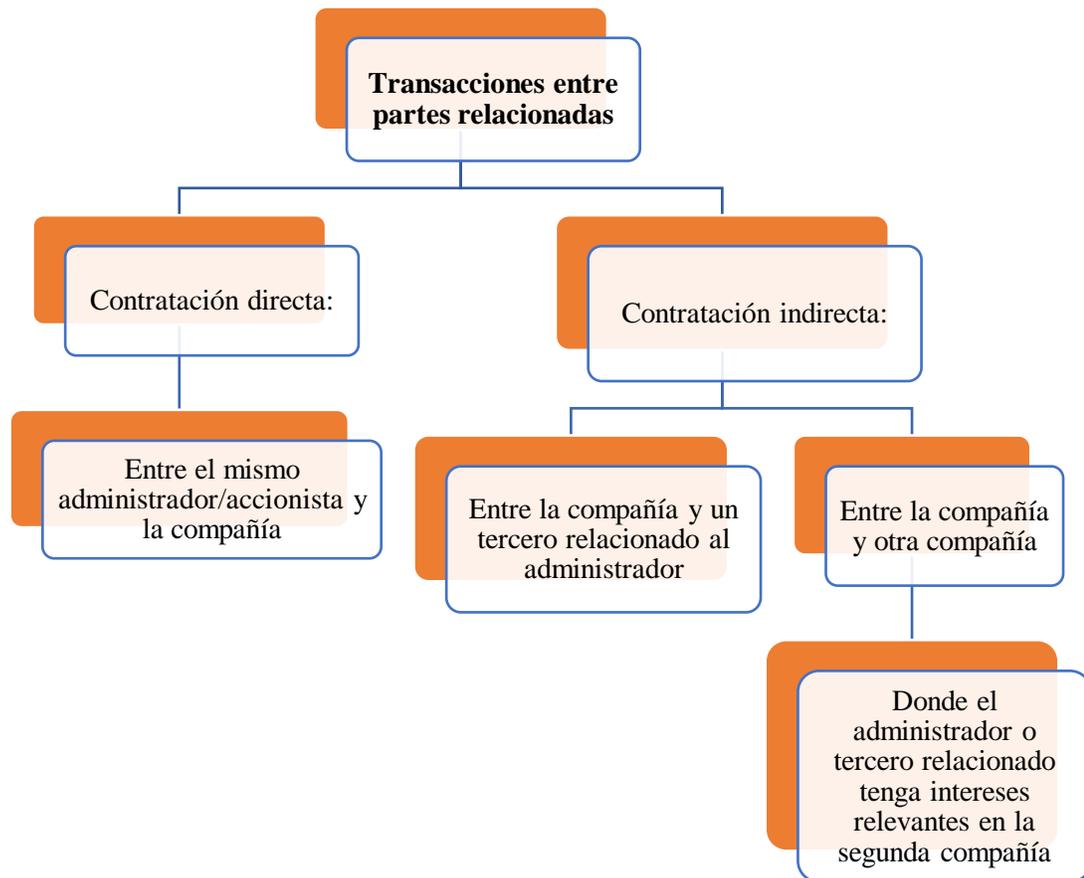
¹⁴ Jairo Carreño, “*Ley de Modernización a La Ley de Compañías, cómo Ecuador pasó a estar a la Vanguardia del Derecho Societario en América Latina y lo que significa para a Región*”, 142.

¹⁵ Artículo 261, Ley de Compañías.

¹⁶ Contratar de forma directa o indirecta.

¹⁷ Según reenvíos normativos, esto también va dirigido a las compañías limitadas y a las SAS, conforme el artículo 142 y artículo innumerado titulado -Remisión-, ambos de la Ley de Compañías respectivamente.

GRÁFICO NO. 1 TRANSACCIONES ENTRE PARTES RELACIONADAS



Fuente: Elaboración propia a partir del artículo 261 de la Ley de Compañías¹⁸

En cuanto a la contratación o negociación directa, se la entiende por la autocontratación que únicamente involucra al administrador y a la compañía, tal como lo demuestra el Gráfico No. 1. De manera ejemplificativa, si el administrador ofrece sus servicios profesionales como consultor a la compañía, existiría una tensión directa que caería dentro de la categoría de la autocontratación. En otras palabras, este administrador no utiliza a un tercero como un medio para extraer valor de la compañía; este lo hace directamente.

Si un administrador, o cuando correspondiere, un accionista, negocia con la compañía mediante un tercero, entonces se cumple la contratación indirecta. La ley establece de manera taxativa a quienes se les considera terceros relevantes para que exista un conflicto de intereses

¹⁸ Artículo 261, Ley de Compañías.

entre la compañía y el administrador, o cuando correspondiere, un accionista, estableciendo dos supuestos: i) la concurrencia de una persona natural relacionada o ii) la celebración de un contrato con una persona jurídica relacionada.

El literal a del mismo artículo establece que habrá una contratación indirecta con el administrador cuando la operación se realice entre su “cónyuge, conviviente legalmente reconocido o cualquier pariente dentro del cuatro grado de consanguinidad o segundo de afinidad”¹⁹ y la compañía que administrare. En adelante a esta categoría de personas se las denominará -terceros relacionados-. Entonces, si la compañía contrata con el esposo, suegro, primo, cuñada, etc. del administrador, se cumple la autocontratación de manera indirecta.

Esta categoría no concluye con las personas naturales, sino que también incluye a las personas jurídicas. Esto quiere decir que si la compañía comienza una operación contractual con otra sociedad mercantil donde que el mismo administrador o terceros relacionados “tuvieren intereses relevantes [...] o les correspondieren facultades decisorias”²⁰ dentro de la segunda, se cumpliría con el segundo tipo de contratación indirecta.

Según el artículo, existen intereses relevantes cuando: el administrador o los terceros relacionados, “de manera individual o conjunta, fueren propietarios del cincuenta y uno por ciento o más de las participaciones, acciones, cuotas de interés, títulos o derechos de propiedad respecto de cualquier tipo de entidad”²¹ con la que se contrate. Entonces, por ejemplo, si la compañía X vende un terreno a valores inferiores del mercado a la compañía Y, donde el accionista mayoritario de esta segunda sea la suegra del administrador de la compañía X, se cumple con el supuesto de contratación indirecta por intermedio de una persona jurídica.

La regla general es que los administradores no podrán negociar de manera directa o indirecta con la compañía que administraren. Sin embargo, el artículo 261 incluye algunas excepciones a esta regla. Se incluyen: i) los contratos de mutuo donde la compañía sea la mutuaría²², ii) la prestación de servicios profesionales donde el administrador o terceros relacionados pacten condiciones normales de mercado, iii) la enajenación o gravamen de

¹⁹ Artículo 261, literal a, Ley de Compañías.

²⁰ Artículo 261, literal b, Ley de Compañías.

²¹ Esto implica que un tercero relevante puede poseer 51% de las acciones o puede sumarse este porcentaje entre dos o mas accionistas de la otra empresa.

²² Si fuera viceversa, donde el administrador sea el mutuario, existiría un inconveniente ya que se cumpliría con el *cash flow* o *asset tunneling in*, dependiendo de los efectos causados.

activos sociales a favor del administrador²³, bajo ciertas condiciones, entre otras transacciones.

La enajenación o gravamen de activos sociales a favor de partes vinculadas a una compañía posee algunas nociones que merecen ser mencionadas. En primero lugar, el literal h del artículo 261 especifica que esta enajenación o gravamen requerirá del “voto favorable de la totalidad del capital social” dentro de junta general²⁴.

Segundo, llegando al final del artículo 261, la Ley de Compañías menciona por primera vez a los accionistas. El penúltimo inciso de este artículo establece que “la enajenación o gravamen de los activos sociales en favor de un accionista, fuere directa o indirectamente, se regirá al procedimiento previsto en este literal”²⁵. Como se discutirá más adelante, este pasaje de la Ley de Compañías reconoce el problema de agencia que existe entre asociados controladores y no controladores, explicándose la inclusión de los accionistas al final del artículo.

Tercero, el literal h) del artículo 261 de la Ley de Compañías establece que “el accionista directa o indirectamente interesado no podrá participar en la votación”²⁶. Así, “los accionistas que no tuvieren prohibición de votar constituirán el cien por ciento del capital social habilitado para tomar la decisión”²⁷. En otras palabras, la Ley de Compañías ha excluido de la aprobación de la transacción al accionista directa o indirectamente interesado en ella. Por lo tanto, los accionistas desinteresados serán los únicos llamados a autorizar dichas operaciones.

Cuarto, si no se respetaren estas disposiciones²⁸ en cualquier operación que versare sobre la enajenación o gravamen de los activos sociales celebrada entre un administrador o accionista con la compañía, ella adolecerá de nulidad relativa. La nulidad relativa puede sanearse tácita o expresamente²⁹. En este caso, “esta puede ser saneada con su aprobación

²³ *Asset tunneling out.*

²⁴ Artículo 261 literal h, Ley de Compañías.

²⁵ Artículo 261, Ley de Compañías.

²⁶ Artículo 261, Ley de Compañías.

²⁷ Artículo 261, Ley de Compañías.

²⁸ Que la totalidad del capital vote a favor y que los accionistas directa o indirectamente relacionados no formen parte de este porcentaje habilitado para votar.

²⁹ Artículo 1700, Código Civil [CC], R.O. Suplemento 46, 24 de junio de 2005.

posterior, que, en todo caso, corresponderá a los votos favorables de la totalidad de socios o accionistas no interesados directa o indirectamente en la operación”³⁰.

Por otro lado, con relación al requisito de divulgación de información, el artículo 271.3 de la Ley de Compañías detalla la información que se debe incluir en el informe anual de gobierno corporativo de la compañía, en los casos en que ella contare con un Directorio. El literal e) de dicho artículo establece que se debe incluir un “detalle de cualquier hecho material asociado a un conflicto de intereses o a beneficios producto de una transacción con partes relacionadas”³¹. De esta forma, los accionistas estarán al tanto de los conflictos de intereses en relación con las transacciones entre partes relacionadas.

2.2 Normas del Buen Gobierno Corporativo

En Ecuador, las normas para el Buen Gobierno Corporativo emitidas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, SCVS, establecen que al existir una transacción que ascienda por lo menos al 10% de los activos de la compañía que se realice entre la compañía y una parte vinculada³², se requerirá de un informe de un revisor externo, ajeno a la compañía e independiente de las partes, cuyo informe deberá ser procesado por el Comité de Auditoría³³. De esta manera, un tercero independiente realizaría un reporte para informar a los demás asociados sobre esta transacción. Es así como “el requerimiento de una revisión independiente de transacciones con partes relacionadas permitirá a los asociados no controlantes [...] tomar decisiones debidamente informadas al momento de votar por su aprobación”³⁴.

3. Marco Teórico

Las transacciones entre partes relacionadas son figuras que tienen que regularse cuidadosamente, dado que ellas podrían ser perjudiciales o beneficiosas para una compañía, dependiendo el caso. La primera es perjudicial porque los socios o accionista mayoritarios podrían utilizarlas para expropiar de los bienes de la compañía en desmedro de los

³⁰ Jairo Carreño, “*Ley de Modernización a la Ley de Compañías, cómo Ecuador pasó a estar a la Vanguardia del Derecho Societario en América Latina y lo que significa para a Región*”, 158.

³¹ Artículo 271.3, Ley de Compañías.

³² Como por ejemplo un administrador o accionista significativo.

³³ Sección 6.5, Operaciones con partes vinculadas, Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo, Superintendencia de Compañías.

³⁴ Paúl Noboa, “*Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano*”, Instituto Iberoamericano Derecho y Finanzas, 31.

minoritarios³⁵. La segunda beneficiosa, ya que los socios mayoritarios contratan con la compañía debido a que esta transacción podría ser la más ventajosa, o incluso, la única disponible para una compañía, con el fin de evitar, por ejemplo, que terceros ajenos a la esfera societaria conozcan los secretos comerciales de esta³⁶. Como se puede apreciar, no toda transacción entre partes relacionadas es perjudicial.

La extracción injustificada de valor de la compañía se conoce como *tunneling*, encontrándose las transacciones entre partes vinculadas dentro de esta categoría, lo cual crea una relación de género y especie entre ambas³⁷. Entendiéndose que existen varias formas de *tunneling*, no tendría sentido negar las transacciones entre partes relacionadas, ya que los socios o accionistas controladores podrían idearse otras vías expropiatorias para extraer valor de la compañía³⁸.

En el Derecho comparado, se establecen varias formas en las que diferentes países ofrecen una regulación a esta figura. Esta puede variar, dando una respuesta *ex ante* o *ex post* a la transacción. De manera *ex ante*, se podrían manejar mecanismos para divulgar la información a la que los socios tendrían acceso para realizar o aprobar estas transacciones³⁹. Esta acción genera transparencia y control en las transacciones⁴⁰. De manera *ex post*, se recurre al *enforcement*⁴¹ societario para asegurar una adecuada ejecución de los mecanismos procesales disponibles para proteger a los socios no controladores⁴².

Por ejemplo, en Francia y en Japón, la ley prevé que los directorios desinteresados aprobarán las transacciones que no fueran rutinarias entre la compañía y directores o gerentes generales⁴³. Para Francia, los directorios también aprobarán transacciones realizadas entre la compañía y los accionistas mayoritarios⁴⁴.

³⁵ Guillermo Cabanellas, César Coronel Jones, Javier García de Enterría, Aurelio Gurrea Martínez, José Miguel Mendoza, Cándido Paz-Ares, Francisco Reyes Villamizar, Fernando Vives, *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, (2019), 11.

³⁶ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 146.

³⁷ *Id.*, 145.

³⁸ *Id.*, 146.

³⁹ *Id.*, 147

⁴⁰ *Id.*

⁴¹ *Id.*, 161.

⁴² Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 63.

⁴³ *Id.*, 154.

⁴⁴ Article L225-38, Code de commerce.

4. Estado Del Arte

De acuerdo con Luca Enriques, Gerard Hertig, Hideki Kanda y Mariana Pargendler podrían existir varias formas en las que las transacciones entre partes relacionadas se podrían manifestar⁴⁵. Las primeras, denominadas autocontrataciones⁴⁶, son aquellas realizadas entre partes relacionadas donde los administradores y los accionistas controladores negocian con la compañía⁴⁷. Las segundas son transacciones en donde las partes relacionadas pueden apropiarse del valor perteneciente a la compañía, aprovechándose de oportunidades corporativas y negociando sus acciones a través de información privilegiada⁴⁸.

En cuanto a la auto-negociación o autocontratación, la Ley debería preocuparse de que un administrador influyente o un accionista controlador negocie con la compañía en condiciones normales de mercado, en lugar de ejecutar una transacción en condiciones menos favorables que las que se podrían obtener en una negociación normal con un tercero no relacionado⁴⁹.

Por otro lado, Vladimir Atanasov, Bernard Black, Conrad S. Ciccotello en 2015, explican que la extracción de activos implica transacciones de auto-negociación que expropian activos significativos de la compañía por debajo del valor razonable⁵⁰. Esta extracción de activos puede incluir tanto activos tangibles como intangibles. En cuanto a los intangibles, se incluye proporcionar secretos comerciales u otra propiedad intelectual a partes relacionadas con un descuento y así también desviar oportunidades comerciales a las partes relacionadas⁵¹. Los tangibles incluyen propiedad, plantas y equipamiento que estos pueden conseguir con mejores beneficios que aquellos que no tienen ninguna relación con la compañía⁵².

Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer en el 2000, mostraron que los socios controladores pueden permitir ciertas acciones que los beneficiaría⁵³. Es así como los socios de control, por ejemplo, podrían aprovechar esta

⁴⁵ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 145.

⁴⁶ Doctrina 126, Gaceta Societaria, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, octubre 2018, 289.

⁴⁷ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 145.

⁴⁸ *Id.*

⁴⁹ *Id.*

⁵⁰ Vladimir, et al. "Unbuilding and Measuring Tunneling", 1704.

⁵¹ *Id.*

⁵² *Id.*

⁵³ Simon Johnson, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, *Tunneling*, The American Economic Review 90, No. 2, (2000), 2.

condición y extraer flujo de caja de la compañía en su propio provecho, sustrayendo recursos y la propiedad de la compañía que controlan⁵⁴.

Conforme las explicaciones de Paúl Noboa en 2021, las sociedades ecuatorianas tienen un mayor problema de agencia entre los accionistas o socios controladores y aquellos que no lo son⁵⁵. Los socios de control pueden enajenar sus bienes a la compañía, por valores superiores del mercado o en contraposición, comprar bienes de la compañía con notoria infravaloración, perjudicando a la misma⁵⁶. Es por esto que existen distintos mecanismos para que los socios o accionistas minoritarios se protejan de estas conductas, como por ejemplo, a través de un marco de aprobación *ex ante* por los socios no interesados en esta operación⁵⁷.

5. Tipos de Problemas de Agencia

Una de las funciones del Derecho de Sociedades es “la reducción de los conflictos que pueden surgir entre las diferentes partes involucradas en el contrato social”⁵⁸. Estos problemas usualmente ocurren cuando una parte, principal o mandante, depende de la acción de otro, agente o mandatario, y este afecta el bienestar del principal⁵⁹. En la dinámica de los problemas de agencia, el principal le encarga a otro, el agente, “la realización de una o varias prestaciones específicas”⁶⁰ en su favor⁶¹.

A estos problemas entre las partes se los conoce como *agency problems* o problemas de mandato⁶². Existen tres problemas de agencia⁶³: i) aquellos derivados entre los administradores y accionistas; ii) problemas derivados entre los accionistas mayoritarios y minoritarios; y iii) conflictos que se desencadenan entre la sociedad y terceros. Estos terceros

⁵⁴ Simon, et al. *Tunneling*, 2.

⁵⁵ Paúl Noboa, *Regulación de las operaciones entre partes relacionadas en el Derecho Societario de Ecuador*, Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, Blog, 13 de enero 2021, <https://www.derechoyfinanzas.org/regulacion-de-las-operaciones-entre-partes-relacionadas-en-el-derecho-societario-del-ecuador/>. Último acceso 14 de noviembre de 2021.

⁵⁶ Por ejemplo, cuando se autoriza un contrato de mutuo donde el socio controlador es el mutuuario y la compañía es la mutuante.

⁵⁷ Paúl Noboa, *Regulación de las operaciones entre partes relacionadas en el Derecho Societario de Ecuador*.

⁵⁸ Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 9.

⁵⁹ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 29.

⁶⁰ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, (Bogotá: Grupo Editorial Ibañez, 2012), 66.

⁶¹ *Id.*

⁶² *Id.*

⁶³ *Id.*, 69-70.

incluyen a empleados, consumidores, el medio ambiente, etc. Se utilizan diversos mecanismos legales, contractuales y de mercado para mitigar los distintos tipos de conflictos de forma *ex ante* y *ex post*⁶⁴.

Usualmente, el agente tiene acceso a más información para la toma de decisiones, dando apertura a que este tome decisiones oportunistas a su provecho, en lugar de actuar en procura de los intereses de los principales⁶⁵. Dicha desigualdad informacional es conocida como asimetría de información. Ante este fallo de mercado, “el problema radica en motivar al mandatario para que actúe en beneficio del mandante, en lugar de que aquel obre en su propio interés”⁶⁶. Como analizaremos a continuación, los problemas de agencia son diferentes dependiendo el patrón de propiedad accionarial que exista en una jurisdicción determinada⁶⁷.

5.1 Modelos de capital disperso y concentrado

Los *agency problems* están definidos por el modelo de capital que la compañía siga⁶⁸. Existen dos modelos, aquellos que concentran su capital y aquellos que lo dispersan⁶⁹. Las consecuencias que nacen de los sistemas de dispersión de capital difieren de los sistemas de concentración de capital.

GRÁFICO NO. 2 DISPERSIÓN Y CONCENTRACIÓN DE CAPITAL



Fuente: Tomado de Francisco Reyes, en *Análisis de Derecho Económico*⁷⁰

⁶⁴ Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 9.

⁶⁵ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 66.

⁶⁶ *Id.*, 65.

⁶⁷ Paúl Noboa, “*Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano*”, 4.

⁶⁸ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 37.

⁶⁹ *Id.*

⁷⁰ *Id.*, 38.

En las compañías que siguen el modelo de capital disperso, los problemas de agencia se dan por “problemas relativos a la disimilitud de intereses entre administradores y accionistas”⁷¹. Hay una disquisición “entre la titularidad del capital y el control sobre la sociedad”⁷² ya que los administradores y accionistas pertenecen a diferentes grupos. En este sistema, las compañías participan en mercados bursátiles altamente desarrollados, existiendo un sinnúmero de accionistas generalmente con participaciones muy pequeñas dentro de la compañía⁷³. Es por esto que se dice que su patrón de capital es disperso, por la enorme cantidad de accionistas que existen en estas compañías. En este modelo, los administradores crean conflictos al establecer remuneraciones exorbitantes para su beneficio, al propender a la usurpación de oportunidades de negocio de la compañía o al atrincherarse en sus cargos⁷⁴, en claro perjuicio de los intereses de los accionistas.

Las compañías que siguen el modelo de concentración de capital desarrollan otra dinámica. Existe una concentración del capital patrimonial entre menos accionistas por lo que “la titularidad de las acciones por parte del principal o principales accionistas supera el cincuenta por ciento”⁷⁵ de la compañía. A pesar de que los minoritarios pueden servir como bloqueos para el desarrollo de las operaciones comerciales de la compañía, los causantes principales de este problema son los socios o accionistas controladores. Estos últimos, partiendo de su posición de dominio, pueden libremente controlar las decisiones de la compañía ya que poseen más de la mitad de los votos en el ámbito de las juntas generales⁷⁶.

En este modelo no es relevante la diferencia entre accionistas y administradores ya que los mayoritarios: i) ejercen el rol de administrador directamente o ii) controlan de cerca a los administradores⁷⁷. Los accionistas mayoritarios gozan de poder suficiente para influir en las decisiones tomadas por la compañía, y si fuere requerido, pueden remplazar a los administradores que no sigan sus directrices⁷⁸. En este orden de ideas, los conflictos que

⁷¹ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 37.

⁷² *Id.*, 38.

⁷³ *Id.*

⁷⁴ *Id.*, 37.

⁷⁵ *Id.*, 38.

⁷⁶ Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 56.

⁷⁷ Paúl Noboa, *La implementación de las acciones derivadas en Ecuador*, Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, Blog, 3 de agosto 2021, <https://www.derechoyfinanzas.org/la-implementacion-de-las-acciones-derivadas-en-ecuador/>. Último acceso 14 de noviembre de 2021.

⁷⁸ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 38.

surgen entre accionistas y administradores no son tan relevantes ya que los administradores pueden llegar a ser una extensión de la voluntad de los socios mayoritarios⁷⁹. Los problemas que enfrenta el sistema de concentración de capital son las conductas oportunistas de los mayoritarios, su control de recursos, suministro de información selectiva o restrictiva, en evidente perjuicio de los minoritarios⁸⁰.

5.2 Problema de agencia en Latinoamérica

Como lo demuestra el Gráfico No. 2, Latinoamérica muestra seguir el sistema de concentración de capital; Ecuador no es la excepción. Los sistemas iberoamericanos tienen varias compañías que son familiares y de titularidad estatal⁸¹ por lo que “los administradores normalmente son los propios accionistas, o éstos últimos tienen incentivos para vigilar estrechamente a los administradores, habida cuenta de que la riqueza de la familia (o del Estado) puede estar en juego”⁸². Por lo tanto, Ecuador cae dentro de los problemas de agencia derivados de las compañías cerradas: el conflicto entre los asociados controladores y no controladores.

5.3 Mitigación de problemas de agencia en sistemas concentrados de capital

La manera de mitigar los oportunismos de los socios o accionistas controladores es mediante la creación de un contrapeso⁸³. Los profesores Henry Hansmann, Reinier Kraakman, Luca Enriques, Gerard Hertig, Hideki Kanda y Mariana Pargendler estimaron pertinente solventar este problema con la aplicación de algunas estrategias: i) voto proporcional en la elección de administradores, ii) limitación de los derechos de voto de accionistas mayoritarios, iii) presencia de miembros independientes en los órganos de administración, y iv) repartición proporcional de utilidades, deberes fiduciarios, prevención de abuso del derecho⁸⁴.

La primera estrategia permite a los socios mayoritarios ejercer solo un determinado porcentaje de votos independientemente de su participación en la compañía, para la elección de administradores⁸⁵. La segunda, busca que los votos que provengan únicamente de los

⁷⁹ Ver Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano, Paúl Noboa.

⁸⁰ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 37.

⁸¹ Rafael La Porta, Florencio López-de-Silanes y Andrei Shleifer, *Corporate Ownership Around the World*, Journal of Finance, No. 2 (1999), 471.

⁸² Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 10.

⁸³ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 31.

⁸⁴ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 80.

⁸⁵ *Id.*, 81.

socios de control no sean suficientes para la toma de decisiones⁸⁶, naciendo el derecho de veto que tienen los minoritarios. La tercera, permite la participación de miembros independientes en los órganos de administración, buscando romper la influencia directa o indirecta⁸⁷ que los asociados tienen sobre los administradores. La cuarta estrategia requiere de algunas directrices. Sin embargo, se destaca que se otorgan los deberes fiduciarios no solo a los administradores, sino también a los accionistas mayoritarios, incluso se establecen controles en cuanto a las conductas abusivas de los administradores y accionistas mayoritarios⁸⁸.

5.3.1 Deberes fiduciarios y abuso de derecho

Retornando a la cuarta estrategia, existen dos deberes fiduciarios que recaen en los administradores y directorios⁸⁹: el deber de lealtad y el deber de cuidado. Ambos deberes fiduciarios están reconocidos en el Derecho ecuatoriano, en el artículo 262.1 y 262 de la Ley de Compañías, respectivamente. El deber de cuidado, que en Ecuador se ha plasmado en la regla de la discrecionalidad⁹⁰ permite a los administradores tomar decisiones empresariales razonables mediante la asunción responsable de riesgos⁹¹. El deber de lealtad obliga al administrador a obrar de buena fe con el mejor interés de la compañía⁹². Ambos buscan que los administradores obren de la mejor forma posible en procura de los intereses de la compañía.

Por su parte, el abuso de derecho de voto en las juntas generales o asambleas de accionistas está reconocido por la Ley de Compañías, únicamente a favor de un tipo de compañía: la Sociedad por Acciones Simplificada, o SAS. El artículo innumerado de la Ley de Compañías titulado -Abuso de derecho de voto- establece que “los accionistas deberán ejercer el derecho de voto en el interés de la compañía”⁹³. Si un accionista abusa de sus derechos de votación, responderá por los daños ocasionados, sin perjuicio de que el juez

⁸⁶ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 82.

⁸⁷ Los accionistas controlan de manera directa a los administradores porque ellos los delegan y los remueven. Los controlan de manera indirecta ya que los accionistas aprueban su salario, etc.

⁸⁸ Francisco Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 82.

⁸⁹ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 68.

⁹⁰ *Business judgement rule* en inglés.

⁹¹ Ver *El reconocimiento de la 'Business Judgement Rule' en el Derecho Societario del Ecuador*, Blog, 21 diciembre 2020, Paúl Noboa.

⁹² Artículo 262.1, Ley de Compañías.

⁹³ Artículo innumerado Abuso de derecho de voto, Ley de Compañías.

declare la nulidad de la resolución adoptada⁹⁴. Cabe mencionar que estas consecuencias funcionan por el abuso de la mayoría, minoría o de paridad⁹⁵. Es así como el reconocimiento de la figura del abuso de derecho de votación reconocido para los accionistas de las SAS evitaría que los deberes fiduciarios tengan que extenderse para los accionistas. Esto dado a que esta institución de las SAS busca el mismo fin, obtener el mejor interés para la compañía.

6. *Tunneling*

El análisis realizado en los acápite precedentes demuestra que, en jurisdicciones como la ecuatoriana, el principal problema de agencia es aquel que existe entre los socios controladores y no controladores⁹⁶. Dentro de aquel contexto, como fue indicado anteriormente también, existen varias formas para mitigarlo. Uno de ellos es el establecimiento de un marco que prevenga la extracción injustificada de los recursos sociales, operación conocida como *tunneling*.

6.1 ¿De dónde proviene la palabra *tunneling*?

Transparencia Internacional, TI, es una organización sin fines de lucro fundada en 1993⁹⁷ que publica anualmente el Índice de Percepción de Corrupción o CPI según sus siglas en inglés. Esta lista es un barómetro de corrupción a nivel mundial⁹⁸. En los 1990, TI escribió que la República Checa estaba “moralmente devastada, seriamente enferma y debe ser sanada”⁹⁹.

En la CPI de 1998, la República Checa se ubicó en el lugar número 37 de 85 países obteniendo una puntuación menor a la mitad del total¹⁰⁰. La razón por la que República Checa obtiene este puesto responde a la gran cantidad de capital y personas involucradas en la

⁹⁴ Artículo innumerado Abuso de derecho de voto, Ley de Compañías.

⁹⁵ El abuso de paridad se da cuando dos partes tienen el mismo porcentaje de votación, donde una vota a favor y la otra en contra con el motivo de paralizar el desarrollo de esta decisión.

⁹⁶ Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 11.

⁹⁷ Transparencia Mexicana, <https://www.ti.org.mx/transparencia-internacional/>. Último acceso 24 de octubre del 2021.

⁹⁸ Transparencia Internacional, Nota De Prensa: El Índice De Percepción De La Corrupción Se Publicará El Día 28 De Enero De 2021, <https://www.transparency.org/es/press/media-advisory-corruption-perceptions-index-to-be-published-on-28-january-2021>. Último acceso 24 de octubre del 2021.

⁹⁹ Morally devastated...seriously ill and must be healed. David S. Altshuler, “Tunneling towards capitalism in the Czech Republic”, *Ethnography*, Vol. 2, No.1 (London: Sage Publications, 2001), 116. (Traducción no oficial).

¹⁰⁰ David S. Altshuler, “Tunneling towards capitalism in the Czech Republic”, *Ethnography*, Vol. 2, No.1 (London: Sage Publications, 2001), 116.

privatización de una economía casi totalmente estatal, cambiando de manera abrupta las relaciones entre personas, dinero y negocios¹⁰¹. Es así como, a través de una gran acumulación de capital de las anteriores empresas estatales, se iniciaron a utilizar vías para extraer el capital de las compañías, sin control alguno¹⁰².

El término *tunelování* inició a usarse en República Checa para describir actos abusivos, específicamente a aquellos en donde se expropiaban los recursos de la compañía en el interior, dejando una fachada ahuecada por el exterior¹⁰³. Otros lo describen como un túnel por el cual se extraen los activos de la compañía¹⁰⁴. Esta excavación de un túnel explica el término *tunneling* en inglés¹⁰⁵.

6.2 Definición de *tunneling*

Partiendo de la explicación precedente, el término *tunneling* se utiliza cuando los *corporate insiders*, administradores, socios o accionistas mayoritarios, extraen valor desproporcional de la compañía a su propiedad económica¹⁰⁶. De acuerdo con Atanasov, Black y Cicotello, el *tunneling* se divide en tres categorías¹⁰⁷: i) *cash flow tunneling*, ii) *asset tunneling* y iii) *equity tunneling*.

6.3 Flujo de dinero (*cash flow tunneling*)

Este tipo de autocontratación remueve el flujo de caja de la compañía. Esto no involucra un daño severo en la operación de la compañía¹⁰⁸, por ejemplo: un salario excesivo, donaciones, préstamos con intereses menores al mercado, etc., en beneficio de los administradores o accionistas mayoritarios¹⁰⁹.

6.4 Extracción de activos (*asset tunneling*)

A este tipo de *tunneling* se lo caracteriza por el manejo de activos que ingresan a la compañía por aporte de los accionistas o salen de la compañía hacia sus controladores, a expensas de los demás socios o accionistas no controladores. Esta categoría se divide en dos¹¹⁰: i) *asset tunneling “out”* y ii) *asset tunneling “in”*.

¹⁰¹ David S. Altshuler, “Tunneling towards capitalism in the Czech Republic”, 116.

¹⁰² *Id.*

¹⁰³ *Id.*

¹⁰⁴ Simon, et al. *Tunneling*, 2.

¹⁰⁵ Ver “Tunneling towards capitalism in the Czech Republic”, David S. Altshuler.

¹⁰⁶ Vladimir, et al. “Unbuilding and Measuring Tunneling”, 1698.

¹⁰⁷ *Id.*, 1700.

¹⁰⁸ *Id.*

¹⁰⁹ *Id.*, 1704.

¹¹⁰ *Id.*, 1700.

6.4.1 Enajenación de activos (*asset tunneling* “out”)

La enajenación de activos de la compañía a valores menores al mercado se lo conoce como *asset tunneling out*¹¹¹. Esta transferencia de activos puede generar un grave impacto en la compañía¹¹² debido a que, usualmente, estas operaciones se realizan con notoria infravaloración, motivo por el que la compañía recibiría menos por la adquisición de un bien de su propiedad en lugar de celebrar dicha transacción en condiciones normales de mercado.

6.4.2 Compra de activos (*asset tunneling* “in”)

Este tipo de autocontratación es lo opuesto al *asset tunneling out*, es decir, se procede a la compra de los activos de las firmas afiliadas, administradores o accionistas mayoritarios. Esta compra se realiza por sobre los valores del mercado creando un efecto permanente en la capacidad de generación de liquidez de la compañía, diferenciándose del *cash-flow*¹¹³. En este caso, el perjuicio radica en que la compañía debe pagar más por un bien de una de sus partes relacionadas, en lugar de ejecutar la operación en condiciones normales de mercado.

6.5 Incremento del valor accionarial (*equity tunneling*)

El *equity tunneling* es el aumento del valor de las participaciones del socio controlador a expensas de los minoritarios, dejándolos con menos participación en la compañía¹¹⁴. “La característica central del *equity tunneling* es que reordena los derechos de propiedad sobre los activos de la compañía [...] sin afectar directamente los activos u operaciones de la misma”¹¹⁵.

En el derecho ecuatoriano, se regula este tipo de *tunneling* mediante el derecho de preferencia que tienen los accionistas¹¹⁶. Este es un derecho fundamental de los asociados que les permite suscribir acciones proporcionalmente a su capital inicial cuando otro accionista o socio aumente el capital social, evitando que su participación se diluya¹¹⁷. La Ley de Compañías reconoce el derecho de preferencia en los artículos 110, 181, 207 numeral

¹¹¹ Vladimir, et al. “Unbuilding and Measuring Tunneling”, 1700.

¹¹² *Id.*, 1701.

¹¹³ *Id.*, 1700.

¹¹⁴ *Id.*, 1701.

¹¹⁵ *The core characteristic of equity tunneling is that it rearranges ownership claims over the firm’s assets, to the detriment of minority shareholders, without directly affecting the firm’s assets or operations.* Vladimir, et al. “Unbuilding and Measuring Tunneling”, 1707. (Traducción no oficial).

¹¹⁶ Paúl Noboa, “*Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano*”, 24.

¹¹⁷ Doctrina 77, 154.

6, etc. En consecuencia, el derecho de preferencia mitiga a este tipo de autocontratación, por lo que sale del ámbito de análisis del presente trabajo.

7. Transacciones entre partes relacionadas

Como el nombre lo insinúa, las transacciones entre partes relacionadas implican aquellas transacciones realizadas entre la compañía y personas vinculadas a ella, como los administradores o accionistas mayoritarios. En estas transacciones las partes vinculadas pueden aprovechar su posición de dominio para apropiarse del valor que le pertenece a la compañía. Este valor no se limita a los activos físicos, sino que también incluye la toma de oportunidades corporativas y negociación de acciones de la compañía¹¹⁸. En estas transacciones, se evidencia una contraposición de intereses: el interés social¹¹⁹ y el interés del accionista o administrador¹²⁰.

Lo que le concierne a la ley es que, en estas operaciones, los administradores o accionistas controladores efectúen transacciones en condiciones de plena competencia, en lugar de celebrar negociaciones desfavorables para los intereses de la compañía¹²¹. En otras palabras, las transacciones entre partes vinculadas deben ser reguladas para evitar una extracción injustificada de los recursos de la compañía por cualquier vía.

Como se indicó anteriormente, los ejemplos perfectos que figuran a las transacciones entre partes relacionadas son los llamados *asset tunneling in* y *asset tunneling out*. Si un accionista mayoritario vendiera su terreno a la compañía a un precio por sobre el valor del mercado, se efectuaría el *asset tunneling in* ya que se beneficiaría únicamente el accionista en cuestión. Lo opuesto a este ejemplo sería que el mismo accionista mayoritario comprara un terreno de la compañía a un precio inferior al valor del mercado, se cumpliría el *asset tunneling out*. Entonces, ¿por qué se deberían permitir las transacciones entre partes relacionadas en cualquier escenario? La Anatomía del Derecho de Sociedades explica algunas razones por las que esto se permite:

Los directores, funcionarios y accionistas mayoritarios son a menudo las únicas partes con las que las compañías más pequeñas pueden realizar transacciones: es posible que las personas externas no puedan evaluar sus perspectivas sin enfrentar costos de transacción

¹¹⁸ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 145.

¹¹⁹ Este interés concierne a la productividad de la empresa.

¹²⁰ El interés del accionista o administrador es buscar su propio provecho.

¹²¹ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 145.

desproporcionados o sin beneficiarse de la divulgación de secretos comerciales o planes confidenciales que las compañías deberían conservar para sí mismas¹²².

Desde otra perspectiva, entendiendo que la concentración de capital la tienen algunos accionistas, estos podrían ser la razón por la que la actividad operacional de una compañía siga subsistiendo en tiempos de dificultades económicas. Así, en tiempos de pandemia, las transacciones entre partes relacionadas podrían ser la razón de que compañías pequeñas y medianas sigan operando. Por esto, se pueden encontrar beneficios para que los ordenamientos permitan este tipo de transacciones, siempre y cuando se conduzcan en condiciones normales de mercado. Incluso, dichas oportunidades empresariales se pueden trasladar a los accionistas mayoritarios en condiciones más favorables que a los externos porque estos conocen a la compañía y la rentabilidad de la oportunidad empresarial¹²³.

Otros dirán que, incluso existiendo posibles beneficios de las transacciones entre partes relacionadas, se deberían eliminar completamente para no dejar ninguna posibilidad de mal manejo de los activos por parte de los administradores o accionistas mayoritarios¹²⁴. Sin embargo, si un ordenamiento y su aplicación no pueden combatir todas las formas del *tunneling*, entonces prohibir únicamente a las transacciones entre partes relacionadas motivará a los *corporate insiders* a utilizar otros tipos de prácticas expropiatorias¹²⁵. Es así como la prohibición de transacciones entre partes vinculadas no impide todo tipo de actuaciones abusivas en perjuicio del patrimonio social, razón por la que una prohibición absoluta no se considera una medida deseable desde un punto de vista societario¹²⁶.

7.1 Regulación societaria de las transacciones entre partes vinculadas en el Ecuador

Las transacciones entre partes relacionadas están reguladas dentro de la Ley de Compañías, drásticamente reformada en 2020. Antes de dichas reformas, el artículo 261¹²⁷ de la Ley de Compañías prohibía, de manera absoluta, a los administradores a negociar con

¹²² *Directors, officers, and controlling shareholders are often the only parties with whom smaller companies can transact: outsiders may be unable to evaluate their prospects without facing disproportionate transaction costs or benefiting from the revelation of trade secrets or confidential plans that companies would better keep for themselves.* Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 146. (Traducción no oficial).

¹²³ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 146.

¹²⁴ *Id.*

¹²⁵ *Id.*

¹²⁶ *Id.*

¹²⁷ Artículo 261, Ley de Compañías, R.O. Suplemento 312, 5 de noviembre de 1999.

la compañía que administrare, ya sea directa o indirectamente. En lo posterior, desde el 10 de diciembre de 2020, mediante la Ley de Modernización a la Ley de Compañías¹²⁸, se relativizó, al menos en parte, el régimen de las transacciones entre partes relacionadas en el Derecho societario del Ecuador. Sin embargo, conforme se analizará a continuación, la regulación de las operaciones entre partes vinculadas en el país podría ser complementada de varias maneras.

7.1.1 Ley de Compañías

Existen tres debilidades principales dentro del artículo 261 de la Ley de Compañías anteriormente analizado. El primero es tener una lista taxativa de actos y contratos que se exceptúan de la regla general de autocontratación por parte de los administradores. El segundo es mantener a los administradores como personajes principales dentro de las transacciones entre partes relacionadas, excluyendo, salvo puntuales excepciones, a los socios o accionistas. El tercero, es establecer un voto favorable del cien por ciento de los accionistas desinteresados para la aprobación de la enajenación o gravamen de los activos sociales en favor de un accionista.

Mantener una lista taxativa de transacciones abre la puerta a la inseguridad jurídica ya que podrían quedar excluidas ciertas transacciones viciadas por un conflicto de interés. Por ejemplo, el artículo 261, en su literal h), solamente regula al *asset tunneling out*, mas no al *asset tunneling in*. Por lo mismo, los accionistas controladores podrían vender sus bienes a la compañía con notoria sobrevaloración, sin que exista un mecanismo para que los minoritarios puedan decidir sobre esta transacción. En contraposición a esta lista taxativa de transacciones permitidas, el artículo debería regular, en términos generales, todas las transacciones donde haya un conflicto de interés con los accionistas mayoritarios de manera genérica. Hacer un listado de los tipos de transacciones permitidos no es eficiente ya que podrían darse nuevos tipos de transacciones fuera del listado previsto, en las que se logre extraer valor de la compañía.

La segunda problemática de este artículo es su enfoque prioritario en los administradores. El artículo debería hacer referencia principal a los accionistas mayoritarios,

¹²⁸ Ley de Modernización a la Ley de Compañías, R.O. Suplemento 347, 10 de diciembre de 2020.

ya que estos son los más propensos a abusar de su posición de dominio en jurisdicciones societarias como la ecuatoriana, caracterizadas por un patrón de concentración de capital¹²⁹.

El tercer problema es requerir una unanimidad favorable de los socios desinteresados para la enajenación de un bien social a favor de un accionista de la compañía. La ley crea un escenario donde los minoritarios podrían abusar de su voto, en perjuicio de la compañía.

7.1.2 Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

La Superintendencia, a través del Oficio No. SCVS-IRQ-DRASD-2021-00022991-O del 25 de mayo de 2021, respondió una inquietud sobre el alcance del literal h) del artículo 261 de la Ley de Compañías, sobre la enajenación o gravamen de los activos en favor de un accionista de una compañía. Siendo este oficio estrictamente conceptual, mas no vinculante, la Superintendencia reiteró que únicamente los accionistas que carezcan de un interés directo o indirecto podrán votar sobre la enajenación o gravamen de activos sociales en favor de un accionista de la compañía. Por lo mismo, se “impide a los socios controladores abusar de su posición de dominio y limita extracciones abusivas de valor desde la compañía”¹³⁰. Mas allá del presente oficio, la SCVS no ha resuelto más sobre la materia.

7.2 Transacciones entre partes relacionadas en Latinoamérica

En casos como Latinoamérica, la regulación de las transacciones entre partes vinculadas no ha sido desarrollada plenamente, mostrando una inseguridad para los socios minoritarios¹³¹. Por esto, mediante la Ley de Modernización a la Ley de Compañías, la regulación ecuatoriana ha servido de modelo para los países vecinos.

En Latinoamérica, Ecuador es el primer país que regula las transacciones entre los accionistas y la compañía que ellos controlen. Jairo Daniel Carreño Monsalve reconoce este avance diciendo que, tras la Ley de Modernización a la Ley de Compañías, Ecuador se “posiciona a la vanguardia del derecho societario latinoamericano y lo que abre la posibilidad a que en la región se sigan sus pasos en busca de un derecho societario mucho más innovador y avanzado”¹³².

¹²⁹ Paúl Noboa, *Regulación de las operaciones entre partes relacionadas en el Derecho Societario de Ecuador*.

¹³⁰ Oficio No. SCVS-IRQ-DRASD-2021-00022991-O, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, 25 de mayo de 2021.

¹³¹ Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 11.

¹³² Jairo Carreño, *Ley de Modernización a La Ley de Compañías, cómo Ecuador pasó a estar a la Vanguardia del Derecho Societario en América Latina y lo que significa para a Región*, 136.

Es muy importante regular este tipo de transacciones para proteger a los socios y accionistas minoritarios y el interés social. En el Derecho colombiano, se permite que los accionistas interesados voten a favor de operaciones en donde tienen un interés contrapuesto con la compañía, “un sinsentido que priva al requisito de aprobación por parte del máximo órgano social de cualquier tipo de beneficio o utilidad que pueda tener a la hora de garantizar la protección de minoritarios y evitar que se adelanten operaciones en contravía del interés social”¹³³. En consecuencia, la reforma ecuatoriana enfrenta un verdadero desafío entre los accionistas y “seguramente sea el intento más atrevido e innovador que ha emprendido cualquier país latinoamericano con el fin de modernizar su régimen societario y sin dudas es el más completo”¹³⁴.

A pesar de ser un gran avance del derecho societario ecuatoriano, el autor colombiano sugiere un añadido que debe ir acompañado con esta nueva disposición. Recomienda que los minoritarios tengan más acceso a la información respecto a la transacción que involucre el roce entre el interés social y el de los accionistas. Solo así, “los asociados pueden darse cuenta de si se han aprobado transacciones en contravía del procedimiento legal, en cuyo caso, se encontrarán legitimados para perseguir la declaratoria de nulidad de estas operaciones”¹³⁵.

7.3 Derecho comparado

El derecho societario utiliza diferentes estrategias legales para regular a las transacciones entre partes relacionadas y asegurar que las mismas sean conducidas en condiciones normales de mercado¹³⁶. Las más utilizadas son¹³⁷: i) la divulgación de información, ii) aprobación *ex ante* y iii) control *ex post* de la operación.

7.3.1 Divulgación de información

La divulgación de información es un mecanismo en el que los diferentes mercados, analistas financieros, y medios de comunicación están preparados para disuadir transacciones sospechosas¹³⁸. Es así como los accionistas controladores actúan de forma más asertiva al

¹³³ Jairo Carreño, *Ley de Modernización a La Ley de Compañías, cómo Ecuador pasó a estar a la Vanguardia del Derecho Societario en América Latina y lo que significa para a Región*, 157.

¹³⁴ *Id.*, 161.

¹³⁵ *Id.*, 158.

¹³⁶ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 147.

¹³⁷ Paúl Noboa, “*Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano*”, 30.

¹³⁸ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 147.

saber que las transacciones entre partes relacionadas estarán bajo el escrutinio público¹³⁹. Existiendo un control del sector público y privado, el requisito de divulgación da a conocer información sobre transacciones sospechosas a las autoridades encargadas de aplicar la ley¹⁴⁰. Se infringe la ley si no se divulga la información, siendo esto más fácil de castigar que el abuso en sí de la transacción ya que esto implicaría probar un daño¹⁴¹.

Con relación al requisito de divulgación de información, la ley norteamericana impone la responsabilidad de revelación de estas transacciones a todas las compañías, nacionales o extranjeras que comercialicen en el mercado público¹⁴². Estas compañías tienen que reportar anualmente todas las transacciones que excedan los \$120,000.00 o donde los directores o socios con capital importante tengan un interés material en la transacción¹⁴³.

El término material, cuando se usa para calificar un requisito para el suministro de información sobre cualquier tema, limita la información requerida a aquellos asuntos sobre los cuales un inversionista prudente promedio debería estar razonablemente informado antes de comprar o vender cualquier valor de la compañía en particular¹⁴⁴.

En el caso norteamericano, se tiene que divulgar el nombre de la persona relacionada, su puesto y razón por la que esta es una parte relacionada. También se debe divulgar el monto del valor de la transacción y el monto del valor que le concierne a la parte relacionada. También se divulgará cualquier otra información pertinente a la transacción o a la persona relacionada dependiendo las circunstancias de la transacción¹⁴⁵.

En otros casos, la divulgación de información permite adoptar decisiones más informadas. Ecuador podría partir de la experiencia norteamericana para establecer, más allá

¹³⁹ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 147.

¹⁴⁰ *Id.*

¹⁴¹ *Id.*

¹⁴² *Id.*

¹⁴³ SEC Regulation S-K, Item 404, <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/229.404>. Último acceso el 24 de octubre de 2021.

¹⁴⁴ *The term material, when used to qualify a requirement for the furnishing of information as to any subject, limits the information required to those matters as to which an average prudent investor ought reasonably to be informed before buying or selling any security of the particular company.* 17 CFR 229.404 Transactions with related persons, promoters and certain control persons, Legal Information Institute. (Traducción no oficial). Obtenido de https://www.law.cornell.edu/definitions/index.php?width=840&height=800&iframe=true&def_id=acb6182e29bd7ed2ff96fc4128b95cd9&term_occur=999&term_src=Title:17:Chapter:II:Part:229:Subpart:229.400:229.404. Último acceso el 24 de octubre de 2021.

¹⁴⁵ SEC Regulation S-K, Item 404, <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/229.404>. Último acceso el 24 de octubre de 2021.

de los requisitos previstos en el artículo 271.3 de la Ley de Compañías y en las normas para el Buen Gobierno Corporativo¹⁴⁶, un marco que asegure que los socios minoritarios tengan acceso a más información sobre las características y condiciones de una operación, mitigando una asimetría informacional que los permita tomar decisiones informadas de manera previa a la aprobación de una transacción entre partes vinculadas. Mediante este tipo de divulgación de información, los minoritarios podrían votar de mejor manera ante la aprobación de transacciones entre partes relacionadas.

7.3.2 Control *ex ante*

La aprobación de los accionistas desinteresados es un mecanismo ideal para las transacciones entre partes relacionadas. Como ya fue analizado, Ecuador es uno de los pocos países a nivel mundial que utiliza este tipo de mecanismo¹⁴⁷. Son los accionistas no interesados quienes votan por la aprobación de la enajenación o gravamen de un bien social que beneficie a un accionista o administrador. Sin embargo, el problema en el Derecho ecuatoriano es que se requiere la aprobación del 100% del resto de accionistas no interesados sobre dicha transacción. En algunas jurisdicciones, los legisladores temen que las decisiones sean hechas por minoritarios no informados o que estos bloqueen las operaciones sociales de manera oportunista¹⁴⁸.

Algunas jurisdicciones no son tan persistentes en la aprobación de los accionistas¹⁴⁹. En el caso de Italia, por ejemplo, únicamente se necesita la aprobación de la junta de accionistas¹⁵⁰ cuando un director quiere asumir el papel de accionista en una compañía competidora o realizar una actividad competitiva por cuenta propia o de un tercero¹⁵¹.

En otras jurisdicciones, la aprobación de accionistas es más frecuente. En Estados Unidos y el Reino Unido, la institución de la mayoría de la minoría está desarrollada y es ampliamente practicada¹⁵². Delaware utiliza el control *ex ante* de la siguiente manera: en casos de transacciones entre partes relacionadas existe una aprobación de la mayoría de los

¹⁴⁶ Estas poseen el carácter esencial de la voluntariedad.

¹⁴⁷ Paúl Noboa, *Regulación de las operaciones entre partes relacionadas en el Derecho Societario de Ecuador*.

¹⁴⁸ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 156.

¹⁴⁹ *Id.*, 158.

¹⁵⁰ *Id.*

¹⁵¹ Artículo 2390, codice civile italiano.

¹⁵² Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 156.

directores independientes o de la mayoría de los accionistas desinteresados, después de una divulgación completa de información que les permita tomar decisiones informadas¹⁵³.

Hay que recordar que los problemas de agencia que existe entre accionistas pueden surgir de ambos lados: los mayoritarios contra los minoritarios o viceversa. Todo depende del contexto en el que una relación societaria surgiere; este problema aparece siempre que algún subconjunto de los socios de una compañía pueda controlar las decisiones que afecten a los demás en su conjunto¹⁵⁴.

En el caso ecuatoriano, los accionistas no interesados tienen el poder de aprobar o no, las transacciones en beneficio de uno de los accionistas. Es así como los accionistas desinteresados podrían bloquear la marcha operacional de la sociedad y negar operaciones legítimas porque, como lo indicamos anteriormente, se requiere del voto favorable del 100% del capital desinteresado para aprobar dicha transacción. En otras palabras, la Ley de Compañías, sin perjuicio de proteger a los socios minoritarios, podría perjudicar a los socios mayoritarios y a la compañía en su conjunto, al establecer que se requiere de unanimidad de aprobación por parte de los socios desinteresados. Solo se necesita la negativa de un socio desinteresado quien, de manera chantajista, podría abusar de su posición de dominio para impedir una transacción que pudiera resultar beneficiosa para la compañía.

El caso de Delaware, donde se requiere de una mayoría desinteresada y no a su totalidad para la aprobación de transacciones entre partes relacionadas, serviría como un ejemplo ideal para mitigar este tipo de problema de agencia que se da en el Derecho ecuatoriano. Una mayoría de la minoría desinteresada evita que los socios desinteresados tengan un poder desproporcional sobre la decisión que afectará a todos los demás.

7.3.3 Control *ex post*

El control *ex post* se refiere a un control judicial de una operación que hubiere sido celebrada transgrediendo el requisito de aprobación *ex ante*. Son los mecanismos que tienen los jueces en casos que se han incumplido los procesos legales que debe seguir la aprobación de una transacción entre partes relacionadas, según cada ordenamiento jurídico. Ante esto, los ordenamientos utilizan el estándar del deber de lealtad, donde los jueces determinan, *ex*

¹⁵³ Leo E. Striner, Jr. The Delaware Way: How we do corporate law and some of the new challenges we (and Europe) face, 2005,678.

¹⁵⁴ John Armour, Henry Hansmann y Reinier Kraakman, *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement* (2009), 3.

post, si los resultados de la transacción entre partes relacionadas fueron justos y conducidos en el mejor interés de la compañía¹⁵⁵. El deber de lealtad contiene distintas aristas en diferentes países, pero el fin de los tribunales es el mismo: determinar la injusticia a posteriori de las transacciones entre partes relacionadas abusivas¹⁵⁶.

Algunas cortes, como las de Delaware, siendo estrictas, únicamente consideran justas a las transacciones cuando la compañía obtenga términos de trato como los que se hubiesen obtenido en una transacción con una parte no relacionada, o que negociando con la parte relacionada, se sigan los pasos procesales típicos de una transacción en condiciones de plena competencia [...] Para otras cortes, como la de Italia, basta que la transacción no sea dañina para la compañía¹⁵⁷.

Algunos ordenamientos ponen la carga de la prueba para determinar la equidad o justicia de la transacción sobre el demandante, mientras que otros imponen la carga probatoria sobre el demandado¹⁵⁸. Así también, en Estados Unidos, los accionistas son responsables por las operaciones injustas, incluso si estas fueran aprobadas por directores independientes¹⁵⁹.

La potencialidad del deber de lealtad recae en la frecuencia en que las cortes lo apliquen¹⁶⁰. Por esta razón, el Derecho norteamericano facilita las demandas hacia los accionistas¹⁶¹, mostrando la necesidad del control judicial. En el caso brasilero, la Comisión de Bolsa y Valores impone sanciones ante violaciones al deber de lealtad¹⁶²; sin embargo, las sanciones no dan una compensación a los accionistas o a la compañía, por lo que esta no es un sustituto adecuado para el *enforcement*¹⁶³. Como un reto para el marco de control *ex post*, en Ecuador no existe una justicia especializada para dirimir controversias societarias, dado que la competencia para su conocimiento recae sobre los jueces de lo civil y mercantil. Por

¹⁵⁵ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 161.

¹⁵⁶ *Id.*

¹⁵⁷ *Some courts, like Delaware's, tend to be strict, and only consider fair those transactions in which the company either obtains deal terms comparable to those it would have obtained in a transaction with a non-related party or negotiates with the related party following procedural steps that mimic those that are typical of an arm's length transaction [...] For other courts, like Italy's, it is enough that the transaction is not harmful to the company.* Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 161. (Traducción no oficial).

¹⁵⁸ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 162.

¹⁵⁹ *Id.*

¹⁶⁰ A esto se le conoce como *enforcement* en inglés.

¹⁶¹ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 164.

¹⁶² Lei no. 6.385, de 07 de Dezembro de 1976.

¹⁶³ Reiner, et al. *Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, 165.

este motivo, es más deseable establecer un sistema de aprobación *ex ante* que permita a los accionistas desinteresados aprobar cualquier transacción con una parte vinculada que pudiera estar viciada por un conflicto de interés¹⁶⁴.

8. Recomendaciones

A pesar de que la Ley de Compañías muestra innovación al regular las transacciones entre partes relacionadas, existen aspectos que podrían ser mejorados. El presente trabajo detalla cinco recomendaciones que se deberían implementar en la normativa vigente que regula las transacciones entre partes relacionadas: i) regular las transacciones entre partes vinculadas en general, ii) establecer un requerimiento de aprobación *ex ante* por parte de los socios desinteresados en toda transacción viciada por un conflicto de interés, iii) eliminar la unanimidad para aprobar una transacción entre partes relacionadas, iv) extender la figura del abuso de derecho de voto de las SAS para las demás compañías e v) incluir en la regulación de las transacciones entre partes vinculadas a los accionistas, junto con los administradores.

Primero, el artículo 261 de la Ley de Compañías únicamente regula ciertas transacciones entre partes relacionadas. Por ejemplo, se regula exhaustivamente al *asset tunneling out*, donde se enajenan o gravan los bienes de la compañía. Al enumerar ciertas transacciones taxativamente, se dejan de lado a otras operaciones que pudieran estar viciadas por un conflicto de interés. Por ejemplo, Ecuador no regula al *asset tunneling in* y otros tipos de transacciones conflictivas. Por esta razón, se deberían regular todas las transacciones donde exista un conflicto de interés en general, mas no limitarse a una lista predeterminada. Esto se debe a que pueden surgir diferentes tipos de transacciones con el pasar de los años, donde los accionistas controladores puedan mecanizar diferentes formas de extraer valor de la compañía no previstas en la Ley.

Es así como el proyecto de Ley reformativa a la Ley de Compañías para el Fomento del Gobierno Corporativo, presentado el 20 de octubre de 2021, menciona que el mecanismo de aprobación *ex ante* del artículo 261 para el gravamen o enajenación de bienes sociales a favor de un accionista se utilizará “para la aprobación de cualquier operación o transacción

¹⁶⁴ Guillermo, et al. *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 49.

relevante en las que un accionista pueda encontrarse, de manera directa o indirecta, en una situación de conflicto de interés con la compañía”¹⁶⁵.

Segundo, si se regulan las transacciones viciadas por un conflicto de interés en sentido amplio, deberían ser aprobadas, de manera exclusiva, por los accionistas desinteresados. Actualmente, solo existe aprobación por parte de los accionistas desinteresados cuando se enajene o grave un bien social. Sin importar el tipo de transacción, los accionistas desinteresados deben tener una forma de defenderse de la concentración de poder que poseen los mayoritarios. De este modo, al incumplir con la aprobación *ex ante* de los socios desinteresados sobre cualquier transacción conflictual, dicha transacción adolecería de nulidad relativa.

Tercero, la ley vigente establece que la enajenación o gravamen de los activos de la compañía requiere el voto favorable del 100% de los accionistas que no tengan ningún interés en la transacción¹⁶⁶. Esta disposición posibilita un control desproporcional sobre los accionistas desinteresados ya que se requeriría de un solo voto en contra para que no se ejecute la transacción. Siguiendo la influencia de Delaware, debería requerirse el voto favorable de una mayoría de la minoría desinteresada para la aprobación de este tipo de transacciones. Esto a sabiendas de que no toda transacción entre partes relacionadas es perjudicial.

Cuarto, para evitar el abuso no solo de los mayoritarios, sino también de los minoritarios y posibles escenarios de abuso de paridad, el abuso de derecho de voto reconocido para las SAS debería extenderse a los demás tipos de sociedades. De esta manera, se utiliza un mecanismo ya reconocido dentro del derecho ecuatoriano para los accionistas de una SAS, impidiendo ampliar los deberes fiduciarios que no están reconocidos para los socios de las compañías tradicionales. Con esta extensión, primaría el beneficio de la compañía, que se posicionaría por sobre el interés individual de los accionistas.

Por último, el artículo 261 hace referencia primordial a los administradores, refiriéndose a los accionistas en su penúltimo inciso. Es de alta importancia que el artículo,

¹⁶⁵ Proyecto de Ley Reformatoria a la Ley de Compañías para el Fomento del Gobierno Corporativo en las Sociedades, Asamblea Nacional, 20 de octubre de 2021. Obtenido de <http://ppless.asambleanacional.gob.ec/alfresco/d/d/workspace/SpacesStore/4e67366b-0837-4f53-8b4a-809c74ba25bc/pp-ref-cias-410980-noboa.pdf>.

¹⁶⁶ Artículo 261, Ley de Compañías.

de entrada, regule todas las operaciones en las que un accionista, directa o indirectamente, pudiera verse incurso en un conflicto de interés con la compañía, sin perjuicio de seguir regulando las operaciones en las que los administradores pudieran tener un conflicto de interés con la compañía que administran. Así, el Derecho ecuatoriano respondería de mejor manera al problema de agencia en el contexto de Ecuador.

9. Conclusiones

Previo a la Ley de Modernización a la Ley de Compañías, las transacciones entre partes relacionadas tenían una regulación incompleta. A partir del 2020, Ecuador se convirtió en una referencia en cuanto al derecho societario a nivel regional al modificar drásticamente su regulación sobre las operaciones entre partes vinculadas. Sin embargo, a pesar de tener una regulación innovadora, hay ajustes que deben darse para que su regulación sea ideal para el contexto ecuatoriano.

Ecuador sigue un sistema de capital concentrado, lo que implica que el principal problema de agencia en el país es aquel que existe entre asociados controladores y no controladores. Hay que recordar que los accionistas mayoritarios, en el contexto iberoamericano, son quienes, partiendo de una posición de dominio, podrían extraer los recursos sociales en su provecho, y en claro perjuicio del interés de la compañía.

Existiendo varios tipos de *tunneling*, el artículo 261 hace mayor énfasis al *asset tunneling out*, excluyendo a otras transacciones conflictivas. Se debería regular todo tipo de transacción donde exista un conflicto de interés, siguiendo el ejemplo de Delaware donde una mayoría de la minoría desinteresada aprueba estas transacciones.

Así también, mediante el establecimiento de un mecanismo más completo sobre la divulgación de las condiciones y características de una transacción entre partes vinculadas, los accionistas desinteresados estarían mejor informados sobre los detalles de esta transacción, para aprobarlas de manera informada en una junta general.

Para finalizar, se debe implementar el abuso de derecho de voto para los socios o accionistas en todo tipo de sociedad mercantil con miras de priorizar el beneficio de la compañía, estableciendo un marco que obligue a los socios o accionistas a votar en el mejor interés de la compañía. De no hacerlo, se produciría la nulidad de la resolución y los accionistas que abusen de su derecho de voto pagarán por los daños causados.

Respecto a las limitaciones encontradas para la elaboración del presente trabajo, el desarrollo jurisprudencial sobre este tema no ha sido topado. Así también, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros no ha emitido oficios o doctrina suficiente para el perfeccionamiento de este campo de Derecho.

Conforme esta línea argumental, queda claro que la aprobación de una mayoría de la minoría desinteresada adecuadamente informada sobre cualquier transacción viciada por un conflicto de interés entre un accionista, un administrador y la compañía bastaría para impedir idóneamente la extracción injustificada de los recursos sociales por parte de los agentes societarios controladores en el contexto ecuatoriano.