

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Jurisprudencia

**La estrategia regulatoria adecuada de las acciones con
voto múltiple en el régimen societario ecuatoriano**

Nicolás Eduardo Vela Naranjo

Jurisprudencia

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

Quito, 20 de noviembre de 2022

© 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: Nicolás Eduardo Vela Naranjo
Código: 00201177
Cédula de identidad: 1718548124
Lugar y Fecha: Quito, 20 de noviembre de 2022

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 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UNPUBLISHED DOCUMENT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. 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>.

LA ESTRATEGIA REGULATORIA ADECUADA DE LAS ACCIONES CON VOTO MÚLTIPLE EN EL RÉGIMEN SOCIETARIO ECUATORIANO¹

THE APPROPRIATE REGULATORY STRATEGY FOR DUAL-CLASS SHARES IN ECUADORIAN CORPORATE REGIME

Nicolás Eduardo Vela Naranjo²
nicovelan99@outlook.com

RESUMEN

El presente trabajo analizó la conveniencia de trasladar la figura de las acciones con voto múltiple al ámbito de la sociedad anónima y la utilidad de este tipo de acciones en el contexto societario ecuatoriano. Aplicando una metodología principalmente deductiva y cualitativa, se encontró que las acciones con voto múltiple son un poderoso instrumento de financiación, pero su empleo puede provocar conflictos entre accionistas. El análisis se circunscribe al principal problema de agencia en Ecuador, la naturaleza de este tipo de acciones, y las principales ventajas y riesgos que pueden derivar de su uso. El resultado es la aproximación a una estrategia regulatoria adecuada que mitigue el conflicto entre accionistas y al mismo tiempo que permita a emprendedores obtener financiación sin perder el control de su compañía. Se recomienda que se permita el uso de las acciones con voto múltiple en la sociedad anónima, pero sujeta a ciertas limitaciones.

PALABRAS CLAVE

Acción, voto múltiple, mercado, valores, derecho societario.

ABSTRACT

This paper analyzed the convenience of transferring the figure of dual-class shares to the scope of the corporation and the usefulness of this type of shares in the Ecuadorian corporate context. Applying a mainly deductive and qualitative methodology, it was found that multiple voting shares are a powerful financing instrument, but their use can provoke conflicts among shareholders. The analysis focuses on the main agency problem in Ecuador, the nature of this shares, and the main advantages and risks that may derive from their use. The result is the approach to an adequate regulatory strategy that mitigates the conflict between shareholders and at the same time allows entrepreneurs to obtain financing without losing control of their company. It is recommended that the use of dual-class shares should be allowed in the public corporation, but subject to certain limitations.

KEY WORDS

Share, dual-class, stock market, corporate law.

Fecha de lectura: 20 de noviembre de 2022

Fecha de publicación: 20 de noviembre de 2022

¹ Trabajo de titulación presentado como requisito para la obtención del título de Abogada. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Dirigido por Paúl 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 con 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. LA COMPAÑÍA Y SU RELACIÓN CON LOS ACCIONISTAS.- 6. NATURALEZA DE LAS ACCIONES CON VOTO MÚLTIPLE.- 7. CONTEXTO SOCIETARIO ECUATORIANO.- 8.- CONCLUSIONES.

1. Introducción

El contexto societario ecuatoriano se caracteriza por una gran cantidad de sociedades de capital concentrado, es decir, con pocos socios o accionistas y que no cotizan sus derechos representativos de capital en el mercado público de valores³. Además, el régimen societario legal es rígido, con disposiciones legales de naturaleza imperativa que rigen a los tipos societarios tradicionales⁴. Hace poco, Ecuador adoptó un nuevo tipo societario denominado Sociedad por Acciones Simplificada, de naturaleza eminentemente dispositiva que dota a las partes de una amplia libertad contractual para satisfacer sus diferentes necesidades empresariales.

Este novedoso tipo societario, de naturaleza flexible, en el que el estatuto social prima sobre las disposiciones legales⁵, permite que los accionistas puedan configurar libremente varios aspectos de la compañía. Uno de ellos es la posibilidad de configurar diversas clases de acciones⁶, entre ellas, las denominadas acciones con voto múltiple o *dual-class shares*, que alteran los derechos políticos inherentes a cada accionista y otorgan una mayor cantidad de votos por cada acción, rompiendo con el tradicional principio *one-share-one-vote*.

En el mundo existe un acalorado debate sobre el uso y permisibilidad de este tipo de acciones enfocado en los potenciales riesgos frente a sus ventajas. La experiencia en otras naciones, sobretudo en países anglosajones, con mercados de capital muy desarrollados y con un sistema de protección a accionistas minoritarios eficaz, muestra una mayor utilidad de las acciones con voto múltiple en virtud de la preponderancia de sociedades con capital no concentrado, es decir, disperso entre muchos accionistas y que cotizan sus acciones en el mercado de valores⁷. En un contexto así, los socios fundadores

³Paúl Noboa, “Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano”, *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas* (2020), 4.

⁴ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador” *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas* (2019), 5.

⁵ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada* (Bogotá: Legis, 2018), 131.

⁶ Artículo Inmuerado “Clases de acciones”. Ley de Compañías [LC], R.O. 312 de 05 de noviembre de 1999.

⁷ Paúl Noboa, “Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano”, 7.

y emprendedores ven atractiva la posibilidad de financiar su empresa a través del mercado de valores externo sin perder el control de su compañía⁸.

Por otra parte, América Latina⁹ se caracteriza por sociedades con capital concentrado que no cotizan sus acciones en los mercados públicos y con pocos accionistas¹⁰, con mercados de capital poco desarrollados y con mecanismos de protección a accionistas minoritarios deficientes¹¹.

A priori, este escenario local resulta en una considerable reducción del potencial en el uso de las acciones con voto múltiple debido a la abundancia de sociedades con capital concentrado y con escasa participación en los mercados de valores, que deriva en que el conflicto entre accionistas mayoritarios y minoritarios sea el principal problema de agencia existente en las jurisdicciones de América Latina¹², incluido Ecuador.

Bajo estas consideraciones, el presente trabajo plantea un análisis en torno a la estrategia regulatoria local que resultaría adecuada sobre el uso acciones con voto múltiple contemplando el contexto societario ecuatoriano, con la intención de responder: ¿cuál es la utilidad de este tipo de acciones en Ecuador?

Para abordar esta pregunta, esta obra analiza los principales problemas de agencia en el derecho societario, la naturaleza de este tipo de acciones, sus ventajas y potenciales riesgos en el ámbito de sociedades con capital concentrado y disperso, y el contexto societario ecuatoriano.

La metodología es de carácter deductiva y cualitativa, basada en las características principales de las acciones con voto múltiple, líneas de investigación desarrolladas por autores relevantes y normas nacionales que sirven de fundamento para aterrizar en el análisis del contexto societario ecuatoriano y su regulación en torno este tipo de acciones.

2. Marco normativo

Este apartado aborda la normativa internacional y nacional entorno a las acciones con voto múltiple. Este tipo de acciones se vinculan directamente con la naturaleza dispositiva de la Sociedad por Acciones Simplificada. Por esto, el régimen de las *dual-*

⁸ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, *European Business Organization Law Review* (2021), 1.

⁹ White paper sobre el Gobierno Corporativo en América Latina, Informe, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2004, párr. 214.

¹⁰ Muchas de estas compañías son de tipo familiar, es decir, la organización y el control pertenece principalmente a los miembros de una familia.

¹¹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 31.

¹² Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 10-11.

class shares se encuentra desarrollado en el apartado que regula las SAS en el ámbito de la legislación societaria local y en la Ley Modelo de la OEA.

2.1. Contexto internacional

En el ámbito internacional, la Ley Modelo sobre la Sociedad por Acciones Simplificada¹³, aprobada por la Asamblea General de la OEA en 2017, contempla las características esenciales de la SAS. Una de estas características es la posibilidad de configurar diversas clases de acciones¹⁴ y de atribuir voto singular o múltiple¹⁵ a cada acción, es decir, permite las acciones con voto múltiple. Además, prohíbe que la SAS pueda negociar acciones y demás valores en el mercado público¹⁶.

Resulta relevante aclarar que esta ley es de carácter no vinculante y sirve como modelo para que los países miembros de la OEA puedan aplicar este novedoso tipo societario en sus legislaciones internas.

2.2. Normativa nacional

La Constitución del Ecuador¹⁷ reconoce y promueve diversas formas de organización productiva, entre ellas, las empresas privadas. En Ecuador se introdujo, a través de La Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación¹⁸, a la sociedad por acciones simplificada que comparte todas las características esenciales de este tipo societario desarrolladas en la Ley Modelo de la OEA.

Entre estas características se encuentra la posibilidad de establecer en el estatuto diversas clases de acciones a las que se les puede atribuir distintos derechos, condiciones u obligaciones¹⁹ y la opción configurar alteraciones que se alejen del principio de un voto por cada acción²⁰. Además, se restringe inscribir las acciones de la SAS en el Catastro Público de Mercado de Valores²¹.

Por su parte, en el ámbito de la sociedad anónima, se permite únicamente dos tipos de acciones: ordinarias, que confieren todos los derechos fundamentales inherentes a los accionistas, y preferidas, que no otorgan derecho a voto, pero confieren privilegios en el pago de dividendos y en la liquidación de la compañía²². Las acciones con derecho a voto

¹³ Ley Modelo Sobre La Sociedad por Acciones Simplificada, Resolución, Asamblea General de la OEA, AG/RES. 2906 (XLVII-O/17), 20 de junio de 2017.

¹⁴ Artículo 10, Ley Modelo sobre la Sociedad por Acciones Simplificada.

¹⁵ Artículo 11, Ley Modelo sobre la Sociedad por Acciones Simplificada.

¹⁶ Artículo 12, Ley Modelo sobre la Sociedad por Acciones Simplificada.

¹⁷ Artículo 319, Constitución de la República del Ecuador, R.O. 449, 20 de octubre de 2008.

¹⁸ Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación [LOEI], R.O. Suplemento 151 de 28 de febrero de 2020.

¹⁹ Artículo innumerado “Clases de acciones”, LC.

²⁰ Artículo innumerado “Voto y diversas clases de acciones”, LC.

²¹ Artículo innumerado “Imposibilidad de negociar valores en el mercado público”, LC.

²² Artículo 170, LC.

lo tendrán en proporción a su valor pagado, sin excepción²³. En el ámbito de la compañía de responsabilidad, cada participación dará al socio el derecho a un voto, igualmente sin excepción²⁴.

En el contexto de las compañías tradicionales, las disposiciones normativas recogidas en la Ley de Compañías rigen imperativamente²⁵. Este paradigma cambió con la SAS, porque la autonomía de la voluntad de los socios y las cláusulas estatutarias que aquellos prevean, prevalecen frente a las normas y preceptos legales²⁶.

3. Marco teórico

En el marco de la investigación que sustenta el presente trabajo, la estrategia regulatoria que los diferentes países deberían adoptar sobre la permisibilidad de las acciones con voto múltiple surge como denominador común del debate en torno a las ventajas y potenciales riesgos de este tipo de acciones. De esta manera, son tres las principales líneas de investigación que han sido desarrolladas por los distintos autores.

3.1. Estrategia regulatoria abierta: permisibilidad de las acciones con voto múltiple sin restricción alguna

Esta línea de investigación ha sido defendida por Min Yan, desde un enfoque basado en la experiencia que Asia ha recogido en los últimos años sobre las *dual-class shares* y su atractivo para los mercados de valores. Esta teoría consiste en una apertura total a las acciones con voto múltiple; es decir, sin limitación ni restricción alguna. El fundamento principal es que este tipo de acciones brinda un mayor atractivo para nuevos emprendedores con una visión innovadora que desean cotizar su compañía en el mercado público, lo que hace más competitivo y atractivo a estos mercados de capitales²⁷.

3.2. Estrategia regulatoria limitada: se permiten las acciones con voto múltiple, pero de manera limitada

Una segunda posición considera que las denominadas *dual-class shares* pueden resultar útiles, pero deben ser limitadas. Esta posición la comparten Kobi Kastiel y Lucian Bebchuck, que alegan que las compañías con acciones con voto múltiple pueden

²³ Artículo 210, LC.

²⁴ Artículo 114, LC.

²⁵ Paúl Noboa Velasco y Esteban Ortiz Mena, “La Autonomía de la Voluntad como Eje del Sistema en las Sociedades por Acciones Simplificadas del Ecuador”, (2020), 3.

²⁶ *Ibíd.*

²⁷ Min Yan, “The Myth of Dual Class Shares: Lessons from Asia’s Financial Centres”, *Journal of Corporate Law Studies* 21 (2021), 28.

incrementar los potenciales costos y reducir las ventajas de este tipo de acciones con el paso del tiempo²⁸.

Los autores sostienen que efectivamente las acciones con voto múltiple podrían ser útiles para accionistas fundadores que deseen retener el control de su compañía y proteger su visión idiosincrática, pero puede llegar a ser contraproducente a medida que transcurre el tiempo²⁹. Es por esto que sugieren que este tipo de acciones deberían ser permitidas, pero con un límite de tiempo o que su existencia se encuentre sujeta al cumplimiento de una condición³⁰.

3.3.Estrategia regulatoria cerrada: prohibición de las acciones con voto múltiple

Esta postura sugiere que las acciones con voto múltiple deberían ser prohibidas totalmente, porque suponen un riesgo para los accionistas minoritarios³¹. El argumento principal es que este tipo de acciones pueden provocar que los problemas de agencia entre accionistas sean mayores, debido a una posible actuación abusiva por parte de los controladores en desmedro de otros accionistas³². Una estricta adherencia al principio *one-share-one-vote* es una herramienta eficaz para prevenir escenarios de oportunismo³³. Esta postura también es analizada por Luca Enriques, Henry Hansmann, Reinier Kraakman y Mariana Pargendler³⁴.

Para el análisis del presente trabajo, resulta primordial enfocar el análisis en la postura que sostiene la existencia limitada de las acciones con voto múltiple. Esta es la alternativa más adecuada, debido a que posibilita plantear una estrategia regulatoria idónea para el contexto societario ecuatoriano que permita el uso de este tipo de acciones y al mismo tiempo evite cualquier potencial escenario de abuso por parte de accionistas controladores.

²⁸ Lucian Bebchuk and Kobi Kastiel, “The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock”, *Virginia Law Review* 103 (2017), 590.

²⁹ *Ibíd.*

³⁰ *Ibíd.*

³¹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 16.

³² Lucian Bebchuk and Kobi Kastiel, “The perils of small-minority controllers”, *Georget Law J* 107 (2019), 1457.

³³ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 17.

³⁴ Luca Enriques, Henry Hansmann, Reinier Kraakman and Mariana Pargendler, “The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies”, en *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, (Oxford: Oxford University Press, 2017), 81.

4. Estado del Arte

La presente sección aborda una revisión de las investigaciones más relevantes relacionadas con las acciones con voto múltiple, su naturaleza, ventajas, potenciales costos, régimen regulatorio recomendado, análisis empírico y la experiencia en otros países. Aurelio Gurrea Martínez, Francisco Reyes Villamizar, Lucian Bebchuck, Kobi Kastiel y otros autores importantes profundizan sus ideas en obras de gran valor académico sobre los distintos aspectos relacionados con las *dual-class shares*.

Lucian Bebchuck y Kobi Kastiel abordan el debate sobre la permisibilidad del uso de las *dual-class structures* para compañías que cotizan sus acciones en el mercado de valores, ahondando en la importancia que este tipo de acciones tiene en el mercado de capitales de Estados Unidos, su régimen regulatorio en distintos países, los potenciales costos y ventajas que brindan³⁵. Su principal hallazgo es el riesgo que un régimen societario basado en acciones con voto múltiple perpetuas supone para la eficiencia de una compañía³⁶.

En este orden de ideas, ambos autores sostienen que las denominadas *dual-class structures*, con el paso del tiempo, traen como resultado un incremento en los potenciales costos y una disminución en las ventajas que este tipo de acciones suponen³⁷. En consecuencia, recomiendan siempre evitar este tipo de estructuras con vigencia indefinida y limitar su existencia a ciertas condiciones³⁸.

Aurelio Gurrea Martínez amplía su análisis sobre las *dual-class shares* y profundiza en el estudio del régimen regulatorio en Estados Unidos y en varios países de Europa, Latinoamérica y Asia. De este modo, el autor expone que los países han adoptado tres modelos principales para regular las acciones con voto múltiple: un régimen permisivo y sin restricciones, un régimen que limita totalmente su existencia y un régimen restrictivo que no prohíbe este tipo de acciones³⁹.

El autor defiende la idea de que el régimen regulatorio debe ser tomado en cuenta en función de las condiciones internas de cada país, es decir, países con un mercado de capitales sofisticado y un régimen de protección a accionistas minoritarios eficiente, deberían permitir las acciones con voto múltiple sin limitación alguna⁴⁰. Por otro lado,

³⁵ Lucian Bebchuck and Kobi Kastiel, “The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock”, 585.

³⁶ *Ibíd*, 631.

³⁷ *Ibíd*.

³⁸ *Ibíd*.

³⁹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 1.

⁴⁰ *Ibíd*, 34.

países con un mercado de valores poco desarrollado y con un sistema de protección a asociados minoritarios deficiente, deberían prohibir o limitar este tipo de acciones⁴¹.

Francisco Reyes Villamizar sostiene que las modalidades de compañías híbridas, es decir, aquellas en las que la autonomía de la voluntad prevalece por sobre normas de carácter imperativo *ex-ante*, afrontan un problema al momento de inscribir sus títulos financieros en el mercado de valores debido a que las sociedades cotizadas se caracterizan por un mayor grado de regulación⁴². Sin embargo, el autor resguarda la idea de que la SAS es un tipo de sociedad que brinda una estructura idónea para acometer proyectos de grandes dimensiones, así como es un instrumento para pequeñas y medianas empresas⁴³.

Min Yan sostiene que restringir o limitar las acciones con voto múltiple puede resultar contraproducente, porque puede ocasionar que los mercados de valores sean menos atractivos frente a nuevos inversionistas y emprendedores visionarios que quieran cotizar su compañía en el mercado público de capitales⁴⁴. El autor expone que los posibles problemas de agencia se ven compensados por los beneficios que las acciones con voto múltiple brindan, porque este tipo de acciones pueden asegurar el control de los fundadores de una compañía para proteger su visión a largo plazo⁴⁵.

Por su parte, Luca Enriques, Henry Hansmann, Reinier Kraakman y Mariana Pargendler explican que uno de los mecanismos para proteger a los accionistas minoritarios de posibles actuaciones abusivas por parte de accionistas mayoritarios es el principio *one-share-one-vote*, que consiste en un voto por cada acción⁴⁶. De este modo, estos autores se enfocan en los problemas de agencia entre accionistas y exponen el riesgo que representa para los minoritarios y no controladores desviarse de este principio cuando se otorga el control de la compañía a un socio o grupo de socios⁴⁷.

En su defecto, resulta adecuado limitar la cantidad de votos por cada acción cuando existan desviaciones al principio de un voto por cada acción, porque de este modo se restringe la posibilidad de diluir las participaciones de los asociados minoritarios⁴⁸.

5. La compañía y su relación con los accionistas

⁴¹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 1.

⁴² Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada* (Bogotá: Legis, 2018), 131-132.

⁴³ *Ibíd.*, 32.

⁴⁴ Min Yan, “The Myth of Dual Class Shares: Lessons from Asia’s Financial Centres”, 28.

⁴⁵ *Ibíd.*

⁴⁶ Luca Enriques, Henry Hansmann, Reinier Kraakman and Mariana Pargendler, “The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies”, 81.

⁴⁷ *Ibíd.*

⁴⁸ *Ibíd.*, 83.

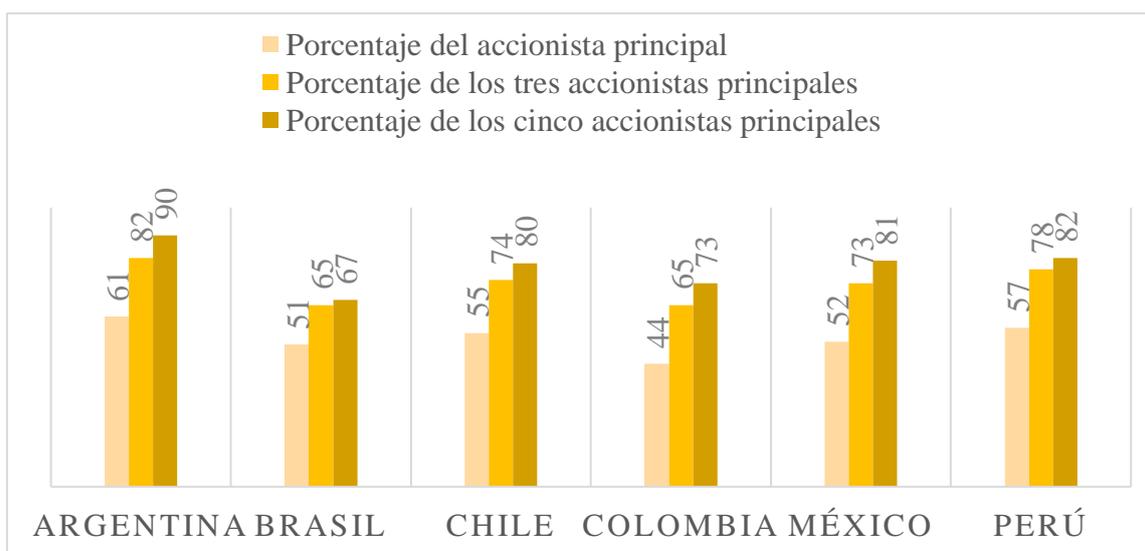
5.1. Tipos de sociedades

Resulta primordial la distinción dos tipos de sociedades según su estructura de capital: aquellas con capital disperso y aquellas con capital concentrado. Las sociedades con capital disperso, comunes en países anglosajones, usualmente participan en el mercado de valores, cuentan con la participación de varios accionistas, y el control de la compañía recae en los administradores⁴⁹.

Las sociedades con capital concentrado, muy comunes en países con jurisdicciones de corte civilista, se caracterizan por tener pocos accionistas, no suelen cotizar sus acciones en el mercado de valores y, por lo general, el control de la compañía lo ostentan los accionistas mayoritarios⁵⁰.

En Latinoamérica, la evidencia empírica demuestra que un mínimo del 44% del capital social recae sobre el accionista principal, porcentaje que aumenta hasta el 61% en el caso de Argentina; es decir, en la región existe un alto porcentaje de concentración de capital de las compañías que recae en un número reducido de accionistas⁵¹.

Gráfico No. 1. Concentración de capital en compañías en Latinoamérica



Fuente: Elaboración propia, a partir de OCDE⁵².

¿Por qué resulta relevante resaltar esta característica propia de la región? Porque demuestra que en los países de América Latina existe preponderancia de sociedades con

⁴⁹ Paúl Noboa, “Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano”, 7.

⁵⁰ *Ibíd.*, 9.

⁵¹ White paper sobre el Gobierno Corporativo en América Latina, Informe, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2004, párr. 220.

⁵² White paper sobre el Gobierno Corporativo en América Latina, Informe, párr. 220.

una marcada concentración de capital⁵³, en el que, usualmente, uno de los accionistas detenta el control de la compañía⁵⁴.

Las sociedades de capital concentrado normalmente son sociedades cerradas, es decir, no cotizan sus acciones en un mercado público de valores⁵⁵. Además, algunos asociados ocupan cargos de administración y operación regular de la compañía, y éstas están integradas por un número reducido de accionistas⁵⁶. La carencia de un mercado abierto para la negociación de acciones propende a que los accionistas participen de modo activo en las operaciones de la compañía, y no justifica la separación entre la titularidad del capital y el control de la misma⁵⁷.

Como se profundizará más adelante, las acciones con voto múltiple permiten que la firma obtenga financiamiento a través del mercado de capitales sin que los accionistas primigenios pierdan el control⁵⁸. A priori, esta es la mayor ventaja que se ve reflejada en las sociedades con capital disperso y que cotizan sus acciones en el mercado de capitales⁵⁹.

No obstante, en el ámbito de las sociedades cerradas y con capital concentrado, esta posibilidad puede verse limitada en virtud de que este tipo de sociedades no participan en el mercado de valores, y su capital está dividido entre pocos accionistas⁶⁰. Aquello, sin desconocer que también existe un riesgo para los accionistas no controladores, porque podría darse una mayor posibilidad de conductas oportunistas por parte de asociados controladores que ostentan una mayor cantidad de votos por cada acción⁶¹.

5.2.Principales problemas de agencia

Se denominan problemas de agencia a los posibles conflictos que ocurren cuando una parte, denominada principal o mandante, se apoya en las acciones ejecutadas por otra parte, denominada agente o mandatario, que afectan el bienestar del principal⁶². El

⁵³Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 33.

⁵⁴ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 4.

⁵⁵ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 42.

⁵⁶ *Ibíd.*

⁵⁷ Stephen Bainbridge, *Corporation Law and Economics* (New York: Foundation Press, 2002), 798.

⁵⁸ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

⁵⁹ *Ibíd.*, 32-33.

⁶⁰ *Ibíd.*

⁶¹ Paúl Noboa, “Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano”, 19.

⁶² John Armour, Henry Hansmann and Reinier Kraakman, “Agency Problems and Legal Strategies”, en *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, (Oxford: Oxford University Press, 2017), 29.

problema radica en tratar de motivar al agente a actuar conforme el interés del principal en lugar del suyo⁶³.

Son tres los principales problemas de agencia. El primer problema se refiere al conflicto entre accionistas y administradores, común en jurisdicciones anglosajonas con compañías en las que existe un marcado un patrón accionarial disperso⁶⁴. El segundo problema de agencia plantea el potencial conflicto entre accionistas mayoritarios y minoritarios, común en jurisdicciones latinoamericanas que se caracterizan por deficientes sistemas de protección societaria y una gran cantidad de sociedades cerradas con capital concentrado⁶⁵. El tercer problema de agencia consiste en el conflicto entre la compañía y terceros⁶⁶.

Uno de los objetivos del Derecho societario es reducir los posibles escenarios de conflicto derivados de los problemas de agencia⁶⁷. Para ello, diversas estrategias legales, contractuales y de mercado sirven de medio para conseguir evitar situaciones de oportunismo desde una perspectiva ex ante y ex post⁶⁸. La importancia de prevenir y mitigar estos conflictos es trascendental, porque puede reducir el costo de las compañías para obtener financiación e impulsar el crecimiento del mercado de capitales y, con ello, la capacidad de las empresas para generar riqueza⁶⁹.

6. Naturaleza de las acciones con voto múltiple

La acción se entiende como un título de participación o representativo de capital que incorpora un conjunto de derechos y obligaciones del accionista respecto de la compañía⁷⁰. Estos derechos representan una parte alícuota o proporcional del capital social⁷¹. A modo general, los derechos inherentes a la calidad de accionistas se pueden clasificar en derechos políticos y económicos. Los derechos políticos de los accionistas comprenden principalmente el ser convocado, participar y votar en el ámbito de las juntas o asambleas de socios, y poder inspeccionar los libros y documentos de la compañía⁷².

⁶³ John Armour, Henry Hansmann and Reinier Kraakman, “Agency Problems and Legal Strategies”, 29.

⁶⁴ *Ibíd.*

⁶⁵ *Ibíd.*, 30.

⁶⁶ *Ibíd.*

⁶⁷ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 8.

⁶⁸ *Ibíd.*, 9.

⁶⁹ *Ibíd.*

⁷⁰ Albino Matos, *Constituição de sociedades. Teoria e prática*. (Coimbra: Editorial Almedina, 1998), 580.

⁷¹ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario* (Bogotá: Editorial Temis, 2020), 458.

⁷² *Ibíd.*, 463.

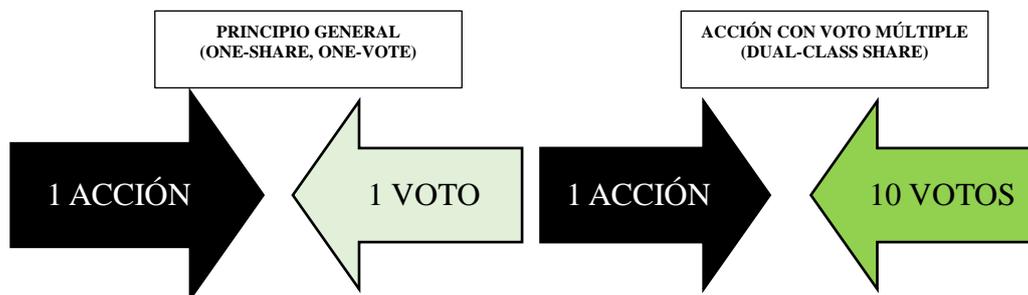
Por su parte, Francisco Reyes Villamizar sostiene que dentro de los derechos económicos figuran principalmente:

Los de participar en las utilidades sociales en cada ejercicio, recibir una parte proporcional de los activos sociales al tiempo de la liquidación de la sociedad, suscribir con preferencia en toda nueva emisión de acciones, retirarse de la sociedad y obtener el reembolso anticipado de su participación y el de enajenar libremente las acciones⁷³.

En el ámbito de la sociedad por acciones simplificada, los accionistas tienen una amplia posibilidad de acomodar sus necesidades económicas, estructurales, administrativas y comerciales, debido a la vasta libertad contractual que caracteriza a este tipo societario⁷⁴. Esta característica esencial permite que los socios puedan acordar casi cualquier cláusula que crean conveniente⁷⁵.

De esta circunstancia, se deriva la posibilidad de configurar las denominadas acciones con voto múltiple o *dual-class shares*, que consisten en dos clases de acciones: la primera clase, denominada como acciones de tipo A, otorgan un solo voto por cada acción, es decir, siguen el principio *one-share-one-vote* o una acción un voto⁷⁶. Por otro lado, la segunda clase de acciones se denominan de tipo B⁷⁷ y otorgan una mayor cantidad de votos por cada acción. Lo cierto es que esta variación afecta directa y únicamente a los derechos políticos de cada accionista, pero no altera la naturaleza de sus derechos económicos⁷⁸.

Gráfico No. 2. Esquema de las acciones con voto múltiple



⁷³ *Ibíd.*

⁷⁴ Paúl Noboa Velasco y Esteban Ortiz Mena, “La Autonomía de la Voluntad como Eje del Sistema en las Sociedades por Acciones Simplificadas del Ecuador”, 2.

⁷⁵ *Ibíd.*

⁷⁶ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 3.

⁷⁷ Un ejemplo es el siguiente: una compañía ostenta dos tipos de acciones, las de tipo A que otorgan 10 votos por cada acción y las de tipo B que otorgan un solo voto por cada acción. En el marco de las decisiones que se adoptan, los accionistas que ostentan las acciones de tipo A retienen el poder de decisión de la compañía.

⁷⁸ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 224.

Fuente: Elaboración propia, a partir de Gurrea Martínez⁷⁹.

Esta es una de las variaciones que pueden ser adoptadas en el ámbito de las acciones como derechos representativos de capital de la sociedad por acciones simplificada. Otros tipos de variaciones que modifican el esquema ordinario de un voto por cada acción son las acciones preferidas, privilegiadas, de pago, de lealtad, de dividendo fijo, sin voto, entre otras, que alteran de distinta forma los derechos políticos o económicos de los accionistas⁸⁰.

Una estructura de capital basada en dos clases de acciones, A y B, con una mayor cantidad de votos para una de ellas, incita a que el accionista o grupo de accionistas portadores de las acciones con privilegio en los derechos políticos resguarden el control de la compañía con solo una pequeña fracción del capital social de la misma⁸¹.

Esto se conoce como *controlling-minority shareholder*⁸², y puede generar altos riesgos y costos asociados a los incentivos de actuaciones oportunistas que un accionista puede tener en este tipo de compañías, debido a su baja participación nominal en el capital social en relación a los derechos económicos que percibe⁸³.

Es decir, a pesar de la preservación de la visión idiosincrática de la compañía, cuando se emitan acciones con voto múltiple existiría un marcado riesgo moral debido a que el socio tenedor de esa clase de acciones podría beneficiarse de los rendimientos derivados de decisiones aprobadas por él, pero no tendría que asumir las pérdidas en iguales proporciones a las que se impondrían sobre sus consocios tenedores de acciones con voto singular.⁸⁴

En consecuencia, el accionista controlador no encuentra estímulo alguno en maximizar el valor de la compañía en virtud de que no soporta los costos y pérdidas que sus decisiones infligen a la compañía, a diferencia de un escenario en el que sus derechos políticos corresponden con sus derechos económicos⁸⁵. En cambio, en circunstancias en las cuales el accionista de control detenta un gran parte del capital social, éste tiene

⁷⁹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 3.

⁸⁰ Paúl Noboa Velasco y Esteban Ortiz Mena, “La Autonomía de la Voluntad como Eje del Sistema en las Sociedades por Acciones Simplificadas del Ecuador”, 10.

⁸¹ Lucian Bebchuk and Kobi Kastiel, “The Perils of Small-Minority Controllers”, 1457.

⁸² *Ibid.*, 1459.

⁸³ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 9.

⁸⁴ *Ibid.*

⁸⁵ Lucian Bebchuk and Kobi Kastiel, “The Perils of Small-Minority Controllers”, 1465.

poderosos intereses económicos para maximizar el valor de la compañía, a causa de que percibe la mayoría de los beneficios y soporta casi todos los costos de sus decisiones⁸⁶.

6.1.Principales ventajas derivadas de las acciones con voto múltiple

La principal ventaja que una estructura basada en acciones con voto múltiple puede ofrecer es la garantía de que los accionistas fundadores y emprendedores puedan retener el control de su compañía con el objetivo de que su visión a corto o mediano plazo no pueda ser distorsionada por nuevos accionistas o inversionistas⁸⁷.

Otra ventaja importante es que, considerando que los accionistas fundadores o emprendedores aseguran su visión idiosincrática, experiencia y habilidades mediante el control de la compañía⁸⁸, al mismo tiempo podrían cotizar sus acciones en el mercado de valores y así obtener financiamiento a través de nuevos inversionistas⁸⁹, resguardando sus ideas innovadoras

Se trata entonces de un instrumento versátil que incrementa las posibilidades de acceso a financiamiento externo y consigna un objetivo de gobierno corporativo que facilita a los fundadores a retener el control de la compañía, conservando su visión para el desarrollo de actividades empresariales mientras reciben mayor financiamiento⁹⁰.

Esto incentiva a que la fuente de financiamiento de las compañías sea mediante inversiones de nuevos accionistas a través del mercado de valores⁹¹. Así se opta por una fuente de recursos distinta a la deuda, al mismo tiempo que los accionistas fundadores preservan su visión idiosincrática a través del control en las decisiones de la compañía.⁹²

En el ámbito de las sociedades familiares, ciertamente de naturaleza cerrada y con capital concentrado, las acciones con voto múltiple sirven como instrumento para planeación familiar, porque otorgan al accionista primigenio la oportunidad de retener el control de la compañía mientras generaciones sucesoras ingresan a participar progresivamente dentro de la sociedad⁹³.

⁸⁶ *Ibíd.*

⁸⁷ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

⁸⁸ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

⁸⁹ *Ibíd.*

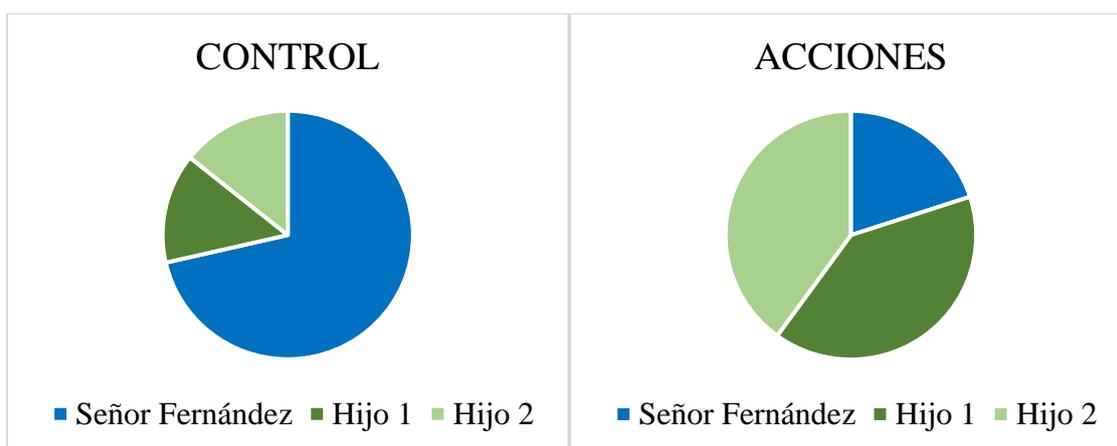
⁹⁰ Nicolás Polanía, “Acciones con voto múltiple”, (Foro Empresarial: Las acciones con voto múltiple en el derecho ecuatoriano, Quito, 04 de abril de 2021), 47`15``, Recuperado de: <https://www.facebook.com/USFQJurisprudencia/videos/590483318576320>, (último acceso: 01/11/2022).

⁹¹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

⁹² *Ibíd.*

⁹³ Nicolás Polanía, “Acciones con voto múltiple”, (Foro Empresarial: Las acciones con voto múltiple en el derecho ecuatoriano), 48`44``.

Gráfico No. 3. Estructura de compañía familiar con dos clases de acciones



Fuente: Elaboración propia, a partir de Reyes Villamizar⁹⁴.

Por ejemplo, la compañía Gutiérrez SAS tiene un capital que se divide en dos clases de acciones, la de clase A, que otorga 1 voto por cada acción, y la de clase B, que otorga 10 votos por cada acción. El señor Gutiérrez, accionista fundador, posee 20 acciones de clase B, mientras que sus dos hijos poseen 40 acciones de clase A cada uno. Ambos hijos tienen conjuntamente el 80% de las acciones, mientras que el señor Gutiérrez posee únicamente el 20%; sin embargo, la mayor cantidad de votos de las acciones de tipo B le otorgan al señor Gutiérrez el control de la compañía, a pesar de ser, nominalmente, un accionista minoritario⁹⁵.

6.2. Riesgos potenciales y costos de las acciones con voto múltiple

Los riesgos y potenciales costos entorno a este tipo de acciones son sustancialmente dos: el riesgo de atrincheramiento de los socios o accionistas controladores y las bajas participaciones del capital⁹⁶. Estos potenciales costos representan las razones principales para limitar o prohibir su existencia.

El riesgo de atrincheramiento consiste en un escenario de falta de presiones competitivas por parte de las fuerzas del mercado que, en otro escenario, disciplinarían el manejo que un accionista de control tuviese sobre una compañía; es decir, un administrador que también sea accionista y que cuenta con una mayor cantidad de votos por cada acción, que directamente le otorgan casi todo el poder de decisión en el manejo de una compañía, no tiene mayor presión a ser desplazado si es que no realiza un correcto desempeño⁹⁷.

⁹⁴ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 227.

⁹⁵ *Ibíd.*

⁹⁶ Lucian Bebchuck and Kobi Kastiel, "The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock", 602.

⁹⁷ *Ibíd.*

Similar crítica podría plantearse frente al riesgo de atrincheramiento de los administradores que responden al interés del socio de control, situación bastante común en el contexto societario latinoamericano⁹⁸.

Por otro lado, las bajas participaciones de capital que el accionista controlador posee derivan en un potencial escenario indeseable en el que, con pocas acciones nominales, pero con una gran cantidad de votos, el accionista de control asume una pequeña parte de los posibles efectos negativos derivados de sus decisiones, mientras que puede gozar de los beneficios privados del control⁹⁹, que son los rendimientos que no son percibidos por todos los accionistas en proporción de sus acciones, sino exclusivamente por los socios controladores en virtud de su posición de control¹⁰⁰.

Esto se conoce como riesgo moral¹⁰¹; es decir, los socios controladores no responden por los costos de sus decisiones en virtud de que poseen una pequeña parte del capital social de la compañía, pero sí obtienen todo el beneficio de la utilidad que la compañía pueda reportar y gozan de los beneficios privados del control¹⁰². Este escenario puede derivar en actuaciones oportunistas por parte de los asociados minoritarios controlantes, en desmedro de los demás asociados de la compañía.

7. Contexto societario ecuatoriano

7.1.Principal problema de agencia en Ecuador

Como fue revisado en secciones precedentes, existen tres problemas de agencia que el derecho de sociedades debe buscar mitigar. El primer problema es aquel existente entre administradores y accionistas. El segundo problema plantea el potencial conflicto entre accionistas mayoritarios y minoritarios. El tercer problema es aquel que puede derivarse entre la compañía y terceros: trabajadores, empresas competidoras, consumidores, entre otros¹⁰³.

⁹⁸ Pául Noboa Velasco, “La implementación de las acciones derivadas en Ecuador”, *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas*, 3 de agosto de 2021, <https://www.derechoyfinanzas.org/la-implementacion-de-las-acciones-derivadas-en-ecuador/>

⁹⁹ Lucian Bebchuck and Kobi Kastiel, “The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock”, 602.

¹⁰⁰ Alexander Dyck and Luigi Zingales, “Private Benefits of Control: An International Comparison”, *Harvard Law School Program on Negotiation Harvard University* (2002), 7.

¹⁰¹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 9.

¹⁰² Lucian Bebchuk and Kobi Kastiel, “The perils of small-minority controllers”, 1466.

¹⁰³ John Armour, Henry Hansmann and Reinier Kraakman, “Agency Problems and Legal Strategies”, 30.

El Derecho societario debe buscar reducir los distintos problemas de agencia¹⁰⁴, porque esto ayuda a reducir el costo de las compañías para obtener financiación y a impulsar el crecimiento del mercado de valores interno y, con ello, la generación de riqueza en un país¹⁰⁵.

Los problemas de agencia difieren en función del patrón accionarial que exista en una determinada región¹⁰⁶. En Ecuador, el principal problema de agencia es aquel derivado del conflicto entre accionistas mayoritarios y minoritarios, debido a la preponderancia de sociedades cerradas y de capital concentrado¹⁰⁷.

El escenario que se busca evitar es el potencial riesgo de oportunismo de los accionistas de control sobre los socios minoritarios no controladores¹⁰⁸. Esta idea se sostiene en la teoría económica de los problemas de agencia, porque los accionistas mayoritarios, quienes controlan la compañía, sumada a su posición preponderante dentro de la misma, tienen la posibilidad de realizar actuaciones oportunistas en contra de los accionistas minoritarios y no controladores¹⁰⁹.

El oportunismo de los socios controladores se manifiesta de diferentes formas. El controlador puede ejecutar transacciones con partes relacionadas en condiciones desfavorables para la compañía, elevar indebidamente la retribución a los administradores¹¹⁰, disminuir o aumentar infundadamente el capital social, utilizar los bienes de la sociedad para propósitos personales, y, en general, realizar cualquier operación que extraiga valor de la compañía a expensas de los accionistas minoritarios¹¹¹.

Bajo este escenario, y considerando que otro de los objetivos del Derecho societario es reducir costos de transacción y promover el acceso a financiación a través de tipos societarios eficientes y novedosos¹¹², resultaría conveniente trasladar la figura de las acciones con voto múltiple y permitir su uso en el ámbito de la sociedad anónima.

¹⁰⁴ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 8.

¹⁰⁵ *Ibíd.*

¹⁰⁶ Paúl Noboa, “Problemas de Agencia y su Mitigación en el Contexto Societario Ecuatoriano”, 4.

¹⁰⁷ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 10.

¹⁰⁸ *Ibíd.*, 11.

¹⁰⁹ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 41.

¹¹⁰ En ocasiones el accionista controlador es el administrador de la compañía o, en su defecto, mantiene una posición de poder sobre el administrador porque es quien nombra, destituye o retribuye a esta figura.

¹¹¹ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 10.

¹¹² John Armour, Henry Hansmann, Reinier Kraakman and Mariana Pargendler. “What is Corporate Law?”, en *The Anatomy of Corporate Law A Comparative and Functional Approach*, (Oxford: Oxford University Press, 2017), 1.

De este modo, se lograría que este tipo societario, el único que puede cotizar sus acciones en el mercado de valores en Ecuador, pueda acceder a esta fuente de financiamiento al mismo tiempo que los emprendedores o fundadores no pierden el control de la compañía y puedan proteger así su visión idiosincrática¹¹³. Aquello, sin desconocer que el conflicto entre accionistas es el principal problema de agencia en el país¹¹⁴; por tal razón, sería adecuado permitir el uso de acciones con voto múltiple con ciertas limitaciones que no posibiliten un atrincheramiento perpetuo en el control de la compañía por parte de los controladores.

7.2. Régimen legal de la SAS y de la sociedad anónima

En Ecuador la sociedad por acciones simplificada y la sociedad anónima comparten características esenciales, pero mientras la SAS no puede cotizar sus acciones en el mercado de capitales¹¹⁵, la sociedad anónima sí tiene la posibilidad de obtener financiamiento a través de este medio.

En el ámbito de la sociedad por acciones simplificada se permite configurar las acciones de diversas formas. Por ejemplo, el artículo innumerado denominado “Clases de acciones” de la sección que rige las SAS en la Ley de Compañías, establece:

El estatuto social podrá acordar la creación de diversas clases de acciones, además de las diversas series en las que se puede dividir cada clase. A cada clase de acción se podrán atribuir distintos derechos, obligaciones, condiciones o cualquier otra estipulación que los accionistas resolvieren acordar, como la reserva de derechos políticos, económicos o de cualquier otra naturaleza¹¹⁶.

Es decir, en el ámbito de la SAS existe la posibilidad de modificar los derechos políticos de los accionistas y atribuir una mayor cantidad de votos por cada acción. De igual forma, el artículo innumerado denominado “Votos y diversas clases de acciones” de la sección que rige las SAS en la Ley de Compañías, señala:

Salvo disposición en contrario del estatuto social, cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. El estatuto social podrá contemplar distintas series de acciones. De haberse estipulado la existencia de diversas series de acciones, en el estatuto se expresarán los derechos de votación que le correspondan a cada una de las

¹¹³ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

¹¹⁴ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 10.

¹¹⁵ Artículo Innumerado “Imposibilidad de negociar valores en el mercado público”, LC.

¹¹⁶ Artículo Innumerado “Clases de acciones”, LC.

mismas, con indicación expresa sobre la atribución de voto singular o múltiple, si a ello hubiere lugar¹¹⁷.

El artículo innumerado “Imposibilidad de negociar valores en el mercado público” de la Ley de Compañías prohíbe que la sociedad por acciones simplificada, único tipo societario en Ecuador que puede atribuir mayor cantidad de votos por cada acción, pueda inscribir sus acciones en el Catastro Público de Mercado de Valores o que puedan ser negociadas en bolsa¹¹⁸.

Francisco Reyes Villamizar explica que la razón de la restricción legal que tiene la sociedad por acciones simplificada de inscribir sus acciones en el mercado de capitales es la naturaleza flexible que este tipo societario tiene:

Una de las razones que se tuvieron en cuenta para esta restricción consistió en la gran flexibilidad contractual inherente a este tipo de compañías y la menor protección que podría ofrecérseles a los inversionistas en tales mercados¹¹⁹.

Además, no existe una justificación subyacente a una estructura regulatoria tan robusta como la prevista para la sociedad anónima que regule a la SAS, debido a que la gran mayoría de empresas en América Latina son sociedades cerradas que no cotizan en bolsa, de capital concentrado entre pocos accionistas y de naturaleza familiar¹²⁰.

La gran flexibilidad que resulta inherente a la sociedad por acciones simplificada no se corresponde con la estructura rígida que justifica la prevalencia de normas imperativas que gobiernan el marco regulatorio del mercado de capitales que tiene el fin de proteger a los potenciales inversionistas¹²¹.

Esto se debe a que hay varias reglas para la emisión de acciones en el mercado de valores que consideran aspectos tales como:

La independencia de auditores y administradores, detalladas regulaciones acerca de los conflictos de interés y el uso indebido de la información privilegiada, así como pautas sustantivas y procedimentales bajo las cuales los accionistas pueden ejercer sus derechos en caso de transgresión o abuso en la conducta de los administradores¹²².

Por otro lado, la sociedad anónima comparte características similares con la sociedad por acciones simplificada, pero no tienen la posibilidad de configurar diversas

¹¹⁷ Artículo Innumerado “Votos y diversas clases de acciones”, LC.

¹¹⁸ Artículo Innumerado “Imposibilidad de negociar valores en el mercado público.”, LC.

¹¹⁹ Francisco Reyes Villamizar. *Derecho Societario*, 911.

¹²⁰ *Ibíd*, 912.

¹²¹ Francisco Reyes Villamizar. *Derecho Societario*, 912.

¹²² *Ibíd*, 913.

clases de acciones, en virtud de para este tipo societario las acciones pueden ser únicamente ordinarias o preferidas¹²³.

Entonces, es claro que, en el ámbito de la sociedad anónima, los tipos de acciones se limitan únicamente a dos. En consecuencia, se restringe la posibilidad de configurar diversas clases de acciones que modifiquen el principio tradicional de un voto por cada acción, impidiendo la concesión de mayores derechos políticos a un accionista frente a otros. Sin embargo, resultaría altamente eficiente que la regulación de las sociedades anónimas, que son las únicas sociedades mercantiles que pueden listar sus acciones en el mercado público, permita la salida al mercado de capitales a través de la emisión de acciones con voto múltiple.

Esto porque, como fue revisado en secciones precedentes, una de las ventajas que genera el uso de las acciones con voto múltiple es que, al mismo tiempo que contribuyen con el desarrollo del mercado de capitales local, los emprendedores o accionistas fundadores pueden obtener financiación externa a través de inversores que participan en el mercado de valores¹²⁴. A partir de este argumento, se justifica que se permita configurar este tipo de acciones en el ámbito de la sociedad anónima. Aquello, naturalmente, sin perder de vista la necesidad de proteger a los accionistas.

No obstante, el escenario en el contexto de la sociedad por acciones simplificada es diferente. Recordemos que este tipo societario se caracteriza por una mayor flexibilidad y por un marco eminentemente dispositivo¹²⁵. La flexibilidad de este tipo societario es incompatible con la necesidad de proteger a los inversionistas en los mercados públicos¹²⁶, dado que, si resulta más fácil modificar la estructura intrasocietaria, los accionistas de control podrían verse incentivados a adoptar decisiones que perjudiquen a los inversionistas y a la integridad del mercado de capitales como tal.

Esta es la razón por la que varias instancias internacionales, como la Organización de Estados Americanos¹²⁷, recomiendan impedir a las estructuras societarias flexibles, como la sociedad por acciones simplificada, listar sus derechos representativos de capital en los mercados de capitales.

¹²³ Artículo 170, LC.

¹²⁴ Aurelio Gurrea-Martínez, "Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate", 6.

¹²⁵ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 131.

¹²⁶ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, 912.

¹²⁷ Ley Modelo Sobre La Sociedad por Acciones Simplificada, Resolución, Asamblea General de la OEA, AG/RES. 2906 (XLVII-O/17), 20 de junio de 2017.

7.3.Mecanismos de protección a los accionistas minoritarios y no controladores.

7.3.1. Abuso del derecho en la Ley de Compañías

En el ámbito de la sociedad por acciones simplificada, se reconoce la figura de abuso del derecho de voto, que establece un estándar de conducta de los accionistas con el propósito de que ejerzan su derecho de voto en el mejor interés de la compañía¹²⁸. Se considera como abusivo el voto que se ejerza con el propósito de causar daño a la compañía, obtener una ventaja injustificada o perjudicar a otros accionistas¹²⁹. Este es un mecanismo de protección a los accionistas, para prevenir el ejercicio abusivo de cualquier accionista, mayoritario o minoritario, en desmedro de otros accionistas o de la compañía.

Este instrumento es una importante protección ante situaciones de expropiación u oportunismo, mediante acciones judiciales construidas sobre la teoría del abuso del derecho¹³⁰. En consecuencia, considerando que el principal problema de agencia es el conflicto derivado entre accionistas¹³¹, resultaría una herramienta útil de amparo para los accionistas minoritarios y no controladores en el ámbito de las sociedades tradicionales.

Con esto último, se lograría asegurar un mecanismo de protección legal en beneficio de los accionistas que poseen clases de acciones ordinarias y que se vean perjudicados por las resoluciones de la junta general expedidas por el ejercicio abusivo del derecho a voto de los accionistas controladores que poseen acciones con voto múltiple.

7.3.2. Posibilidad de impugnar los acuerdos o resoluciones adoptadas por la junta general o de suspender los efectos

El artículo 215 de la Ley de Compañías señala:

Los accionistas que representen por lo menos la cuarta parte del capital social podrán impugnar, según las normas de esta ley y dentro de los plazos que establece, los acuerdos de las juntas generales o de los organismos de administración que no se hubieren adoptado de conformidad con la ley o el estatuto social, o que lesionen, en beneficio de uno o varios accionistas, los intereses de la compañía¹³².

A pesar de que esta acción busca proteger a los accionistas minoritarios y no controladores, el porcentaje requerido para plantear dicha acción resultaría muy alto para

¹²⁸ Artículo Innumerado “Abuso del derecho de voto”, LC.

¹²⁹ Artículo Innumerado “Abuso del derecho de voto”, LC.

¹³⁰ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 370.

¹³¹ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 10.

¹³² Artículo 215, LC.

que un accionista minoritario pueda interponer dicha acción¹³³. En consecuencia, el porcentaje mínimo exigible para que proceda este mecanismo no debería ser eliminado, pero si reducido sustancialmente, para facilitar el ejercicio de esta acción sin incentivar actuaciones oportunistas¹³⁴.

Esto con el fin de que los accionistas minoritarios y no controladores tengan herramientas de protección suficientes para que no se vean perjudicados por el ejercicio de los derechos políticos de los demás asociados; en consecuencia, ante tales remedios *ex post*, se justifica la implementación de las acciones con voto múltiple en el ámbito de la sociedad anónima.

Con este antecedente, el diseño de este tipo de acciones procesales no debería conducir a una utilización indebida de dichas figuras por parte de socios no controladores oportunistas, quiénes podrían verse incentivados a presentar demandas temerarias o maliciosas, con el objetivo de paralizar o incidentar las actividades operacionales de las compañías¹³⁵.

Por consiguiente, la eliminación de los requisitos mínimos de legitimación activa debería también considerar que, por ejemplo, cualquier acción temeraria o maliciosa esté sujeta, más allá de la condena en costas, a sanciones pecuniarias que representaren cierto monto del patrimonio de la compañía, como fue planteado en su momento por la Superintendencia de Sociedades en Colombia en 2021¹³⁶.

De manera particular, en el contexto ecuatoriano, en dónde el *enforcement* societario es altamente costoso¹³⁷, podría pensarse también en alternativas administrativas para permitir que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, ante supuestos de abuso de los derechos políticos de un accionista tenedor de una acción con voto múltiple, pueda ordenar la suspensión de los efectos de la resolución asamblearia abusivamente adoptada. De esta forma, la propuesta de este trabajo podría sortear los inconvenientes derivados del *enforcement* societario en sede judicial¹³⁸.

7.3.3. Acción social de responsabilidad, acción derivada y deber de lealtad

¹³³ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 45.

¹³⁴ *Ibíd.*, 46.

¹³⁵ *Ibíd.*, 45.

¹³⁶ Artículo 16, Proyecto de Ley de Reforma al Régimen General de Sociedades de 2021 [Por la cual se actualizan y modernizan disposiciones relacionadas al régimen societario colombiano].

¹³⁷ Aurelio Gurrea-Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”, 63.

¹³⁸ *Ibíd.*

La Ley de Compañías consagra ciertos deberes para los administradores. Uno de ellos es el deber de lealtad, que reconoce un estándar de actuación y desempeño apegado a la buena fe y en el mejor interés de la compañía¹³⁹. La infracción determina la obligación de indemnizar los daños causados a la compañía.

Se reconoce la acción de responsabilidad, previo acuerdo de la junta general¹⁴⁰, en contra de los administradores que faltaren a sus deberes fiduciarios de lealtad y debida diligencia. Dicha acción podrá plantearse por el accionista que represente individual o conjuntamente el 5% del capital social, cuando la persona delegada para interponerla no lo hiciera en el plazo de un mes luego de que dicha resolución hubiere sido acordada, y podrá ejercer directamente, sin someter a junta, la acción de responsabilidad cuando se fundamentare en una infracción al deber de lealtad¹⁴¹.

Sin embargo, el deber de lealtad, la acción de responsabilidad y la acción derivada protegen a los accionistas y la compañía de actuaciones indebidas ejecutadas por los administradores. Resultaría conveniente que se reconozcan y extiendan estos mecanismos para entablar acciones en contra de los socios o accionistas, con el propósito de reforzar las herramientas de prevención y mitigación de los posibles conflictos entre asociados¹⁴². Con dicha extensión de los efectos de las acciones derivadas, tendría mayor justificación la aplicación de las acciones con voto múltiple en el contexto de la sociedad anónima.

7.4. Adecuada implementación de las acciones con voto múltiple en Ecuador.

Las acciones con voto múltiple aseguran el control del emprendedor o accionista fundador al mismo tiempo que permite el financiar su compañía a través de la emisión de acciones en el mercado de valores¹⁴³. Sin embargo, esto representa un potencial escenario de oportunismo del accionista controlador en perjuicio de los accionistas no controladores debido a la mayor cantidad de votos por acción que este tipo de acciones otorgan.

Según expone Reyes Villamizar, los mercados de valores en América Latina están en desarrollo, lo que incide en la preponderancia de sociedades cerradas y de capital concentrado:

Los mercados bursátiles de Latinoamérica son pequeños en comparación con los de las economías de mercado desarrolladas. Por tanto, se debe reconocer que el problema de

¹³⁹ Artículo 262.1, LC.

¹⁴⁰ Artículo 272, LC.

¹⁴¹ Artículo 272, LC.

¹⁴² Martin Gelter, “Why do Shareholder Derivative Suits Remain Rare in Continental Europe?”, *Brooklyn Journal of International Law* 37 (2012), 5.

¹⁴³ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

agencia en la organización societaria en América Latina no solo hace referencia en gran medida a los conflictos entre accionistas mayoritarios y sus contrapartes, sino también a la situación específica que surge de la naturaleza cerrada de la mayoría de las empresas¹⁴⁴.

De esta idea se puede extraer que el mercado bursátil en Ecuador es pequeño, por tanto, las sociedades abiertas y con una estructura de capital dispersa no son comunes en el ámbito local. En consecuencia, resultaría pertinente fomentar el desarrollo del mercado de valores interno a través de incentivos para los emprendedores y accionistas fundadores, sin olvidar el propósito de reducir posibles conflictos entre accionistas.

La aproximación a un marco regulatorio para permitir a las acciones con voto múltiple debe tener fundamento en las condiciones internas de cada país¹⁴⁵. Son tres las principales estrategias regulatorias frente a este tipo de acciones: permitir las abiertamente, prohibirlas o limitar su emisión. Esto en función de varias consideraciones, es decir, bajo un análisis caso por caso¹⁴⁶.

La postura que argumenta la amplia permisibilidad de las acciones con voto múltiple encuentra fundamento en que este tipo de acciones resultan atractivas para que nuevos emprendedores coticen su compañía en el mercado de valores de determinado país¹⁴⁷. Para un emprendedor o accionista fundador es fundamental retener el control de su compañía.

La posición que sostiene que la existencia de este tipo de acciones debería ser limitada argumenta que este tipo de acciones tienen una ventaja útil para los accionistas fundadores, lo que sería atractivo, pero podría resultar perjudicial en virtud de que los riesgos aumentan con el paso del tiempo¹⁴⁸. Esto propende a posibles conflictos entre accionistas y un potencial escenario de actuaciones oportunistas¹⁴⁹; en consecuencia, sería adecuada su permisibilidad bajo ciertas limitaciones que mitiguen posibles conflictos entre asociados.

La última postura, ciertamente más radical, sostiene que los riesgos derivados del uso de las acciones con voto múltiple pueden ser muy perjudiciales para los accionistas no controladores de una compañía, porque no necesariamente sus intereses se verían

¹⁴⁴Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 38.

¹⁴⁵ Aurelio Gurrea-Martínez, "Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate", 34.

¹⁴⁶ *Ibid*, 1.

¹⁴⁷ Min Yan, "The Myth of Dual Class Shares: Lessons from Asia's Financial Centres", 28.

¹⁴⁸ Lucian Bebchuck and Kobi Kastiel, "The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock" (2017), 631.

¹⁴⁹ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 41

alineados con el de los accionistas de control, además de que existe la posibilidad de que las decisiones de los controladores sean en detrimento de los no controladores¹⁵⁰.

En consecuencia, un marco regulatorio adecuado en el contexto ecuatoriano sería permitir el uso de este tipo de acciones en el ámbito de la sociedad anónima, porque así se incentiva a que los fundadores retengan el control de la compañía al mismo tiempo que pueden acceder a financiación a través de la inscripción de sus acciones en el mercado de capitales¹⁵¹. Aquello, sin descuidar los posibles riesgos derivados de su uso que incrementan las posibilidades de un potencial escenario de oportunismo y abuso por parte de los asociados controladores en perjuicio de los no controladores.

Por otro lado, a pesar de que uno de los objetivos del Derecho Societario es promover el acceso a financiación a través de tipos societarios eficientes¹⁵², la sociedad por acciones simplificada es una especie societaria exenta de una regulación imperativa, debido a su naturaleza flexible y versátil¹⁵³. Esto difiere del objetivo de proteger a los inversionistas y al mercado de capitales, que justifica una estructura rígida que gobierna a la sociedad anónima¹⁵⁴.

Bajo esta premisa, en consideración de las recomendaciones de los principales organismos internacionales en materia societaria, resultaría inadecuado imponer requisitos más rigurosos para que la sociedad por acciones simplificada pueda listar sus acciones, incluyendo acciones con voto múltiple, en el mercado de capitales.

Esto dado que, al imponer mayores requisitos para proteger la integridad del mercado, se desnaturalizaría la esencia misma de este flexible tipo societario. El resultado de este escenario sería el de asumir un riesgo de equiparar la SAS con las modalidades tradicionales de compañías, lo que conduciría a una pérdida de heterogeneidad entre los diversos vehículos asociativos, en perjuicio de los empresarios¹⁵⁵.

Con esta precisión, el escenario ideal es adoptar una estrategia regulatoria limitada, es decir, que se permita el uso de este tipo de acciones en la sociedad anónima, para incentivar la recepción de mayor financiamiento en el mercado de capitales, con

¹⁵⁰ Lucian Bebchuk and Kobi Kastiel, “The perils of small-minority controllers”, 1457.

¹⁵¹ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

¹⁵² John Armour, Henry Hansmann. Reinier Kraakman and Mariana Pargendler. “What is Corporate Law?”, 1.

¹⁵³ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, 131.

¹⁵⁴ Francisco Reyes Villamizar. *Derecho Societario*, 912.

¹⁵⁵ *Ibid*, 913.

ciertos límites de diferente naturaleza. Aquello, considerando las ventajas que otorgan este tipo de acciones y sus potenciales riesgos.

Los principales límites recomendables para el uso de las acciones con voto múltiple en Ecuador son: la restricción de la cantidad de votos que se otorga por cada acción¹⁵⁶, limitar el tiempo de existencia de la clase de acciones¹⁵⁷, que la existencia de este tipo de acciones esté sujeta al cumplimiento de una condición¹⁵⁸, o que se limite un mínimo en el porcentaje de capital social que el accionista que posee este tipo de acciones puede detentar¹⁵⁹.

La primera condición busca limitar la cantidad de votos por cada acción¹⁶⁰. Esto previene que los accionistas controladores adquieran una excesiva cantidad de votos y así exista más propensión a actuaciones oportunistas¹⁶¹. De este modo, se mitigan posibles conflictos entre accionistas controladores y no controladores¹⁶².

También sería aconsejable un límite en el tiempo de existencia de este tipo de acciones, porque así se disminuye el riesgo de que la visión idiosincrática que se busca resguardar pierda valor con el paso del tiempo¹⁶³. En ciertas ocasiones, la preservación de la visión idiosincrática de los fundadores puede resultar socialmente ineficiente por la renuencia a la modernización empresarial, aspecto que traería como resultado una notable pérdida de valor para la compañía y para todos los inversionistas, en virtud del atrincheramiento de un accionista controlador cuyas ideas, por el transcurso del tiempo, pueden caer en la obsolescencia¹⁶⁴.

En tercera instancia, la existencia de una estructura de capital basada en acciones con voto múltiple debería supeditarse al cumplimiento de una condición: la muerte o incapacidad del fundador, un número mínimo de accionistas que deben formar parte de la compañía, entre otras condiciones¹⁶⁵. Esto, tal como sucede con la limitación de tiempo, resguarda la visión idiosincrática del fundador hasta el cumplimiento de una condición,

¹⁵⁶ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 31.

¹⁵⁷ Lucian Bebchuck and Kobi Kastiel, “The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock”, 619.

¹⁵⁸ *Ibid.*, 620.

¹⁵⁹ *Ibid.*

¹⁶⁰ Aurelio Gurrea-Martínez, “Theory, Evidence, and Policy on Dual-Class Shares: A Country-Specific Response to a Global Debate”, 6.

¹⁶¹ *Ibid.*, 32

¹⁶² *Ibid.*

¹⁶³ Lucian Bebchuck and Kobi Kastiel, “The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock”, 605.

¹⁶⁴ *Ibid.*, 619.

¹⁶⁵ *Ibid.*, 620.

lo que permite que sus ideas no queden atrincheradas con el paso del tiempo y que se permita una visión más vanguardista en el largo plazo¹⁶⁶.

Para finalizar, otro tipo de limitación recomendable podría ser aquella en la que se establezca un límite en el porcentaje mínimo de capital social que el accionista con acciones con voto múltiple puede detentar¹⁶⁷. Esto mitiga directamente una de las principales desventajas de este tipo de acciones: el riesgo moral de actuaciones oportunistas del tenedor de este tipo de acciones¹⁶⁸. Esta limitación impediría que el accionista de control se vea incentivado a adoptar decisiones ineficientes, debido a la falta de internalización de las pérdidas que sus decisiones podrían generar para la compañía¹⁶⁹.

8. Conclusiones

Finalizado el análisis del presente trabajo, resulta evidente que el debate académico entorno a las acciones con voto múltiple se enfoca en las sociedades abiertas, propias de países anglosajones que participan en el mercado de capitales y con un patrón accionarial disperso. Por su naturaleza, la principal ventaja de este tipo de acciones se ve limitada en el ámbito de las sociedades cerradas, aun así, este tipo de acciones pueden ser una poderosa herramienta de gobierno corporativo.

En el contexto societario ecuatoriano, con un mercado de capitales poco sofisticado, un amplio número de sociedades cerradas y con una legislación societaria que limita el uso de las acciones con voto múltiple únicamente al ámbito de la sociedad por acciones simplificada, el uso de esta herramienta se circunscribe a sociedades con pocos accionistas y con una estructura de capital concentrado.

El presente trabajo tuvo el propósito de aterrizar el uso de este tipo de acciones a las compañías que existen en Ecuador y de promover que esta figura sea permitida en el ámbito de la sociedad anónima, único tipo societario con la posibilidad de financiación en el mercado de valores. A pesar de que las acciones con voto múltiple tengan un uso distinto en las sociedades de tipo cerradas, resulta imprescindible reflejar su potencial en sociedades de tipo abierto para incentivar a los emprendedores a financiarse en el mercado de capitales interno y a los inversionistas a comprar acciones. De esta forma, se fomenta el crecimiento económico.

¹⁶⁶ Lucian Bebchuck and Kobi Kastiel, “The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock”, 620.

¹⁶⁷ *Ibid*, 621.

¹⁶⁸ *Ibid*.

¹⁶⁹ Lucian Bebchuk and Kobi Kastiel, “The Perils of Small-Minority Controllers”, 1465.

A lo largo de la investigación existieron algunas limitaciones, entre ellas, la escasa literatura en idioma español enfocada en países latinoamericanos. Las obras de los autores más relevantes se orientan en países anglosajones, porque el análisis se circunscribe en sociedades abiertas que cotizan en grandes mercados de capitales. Además, no se halló jurisprudencia relevante que permita verificar, a través de casos reales, los principales problemas que se derivan del uso de este tipo de acciones.

Sin embargo, estas limitaciones no repercutieron sustancialmente al análisis del presente trabajo, pero se sugiere, por cuanto el tema cobra cada vez mayor relevancia, un mayor desarrollo enfocado a países iberoamericanos, sobretodo, en los que existe un predominio de sociedades cerradas. De ahí que casi toda la literatura investigada para el presente ensayo se basa en trabajos académicos escritos en inglés.

Considerando que la SAS fue introducida en Ecuador a través de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación de 2020, resulta imprescindible considerar que las acciones con voto múltiple, en la actualidad permitidas únicamente en el ámbito de este nuevo tipo societario, pueden reflejar su potencial en sociedades abiertas que pueden participar en el mercado de valores.

Además, teniendo en cuenta que el principal problema de agencia en el país es aquel entre accionistas mayoritarios y minoritarios, se recomienda que el uso de las acciones con voto múltiple se sujete a una serie de limitaciones, por ejemplo, una restricción a la cantidad de votos por cada acción, límites temporales, porcentajes mínimo de capital social permitido, o que la existencia de este tipo de acciones esté sujeta al cumplimiento de una condición. Aquello con el fin de mitigar los posibles conflictos entre asociados.

Se insta a que se permita el uso de este tipo de acciones en el ámbito de la sociedad anónima, tipo societario que puede obtener financiación a través del mercado de valores. De este modo, los emprendedores puedan acceder a esta fuente de financiación sin perder el control de su compañía, lo que potencia el crecimiento económico.

Sin embargo, este ensayo difiere de la alternativa de permitir que las SAS, que sí pueden emitir acciones con voto múltiple, puedan cotizar sus acciones en el mercado de valores, dado que la imposición de mayores requisitos normativos para preservar la integridad del mercado de capitales y proteger a los inversionistas desnaturalizaría la esencia eminentemente dispositiva de este tipo societario, al equiparar su regulación a la de las compañías tradicionales.

Finalmente, sería conveniente que se traslade la figura del abuso del derecho de voto al ámbito de la sociedad anónima y que los requisitos mínimos de participación del capital para la impugnación de resoluciones de la junta de socios sean reducidos sustancialmente para permitir que los minoritarios no encuentren mayor obstáculo. Además, se recomienda que se reconozca y extienda el deber de lealtad y la acción de responsabilidad al ámbito de los socios y accionistas, con el propósito de reforzar las herramientas de prevención y mitigación de los posibles conflictos entre asociados.

Y, como remedio para el deficiente *enforcement* societario en Ecuador, se recomienda la adopción de alternativas administrativas para permitir que la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, pueda suspender los efectos de la resolución asamblearia fruto del abuso de los derechos políticos de un accionista tenedor de acciones con voto múltiple. De esta forma, se podría sortear los inconvenientes derivados de la administración de justicia ordinaria.