



**FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES**

**REGULACIÓN ESTATUTARIA DE LAS COMPAÑÍAS ANÓNIMAS EN  
CUANTO A LA LIMITACIÓN DE DERECHOS Y PODER DE PARTICIPACIÓN  
DELIBERATIVA DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS.**

**Trabajo de titulación presentado en conformidad con los requisitos  
establecidos para optar por el título de Abogado de los Tribunales y  
Juzgados de la República**

**Profesor Guía**

**Msc. José Gabriel Terán Naranjo**

**Autor**

**Cristian Fernando Fuentes Lema**

**Año**

**2016**

## **DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA**

“Declaro haber dirigido este trabajo a través de reuniones periódicas con el estudiante, orientando sus conocimientos para el adecuado desarrollo del tema escogido, y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación.”

---

José Gabriel Terán Naranjo  
Master en Abogacía  
CI: 0502272792

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA DEL ESTUDIANTE

“Declaro que este trabajo es original, de mi autoría, que se han citado las fuentes correspondientes y que en su ejecución se respetaron las disposiciones legales que protegen los derechos de autor vigentes”

---

Cristian Fernando Fuentes Lema  
CI:1715756266

## AGRADECIMIENTOS

Manifiesto el más profundo sentimiento de gratitud a mis padres, por su amor, sacrificio, paciencia e inspiración brindados durante toda mi vida, a la Universidad de las Américas, su personal administrativo, docente y académico, y al Doctor José Gabriel Terán por su atenta asistencia y guía en el desarrollo del presente trabajo investigativo. Además agradezco la amistad y apoyo a mis compañeros y amigos, quienes me acompañaron, asistieron y amenizaron todas las etapas de mi formación académica. Muchas gracias a todos.

Cristian Fuentes

## DEDICATORIA

Dedico con mucho cariño el esfuerzo empleado en este trabajo investigativo a mi familia.

Cristian Fuentes

## RESUMEN

El accionista minoritario si bien no posee amplios recursos económicos en la sociedad anónima constituye uno de los elementos clave en el funcionamiento, crecimiento y desarrollo económico empresarial en general. Uno de los mayores retos que enfrenta la sociedad anónima nacional al momento es el desarrollo de nuevas alternativas de operación que incrementen el atractivo en la negociación de acciones como un método más de financiamiento, precepto necesario para su desarrollo económico en función de abastecer recursos a la compañía. Así, se indica la importancia de equilibrar el respeto de los derechos de los socios mayoritarios y los minoritarios, garantizándose de esta forma no solamente un mejor funcionamiento interno de la S.A. sino ubicar a dicha organización como un elemento imprescindible en el crecimiento y desarrollo económico nacional. Se evidencia necesario enriquecer la regulación estatutaria nacional actual con el objetivo de garantizar la tutela de los derechos e intereses de las minorías ante posibles acciones abusivas de los socios mayoritarios.

La investigación aporta con la investigación de aplicación internacional de sistemas de protección legales a minorías en las compañías anónimas, tales como un modelo internacional de gobierno corporativo ideal, el sistema de protección "Tag along" o como la aplicación del modelo italiano de elección de representantes. Aquellos como herramientas capaces de garantizar un equilibrio de derechos en la adquisición de acciones por parte de socios mayoritarios y minoritarios mejoran no solo las condiciones de los socios y aumentan la confianza, sino que apoyan un mejor y justo gobierno corporativo. Además, la investigación aportó conclusiones y recomendaciones derivadas de la relación establecida entre la información teórica y práctica que hacen aportes con análisis en la norma nacional e internacional, mediante pautas e innovaciones mismas que deberían aplicarse paulatinamente en el estado ecuatoriano como mejora en la aplicación societaria.

## ABSTRACT

The minority shareholder may have no broad economic resources in the joint-stock corporation but he is one of the key elements in general performance, business growth and economic development. At the moment, one of the biggest challenges facing the national joint-stock company is new operating alternatives development that increase attractiveness in stock trading as one of the preferred methods of financing, because it is a needed provision for economic development in terms of resources supplying for the company. Thus as it is shown the balancing respect for the rights of majority and minority shareholders importance, is shown the same importance of guaranteeing a better internal functioning of S.A. to locate that organization as an essential element in the national economic growth development. It is necessary to improve the current national statutory terms regulations in order to ensure the rights protection and minorities interests against possible abusive actions of the majority shareholders.

The research contributes with international legal systems research applied to protect minorities, such as an international model of ideal protectionist corporate governance of companies. as "Tag along" system as the Italian model of electing representatives application. Those systems used as ensure balance tools of rights on shares acquisition by majority and minority partners not only improving their conditions increasing confidence, also support a better corporate governance. In addition, the research provided conclusions and recommendations arising from the relationship established with theoretical and practical information making special contributions to analysis in national and international standards. That guidelines and innovations should gradually be applied in the Ecuadorian state as corporate application improvement.

# ÍNDICE

|   |           |
|---|-----------|
| INTRODUCCIÓN .....  | 1         |
| <b>CAPÍTULO I : DERECHOS OBTENIDOS EN LA<br/>ADQUISICIÓN DE ACCIONES.....</b>                     | <b>3</b>  |
| 1.1 Las compañías anónimas.....   | 3         |
| 1.1.1 Rasgos fundamentales de la sociedad anónima.....  | 5         |
| 1.1.1.1 Capital.....  | 5         |
| 1.1.1.2 Denominación.....   | 7         |
| 1.1.1.3 Objeto social .....   | 8         |
| 1.1.1.4 Número de accionistas .....   | 9         |
| 1.1.1.5 Administración .....  | 10        |
| 1.1.1.6 Fiscalización .....   | 11        |
| 1.2 Los derechos de los accionistas .....   | 12        |
| 1.2.1 Derechos fundamentales de los accionistas contemplados<br>en la ley .....                   | 13        |
| 1.2.2 Otros derechos de los accionistas contemplados en la Ley<br>de Compañías. ....              | 14        |
| <b>CAPÍTULO II : LIBRE NEGOCIACIÓN DE LAS<br/>ACCIONES DE LA COMPAÑÍA ANÓNIMA .....</b>           | <b>17</b> |
| 2.1. Definición de acción.....  | 17        |
| 2.1.1. Características de las acciones .....  | 17        |
| 2.1.2. Clasificación de las acciones .....  | 19        |
| 2.1.2.1. Acciones Ordinarias.....   | 19        |
| 2.1.2.1.1. Características de las acciones ordinarias .....                                       | 20        |
| 2.1.2.1.2. Acciones Preferidas .....  | 21        |
| 2.1.2.1.2. Características de las acciones preferidas .....                                       | 22        |
| 2.2. Negociación de las acciones .....  | 23        |
| 2.2.1. Transferencia de las acciones .....  | 24        |
| 2.2.2. Prenda de acciones .....   | 25        |
| 2.2.3. Embargo de acciones .....  | 25        |
| 2.2.4. Remate de acciones .....   | 27        |
| 2.2.5. Usufructo de acciones.....   | 27        |
| <b>CAPÍTULO III : VULNERABILIDAD, INDEFENSIÓN Y<br/>PERJUICIO AL ACCIONISTA MINORITARIO .....</b> | <b>30</b> |



|       |   |    |
|-------|---|----|
| 3.1   | Importancia de la protección de los intereses de los inversionistas en la sociedad anónima .....                    | 30 |
| 3.2   | Minorías en la sociedad anónima .....   | 31 |
| 3.3   | Protección a los derechos de las minorías en derecho internacional.....   | 32 |
| 3.3.1 | Principios de buen gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) ..... | 33 |
| 3.3.2 | Protección a minorías en Delaware(Estados Unidos).....  | 35 |
| 3.3.3 | Protección a minorías en Chile. ....  | 36 |
| 3.3.4 | Protección a minorías en Francia. ....  | 37 |
| 3.3.5 | Protección a minorías en la legislación Italiana. ....  | 38 |
| 3.4   | Desprotección de los accionistas minoritarios en la legislación nacional .....                                      | 38 |
| 3.5   | Aplicabilidad sistemas de protección a las minorías de accionistas en Ecuador. ....                                 | 42 |
|       | CONCLUSIONES.....   | 45 |
|       | REFERENCIAS.....  | 47 |
|       | ANEXOS.....   | 49 |

## INTRODUCCIÓN

La sociedad anónima en general como organización de capital y elemento que en las debidas condiciones puede incrementar el actual crecimiento económico nacional, se encuentra en la necesidad de brindar seguridad a sus accionistas como condición a su consistente financiación crecimiento. La legislación nacional garantiza a los accionistas en la sociedad anónima derechos de amplio acceso a la información y de impugnación posterior a decisiones que pudiesen afectarles negativamente. Pese a ello los libres y facultativos acuerdos de estatutos sociales, por ley o vía reglamentaria, no tienen apoyo en principios de gobiernos corporativos que hagan más efectiva la participación equitativa de las minorías en juntas generales.

La presente investigación se enfoca en la necesidad de explorar y analizar sistemas de protección de accionistas minoritarios que puedan incorporarse a los estatutos sociales de las compañías anónimas, además de identificar los beneficios que se le otorgan a las minorías mencionadas en otros países. La búsqueda de estas alternativas, se basa en incrementar la seguridad de los inversores respecto a los futuros beneficios a obtener de la S.A. De esta forma se busca garantizar de mejor manera los intereses y derechos de las minorías que a pesar de no poseer una participación activa en las decisiones tomadas por la junta general, se consideran actualmente una fuerza importante en la estructura y funcionamiento de la S.A.

Esta investigación tiene un carácter descriptivo de forma tal que se ha recogido la información necesaria abarcando así las características, propósitos y ventajas de implementar herramientas legales capaces de regular de forma efectiva el ejercicio de derechos y poder de participación deliberativa de los accionistas minoritarios. Así, la presente investigación se ha estructurado de la siguiente manera:

El primer capítulo denominado Derechos obtenidos en la adquisición de acciones se enfoca en la compañía anónima, sus rasgos, derechos fundamentales de los accionistas y demás derechos contemplados en la ley de

compañías. Por su parte el segundo capítulo nombrado Libre negociación de las acciones en la compañía anónima explica la dinámica de transferencia de acciones. El tercer capítulo titulado Vulnerabilidad, Indefensión y Perjuicio al accionista minoritario, se engloba la importancia de proteger los intereses de los inversionistas minoritarios en la sociedad anónima, las minorías en la sociedad anónima, la protección tomada a través de la función y aporte de técnicas internacionales del buen gobierno corporativo frente a los derechos de minorías de accionistas minoritario en la legislación italiana, chilena y francesa; también se observará la desprotección de los accionistas minoritarios nacionales y finalmente la aplicabilidad de los sistemas de protección de otros países al Ecuador.

Se aporta de manera general que es el derecho de libre negociación de las acciones en la compañía anónima el eje del cual se debe basar los acuerdos estatutarios y por tanto regir cualquier clase de regulación, por tanto todo sistema de protección a los accionistas minoritarios basados en principios de gobiernos corporativos proteccionistas deberán realizarse por acuerdos facultativos de las partes.

## **CAPÍTULO I**

### **DERECHOS OBTENIDOS EN LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES**

#### **1.1 Las compañías anónimas**

La dinámica de operación de las compañías anónimas son el eje central del presente ensayo, por tal motivo resulta indispensable el estudio de sus características, los aspectos de su operación y la naturaleza de su capital dividido en acciones estableciendo para el lector el marco conceptual ideal de apoyo para verificar congruencia en la investigación. De esta manera se inicia con sus antecedentes como sigue.

Castro, (2011, p. 128) indica que las compañías anónimas surgieron en el Siglo XVII como resultado del desarrollo de nuevas rutas comerciales que abrieron a los países europeos nuevos mercados en Asia y África, dicho fenómeno no se verificó en el Siglo XVI con el descubrimiento de América, debido a que España ejercía un férreo control económico sobre las nuevas tierras descubiertas, impidiendo cualquier tipo de intercambio o transacción comercial con los países europeos.

El mismo autor menciona que los holandeses, ingleses, franceses y portugueses se desarrollaron comercialmente a partir de sociedades anónimas: la unión de varios comerciantes aportadores de capital obtuvieron ganancias de sus transacciones comerciales en Asia y África, de ahí que destacasen la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales y la compañía Británica de las Indias Orientales, las cuales comerciaban con África y Asia a través de sociedades anónimas.

Gomera, (2011, p. 225) destaca que en Italia se funda el Banco de San Jorge en 1409, el cual tuvo las características de una sociedad anónima de modo que estaba conformado por acciones donde se utilizaban títulos para representar los aportes de los accionistas, así se limitaban las responsabilidades de los mismos y se estableció una clara diferenciación y segregación entre los socios y la administración del banco.

En cuanto a conceptualizar las sociedades anónimas, Quezada, (2010, p. 93), al momento de analizar la Ley de Compañías (LDC) explica que se consideran sociedades a las compañías comerciales que realizan actividades económicas lícitas dentro del país siempre que se encuentren bajo la tutela de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), como por ejemplo las Compañías Anónimas, las Compañías de Responsabilidad Limitada, las Compañías de Economía Mixta, entre otros.

El artículo (Art.) 143 de la LDC en el Ecuador define la sociedad anónima (SA) de la siguiente manera:

“Art 143.-La compañía anónima es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones. Las sociedades o compañías civiles anónimas están sujetas a todas las reglas de las sociedades o compañías mercantiles anónimas” (Ley de Compañías, 1999)

El artículo mencionado enfatiza que el conjunto de acciones de libre negociación, constituyen el eje angular característico del capital de la compañía anónima (C.A. o S.A.) en la cual los accionistas solamente responderán por las acciones que posean, así la sociedad anónima presenta la limitación de responsabilidades de los socios ante terceras personas al circunscribirse dicha responsabilidad a la cantidad específica de acciones a su favor.

Patiño, (2010, pp. 81 - 83), agrega que la compañía anónima puede ser definida como una sociedad plural en la que las acciones poseen un carácter plenamente individual y negociable proveniente de los recursos económicos aportados por los accionistas, los cuales serán responsables únicamente por el monto al que correspondan sus acciones.

Es de destacar pues, que la S.A. se puede apoyar en una estructura financiera abierta como consecuencia de un capital conformado por las aportaciones de sus socios, y/o también producto de ofertas públicas donde en ambos casos el inversionista adquiere acciones negociables, mismas que pueden ser transferidas libremente sin que el resto de accionistas pueda tomar acción

alguna para evitar dichos manejos. Cabe señalar que dicho capital podrá ser aportado en numerario o especie.

### **1.1.1 Rasgos fundamentales de la sociedad anónima**

La sociedad anónima posee una serie de rasgos fundamentales, los cuales la convierten en única e inconfundible, los mismos que son abordados de forma detallada a continuación:

#### **1.1.1.1 Capital**

La S.A. se caracteriza por tener un capital representado por acciones libremente transferibles a cualquier inversionista en el momento que se estime y crea conveniente sin la necesidad de autorizaciones o procesos para llevar a cabo tales acciones. Rodríguez, (2011, pp. 115 - 116), afirma que el capital de la compañía anónima se caracteriza por estar estructurado en forma de acciones, representadas por títulos valores, los cuales poseen plena capacidad de negociación en mercados bursátiles, extrabursátiles, y privados.

Es de señalar que la compañía anónima se destaca por su mayor permisión en cuanto a la negociación de sus acciones en comparación con otras especies de compañías como por ejemplo la sociedad de responsabilidad limitada, en la cual por su parte, las cuotas o participaciones solamente podrán ser transferidas a socios de la compañía o terceros una vez que exista un consentimiento unánime del capital social (Ley de Compañías, 1999, Art. 113)

La Resolución 6 de la SCVS dispone el establecimiento de un capital autorizado en concordancia al monto acordado por la Junta General para satisfacer el mínimo de suscripción, así como la emisión de acciones ordinarias y preferidas hasta esta cantidad. También se especifica propio de la compañía anónima el contar con un capital autorizado que se establezca en el contrato de constitución o mediante una posterior reforma a los estatutos, su valor no podrá sobrepasar dos veces el monto del capital suscrito. (Aumento de Capital Suscrito y Autorizado de Compañías, 1999, Art. 2)

Mascareñas, (2013, p. 67), señala que el capital suscrito es el monto económico acordado en aportar por los accionistas de la compañía al momento

de constitución o aumento de capital, sin sobrepasar el monto del capital autorizado. El Art. 2 inciso segundo de la Resolución 6 de la SCVS antes citada dispone al capital suscrito como aquel que los accionistas de la compañía se obligan cancelar al momento de la constitución o aumentos de capital, y que puede llegar hasta el monto del capital autorizado, si lo hubiera.

Morales, (2014, pp. 34-35) define capital pagado a aquel valor cancelado en dinero o especie de al menos en una cuarta parte del valor total de la compañía al momento de la constitución de la misma y suscripción del capital, lo cual se traduce en que la totalidad de las acciones deberán estar canceladas al menos en una cuarta parte de su valor al momento de la constitución.

La LDC regula al capital de las compañías anónimas a partir de su Art. 160, en el cual se establece que al constituirse el capital suscrito mínimo de estas compañías será el dispuesto en la Resolución (RES) 16 de la SCVS publicada en el R.O. 214 publicado el 29 de Noviembre del 2000, la cual indica en su Art. 2 que el monto mínimo será de ochocientos dólares americanos. Así también se destaca que el monto del capital suscrito mínimo de la sociedad anónima dobla al que se fija para las sociedades de responsabilidad limitada.

El Art. 174 de la LDC, por su parte, señala que el capital pagado mínimo no debe ser inferior a la cuarta parte del capital suscrito, completando la diferencia en un plazo no superior a los dos años, es decir la compañía anónima funcionaría con un capital pagado mínimo de doscientos dólares.

Fernández (2012, pp. 95-96), indica que otra de las características propias de la sociedad anónima se subordina a la capacidad de incremento de capital a partir de suscripciones públicas, es decir la apertura a nuevos inversionistas a participar en el desarrollo económico de la compañía. Todo incremento del capital autorizado será decidido por la Junta General de Accionistas, resultando de dicha transformación un cambio o reforma al estatuto de la compañía, debiéndose seguir las formalidades establecidas en el Art. 160 de la LDC.

El Art. 175 de la Ley de Compañías explica que, solo una vez cancelado el 50% del capital inicial o de aumentos acordados con anterioridad, se podrá incrementar el capital suscrito de la compañía anónima, estableciéndose que

aquellos accionistas que se encuentren en mora de pago por suscripciones anteriores no contarán con el derecho preferente de suscribir nuevas acciones. Además según disponen los artículos 182 y 184 de la LDC, el incremento de dicho capital puede ser realizado a través de la emisión de nuevas acciones o por el incremento de acciones ya emitidas, en el segundo caso será necesario el consentimiento unánime de los accionistas.

La compañía anónima es la materialización de la sociedad de capital de modo que se enfoca en la cantidad de acciones que posee cada accionista individualmente, siendo estas el respaldo para la intervención del accionista en lo que se refiere a la estructura, funcionamiento y control de dicha compañía.

#### **1.1.1.2 Denominación**

Moreno (2013, p. 29) explica que una característica fundamental de la compañía anónima se da por su nombre, el cual de acuerdo a lo expuesto en el Art. 144 de la LDC deberá ser una denominación, que contendrá de forma clara la indicación de compañía o sociedad anónima o sus siglas C.A. o S.A.

En el mismo artículo se prohíbe que la compañía adopte una denominación que permita la confusión con una compañía ya existente ni tampoco se podrá usar términos comunes de forma exclusiva, sino que deberá ir acompañado por una expresión única de la compañía, como por ejemplo “Comercial Rodríguez S.A.”. De igual manera el artículo señala que el incumplimiento de este requisito en la constitución de la compañía, inhabilita el uso legal de la denominación, siglas en publicidad o papelería empresarial que indique a las personas ser una compañía anónima.

Es necesario mencionar que con el objeto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el Art. 150 numeral 4 de la LDC será un requisito indispensable para la constitución de la compañía la inclusión del nombre de la misma en la declaración juramentada que contendrá la escritura de fundación a inscribirse en el registro mercantil tal como indica el Art. 146 de la LDC. De esta manera gracias al registro, se hace posible la identificación oportuna de cualquier tipo de confusión con alguna compañía preexistente.



Dávila (2011, p. 56) menciona que las sociedades de personas como por ejemplo la compañía en nombre colectivo o compañía en comandita simple operan principalmente respondiendo a su razón social, mientras la sociedad de capital lo hace en función a la denominación objetiva que constituye de su propiedad. La razón social se constituye en función del nombre de los socios; y la denominación objetiva hace referencia exclusiva a una expresión peculiar dada en el estatuto. Ello es en razón de que dichas sociedades anónimas responden principalmente al capital más no a las personas que lo conforman.

### **1.1.1.3 Objeto social**

El Art. 150 de la LDC manda en su numeral 3 que la compañía anónima concrete debidamente sus actividades, es decir, el objeto social. Por su parte, los principios expuestos en la Doctrina No. 59 de la SCVS explican que el objeto social de la compañía anónima puede incluir actividades complementarias siempre y cuando ellas se plasmen de forma clara y concreta en la escritura de fundación, ellas deben estar acorde con el orden público, leyes y buenas costumbres, sin pretender crear monopolios que vulneren las normas de competencia, y así mismo mantener concordancia directa con el objeto social.

Gómez, (2012, p. 129), menciona que la Doctrina No. 59 de la SCVS explica que “La contratación con los socios, sí bien no está prohibida, no puede elevarse a la categoría del "objeto social"”, es decir si los accionistas de la compañía anónima son propietarios de otras empresas no existirán limitaciones legales para que la compañía anónima contrate con dichas empresas, aunque el efectuar dichos contratos no podrá ser considerado objeto social.

Coronado, (2013, p. 235) afirma que el objeto social de la compañía anónima responde a los fines a los que sirve esta, y se da en la necesidad de lograrlos mediante acciones económicas efectivas, eficientes y contundentes que garanticen la participación de los asociados en los actos de comercio de la compañía. La sociedad anónima amplía los horizontes y posibilidades de los asociados en un mercado competitivo y exigente, el objeto social de la sociedad anónima estará plenamente identificado con la normativa legal

vigente no pudiendo llevar a cabo ningún tipo de actividad de carácter ilícito o irregular.

Concluyendo y regresando a lo explicado por la Doctrina No. 59 de la SCVS, el objeto social de esta manera, responde siempre a la delimitación específica de las actividades económicas que realizará la compañía, de la cual pueden incluso desprenderse otras conexas o similares, pero siempre en concordancia con el objeto central, del cual se rige la sociedad para realizar sus actividades mercantiles en su respectivo campo.

#### **1.1.1.4 Número de accionistas**

La LDC dispone lo siguiente en su primer artículo: “Art. 1.- Contrato de compañía es aquél por el cual dos o más personas unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades” (Ley de Compañías, 1999).

De esta manera, los inversores son quienes desean asociarse utilizando sus recursos en actividades de emprendimiento de las que se esperan ganancias palpables adquiriendo acciones, convirtiéndose en socios o accionistas. La norma citada explica que el número mínimo de accionistas en la constitución una sociedad anónima es de dos, salvo aquellos casos en los que al momento de la constitución de la compañía se presenten instituciones de derecho público o privado con finalidad social o pública, en lo que respecta al número máximo de socios la compañía anónima carece de límite.

Es necesario señalar que el Art. 145 de la LDC indica que para que una persona pueda ser accionista de una compañía anónima basta de su capacidad civil para contratar, y cabe añadir que de acuerdo con el Art. 3 de la Resolución (RES) 12510 de la SCVS, expedida el 12 de julio de 1983, que con fines societarios, y ante terceros del patrimonio de la sociedad conyugal, se tomará por titular de las acciones únicamente al cónyuge interviniente en la constitución o aumento de capital que suscribiese o reciba acciones a su único nombre, directamente o mediante mandatario, así mismo al que conste como tal en el Libro de Acciones y Accionistas.

Se debe indicar además que de acuerdo con la misma RES No. 12510 de la SCVS antes mencionada, posteriormente a la constitución de la compañía anónima los cónyuges pueden ser copropietarios de las mismas acciones frente a terceros en su suscripción o adquisición si así lo desearan, ello siempre cuando con la designación de un apoderado común que los represente como un solo accionista en el ejercicio de sus derechos.

#### **1.1.1.5 Administración**

El primer inciso del Art. 144 de la LDC señala: “Art. 144.- Se administra por mandatarios amovibles, socios o no.” (Ley de Compañías, 1999). Lo expuesto indica que la compañía anónima puede ser administrada por mandatarios que pueden ser reemplazados o sustituidos en cualquier momento, tengan o no calidad de socios.

Por su parte el primer inciso del Art. 6 de la LDC dispone que las personas jurídicas necesitan de un representante, entendiéndose la representación de las personas jurídicas como obligatoria. Aquella representación se definirá detalladamente en la escritura de constitución tal como lo explica el Art. 137 de la LDC:

“Art. 137.- La escritura de constitución será otorgada por todos los socios, por sí o por medio de apoderado. Los comparecientes deberán declarar bajo juramento lo siguiente:

8. La forma en que se organizará la administración y fiscalización de la compañía, si se hubiese acordado el establecimiento de un órgano de fiscalización, y la indicación de los funcionarios que tengan la representación legal, así como la designación de los primeros administradores, con capacidad de representación legal”  
(Ley de Compañías, 1999)

Con ello, de acuerdo a lo dispuesto en el Art. 1 de la Resolución 10 de la SCVS para el Nombramiento de Administradores de Compañías publicado en el Registro Oficial 601 del 20 de Junio del 2002 hay que señalar que el

nombramiento de la representación legal contendrá entre más datos, el nombre de la persona natural o jurídica a quien se lo extienda.

Alvarez, (2013, p. 12), explica que los administradores podrán ostentar el título de gerentes, directores, agentes, entre otros pudiendo sus acciones estar coordinadas o revelándose como independientes. La representación de la sociedad anónima podría ser en caso de necesidad, asumida por un organismo colegiado el cual será dirigido por un presidente electo entre los accionistas.

El autor anteriormente citado indica que la atribución de nombrar o reemplazar administradores, órganos administrativos y la fijación de las respectivas garantías y parámetros que estos deberán rendir, corresponderá única y exclusivamente a la Junta General de Accionistas.

Se establece del mismo modo en el Art. 258 de la LDC que: “No pueden ser administradores de la compañía sus banqueros, arrendatarios, constructores o suministradores de materiales por cuenta de la misma.” (Ley de Compañías, 1999). Aquello cumple la finalidad de evitar apropiaciones, fraudes o malos usos del capital de la compañía.

Toda persona jurídica necesitan representación de una persona natural o jurídica para efectivizar sus actos en todos los casos, de igual manera su administración se designa de acuerdo a lo dispuesto por la Junta General y/o cuerpos colegiados administrativos. Salvo las prohibiciones anteriormente mencionadas, los cargos de administración dentro de una compañía anónima lo puede ejercer cualquier persona indiferentemente de su calidad de socio y siempre por disposición de la Junta General de Accionistas.

#### **1.1.1.6 Fiscalización**

Coronado (2013, p. 225), explica que la acción de fiscalizar la S.A. corresponderá al comisario, quien puede ser o no accionista de la compañía, su cargo será temporal y amovible lo cual revela que podrá ser sustituido en el momento en el que la Junta General de Accionistas lo considere necesario. Es de destacar que la labor de fiscalización será compartida por dos comisarios,

siendo tal medida excepcionalmente suspendida por disposición de la Junta general de Accionistas. De esta manera la LDC señala:

“Art- 274.- Los comisarios, socios o no, nombrados en el contrato de constitución de la compañía o conforme a lo dispuesto en el artículo 231, tienen derecho ilimitado de inspección y vigilancia sobre todas las operaciones sociales, sin dependencia de la administración y en interés de la compañía.

Los comisarios serán temporales y amovibles” (Ley de Compañías, 1999)

Por otra parte, el Art. 275 de la LDC prohíbe el ejercitar el cargo de comisario a las personas inhabilitadas de ejercer comercio, empleados de la compañía que reciban retribuciones de esta u otra compañía tenedora de sus acciones, excepto aquellos accionistas y tenedores de las partes beneficiarias. Lo mismo aplica a los cónyuges de los administradores o que tengan cuarto grado civil de consanguinidad o segundo de afinidad con los mismos, del mismo modo no podrán ejercer el cargo aquellas personas dependientes de los administradores o que no tuviesen un domicilio dentro del país.

El Art. 276 de la LDC señala que el periodo en el ejercicio de funciones del comisario será de un año calendario pudiendo ser reelegido indefinidamente, por su parte el Art. 278 de la LDC explica que el comisario puede continuar en sus funciones una vez terminado su periodo hasta la elección de su sucesor, pues la S.A. no puede en ningún momento quedarse sin la inspección y vigilancia constante de sus operaciones sociales.

La norma expuesta especifica con claridad las atribuciones de los comisarios en las sociedades anónimas, atribuyéndoles pleno derecho de inspección y vigilancia sobre las actividades y operaciones sociales actuando de forma independiente a la administración de la compañía.

## **1.2 Los derechos de los accionistas**

Los derechos de los accionistas en la compañía anónima se derivan de las acciones obtenidas, de modo que ellas serán el respaldo legal para garantizar

la participación plena de los accionistas en dicha institución, a continuación se establecen una serie de derechos fundamentales tal y como sigue:

### **1.2.1 Derechos fundamentales de los accionistas contemplados en la ley**

Para establecer los derechos fundamentales de los accionistas es necesario analizar el Art. 207 de la LDC, que señala que la acción inviste al titular de la acción la calidad de accionista, confiriéndole los siguientes derechos fundamentales:

- Otorga la **calidad de socio de la compañía anónima** debiendo ser inscrito en el Libro de Acciones y Accionistas. Coronado, (2011, p. 218), explica que la calidad de socio o accionista garantiza la participación en beneficios sociales en concordancia con las acciones que posea, dándole así a su titular los beneficios líquidos anuales los cuales serán asignados de las utilidades anuales de la compañía. Por su parte el Art. 178 de la LDC dispone que al accionista con tal calidad, se le serán conferidos todos los derechos fundamentales que establezca la Ley.
- Del mismo modo se observará un **trato igualitario** a todos los accionistas indistintamente, es decir titulares de acciones ordinarias o preferidas, Alvarez, (2013, p. 21), afirma que el trato igualitario garantiza participación plena de los accionistas en la distribución del acervo social cuando se proceda a la liquidación de la compañía, garantizándose igualdad de condiciones a los accionistas de la misma clase.
- Los accionistas tendrán **derecho de intervenir** directamente o a través de representantes en las juntas generales procediendo a la votación en los casos en que las acciones concedan dicho derecho, Mascareñas, (2013, p. 186), sostiene que el voto será proporcional al valor pagado por las acciones, sin existir la posibilidad de convenios que anulen o restrinjan en cualquier sentido la libertad de voto, también los accionistas tendrán el derecho de integrar los organismos de administración o fiscalización en concordancia con los estatutos de la compañía.
- Los accionistas poseerán **preferencias en la suscripción** de acciones en los casos en los que se incremente el capital suscrito con proporcionalidad

a las acciones que posea, Rodríguez, (2013, p. 158), explica que dicho derecho será ejercido 30 días posteriores a la publicación del aviso respectivo, en dicho plazo el accionista podrá ceder sus derechos a otro socio o un tercero, acción que será prohibida en los casos en los que el mismo estuviese en mora de pago de la suscripción anterior de sus acciones, el derecho de ceder acciones se incorporará en un certificado denominado certificado de preferencia, el cual puede ser negociado libremente en cualquier sitio, inclusive la bolsa de valores.

- El accionista tendrá **derecho a impugnar** las resoluciones tomadas por la Junta General de Accionistas u otros organismos de la compañía en plena concordancia con las disposiciones legales, Molina, (2014, p. 221), señala que no podrán ejercer tal derecho los accionistas que consten en mora en sus aportes tal como se detallará en los siguientes puntos a tratar.

### **1.2.2 Otros derechos de los accionistas contemplados en la Ley de Compañías.**

Gómez, (2012, p. 169), explica que entre otros derechos característicos de los accionistas de las compañías anónimas destaca la posibilidad de solicitar a los administradores, comisarios o Superintendente de Compañías a la convocación de junta general, en aquellos casos en los que tomándose en cuenta el plazo fijado por la ley, no se haya expuesto ante la Junta General el balance general y utilidades de la compañía.

El Art. 15 de la LDC especifica que los accionistas tendrán derecho a recibir copias certificadas de los balances, estado de pérdidas o ganancias, así como memorias o informes de administradores y comisarios, del mismo modo podrán recibir copias de actas de juntas generales como también la lista de accionistas.

Samaniego, (2014, p. 208), señala que aquellos accionistas que posean al menos el 25% del capital suscrito de la compañía podrán demandar a la administración de la S.A. mediante petición por escrito a convocar a una junta general en la cual se dé explicación a las dudas que requieran aclaración, cabe

señalar que el porcentaje de accionistas mencionados establecido por la ley no podrá variar en los estatutos ni en más ni en menos.

El Art. 215 de la LDC indica la impugnación de acuerdos signados por la Junta General de Accionistas o la Administración con la representación mínima de accionistas de por lo menos el 25% del capital social cuando estos carezcan de legalidad, violen los estatutos o vayan en contra de los intereses de la compañía y en beneficio a uno o varios accionistas aisladamente.

El Art. 249 de la LDC dispone que la minoría que represente no menos de la cuarta parte del capital pagado tendrá pleno derecho de apelar aquellas decisiones tomadas por la mayoría cumpliendo los requisitos tales como que la demanda sea presentada ante un juez de lo civil del distrito del domicilio en un periodo no mayor a los 30 días de realizada la junta general, estableciéndose que los reclamantes no estuvieron presentes durante la toma de decisiones de la junta general o aportado un voto contrario a dicha resolución.

García, (2014, p. 104), sostiene que en la demanda se deberá exponer claramente la cláusula del contrato social o precepto legal infringido, unidas dicha información a los títulos o certificados de acciones de los demandantes, documentos que serán depositados en un casillero de seguridad de un banco, las acciones resguardadas no podrán ser entregadas o transferidas hasta la conclusión del juicio de apelación.

Por otra parte, el Art. 214 de la LDC, dispone que el accionista pueda denunciar mediante un escrito presentado al comisario, los hechos que considere irregulares en la administración. En el Art. 284 de la LDC se establece que en los casos de sospecha fundada de actitud negligente por parte de los comisarios, los accionistas que representen la quinta parte del capital pagado podrán denunciar dicha conducta ante la Junta General.

Por su parte, el Art. 217 de la LDC indica que en ninguna circunstancia se podrá obligar al socio a incrementar su aporte, salvo que haya sido previamente estipulado en los estatutos. El Art. 221 de la misma ley señala que aquellos derechos de crédito que posea el accionista en la compañía en ningún caso serán vulnerados por acuerdos tomados en la junta general.



La efectivización de los derechos de los accionistas están subordinados a la cantidad, y tipo de las acciones que posean, es decir un accionista no podrá gozar de mayores derechos que aquellos que les confieren el tipo de acciones que posean dentro de la compañía, y así mismo su poder de voto dependerá del monto de acciones que dispongan. Concluyendo, la efectiva suscripción de acciones de acuerdo a las reglas del contrato social les otorga a los accionistas los diferentes derechos inherentes a la calidad de socios.

## **CAPÍTULO II**

### **LIBRE NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES DE LA COMPAÑÍA ANÓNIMA**

#### **2.1. Definición de acción**

Fernández, (2012, p. 136) plantea que en el ámbito comercial la acción es definida como el elemento en el cual se subdivide el capital de una compañía o sociedad. Ahumada, (2012, p. 168) explica que la acción puede ser definida como la proporción o parte que conforma el capital de una compañía o sociedad, siendo por consecuencia la célula funcional de las sociedades.

Otros autores tales como Coronado, (2013, p. 228) definen a las acciones como los títulos valores representativos que conforman en conjunto el capital de las sociedades mercantiles o industriales, las cuales pueden ser constituidas por ejemplo en anónimas, en comandita por acciones, de economía mixta o cooperativas.

Por su parte, Espino (2014, p. 218) plantea que la acción puede observarse como el título valor en el cual queda claramente definido el aporte llevado a cabo en sociedad intuitu pecuniae, validando la representación y condición de socio en la toma de decisiones y acciones a ser emprendidas en la sociedad anónima.

Queda claramente establecido que la acción constituye una fracción del capital social de la sociedad anónima constituyéndose en el elemento representativo de la propiedad de la persona que es dueña de la acción y por tanto confirmando su participación en las actividades económicas, beneficios, ganancias y decisiones de la sociedad anónima, siendo observada la acción como un instrumento de libre negociación en el mercado.

#### **2.1.1. Características de las acciones**

Las características que definen a las acciones están dadas por su indivisibilidad, su capacidad de libre negociación y función legitimadora que a continuación se explica.

Gutiérrez, (2012, p. 142), explica que la indivisibilidad se manifiesta en la imposibilidad de repartir la acción en el caso de que sea propiedad de varios accionistas, lo que revela que la misma no podrá ser subdividida en porciones inferiores a su valor nominal. Situación que hace que se deba tomar un acuerdo entre las partes propietarias de la acción para asumir cualquier tipo de actividad inherente a la calidad de accionistas que ostentan.

El Art. 179 de la LDC, el cual señala que la acción es indivisible siendo necesario que en caso de existir copropietarios de una misma acción se deberá nombrar un apoderado o administrador común y dada la situación de no existir un acuerdo entre las partes dicho nombramiento será decretado por el juez, también establece que los copropietarios de la acción responderán solidariamente ante la compañía anónima de las obligaciones derivadas de la condición de accionista.

Molina, (2014, p. 234) señala que otra característica de las acciones se da por su libre negociación sin intervención alguna de los accionistas que pueda impedirla, garantizando plena libertad de comercio, en el momento y lugar que el accionista considere oportuno llevar a cabo transacciones comerciales con dichas acciones. La garantía de libertad de negociación de las acciones de las compañías anónimas queda de igual manera confirmada en el Art. 191 de la LDC, el cual plantea que el derecho y capacidad de negociación de las acciones de la sociedad anónima no posee límites para el accionista.

El Art. 178 de la LDC reafirma la función legitimadora de la acción al plantear que la misma otorga al titular legítimo la calidad de accionista desprendiéndose de dicha calificación la garantía de acción de derechos fundamentales de la cual se derivan y establece la ley. De esta manera, el Art. 187 de la LDC dispone que se considere como el titular de las acciones a la persona que se encuentre recogida en el Libro de Acciones y Accionistas.

La función legitimadora es otra de las características propias de la acción, la misma se deriva de su condición de título de valor, es decir acredita al poseedor de la acción en calidad de accionista, teniendo dicho documento (acción) pleno valor legal.

Siguiendo esta línea, de acuerdo a la legislación nacional, el Art. 177 de la LDC manda extender los títulos y certificados de acciones en sus respectivos libros talonarios debidamente numerados. Así, en concordancia al debido registro y control de las acciones, es en el Art. 187 de la LDC mencionado donde se dispone al Libro de Acciones y Accionistas como el elemento a través del cual se señala y establece legalmente el dominio de las acciones y derechos reales que sobre ellas se constituya.

### **2.1.2. Clasificación de las acciones**

Rodriguez, (2013, p. 157) indica que las acciones pueden ser ordinarias y preferidas, dicha clasificación responde a los derechos incorporados a ellas, las cuales a su vez son subdivididas en nominativas, al portador, por la liberación, entre otras, diferenciándose por sus características externas y en ningún caso por los derechos que confieren, denominándose tipos de acciones.

El primer inciso del Art. 170 de la LDC explica que de acuerdo a lo establecido en los estatutos, las acciones pueden clasificarse en ordinarias o preferidas.

#### **2.1.2.1. Acciones Ordinarias**

González, (2014, p. 72), afirma que las acciones ordinarias son aquellas que poseen un modelo en común brindando a los titulares un régimen estandarizado de derechos inherente a los socios en plena concordancia con la ley vigente y los estatutos propios de la sociedad anónima. Es decir la acción ordinaria podrá ser observada como aquella que otorga al propietario de la misma los derechos propios de socio en la sociedad anónima, situación que también abarca la participación en los riesgos empresariales.

Por su parte, el Art. 170 de la LDC en su segundo inciso confirma que las acciones ordinarias brindarán la totalidad de derechos fundamentales reconocidos en la ley y los estatutos internos de la sociedad anónima, las acciones ordinarias no brindarán ventajas o privilegios especiales a sus propietarios, éstas serán proporcionales a la participación y derechos sobre utilidades y activos de la empresa.

Ahumada, (2012, p. 206), señala que los propietarios de acciones ordinarias también son reconocidos como dueños residuales pues estos percibirán ganancias sobre su inversión posterior liquidación de utilidades y activos de la empresa, también debe señalarse que son los propietarios de acciones ordinarias los que realmente controlan a la empresa, siendo un derecho inherente de los mismos la elección del Consejo de Administración, percibiendo los dividendos decretados a cargo de las utilidades residuales.

#### **2.1.2.1.1. Características de las acciones ordinarias**

Espino, (2014, p. 198), explica que la característica de control del accionista ordinario se deriva de la posibilidad de elegir al personal directivo, auditor, entre otros, así como poseer un conocimiento detallado de los balances a ser aprobados y lograr una intervención activa en aquellos tópicos que hagan referencia al normal crecimiento y desarrollo de la sociedad anónima. Debe destacarse que estos accionistas son los únicos miembros de la compañía anónima capaces de transformar la escritura constitutiva de la compañía y sus estatutos, debido a que poseen el derecho al voto.

Rodríguez, (2013, p. 284), afirma que el derecho al voto es inherente al accionista común, el cual puede materializar dicha característica en las Juntas Generales de Accionistas, ya sea de manera personal o a través de apoderados a los cuales el accionista brinda un poder que podrá ser revocado en cualquier momento antes de la emisión del voto, dicho mecanismo garantiza la transferencia temporal del derecho de voto a la persona designada.

García, (2014, p. 119), explica que otra característica destacable en las acciones ordinarias es carencia de vencimiento de la misma, prolongándose el valor de la acción ordinaria en la misma proporción de la existencia de la empresa anónima, también el valor de las acciones ordinarias está sujeto a los cambios, transformaciones y variaciones del valor real de la empresa anónima, siendo plenamente transferibles en el mercado, es decir el valor de la acción dependerá del posicionamiento de la sociedad anónima en el mercado.

Por otra parte, Gutiérrez,(2012, p. 137) indica que otra característica propia de las acciones ordinarias es el pago de dividendos a sus propietarios de acuerdo

a lo dispuesto por la Junta General. La distribución de dividendos para los accionistas nace de las ganancias de la empresa o negocio en desarrollo, por ello no existe una garantía de percibir una distribución constante de utilidades o de evitar pérdidas. De ahí la posibilidad de que el accionista ordinario posea el pleno derecho de vender, intercambiar o transferir sus acciones en el momento que estime oportuno sin que medie intervención de la Junta General de Accionistas.

Mascareñas, (2013, p. 196) destaca la característica de derecho de suscripción preferente de los accionistas ordinarios, es decir se priorizarán a dichos accionistas en la compra de nuevas acciones que garanticen el crecimiento de la sociedad anónima y a la vez la presencia y afianzamiento de dichos accionistas, garantizándose de esta forma un mayor control en la votación, y la disminución del riesgo de dilución de propiedades y utilidades.

Es de destacar entonces, que del mismo modo que los accionistas ordinarios perciben múltiples beneficios sobre utilidades, asumen riesgos que puedan afectar a la empresa, los que incluir la quiebra de la misma y llegar a sufrir la pérdida de los valores invertidos, es de notar que el accionista ordinario reconoce y se integra plenamente al régimen de derechos y obligaciones estandarizado de la sociedad anónima tales como el voto, percibir utilidades en concordancia con las inversiones y elección del Consejo de Administración.

#### **2.1.2.2. Acciones Preferidas**

El Art. 170 de la LDC garantiza la creación de acciones preferidas preestablecidas dentro de los estatutos de sociedad anónima reconociéndose como aquellas acciones que no conceden derecho a voto pero de las cuales se desprenden derechos especiales en lo referente al pago de dividendos y en la liquidación de la compañía anónima.

La regulación de las acciones preferidas se encuentra en el Reglamento para la Emisión de Acciones Preferidas (REAP), de RO 148 publicado el 9 de Septiembre de 1997, el cual en su Art. 1 dispone que se considerarán acciones preferidas o privilegiadas aquellas que confieran preferencias o ventajas a sus

propietarios en la distribución y pago de utilidades, así como en el caso de reembolso de capital por concepto de liquidación de la sociedad anónima.

Es esencial explicar que es a través del acto fundacional de la compañía anónima que se hará constar en el estatuto la o las clases de acciones a ser emitidas en plena concordancia con lo recogido en el numeral 5 del Art. 150 de la LDC, el cual manda detallar el contenido sobre el capital dividido en acciones. En cuanto a la creación de las acciones preferidas, esta se llevará a cabo de conformidad con lo planteado en el Art. 3 del REAP, es decir sirviéndose del contrato de constitución o su respectiva reforma de estatutos dispuesto por la Junta General de Accionistas.

Por su parte, el Art. 10 del REAP establece que de realizarse la creación de acciones preferidas durante la vida de la sociedad, la Junta General encargada de su creación las establecerá y constituirá con la mayoría estatutaria o legal. Se podrá emitir acciones preferidas mediante distintos procedimientos, en el primero por un incremento del capital que atribuya la calidad de preferidas a las nuevas acciones o en el segundo en la transformación de acciones antiguas u ordinarias en preferidas.

Es de gran importancia señalar que en el Art. 4 del mismo reglamento, a las acciones preferidas se les conferirá el derecho a voto cuando la misma ley o el estatuto lo determinen extraordinariamente en los casos de cambio de objeto social, disolución anticipada y modificación de privilegios de acciones preferidas. Es este último en otras palabras una manera en que se confiere el voto en junta general a las acciones preferidas en casos específicos.

#### **2.1.2.1.2. Características de las acciones preferidas**

Quezada, (2010, p. 209), explica la prioridad de los accionistas preferentes sobre los ordinarios en cuanto pago de utilidades y activos, ello se traduce en que primero serán pagados los dividendos de las acciones preferentes sobre los de las ordinarias y dada situación de liquidación de la empresa se satisface los accionistas preferentes antes que a los ordinarios. Tal y como lo dispone el Art. 15 del mencionado REAP no podrá disponer de las utilidades la Junta General hasta que se haya cumplido con el pago de los dividendos preferidos.

El mismo autor afirma que el valor a la par se establecerá con anticipación tomándose en cuenta el valor del mercado en el momento de la emisión, este definirá el valor a ser cancelado a los accionistas preferenciales en caso de liquidación, otra característica está dada por los dividendos acumulativos, es decir aquellos que no hayan sido cancelados anteriormente se priorizarán por encima del pago de las acciones ordinarias, que dada su característica de acumulación se revela como un mecanismo de protección que impedirá el aplazamiento excesivo de pago de dividendos.

Morales, (2014, p. 167), al respecto indica que es característica de las acciones preferidas contener estipulaciones de protección dirigidas a garantizar el pago de dividendos a su vencimiento, es decir el pago de dividendos de las acciones preferentes podrá ser acumulativo y de incurrirse en impago, los titulares, podrán reclamarlo a la compañía, según lo disponga el contrato, dicha disposición legal queda claramente recogida en el Art. 20 literal e) del REAP.

El mismo autor, también destaca la convertibilidad de las acciones preferentes a ordinarias, sus condiciones, plazos, valor de conversión y otros términos, los cuales se encontrarán plenamente estipulados en el contrato social o sus respectivas reformas de acuerdo a lo señalado en el Art. 7 del REAP.

González, (2014, p. 305), explica que la amortización de las acciones preferentes se garantizará al ser redimibles con una prima sobre el valor a la par, la participación en el reparto de utilidades es una característica compartida tanto por la acción ordinaria como preferida, sin embargo se cancelarán antes los valores adeudados a los accionistas preferentes.

El literal a) del Art. 20 del REAP, dispone que las acciones preferentes percibirán el porcentaje determinado en el contrato sobre su valor nominal, posterior a dicha distribución se cancelarán las utilidades de las acciones ordinarias, en caso de quedar un remanente de utilidades se distribuirá entre acciones ordinarias y preferentes sin ningún tipo de distinción.

## **2.2. Negociación de las acciones**

En cuanto a las acciones de las compañías anónimas, la legislación ecuatoriana garantiza el principio de libertad de negociación sin restricciones,



tal como queda plasmado en el Art. 191 de la LDC y reafirmando en la Doctrina 65 de la SCVS. Así, se explica que el derecho a negociar libremente las acciones es irrenunciable y esencial para accionista en la S.A., tal derecho no exclusivo de los accionistas fundadores, razón por la cual no pueden privarlo a quienes en un futuro ostenten las acciones.

Es necesario señalar que de acuerdo a lo establecido en la norma legal vigente no se podrá restringir estatutariamente la negociación de las acciones, ni siquiera al existir una decisión unánime de los accionistas en junta general, puesta la evidente ilegalidad de esta acción.

### **2.2.1. Transferencia de las acciones**

La LDC en el Art. 188 dispone la transferencia de propiedad de las acciones a través de nota de cesión firmada por el cedente al reverso del título o certificado o en una hoja adherida al mismo, especificándose la indicación del cedente y cesionario. De acuerdo a lo que manda Art.189 de la LDC, ambas partes mencionadas, deberán notificar al representante legal de la compañía presentando el título de cesión, carta o comunicación conjunta o separada con el objeto de inscribir toda transferencia, constitución de derechos y demás cambios en el Libro de Acciones y Accionistas, ello en concordancia con lo que dispone el Art. 177 de la LDC.

Molina, (2014, p. 259), explica que la inscripción de transferencias será llevada a cabo por el representante legal, quien anotará el nombre del cedente y cesionario, así como el valor de las acciones transferidas y su numeración correspondiente. La transferencia de acciones y capital reflejarán el saldo de los accionistas en el folio individual correspondiente. De existir retardo en la inscripción de la transferencia se multará a petición de parte al representante legal de la compañía con equivalente al 2% del valor del título cedido amparándose ello en lo mandado por el Art. 189 párrafo cuarto de la LDC.

Al inscribirse la transferencia en el Libro de Acciones y Accionistas el representante legal procederá a la comunicación de dicha inscripción en la SCVS enfatizando en el nombre y nacionalidad de los cedentes y cesionarios,

teniendo un máximo de ocho días posterior a tal inscripción para realizar dicha gestión, tal y como se señala en el Art. 21 de la LDC.

De pertenecer las acciones transferidas a los bienes de sociedad conyugal, el cónyuge que desee transferirlas necesitará la autorización y consentimiento de su contraparte, para realizar tal actividad en concordancia con lo dispuesto en el Art. 181 del Código Civil, so pena de ser declarada nula la transferencia. En todo caso, respecto a las comunicaciones firmadas por el cedente y cesionario en las que quedan plasmadas las notificaciones de transferencia de acciones dirigidas al representante legal de la compañía o al depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, se archivarán en el Libro de Acciones y Accionistas, y en los archivos y registros de transferencias respectivamente tal como lo señala el Art. 189 de la LDC.

### **2.2.2. Prenda de acciones**

Fernández, (2012, p. 113), explica que la prenda constituye un derecho real accesorio de garantía, la cual tiene como objetivo garantizar al acreedor el cumplimiento del pago del crédito otorgado a través del poder especial conferido sobre el bien entregado en garantía.

Ahumada, (2012, p. 294), señala que la prenda puede observarse como un contrato de garantía por la cual se pueden gravar tanto bienes muebles como títulos de distinta clase. La prenda de acciones común o comercial ordinaria es la cual hace referencia a los títulos nominativos como las acciones, en los cuales la entrega de las acciones al acreedor prendario se hacen mediante el traspaso registrado en los libros sociales por causa de garantía, ello en concordancia el Art. 570 del Código de Comercio. Así, las acciones permanecen en poder del deudor quien se constituye en depositario de la misma, inscribiéndose dicho gravamen en el Libro de Acciones y Accionistas.

Castro, (2011, p. 281) menciona la caracterización de la prenda de acciones por ser el propietario quien conserva los derechos de accionista, es decir el derecho a recibir dividendos con la excepción que se pacte lo contrario. La prenda de acciones se verifica con el traspaso del título a favor del acreedor prendario, pero es el deudor prendario quien conserva el ejercicio de los

derechos de accionista incluyendo la percepción de dividendos, salvo acuerdo contrario entre las partes. En este último caso el acreedor estará obligado a facilitar el ejercicio de los derechos del accionista con la presentación de las acciones a la compañía cuando fuese necesario tal y como se dispone en el Art. 194 de la LDC.

Al ser la prenda un derecho establecido como garantía de una obligación, la capacidad de receptor dividendos queda en el deudor, salvo bajo mutuo acuerdo cuando el acreedor ejerza tal derecho en caso de que el acreedor no cumpla con sus obligaciones. Así, el acreedor prendario puede recibir las utilidades hasta que sea cancelada la totalidad del crédito. Es de esta manera, que toda modificación y constitución respecto a derechos reales sobre las acciones que se hagan constar en los títulos o certificados será inscrita en el Libro de Acciones y Accionistas, tal como lo señala el Art 177 de la LDC.

### **2.2.3. Embargo de acciones**

Morales, (2014, p. 194) indica que el embargo de acciones es la medida de ejecución a ser aplicada sobre los bienes del deudor bajo decreto judicial, siendo imprescindible para su efectividad en el caso de las acciones, que se efectúe la aprehensión del título y su posterior inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas de la compañía. El autor menciona la ejecución del embargo, el cual se hace con el objeto de evitar la insolvencia de un deudor y hacer efectivo el pago de respectiva la obligación.

Respecto a lo anteriormente mencionado, el Código Civil en su art. 1634 señala los bienes susceptibles a cesión voluntaria para pagar deudas, disponiendo a la vez los bienes no embargables, cuya ausencia de mención a las acciones hace permisible el embargo de ellas por auto judicial o sentencia ejecutoriada.

Por su parte, y en reafirmación a lo señalado anteriormente, el numeral 2 del Art. 31 de la LDC dispone que previo embargo de las acciones, las mismas puedan ser rematadas al valor actual del mercado, además señala que los derechos económicos correspondientes al accionista serán ejercidos por la persona favorecida con el embargo de las acciones.

El embargo de acciones abre paso a una manera más de transferencia de acciones como es el remate. Así, bajo mandato judicial y con el fin de efectivizar el pago de obligaciones, a un deudor se le pueden retirar sus derechos sobre acciones para de esta manera rematarlos y saldar la deuda, teniendo como consecuencia la transferencia de las respectivas acciones.

#### **2.2.4. Remate de acciones**

Fernández (2012, p. 258) señala que el remate se muestra como una acción definitiva, considerándose una figura jurídica independiente que nace y subsiste por sí misma, sin la necesidad del cumplimiento de requisitos previos. En los casos de remates dispuestos por autos de sentencia judicial que paguen lo adeudado por una persona, tal y como aplica en la enajenación de bienes, una vez que el juez dispone el remate de las acciones, inmediatamente se incorpora el remate como parte del procedimiento judicial para hacer justicia.

Establecido el remate como una figura de enajenación independiente del embargo de acciones anteriormente explicado, es el remate el cual se aplica para este caso a las acciones como acción posterior para lograr la cancelación definitiva de la obligación del deudor.

#### **2.2.5. Usufructo de acciones**

Morales, (2014, p. 284), afirma que el usufructo de acciones es un derecho real a través del cual se otorga la facultad de uso y goce de un bien específico, siendo su única condición que no se altere su sustancia y que se le restituya a su dueño original. El usufructo también es definido como la desmembración de la propiedad en la cual se verifica la existencia de un doble derecho, por una parte el usufructuario utiliza y disfruta el bien y por otra parte el propietario conserva el dominio de la propiedad, aunque no disfruta de las ventajas que la misma produce, tal disposición se define con el término de nuda propiedad.

El nudo propietario posee pleno derecho jurídico sobre el bien, pudiéndolo enajenar, vender, ceder o realizar con el mismo las acciones que entienda pertinente, mientras que el usufructuario se limita solamente al uso y disfrute

del bien pero sin disponer del mismo jurídicamente, es decir el propietario y el usufructuario ejercen sus derechos con exclusión uno del otro.

El Art. 180 de la LDC dispone que:

“Art. 180.- En el caso de usufructo de acciones la calidad de accionista reside en el nudo propietario; pero el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período de usufructo y que se repartan dentro del mismo. El ejercicio de los demás derechos de accionista corresponde, salvo disposición contraria del contrato social, al nudo propietario.

Cuando el usufructo recayere sobre acciones no liberadas, el usufructuario que desee conservar su derecho deberá efectuar el pago de los dividendos pasivos, sin perjuicio de repetir contra el nudo propietario al término del usufructo. Si el usufructuario no cumpliera esa obligación, la compañía deberá admitir el pago hecho por el nudo propietario” (Ley de Compañías, 1999, Art. 180)

Tal y como queda plasmado en el artículo anterior, el usufructo de acciones determina la calidad del accionista en la residencia del nudo propietario, teniendo el usufructuario derecho a participar en las ganancias sociales derivadas del periodo de usufructo, estableciéndose que los derechos del accionista radican en el nudo propietarios salvo en aquellas disposiciones contenidas en el contrato social.

Ahumada, (2012, p. 367), explica que en el caso de que el usufructo estuviese dirigido a acciones no liberadas, los usufructuarios deberán realizar pagos de dividendos pasivos sin perjuicios de repetir contra el nudo propietario al término del usufructo.

Para concluir el presente capítulo, se determina que es a través de la transferencia de las acciones donde se traspasan los derechos y obligaciones de los accionistas a otras personas. Los derechos y obligaciones no serán transferidos en el caso de la prenda de acciones debido a que el mismo únicamente se manifiesta como un contrato que grava los títulos accionarios.

En sentido general, pero no estricto, se evidencia la existencia de supremacía de la clase de acciones ordinarias por sobre las preferidas, en cuanto las primeras con su derecho de voto deciden la suerte de las preferidas, salvo caso contrario en el estatuto o ley en cuanto su nacimiento, extinción, acuerdo de venta de la totalidad de acciones, fusión de compañías, etc.

Debido a la naturaleza de la investigación cabe recalcar lo señalado anteriormente en cuanto que ambos tipos de acciones tanto ordinarias o preferidas podrán conferir el derecho a votar en las juntas de accionistas en casos determinados, es decir cuando lo determine la ley o el estatuto, constituyendo así votos suficientes para confrontar una mayoría o minoría decisoria, las cuales se identificarán dentro del siguiente capítulo.

### **CAPÍTULO III**

#### **VULNERABILIDAD, INDEFENSIÓN Y PERJUICIO AL ACCIONISTA MINORITARIO**

##### **3.1 Importancia de la protección de los intereses de los inversionistas en la sociedad anónima**

Es de destacarse que la sociedad anónima se ha revelado desde hace más de tres siglos como el tipo de compañía de mayor crecimiento e inversión, en la cual no se limita el acceso a inversionistas por razones como identidad, lugar de nacimiento, afiliación política, entre otras. La S.A. es la célula económica que logra reunir considerables recursos financieros para aplicarlos en una amplia gama de negociaciones e inversiones.

Ulpiano (2014, p. 86), señala que hay una gran ventaja de crecimiento al canalizar recursos económicos de inversionistas minoritarios en el fomento y desarrollo de sociedades anónimas, pues se impulsa un crecimiento económico escalable. De ahí que exista el respaldo legal que fomenta por ejemplo la participación de los pequeños inversionistas en sociedades anónimas brindándoles acciones con dividendos preferenciales y sin derecho al voto en concordancia a lo señalado en el Art. 186 de la LDC y el Art. 3 del REAP.

Debe mencionarse que sin importar el volumen de compra obtenido, el accionista ocupa un lugar clave en las S.A., pues dicho agente puede satisfacer plenamente la demanda de capital y por ende potenciar la capacidad económica de la compañía. Además, debe mencionarse que frente a las actividades comerciales, se verifica una clara dispersión de los riesgos de mercado.

Es de destacar que los inversionistas al adquirir acciones ordinarias o privilegiadas en todos los casos deberán contar con derechos de asistencia frente a las deliberaciones en las juntas generales, pues independientemente de que posean o no derechos políticos las decisiones tomadas podrían afectar de forma directa o indirecta sus derechos e intereses. Aquellas garantías se reflejan en los Arts. 210 y 213 de la LDC.

El trato equitativo en la S.A., constituye pues un elemento clave para garantizar el buen funcionamiento de la misma, pues todos los inversionistas sin distinción constituyen parte de ella, estos como sus células funcionales impulsan la materialización de estrategias de desarrollo y crecimiento económico. Sería ético pues que todos los accionistas gocen de participación significativa dado que son elementos impulsores de cualquier organización de capital.

### **3.2 Minorías en la sociedad anónima**

Flores (2011, p. 63), afirma que el concepto de accionistas mayoritarios y minoritarios deberá ser abordado de diferentes formas, tomándose en cuenta aspectos como la ley, la estructura de capital de las S.A., convenios de accionistas u otros elementos que brinden posibilidades de mayor o menor capacidad de decisión en juntas generales de accionistas.

Yépez (2014, p. 39), por su parte indica que el accionista minoritario puede ser definido como todo participante de la sociedad anónima con poder decisorio insuficiente en la misma, pues carece de una cantidad significativa de capital invertido que le confiera votos necesarios para ratificar o negar decisiones eficazmente.

La LDC no aborda conceptos específicos entre minorías y mayorías decisorias que se conforman en la sociedad anónima ni una armonización de sus derechos, en su lugar aborda de forma general los derechos y obligaciones que las acciones le confieren a su titular, y la manera de ejercerlos.

Dicho lo anterior, generalmente con el incremento del capital de la sociedad anónima se forman dos grupos de socios: los primeros ejercen control decisorio en la compañía y los demás, se limitan a dejar llevar el destino de valorización futura de sus acciones por producto de decisiones ajenas, pues participan en menor medida en las decisiones de la compañía. Esta diferenciación de grupos responde al derecho político que las acciones les confieren.

En el Art 18 del Reglamento de Juntas Generales de Socios y Accionistas de Compañías (RJGSAC), se dispone que para la toma decisiones en junta



general, se considerará la facultad de voto que confieran las acciones y su aportación de capital pagado.

En razón a estos aspectos, se proveen pautas para la determinación de quórum y votación en las asambleas, consecuentemente, destacarán aquellos grupos con mayor aporte pagado en la S.A. y por tanto más poder decisorio o acumulación de votos para usarse en junta general. Esto brinda mayor posibilidad de encontrarse dentro de la mayoría decisoria legalmente establecida en la ley o el estatuto, por ello a quienes pierden frente a ella, se considera una minoría.

Con el fin de analizar el poder de participación deliberativa de los accionistas minoritarios en la legislación nacional, se estudiará las proporciones mayoritarias y minoritarias decisorias dentro de la dinámica de las juntas generales.

Las minorías mencionadas, son las generalmente pertenecientes a inversionistas que logran comprar un monto de acciones ordinarias que les confiere la facultad de votar, sin embargo, estas minorías generalmente lograrían poca influencia en las juntas generales, puesto que los accionistas mayoritarios generalmente iniciales, logran cumplir su voluntad con mayor probabilidad por la cantidad de acciones que poseen y consecuentemente mayor cantidad de votos ganadores. Frente a estas y otras desventajas, se pasará a revisar los sistemas de protección a dichas minorías en otros países para contrastarlo posteriormente con la legislación nacional como sigue.

### **3.3 Protección a los derechos de las minorías en derecho internacional**

Entre los progresos internacionales dirigidos al impulso, desarrollo y regulación de las compañías, se destacan los instrumentos convencionales internacionales, donde los países miembros que comparten intereses comunes de crecimiento y desarrollo, establecen principios y acuerdos comunes enfocados al buen gobierno corporativo de los estados miembros. Así, se exponen a continuación herramientas de protección que prevén organismos internacionales y legislaciones de estados puntuales.

### **3.3.1 Principios de buen gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)**

Ahumada, (2012, p. 345), indica que la esencia del buen gobierno corporativo se subordina a garantizar la protección de los derechos de las minorías dentro de la estructura empresarial, fundamentándose en el principio de que las compañías deben promover la igualdad de derechos entre todos los accionistas indistintamente, así también como las oportunidades de participar en los cambios y transformaciones que puedan afectar la S.A.

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) también conocida como “club de los países ricos”, es el organismo de cooperación internacional con sede en París encargado de coordinar políticas económicas y sociales. Con países miembros como Inglaterra, Suiza, Estados Unidos, Japón, Francia, Alemania, Italia, México y Chile, la OCDE ha establecido los “Principios aplicables al gobierno corporativo de la OCDE”, destacándose entre los mismos el siguiente:

“II. Los Derechos de los Accionistas y Funciones Clave en el Ámbito de la Propiedad.- El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas” (OCDE, 1999, p. 32).

Además de establecer el marco de protección a los accionistas, los principios de la OCDE brindan amparo y facilitan su aplicación. Así también se destaca el principio que promueve la participación de los accionistas en aquellas decisiones de las que se deriven cambios y transformaciones estructurales en la sociedad anónima. Otro principio básico de la OCDE es aquel que hace referencia a la promoción del trato igualitario para las minorías condensado en su capítulo tercero, el cual plantea lo siguiente:

“III. Tratamiento Equitativo de los Accionistas.- El marco para el gobierno corporativo deberá garantizar un trato equitativo a todos los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos los accionistas deben tener la oportunidad de realizar un recurso efectivo en caso de violación de sus derechos.” (ODCE, 1999, p. 20).

Este principio evidencia el compromiso del estado miembro de la OCDE en cuanto a promover un tratamiento equitativo a todos los accionistas, independientemente del origen o número de acciones que posean. Además, por su parte se aborda los derechos de las minorías de la siguiente manera:

“Los accionistas minoritarios deberán ser protegidos frente a actos abusivos por parte, o en interés de accionistas con poder de control, que actúen de forma directa o indirecta, y deberán disponer, asimismo, de medios efectivos de recurso” (OCDE, 1999, p. 42).

Aquello indica el fomento a la protección que deben tener los socios minoritarios que puedan ser afectados de forma directa o indirecta por decisiones llevadas a cabo por aquellos que poseen la sumatoria de la mayor parte decisoria de las acciones dentro de la S.A. También la provisión de medios que se debe implementar como recurso a algún abuso por parte o beneficiando a los accionistas con poder de control

Los principios de buen gobierno corporativo, se revelan como herramienta empresarial principal que garantiza una administración que cuida de los derechos de los participantes en las compañías. Ilustra una política corporativa inclusiva para las minorías de accionistas, promoviendo el desarrollo de recursos efectivos como pueden ser las herramientas o sistemas de protección usados en sus países miembros, así como también una dirección encaminada a la materialización de los objetivos empresariales en pleno apego a la legalidad vigente.

A continuación, se presentan algunas de las herramientas o sistemas de protección puntuales, utilizados en algunos de los países miembros mencionados de la OCDE los cuales promueven particularmente a la protección de los derechos de los accionistas minoritarios.

Estas llaman la atención no solo por su proteccionismo a las minorías de accionistas, sino por su efectiva aplicación práctica. Hay que señalar que todas ellas se utilizan de manera facultativa por las compañías sin restringirse de alguna manera su libertad de contratación y libre negociación.

### **3.3.2 Protección a minorías en Delaware(Estados Unidos).**

Mascareñas, (2013, p. 318), por otra parte expresa que la “píldora de veneno” o “Poison Pill” aplicada únicamente en el estado de Delaware, se revela como la figura desarrollada en la década de los 80 siendo actualmente un instrumento válido para la Ley Corporativa de Delaware.

Esta puede definirse como la estrategia defensiva dirigida a impedir una injusta práctica de la fusión, adquisición hostil o absorción por parte de otras empresas, mediante un conjunto de medidas que hacen menos atractiva la compra de las acciones de la empresa para representantes de otras compañías posiblemente competidoras. Puede ser utilizada en ciertos escenarios como recurso de protección a minorías vulnerables.

Esto puede aplicarse al escenario en el que miembros de la sociedad compradora, que suele ser competidora con mayor capacidad de compra, adquiere grandes volúmenes de acciones tomando un significativo control político de la compañía que decidió vender sus acciones.

Al obtener mayor capacidad de votos en la junta general, los nuevos accionistas mayoritarios pueden atribuirse la libertad de tomar decisiones que reformen los estatutos de acuerdo a sus intereses, dejando a un lado los objetivos iniciales de la compañía a los cuales se regían los accionistas minoritarios, vulnerando derechos que se les atribuían anteriormente.

El mismo autor señala que la píldora de veneno puede aplicarse de dos maneras: primero la denominada “flip-in”, garantiza a los accionistas internos la adquisición de las acciones de la S.A. a precios de descuento disminuyendo su riesgo a perder poder deliberativo dentro de la compañía. Por otra parte destaca el “flip-over”, que es el mecanismo a través del cual los accionistas de la S.A. pueden adquirir las acciones a precios reducidos posteriormente a una fusión o absorción de compañías.

Se deduce que la “Poison Pill” versa sobre la posibilidad de la junta de accionistas en establecer límites para la adquisición hostil de acciones cuando se rebasan límites que afectan los intereses de minorías afectadas en ciertas

situaciones por una venta consensuada en junta general, aquellos que deseen adquirir más acciones de la S.A., pueden hacerlo brindando la posibilidad a las minorías de accionistas de adquirir las acciones a precios preferenciales.

La “píldora de veneno” incentiva a las minorías de accionistas para que puedan mantener o incrementar de forma paulatina su participación o capacidad de votos para las decisiones en juntas generales en la S.A. y a la vez desestimular a aquellos accionistas con ventaja de compra difícilmente alcanzable a adquirir nuevas acciones ocasionando marginación y perjuicio a las minorías.

### **3.3.3 Protección a minorías en Chile.**

Bermeo, (2013, p. 110), indica que la Ley de Sociedades Anónimas (LSA) se encarga de atenuar los riesgos producto de fusiones y absorciones de compañías, de modo que se garanticen los derechos e intereses de los accionistas minoritarios, los cuales en dicho país no poseen ninguna prerrogativa que les permita participar en el control ni políticas de la S.A.

Es de destacar que los socios mayoritarios poseen el pleno manejo y control de la sociedad anónima, pero la LSA a su vez plantea la aplicabilidad de pactos de adquisición a ser observados en las negociaciones, operaciones, actos o contratos de modo que exista un equilibrio en el respeto a los derechos e intereses de las minorías.

En esta línea, la legislación chilena basada en “the right of first refusal” o el derecho de preferencia, mediante su aplicación pactada, garantiza a los accionistas minoritarios la adquisición de acciones de manera preferente. Es decir que no es hasta que todos los accionistas agoten su derecho de opción de compra preferente, el accionista que pretende vender sus acciones podrá vender el resto a terceros.

Esta situación tiene similitud con los derechos que la legislación nacional garantiza en la LDC según lo antes señalado sobre la libertad de negociación y con la preferencia de compra que dispone el Art. 207 numeral 6 de la LDC, donde se da preferencia para la adquisición de acciones a los socios solo en el

caso de aumento capital y lo hace sobre los accionistas en general y no sobre minorías específicas.

### **3.3.4 Protección a minorías en Francia.**

Núñez, (2014, p. 184), explica que Francia ha abordado el manejo de la S.A. y los derechos de las minorías dentro de las estructuras de las mismas adoptando el tag-along right, o derecho de adhesión aplicada en la co-venta o venta simultánea (es decir en las mismas condiciones que la aventajada), esta aporta el derecho de los accionistas mayoritarios para negociar la venta de sus acciones a terceros, condicionándoseles apertura a los accionistas minoritarios para adherirse a la venta en los mismos términos aventajados acordados.

Gómez, (2012, p. 238), indica de manera general que el “Tag along” se traduce como la obligación inherente tomada por la directiva de la S.A., a precautelar los derechos e intereses de los accionistas minoritarios, tomándose en cuenta que a pesar de brindarse un trato equitativo a todos los inversionistas, se garantizarán las adquisiciones o ventas de acciones de este grupo minoritario en condiciones igualitarias por la importancia que tiene su aporte para el capital social.

Este sistema de protección se ha aplicado sin contradicción a los principios del buen gobierno corporativo, garantizando que en caso de que los accionistas minoritarios no compartan los intereses u apoyen la política de la mayoría decisoria de la junta general, se cuente con la prerrogativa de comercializar sus acciones en las mismas condiciones que los accionistas con ventaja mayoritaria en las decisiones.

La co-venta solamente es aplicable a las S.A. no cotizadas en la bolsa de valores, pues, el gran volumen de negociación, naturaleza y objeto de haber cotizado en bolsa, no son compatibles con la emisión de paquetes accionarios en venta. Con el objetivo de garantizar la co-venta es imprescindible que la totalidad de los integrantes de la S.A. posea un conocimiento pleno previo de los cambios de propiedad que afectarán la estructura interna de la S.A.

### **3.3.5 Protección a minorías en la legislación Italiana.**

Bermeo, (2013, p. 107), explica que el Código Único de Finanzas Italiano en su Art. 47, regula la elección de administradores en la S.A., de modo que los socios minoritarios puedan presentar una lista de candidatos para conformar un Consejo Administrativo, la cual compite con aquellas presentadas por los socios de control, siendo garantizado que al menos un consejero nombrado de la lista que capte el mayor número de votos, sea incluido dentro del consejo administrativo.

Asimismo, se evitará que los socios de control presenten listas de minorías falsas para manipular la formación del consejo de administración, registrando los votos de los accionistas minoritarios o de aquellos no relacionados con los socios de control en la S.A. Ello garantiza que los candidatos de las listas minoritarias no tengan conexión con las listas más votadas.

Esta regulación estatutaria, ha efectivizado la conformación de los consejos administrativos de las S.A. italianas, logrando mayor participación de las minorías. Este sistema funciona obligatoriamente incorporándose a la codificación para finanzas italiana desde el año 2006 hasta el presente, arrojando excelentes resultados en la preservación y mantenimientos de los derechos e intereses de los accionistas minoritarios dentro de la S.A.

### **3.4 Desprotección de los accionistas minoritarios en la legislación nacional**

En el Ecuador, la LDC garantiza a los accionistas los derechos de acceso a la información a negociaciones en la compañía y de impugnación a decisiones que afecten a los accionistas minoritarios negativamente, pero cabe señalar que al compararlas con los principios de buen gobierno corporativo de la OCDE la legislación nacional y sobre todo los inversionistas minoritarios corren con gran desventaja.

El Plan Nacional de Desarrollo denominado Plan Nacional para el Buen Vivir, se desarrolla en aplicación a elementos para lograr la satisfacción inmediata de las personas y no comprometer su patrimonio. Este enfoque hace deducir

posible despreocupación por la utilización de instrumentos aplicados al desarrollo pleno empresarial como el evitar la vulneración de los derechos de los inversionistas en las compañías de capital, siendo éste un tema muy aislado o poco abordado en un plan de desarrollo nacional en este contexto.

Actualmente Ecuador no es miembro ni aplica los principios de gobierno corporativo de la OCDE a diferencia de países latinoamericanos tales como México o Chile; tampoco se ha adherido a instrumentos internacionales que sigan la línea del desarrollo de un buen gobierno corporativo en los cuales la legislación nacional por adhesión, deba prever la protección a las minorías en las sociedades, aunque esa facultad reglamentaria la tenga la SCVS. Ello refleja la ineficacia de algunas de las políticas nacionales para la aplicación efectiva de sistemas similares a los mencionados.

Por otra parte, al analizar la Junta General, esta se revela como el máximo órgano social con función inherente de designación de administradores en la S.A., cuando el Estatuto Social no atribuya dicha facultad a otro organismo social, este aspecto lo dispone el Art. 257 de la LDC.

Así, en concordancia con el Art. 240 de la LDC, si bien la ley posibilita pactar cambios a los estatutos de la S.A. con la asistencia de un quorum inferior al total del capital social que tiene derecho a voto, se reduce en medida significativa la participación de los pequeños inversionistas en las deliberaciones decisorias. Al ser permisible un número inferior de quorum, la asamblea deliberará y decidirá con un menor número de socios minoritarios que no asistiesen la fecha de la junta general.

El RJGSAC no dispone obligación alguna de establecer quórum de asistencia deliberatoria mínimos, situación que afecta gravemente los intereses de los grupos minoritarios tal y como se evidenció anteriormente. Esta situación no se regula en los estatutos pues estos son los únicos instrumentos por los cuales a los socios como partes, se le pueden conceder mayor o menor participación significativa justa dentro de las juntas generales.

Al reducirse los quórum, los participantes recurrentes persiguen el beneficio propio, esta situación incrementa generalmente el poder de las mayorías



numerarias de capital que representan los socios con decisiones que a la vez pueden afectar negativamente los derechos e intereses de los socios minoritarios.

De ahí que se verifique la problemática de las minorías ante los órganos de dirección y grupos de decisión en la S.A. al ejecutarse políticas que benefician principalmente a los socios mayoritarios y que pudiesen ocasionar afectaciones tales como el reparto inapropiado de utilidades, cambios de objetos sociales, pago de dividendos con las acciones de la misma sociedad o la realización de juntas generales que no cumplan con visiones empresariales previstas a los intereses de todos los accionistas según los estatutos como por ejemplo pueda ocurrir en algunos casos al decidir aceptar una oferta pública de adquisición(OPA).

El concepto de oferta pública de adquisición lo explica el tercer capítulo de la Ley de Mercado de Valores, el cual no es más que una oferta efectuada por una o varias personas naturales o jurídicas en conjunto con el fin de adquirir acciones u otros títulos convertibles en acciones de una compañía cotizada en bolsa en condiciones de que estos oferentes adquieran la toma de control de la compañía opada.

En Chile, frente a las OPA y para mantener la participación de las minorías, “The right of first refusal” o derecho de preferencia de adquisición de acciones para socios minoritarios en caso de una venta acciones, se asemeja éste a los derechos garantizados en la LDC por la legislación nacional sobre la libre negociación y la preferencia de compra que dispone el Art. 207 numeral 6 de la LDC. Aunque la LDC garantiza lo mismo sobre los accionistas en general y no sobre minorías de representación de capital.

No obstante aquello, solo evidencia la mayor protección de que goza el accionista minoritario en Chile, pues este derecho de preferencia tiene mayor disposición a la protección de minorías cuando les da posibilidad de incrementar su poder de decisión en la compañía. El Art. 207 numeral 6 de la LDC mencionado en cambio, no le faculta a las minorías de una protección

distinguible al ser las que se encuentran en desventaja decisoria sin posibilidad de incrementar su poder decisorio en la sociedad.

Además, la problemática se verifica en que generalmente los estatutos de la S.A., son creados por los fundadores de la misma que en su mayoría siempre son socios mayoritarios de modo que difícilmente transformarán dichos estatutos en razón de fomentar mayor facultad de voto a las minorías, en detrimento de perder el control total de la designación de aquellos que de acuerdo a sus intereses, ocuparán órganos de administración.

El acuerdo estatutario es la manera legal de adoptar sistemas de gobierno y herramientas de protección de derechos de minorías como lo han aplicado los países mencionados. Aquella decisión de tomar pautas para un buen gobierno corporativo solamente corre la suerte de que aquellas mayorías hagan el uso de ética empresarial y no de regulación por parte de la ley en el Ecuador.

Se evidencia en el Art. 1 de la LDC que los estatutos sociales de las compañías como contratos de estipulación de las partes intervinientes solamente se regulan de acuerdo a las disposiciones de la misma norma, y el Código Civil. Es así que el estatuto social como contrato entre varias personas tiene la suerte de contrato mutuo de adhesión en el caso de las minorías que compran acciones, el cual no goza de una protección dirigida a las minorías.

De acuerdo al párrafo segundo del Art 151 de la LDC, es la SCVS la que consolida y sistematiza la información que le remite el Registro Mercantil cuando este recibe las escrituras de constitución de compañías anónimas. Es además competencia del Superintendente la emisión de reglamentos, regulaciones y resoluciones que precautelen el buen gobierno de las compañías según lo dispuesto en el Art. 433.

Frente a lo expuesto se puede evidenciar la falta de adhesión a instrumentos internacionales que hagan atractiva la inversión minoritaria nacional, hay un vacío por parte de las políticas vigentes para el impulso de la protección a las minorías decisorias en las compañías y de parte de la SCVS no existen reglamentos o resoluciones que controlen los contratos de compañías o estatutos sociales en la misma línea de protección.

### **3.5 Aplicabilidad sistemas de protección a las minorías de accionistas en Ecuador.**

Es de gran importancia recalcar que la mayoría de herramientas o sistemas de protección a las minorías antes mencionadas se han utilizado facultativa más no obligatoriamente en los países mencionados, eso indica que su promoción ha sido de libre aplicación en las compañías al incorporarlo a sus estatutos sociales con excepción del caso italiano en el cual la aplicación del modelo de gobierno inclusivo a minorías se encuentra legalmente codificado.

Entre los principales aportes de la investigación se destaca la aplicación de los principios de gobierno corporativo de la OCDE por los países mencionados, los cuales garantizan un trato equitativo a los accionistas independientemente del monto de su participación en la S.A. Aquellos países responden a los principios del organismo de cooperación internacional del cual son miembros en el uso de sistemas efectivos de protección a minorías.

La información recogida en la investigación incrementa la importancia de la adhesión del Ecuador a organismos de cooperación internacional que promuevan principios para que el Estado adecúe sus políticas en aplicación de mecanismos de protección frente a vulneraciones de derechos de minorías estatutarias.

Abordando el análisis de aplicación de instrumentos internacionales para el Ecuador, se puede señalar que de acuerdo a la naturaleza de ratificación o adhesión a dichos instrumentos, el Ecuador cuenta con un sistema de autorización compartido entre el poder ejecutivo y legislativo.

La Constitución de la República del Ecuador de 2008 dispuso que algunos de los tratados que suscriba el Ecuador deban pasar por el control de la Asamblea Nacional quien podrá dar su visto bueno al proyecto mediante un informe vinculante de la Corte constitucional, ello se evidencia en concordancia a lo dispuesto en el Art. 120 numeral 8, Art. 147 numeral 10 y Art 436 numeral 1 de la Constitución.

Es de señalar que indiferentemente del enfoque tomado por el plan de desarrollo usado en Ecuador, la aplicación de instrumentos internacionales

como la aplicación de principios como los de la OCDE no interfieren con las políticas del Plan Nacional para el Buen Vivir, pues estas siguen una línea de desarrollo nacional, el cual la implementación de principios de este tipo, mejorarían las posibilidades de crecimiento y productividad en el país.

Entre los sistemas de protección aplicables a tomarse en cuenta para garantizar un mejor funcionamiento de la S.A., se observan aquellas medidas que se encaminan a incrementar la protección de los derechos de las minorías destacándose como la más útil, la utilizada en Italia en aplicación de un modelo de gobierno corporativo totalmente inclusivo a las minorías, éste puede ser aplicado o permitido perfectamente en reglamentos que emita la SCVS de acuerdo a su facultad reglamentaria según lo estipulado en el Art. 433 de la LDC.

Por otra parte, la introducción de la co-venta de acciones, garantiza un equilibrio de beneficios al proceder una venta masiva de acciones en la S.A., se lograrán mejores resultados materializando dicha acción en forma de paquetes accionarios, garantizando que los accionistas perciban mejores ofertas y por protección para minorías. La co-venta en la regulación de la S.A. traza límites en la negociación de acciones, al disponer la inclusión de los accionistas minoritarios en cualquier transacción de venta de acciones.

Cabe señalar que en el numeral 8 del Art. 207 de la LDC se especifica como uno de los derechos fundamentales de los accionistas minoritarios la libre negociación de sus acciones, por su parte el Art. 191 del mismo cuerpo legal recalca que el derecho de negociación de acciones no está sujeto a limitaciones, elemento que entra en contradicción directa con la co-venta por ejemplo, pero dicho derecho asegura la libertad de las minorías y en específico su capacidad de negociar acciones.

Con el objeto de lograr la protección de los derechos de la minoría a través de la inclusión del derecho de co-venta se sugiere modificar el numeral 8 del Art. 207 y el Art. 191 de la LDC los cuales prohíben cualquier medida que limite la libre negociación de las acciones, pudiéndose llegar a un punto de ponderación

donde los derechos colectivos de asociación se encuentren por sobre los de mayorías aventajadas.

También es de destacar que la figura de la píldora venenosa utilizada en Estados Unidos actúa como un mecanismo de regulación que garantiza que los accionistas posean un determinado porcentaje de acciones, de modo que las minorías no se vean reducidas cuando se realicen operaciones de compra o venta de acciones, destacándose la necesidad de lograr una regulación efectiva de dicha figura con el objetivo de que la misma actúe como un mecanismo de protección de los grupos minoritarios.

Es de destacar que la herramienta anteriormente mencionada es útil frente a una oferta pública de adquisición hostil, la cual otorga igualdad de condiciones a la totalidad de los accionistas de la S.A. independientemente del número de acciones que posean.

Es importante la regulación oportuna de la oferta pública de adquisición debido al alcance y afectación que tiene este tipo de operaciones no solo en el rendimiento las compañías sino en los intereses de sus accionistas. Se considera importante que dicha figura se incorpore facultativamente en cierta medida en los estatutos de la S.A., en beneficio a los socios minoritarios y al mismo tiempo fortaleciendo la estructura, y buen gobierno de la S.A.

## CONCLUSIONES

En el Ecuador, a los accionistas en una sociedad anónima se les garantiza los derechos de acceso a la información a negociaciones en la compañía y de impugnación a las decisiones tomadas en junta general que afecten a los accionistas minoritarios negativamente, pero cabe señalar que al compararlas con los principios de buen gobierno corporativo de la OCDE la legislación nacional y sobre todo los inversionistas minoritarios corren con gran desventaja.

A pesar que la LDC respalda y protege algunos de los derechos e intereses de las minorías dentro de la S.A. es posible reforzar dicha posición con la inclusión de figuras legales de protección a minorías por vías reglamentarias donde la ley pueda facultar a las sociedades acordar modalidades que los estatutos o reformas puedan establecer.

Actualmente minorías perjudicadas por decisiones en juntas generales, no tienen mejor opción que vender sus acciones y separarse de las sociedades en que han invertido, desprendiéndose finalmente de sus acciones, frente a ello, las sociedades nacionales deberían optar por vender sus acciones adoptando sistemas de protección como el derecho de preferencia “tag along” o la “píldora venenosa” para lograr que las minorías tengan la oportunidad de incrementar sus votos disponibles.

Si bien hoy existe desigualdad democrática en la medida de poder de voto decisorio en las sociedades nacionales, se revela imprescindible garantizar un mejor funcionamiento y estructura interna de la S.A. La experiencia italiana, muestra posible la garantía de al menos una posición significativa de un representante de las minorías, el cual vele por sus intereses dentro de la Junta Directiva de la S.A., el cual es un sistema perfectamente aplicable por vía reglamentaria.

La LDC garantiza el derecho a la plena libertad de negociación de las acciones, sin que sea tal acción sujeta a control de la junta directiva de la S.A. no obstante puede considerarse modificación solo con el fin de adquirir más derechos y facultades garantizando la protección de los intereses de las

minorías. En Ecuador, la SCVS tiene facultad de emitir reglamentos, regulaciones y resoluciones que controlen el gobierno corporativo, sin embargo la imposición de límites a los estatutos de las compañías vulneraría los derechos de libre negociación y libre contratación, garantizados por la legislación ecuatoriana.

La información recogida en la investigación muestra que a pesar que no es posible que el estado imponga control en cierta medida en el establecimiento de normas estatutarias internas para el desarrollo de las compañías, y puesto que la libre negociación se garantiza, es posible fomentar sistemas de protección a los accionistas minoritarios únicamente de manera facultativa para las sociedades anónimas con la aplicación de ajustes en la LDC y aplicación de principios de gobierno corporativo proteccionistas.

Debe ampliarse y profundizarse en el estudio y adopción de instrumentos internacionales que promuevan la inclusión de principios de gobierno corporativo ideales como el mencionado emitido por la OCDE, o similares que velen por los intereses de las minorías. Esta debería ser una opción muy tomada en cuenta para motivar a los inversionistas a negociar con acciones de las compañías nacionales que ofrezcan sus acciones al mercado.

Debe promocionarse e incentivarse herramientas similares a las mencionadas, con el objeto de reducir el riesgo de inversión tomado en cuenta por los inversionistas nacionales y extranjeros, fomentando el desarrollo y movimiento en el mercado accionario, lo cual impulsa verdaderamente el desarrollo del país.

## REFERENCIAS

- Ahumada, R. (2012). *La sociedad anónima: pro y contra*. Quito: Herrera.
- Alvarez, E. (2013). *Derecho societario para principiantes*. Quito: Universidad Central del Ecuador.
- Bermeo, M. (2013). *La compleja relación mercantil mundial*. México D.F.: Azteca.
- Castro, F. (2011). *El desarrollo económico y la organización*. Bogotá: Nuevo Mundo.
- Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de valores. Registro oficial Suplemento 215 de 22 de febrero del 2006
- Coronado, I. (2011). *Derecho Mercantil*. Montevideo: Pearson Educación.
- Coronado, I. (2013). *Obligaciones y responsabilidades de los administradores de compañías*. Guayaquil: LONGMAN.
- Dávila, C. (2011). *Derecho Societario, Tomo I*. Quito: Corporación de Estudios y Publicaciones.
- Fernández, J. (2012). *Manual de sociedades anónimas*. Quito: Oceano.
- Flores, J. (2011). *Evolución de la sociedad anónima*. Ambato: Universidad Tecnológica de Ambato.
- García, M. (2014). *La Sociedad mercantil ecuatoriana*. Ambato: Universidad Técnica de Ambato.
- Gomera, A. (2011). *Nuevos retos para una economía desarrollada*. Lima: Luppa.
- Gómez, F. (2012). *Tratado de Sociedades mercantiles*. Cuenca: Comercio.
- González, L. (2014). *La sociedad anonima: Legislacion, Jurisprudencia y Bibliografía*. Barcelona: Civitas Ediciones.
- Gutiérrez, A. (2012). *Derecho Mercantil*. México: McGraw-Hill Interamericana.
- Jiménez, R. (2013). *El poder del mercado*. Quito: Flacso.
- Mascareñas, J. (2013). *Introducción al derecho mercantil*. Riobamba: UNIANDES.
- Molina, R. (2014). *Derecho Mercantil*. México: Porrúa.
- Morales, M. (2014). *Curso de Derecho Mercantil*. Loja: Universidad Técnica Particular de Loja.



- Moreno, A. (2013). *Derecho Societario*. Quito: Casa de la Cultura Ecuatoriana.
- Núñez, R. (2014). *El gobierno corporativo en la Unión Europea*. Madrid: Océano.
- Ley de compañías. Registro Oficial 312 del 5 de Noviembre del 1999.
- Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE. (1999) Edición 2004. París: Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos.
- Patiño, R. (2010). *Economía interna y cooperativismo*. Guayaquil: Porteño.
- Quezada, W. (2010). *Desarrollo histórico del cooperativismo en Ecuador*. Quito: Rampi.
- Reglamento para la Emisión de Acciones Preferidas. Registro Oficial 148 de 09 de septiembre de 1997.
- Resolución 6 de la Superintendencia de Compañías. Registro Oficial 252 del 11 agosto de 1999.
- Resolución 14 de la Superintendencia de Compañías, Reglamento de Juntas Generales de Socios y Accionistas de Compañías. Registro Oficial 371 del 10 de Noviembre de 2014.
- Resolución 12510 de la Superintendencia de Compañías. Registro Oficial 533 de 12 de julio de 1983.
- Rodríguez, J. (2013). *Derecho Mercantil*. Buenos Aires: Porrúa.
- Rodríguez, V. (2011). *El cooperativismo y sus retos*. La Habana: Gente Nueva.
- Samaniego, L. (2014). *Compañía Anónima*. Ibarra: UNIANDES.
- Ulpiano, T. (2014). *La sociedad anónima*. Guayaquil: Hall.
- Yépez, N. (2014). *Derechos políticos de los accionistas ecuatorianos*. Quito: UISEK.

## ANEXOS

### GLOSARIO DE TÉRMINOS Y ABREVIATURAS

**Art.:** Artículo

**C.A.:** Compañía Anónima

**CC:** Código Civil

**Co-venta:** Referida a la venta simultánea (mismas condiciones), aportada por el derecho de los accionistas mayoritarios para negociar la venta de sus acciones a terceros, condicionándoseles la apertura a los accionistas minoritarios para adherirse a la venta en las mismas condiciones.

**Doc.:** Doctrina

**Flip in:** Aplicación de la píldora de veneno que garantiza a los accionistas internos la adquisición de las acciones de la S.A. a precios de descuento disminuyendo su riesgo a perder poder deliberativo dentro de la compañía.

**Flip over:** Aplicación de la píldora de veneno a través de la cual los accionistas de la S.A. pueden adquirir las acciones a precios reducidos posteriormente a una fusión o absorción de compañías.

**JGA:** Junta General de Accionistas

**LAA:** Libro de Acciones y Accionistas

**LDC:** Ley de Compañías

**LSA:** Ley de Sociedades Anónimas de Chile

**OCDE:** Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos.

**OPA:** Oferta Pública de Adquisición.

**Poison Pill:** Píldora Venenosa

**R.O.:** Registro Oficial.

**REAP:** Reglamento para la Emisión de Acciones Preferidas.

**RES:** Resolución.

**Right of First Refusal:** Derecho de preferencia

**RJGSAC:** Reglamento de Juntas Generales de Socios y Accionistas Compañías.

**S.A.:** Sociedad Anónima

**SCVS:** Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

**Tag Along Right:** Derecho de adhesión aplicada a la co-venta o venta simultánea.