



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

DETERMINACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LAS BOLSAS DE VALORES  
DEL PAÍS A PARTIR DE LAS REFORMAS DEL AÑO 2014

AUTOR

Juan Sebastián Bedoya Betancourt

AÑO

2020



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

DETERMINACIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN LAS BOLSAS DE  
VALORES DEL PAÍS A PARTIR DE LAS REFORMAS DEL AÑO 2014

Trabajo de Titulación presentado en conformidad a los requisitos establecidos para  
optar por el título de Abogado de los Tribunales y Juzgados de la República.

Profesor Guía

Mg. Diego Alejandro Peña García

Autor

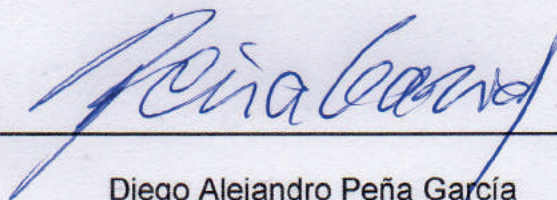
Juan Sebastián Bedoya Betancourt

Año

2020

## DECLARACIÓN DEL PROFESOR GUÍA

"Declaro haber dirigido el trabajo, Determinación de los Accionistas Minoritarios en las Bolsas de Valores del País a partir de las reformas del año 2014, a través de reuniones periódicas con el estudiante Juan Sebastián Bedoya Betancourt, en el semestre 202010, orientando sus conocimientos y competencias para un eficiente desarrollo del tema escogido y dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación".



---

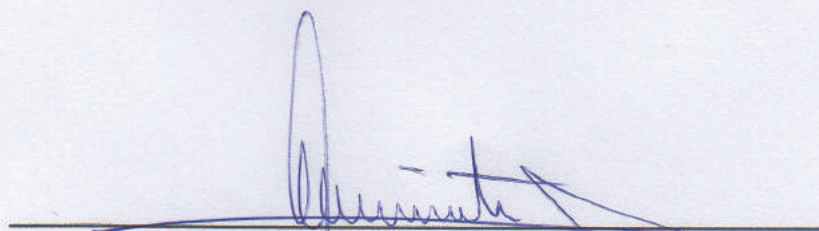
Diego Alejandro Peña García

Magister en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguros

C.C. 1717993909

## DECLARACIÓN DEL PROFESOR CORRECTOR

"Declaro haber revisado este trabajo, Determinación de los Accionistas Minoritarios en las Bolsas de Valores del País a partir de las reformas del año 2014, del estudiante Juan Sebastián Bedoya Betancourt, en el semestre 202010, dando cumplimiento a todas las disposiciones vigentes que regulan los Trabajos de Titulación".

A handwritten signature in blue ink, written over a horizontal line. The signature is cursive and appears to read 'Miren Josune Torrontegui Martínez'.

Miren Josune Torrontegui Martínez

Doctora en Jurisprudencia y Abogada de los Tribunales y Juzgados de la Republica

C.C. 1708057631

## 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.”



---

Juan Sebastián Bedoya Betancourt

C.C. 1723205736

## **AGRADECIMIENTOS**

A mis abuelos Jorge Antonio Bedoya Salgado y Myriam Rosa Elena Álvarez del Pozo, quienes con ahincó, esmero y mucho amor han inculcado en mí valores fundamentales que me han servido de pilar para conseguir todos mis logros.

A mi madre Sandy Betancourt Granja por brindarme apoyo, comprensión y la oportunidad de formarme académicamente.

A Diego Fernando Puente Castañeda quien me ha apoyado incondicionalmente a lo largo de mi vida.

## **DEDICATORIA**

A mi padre Dr. Juan Carlos Bedoya Álvarez, quien ha sido mi mayor inspiración a lo largo de mi vida, por estar a mi lado en momentos difíciles y siempre tener las palabras correctas para animarme.

A quien en vida fue mi mejor amigo y abuelo Jaime Aníbal Betancourt Larco por inculcarme una férrea ética de trabajo duro y encaminarme para ser una persona de excelencia.

## RESUMEN

Tras la publicación en el Registro Oficial de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil en el año 2014, se reformó a la Ley de Mercado de Valores en lo referente al tipo societario de las Bolsas de Valores, la estructura del capital social y las limitaciones a la propiedad del mencionado capital social, estableciendo que todas las Bolsas de Valores deben ser una sociedad anónima de capital abierto, en donde sus acciones sean vendidas y negociadas libremente en el Mercado de Valores y que cualquier persona sea esta Natural o Jurídica pueda ser accionista de las Bolsas de Valores.

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, estableció dos limitaciones a la propiedad de capital social de las Bolsas de Valores. La primera era una limitación general aplicada a cualquier accionista en la cual se impedía acumular, ni ser titular directa o indirectamente de más del cinco por ciento de las acciones emitidas y en circulación de las Bolsas de Valores. La segunda aplicada exclusivamente para las Casas de Valores las cuales individualmente no podían tener más del cinco por ciento y en conjunto no más del cincuenta por ciento del capital accionario de las Bolsas de Valores. Estas limitaciones se modificaron con la Ley Orgánica para la Reestructuración de las Deudas de la Banca Pública, Banca Cerrada y Gestión del Sistema Financiero Nacional y Régimen de Valores del año 2017, estableciendo una única limitación a la propiedad del capital social de las Bolsas de Valores, dejando a esta en un diez por ciento para cualquier accionista sea esta persona Natural, Jurídica o Casa de Valores. Las Casas de Valores, en su conjunto son propietarias del ochenta y cinco por ciento del capital social de la Bolsa de Valores de Quito y del noventa y seis por ciento del capital social de la Bolsa de Valores de Guayaquil. Con base a estos antecedentes se determina que las Casas de Valores continúan con su monopolio dentro de las Bolsas de Valores al no existir una limitación a la propiedad el capital social de las Bolsas cuando estas actúan en conjunto, de igual manera la falta de una correcta conceptualización y determinación del Accionista Minoritario en la legislación ecuatoriana deja en desprotección a los nuevos accionistas de las Bolsas de Valores.



## **ABSTRACT**

After the publication in the Official Registry of the Organic Law for the Strengthening and Optimization of the Corporate and Stock Market Sector in 2014, the Securities Market Law was reformed in relation to the corporate type of the Stock Exchanges, the structure of the social capital and the limitations on the ownership of the aforementioned social capital, establishing that all Stock Exchanges must be an open capital corporation, where their shares are freely sold and traded on the Stock Market and that any person is Natural or Legal may be a shareholder of the Stock Exchanges.

The Organic Law for the Strengthening and Optimization of the Corporate and Stock Market Sector, established two limitations on the ownership of the share capital of the Stock Exchanges. The first was a general limitation applied to any shareholder in which it was impeded to accumulate, nor be directly or indirectly, the holder of more than five percent of the issued and outstanding shares of the Stock Exchanges. The second applied exclusively to the Securities Houses which individually could not have more than five percent and together no more than fifty percent of the share capital of the Stock Exchanges. These limitations were modified with the Organic Law for the Restructuring of the Debts of Public Banking, Closed Banking and Management of the National Financial System and Securities Regime of 2017, establishing a single limitation to the ownership of the share capital of the Stock Exchanges, leaving it at ten percent for any shareholder be this Natural, Legal or Securities House. The Securities Houses own eighty-five percent of the share capital of the Quito Stock Exchange and ninety-six percent of the share capital of the Guayaquil Stock Exchange.

Based on this background, it is determined that the Securities Houses continue with their monopoly within the Stock Exchanges as there is no limitation to ownership of the share capital of the Stock Exchanges when they act together, in the same way the lack of a correct Conceptualization and determination of the Minority Shareholder in Ecuadorian legislation leaves the new shareholders of the Stock Exchanges unprotected

# ÍNDICE

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>1.CAPITULO I EL ACCIONISTA Y SU FALTA DE CLASIFICACIÓN EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA</b> .....	3
1.1. El Accionista .....	3
1.2. El Accionista Mayoritario .....	4
1.3. El Accionista Minoritario .....	6
1.4. Omisión De Conceptos En La Legislación Ecuatoriana.....	8
<b>2.CAPITULO II EL MERCADO DE VALORES Y SU ESTRUCTURA EN EL ECUADOR</b> .....	11
2.1. El Mercado de Valores.....	11
2.2. Las Bolsas de Valores .....	12
2.3. Las casas de valores .....	13
2.4. Estructura del capital social de las bolsas de valores en el Ecuador antes del año 2014 .....	14
2.5. La Desmutualización.....	16
<b>3.CAPITULO III EL ACCIONISTA MINORITARIO TRAS LAS ÚLTIMAS REFORMAS A LA LEY DE MERCADO DE VALORES</b> .....	19
3.1. Reforma a la Ley de Mercado de Valores y al capital social de las bolsas de valores.....	19
3.2. Las Bolsas de Valores del mundo que han sido desmutualizadas ...	21
3.3. Limitación A La Propiedad Del Capital Social De Las Bolsas De Valores .....	23
3.4. Distribución del capital social de las bolsas de valores del país al año 2019 .....	26

3.5. Participación de los Accionistas Minoritarios en el Directorio de las Bolsas De Valores Del País .....	26
3.6. quién es el verdadero accionista minoritario en las bolsas de valores del país.....	28
<b>4. CONCLUSIONES .....</b>	<b>31</b>
<b>REFERENCIAS.....</b>	<b>35</b>

## INTRODUCCIÓN

Con la finalidad de que la desmutualización tenga mayor eficacia en el Ecuador, se buscó quitar el poder y control absoluto que habían tenido las casas de valores en el capital social de las bolsas de valores por más de treinta años. Por este motivo se implementaron reformas con las cuales las bolsas de valores se convirtieron en sociedades anónimas de capital social abierto, a fin de que su capital fuera representado en acciones, libremente negociables en el mercado de valores y dar la oportunidad a personas naturales o jurídicas para ser accionistas.

Con la publicación en el Registro Oficial Suplemento 249, de 20 de mayo del 2014, de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, se reformó la Ley de Mercado de Valores, en lo referente a la estructura social de las bolsas de valores, incluyendo limitaciones a la propiedad del capital social. Con estas limitaciones se frenaba el poder de las casas de valores ya que, en su conjunto, no podían tener más del 50% de dicho capital social.

Posteriormente, el 18 de abril del 2017, se publicó en el Registro Oficial, Suplemento 986, la Ley Orgánica para la Reestructuración de las Deudas de la Banca Pública, Banca Cerrada y Gestión del Sistema Financiero Nacional y Régimen de Valores, en la cual se reformó nuevamente la Ley de Mercado de Valores, reduciendo las limitaciones anteriores a una, que estableció que ningún accionista de la bolsa de valores puede tener más del 10% del capital social; esta limitante aplica tanto para casas de valores como para los nuevos inversionistas, sin tomar en cuenta el actuar en conjunto de las casas de valores.

Por lo manifestado anteriormente, se generan contradicciones en la aplicación del principio de desmutualización ya que es evidente el monopolio que ejercen las casas de valores sin limitaciones que les impida agrupar su capital accionario y en conjunto superar el de los nuevos accionistas, dejándoles en desventaja y convirtiéndoles en accionistas minoritarios, afectando y disminuyendo su capacidad de decisión en las bolsas de valores.

Con estos antecedentes, se plantea la siguiente hipótesis: ¿Los accionistas que no son casas de valores, son los verdaderos accionistas minoritarios de las bolsas de valores del país? Esta investigación tiene como objetivo demostrar que, en el Ecuador, las casas de valores mantienen el control de las bolsas de valores, a pesar de las reformas y cambios realizados en el año 2014, dejando a los nuevos inversionistas personas naturales o jurídicas, en calidad de accionistas minoritarios.

Para lo cual, se realizó una investigación de la normativa ecuatoriana y las reformas existentes hasta la presente fecha; se revisó normativas internacionales, las cuales consideran aspectos que en nuestra legislación aún no han sido tomadas en cuenta; se investigó los estatutos de las bolsas de valores, su capital social, el número de accionistas y su participación; y, se analizó la conformación del directorio de las bolsas de valores.

El presente ensayo se encuentra estructurado de la siguiente manera: Se divide en tres capítulos; el Primero hace referencia al accionista y su falta de clasificación en la legislación ecuatoriana, el cual se divide en los siguientes subtemas: El accionista, El Accionista Mayoritario, El Accionista Minoritario; y, La omisión de conceptos en la legislación ecuatoriana; El capítulo Segundo versa sobre El Mercado de Valores y su Estructura en el Ecuador, el mismo que se divide en los siguientes subtemas: El mercado de valores, Bolsa de Valores, Las Casas de Valores, Estructura del capital social de las bolsas de valores en

el Ecuador antes del año 2014; y, La Desmutualización; En el Tercero y último capítulo se analiza Al Accionista Minoritario tras las últimas reformas a la Ley De Mercado de Valores, que a su vez se divide en los siguientes sub temas: La Reforma a la Ley de Mercado de Valores y al Capital Social de las Bolsas de Valores; la Limitación a la propiedad del capital social de las bolsas de valores; la Distribución del capital social de las bolsas de valores del país; Participación de los accionistas minoritarios en el Directorio de las bolsas de valores; y, Quién es el verdadero accionista minoritario en la bolsa de valores del país. Finalizando con las correspondientes conclusiones.

## **CAPITULO I**

### **1. EL ACCIONISTA Y SU FALTA DE CLASIFICACION EN LA LEGISLACIÓN ECUATORIANA**

El presente capítulo, empieza con un análisis conceptual del accionista, para luego clasificarlo en mayoritario y minoritario. Se analizará la normativa ecuatoriana, a fin de determinar si los conceptos anteriormente mencionados son aplicados de una manera correcta y de esta manera conocer si existe un vacío legal en nuestra legislación.

Utilizando el derecho comparado, se fortalece la conceptualización del accionista minoritario, de igual manera al existir dicho vacío legal en nuestra legislación, se deberá tomar en cuenta los avances realizados en esta materia por otros países para evitar conflictos entre accionistas.

#### **1.1. El Accionista:**

Son considerados como accionistas, las personas naturales o jurídicas que poseen acciones de una compañía, las mismas que les otorgan derechos y

obligaciones según el porcentaje que adquieran, de esto dependerá su capacidad para tomar decisiones.

Se denomina accionista a aquel agente que sea propietario de acciones (partes alícuotas del capital) en cualquier sociedad o forma empresarial. El accionista puede ser una persona física, como forma de su patrimonio; o una persona jurídica, es decir, cualquier sociedad, organismo o ente que tenga entre sus activos una participación empresarial. El accionista cuenta con la titularidad de acciones en la que esté dividida la empresa, lo que le convierte en socio y le otorga la capacidad para decidir en los órganos de gestión y decisión. La propiedad de la empresa que corresponde a un accionista va en función del número de acciones que tenga sobre el total en el que esté dividido el capital de esta. El hecho de tener parte de ese capital le confiere varios derechos y obligaciones de carácter político y económico-financiero. (Pedrosa, 2015).

Conforme lo señalado con anterioridad y tomando en cuenta la cantidad de acciones adquiridas por personas naturales o jurídicas, en relación con la totalidad del capital social de la compañía, se los puede clasificar en dos grupos, siendo estos accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios.

### **1.2. El Accionista Mayoritario:**

Las personas que poseen acciones dentro de una compañía tienen su participación según el monto de éstas; por lo tanto, no todos los accionistas se encuentran en las mismas condiciones, puesto que la capacidad adquisitiva no es la misma para todas las personas tanto naturales como jurídicas. A los accionistas con mayor número de acciones, se los conoce como mayoritarios.

Tomando en cuenta que el capital social de una compañía depende del número de acciones que lo conforman y por lo tanto de la cantidad aportada por cada uno de sus accionistas, las cuales les facultan a tener mayor o menor injerencia dentro de la misma, esto quiere decir que, por el simple hecho de poseer mayor

cantidad de acciones, se convierten en mayoritarios. “Considerando el número de acciones que posean en la sociedad, los socios se definen como accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios. Los primeros, según la doctrina jurídica, son los que ejercen la administración de la sociedad anónima” (Sorelis Uzcátegui, 2001, p. 41)

Se debe tomar en cuenta, que la mayoría de las acciones pueden estar concentradas en un solo accionista o en unión con otros para actuar de manera conjunta, a fin de integrar su capacidad accionaria para obtener el control, decisión y voto dentro de las juntas de accionistas.

Art. 192.- Del control y acuerdo de actuación conjunta. - Se entiende que tienen el control de una sociedad, las personas que por sí o en unión con otras, con las que existe acuerdo de actuación conjunta, tienen el poder de influir en forma determinante en las decisiones de ella; o que son capaces de asegurar la mayoría de los votos en las juntas de accionistas y pueden elegir a la mayoría de los directores o administradores. Se considera que hay acuerdo de actuación conjunta, cuando entre dos o más personas existe una convención, expresa o tácita, para participar con similar interés en la gestión de la sociedad o para controlarla. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros determinará si entre dos o más personas existe acuerdo en actuación conjunta en consideración a las relaciones de representación, de parentesco, de participación simultánea en otras sociedades y la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores o designación de administradores y en los acuerdos de juntas de accionistas. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2014 art.192).

Es evidente notar que todas las compañías dependen de las decisiones tomadas por sus accionistas mayoritarios, los mismos que investidos de todo poder por su capacidad accionaria, pueden tomar lineamientos o directrices que en muchas ocasiones vulneran los derechos de accionistas con menor capacidad



accionaria, a quienes se los denomina accionistas minoritarios; en pocas palabras el accionista mayoritario es: “El accionista que detenta la mayoría de los derechos de voto del capital de una empresa”. (Ecofinanzas, 2015).

### **1.3. El Accionista Minoritario**

Al contrario de los accionistas mayoritarios, los accionistas minoritarios son aquellas personas naturales o jurídicas, quienes, por una menor adquisición de acciones dentro de una sociedad, esto es un menor aporte de capital, no alcanzan a cubrir el monto accionario que les facultaría a tomar decisiones, escoger a los representantes del Directorio o a su vez participar, con real efecto decisorio, de las resoluciones tomadas por ésta.

Podemos definir como “accionista minoritario” a todo aquel socio y/o inversionista que no ostenta de manera independiente el poder para tomar decisiones dentro de la empresa, toda vez que no cuenta con un porcentaje de capital aportado que le confiera de manera significativa los votos requeridos para poder aprobar u oponerse a una decisión, o bien, que no sea participe de un acuerdo tomado por los accionistas que reúnen los votos necesarios para aprobar o negar una decisión. (Deloitte, 2012).

Por ende, el accionista minoritario, se convierte en el partícipe menos favorecido dentro de una compañía, ya sea por su individualidad accionaria o en conjunto con otros minoritarios, al no tener mayor injerencia dentro del manejo y control de la misma, considerando que siempre se encontrará en esa posición de inferioridad dentro de la sociedad y por esta razón sus inversiones pueden verse afectadas no por su decisión sino por la de otros que sí pueden decidir dentro de la compañía solamente por tener mayor cantidad accionaria. “Se entiende por socio o accionista minoritario toda persona cuya participación en el capital social, individualmente considerado o en conjunto con la de otros socios, no alcanza a

configurar el porcentaje de decisión o mayoría en el máximo órgano social” (Gutiérrez, 2015).

Por su reducido monto accionario, dentro de los accionistas minoritarios, se enmarca a todas aquellas personas naturales o jurídicas cuyo capital social individual o sumado con el de otros no sea suficiente para poder tomar decisiones dentro de la compañía. El que sean considerados accionistas minoritarios, tampoco quiere decir que sus derechos fundamentales como accionistas sean restringidos.

Art. 207.- Salvo lo dispuesto en el artículo innumerado que le sigue al Art. 221 de esta Ley, son derechos fundamentales del accionista, de los cuales no se le puede privar: 1. La calidad de socio; 2. Participar en los beneficios sociales, debiendo observarse igualdad de tratamiento para los accionistas de la misma clase; 3. Participar, en las mismas condiciones establecidas en el numeral anterior, en la distribución del acervo social, en caso de liquidación de la compañía; 4. Intervenir en las juntas generales y votar cuando sus acciones le concedan el derecho a voto, según los estatutos. El Registro Mercantil, previo a inscribir la escritura de constitución de una compañía, verificará que se especifique la forma de ejercer este derecho. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, de oficio o a petición de parte, podrá controlar que este particular conste tanto en el contrato de constitución, como en las reformas que se hagan a los estatutos, en ejercicio de sus facultades de control ex post de las compañías constituidas. El accionista puede renunciar a su derecho a votar, en los términos del artículo 11 del Código Civil. 5. Integrar los órganos de administración o de fiscalización de la compañía si fueren elegidos en la forma prescrita por la ley y los estatutos; 6. Gozar de preferencia para la suscripción de acciones en el caso de aumento de capital; 7. Impugnar las resoluciones de la junta general y demás organismos de la compañía en los casos y en la forma establecida en los Arts. 215 y 216. No podrá ejercer este derecho el accionista que estuviere

en mora en el pago de sus aportes; y, 8. Negociar libremente sus acciones. (Ley de Compañías, 1999, art.207).

#### **1.4. Omisión De Conceptos En La Legislación Ecuatoriana:**

La Ley de Compañías ecuatoriana no reconoce expresamente en ninguno de sus artículos, al accionista mayoritario o accionista minoritario. La falta de estos conceptos en nuestra legislación ha llevado muchas veces a confundir figuras tales como la del derecho de las minorías, como se puede evidenciar en los siguientes artículos: 213 – 215 – 216 – 221 y 249 de dicha ley, en los cuales se hace referencia únicamente a los accionistas que representen por lo menos el veinte y cinco por ciento del capital social, quienes pueden presentar acciones para reclamar sus derechos.

Como se puede observar, en el presente cuerpo legal solo se hace referencia al derecho de las minorías, conforme al porcentaje de acciones para interponer reclamos, mas no se determina claramente quien o quienes son considerados como accionistas mayoritarios o minoritarios.

Por otra parte, en la Ley de Mercado de Valores en su artículo 47.2, hace referencia a que los accionistas minoritarios deben tener representación en el Directorio de las bolsas de valores del país; cabe señalar que en este artículo se hace referencia al accionista minoritario, sin tener ningún sustento que determine quienes son estos y la razón de esta denominación.

Art. 47.- Dirección y administración de las bolsas de valores. - El máximo órgano administrativo de las bolsas de valores es el directorio, cuyos miembros serán elegidos por la junta general de accionistas de la bolsa de valores por un período de hasta dos años, observando el principio de independencia del directorio como cuerpo colegiado frente a los accionistas, a los intermediarios y a la administración de las bolsas de

valores. Para la integración del Directorio deberán tomarse en cuenta al menos las siguientes disposiciones: 1. Revelación al directorio de acuerdos de actuación conjunta establecidos entre accionistas, miembros del directorio y principales administradores; **2. Representación en el directorio de los accionistas minoritarios**; 3. Alternabilidad de los miembros del directorio, los cuales podrán ser reelegidos por una sola vez consecutiva; 4. En caso de existir conflictos de interés de uno o algunos directores, con los asuntos sometidos a consideración del Directorio, estos directores deberán eximirse de tratar o votar sobre estos temas; y, 5. Que los miembros de los directorios y las personas que efectivamente vayan a dirigir las actividades y las operaciones del mercado, tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional y cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2006, art. 47)

Como se puede evidenciar, en los cuerpos legales citados existe un vacío legal, tomando en cuenta que, en ninguno de estos se determina con exactitud quienes son los accionistas mayoritarios o minoritarios; generando una gran interrogante que conlleva a conflictos, dando como resultado la desprotección legal de los accionistas. En el caso de las bolsas de valores del país, este hecho es más grave, tomando en consideración su configuración histórica; este tema se analizará a profundidad en los siguientes capítulos.

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD), dentro de sus principios de gobierno corporativo, establece lo siguiente: “El marco del gobierno corporativo protegerá y facilitará el ejercicio de los derechos de los accionistas y garantizará el trato equitativo a todos ellos, incluidos los minoritarios y los extranjeros. Todos tendrán la posibilidad de que se reparen de forma eficaz las violaciones de sus derechos” (Oecd, 2016, p. 18).

Este organismo internacional, del cual Ecuador no forma parte, enseña de una manera clara la forma y el nivel de protección que deben tener los accionistas minoritarios, donde prepondera el trato equitativo entre accionistas y, por ende, la capacidad de decisión y actuación de cada uno de ellos será la misma frente a los ojos de la compañía como a la de la normativa reguladora.

De esta manera, todos los socios forman parte del grupo de accionistas mayoritarios o minoritarios concurriendo a las asambleas para delimitar y conformar, mediante el ejercicio del derecho del voto, la voluntad social; por ende, el voto constituye el medio por el cual el socio participa en la vida de la sociedad, a tal extremo que depende, en un momento dado, del aludido voto para la existencia o desaparición de la empresa o sociedad.

Ello ha ocasionado que en la actualidad sea necesario buscar el punto de equilibrio entre el principio mayoritario y la protección de las minorías, además de no olvidar que existe la necesidad de evitar el abuso o ejercicio poco funcional de los derechos conferidos para tal fin. (Quintana, 2004, p. 158).

Aplicando el Derecho Comparado, la ley No. 18.045 denominada Ley de Mercado de Valores de Chile, en su artículo 4, en el cual se define el concepto de accionista minoritario como: "Toda persona que por sí sola o en conjunto con otras con las que tenga acuerdo de actuación conjunta, posea menos del 10% de las acciones con derecho a voto de una sociedad, siempre que dicho porcentaje no le permita designar un director." (Ley No 18.045 Ley de Mercado de Valores de Chile, 2014, art.4 lit. d)

Es notorio que la legislación chilena se encuentra un paso adelante, pues ellos han definido al accionista minoritario, fijando claramente el porcentaje de acciones para ser considerados como tal.

Dentro de los aspectos tratados en el presente capítulo, se analizó el significado de accionista, con el fin de determinar quienes se encuentran inmersos dentro del grupo de accionistas mayoritarios como minoritarios, definiendo a cada uno de estos; se evidenció que en la legislación ecuatoriana existe un vacío legal en materia societaria, al no existir los conceptos que determinen claramente quien es accionista mayoritario o minoritario. Se hace referencia a la legislación chilena en la cual ya ha considerado un concepto claro sobre el accionista minoritario, lo cual debería ser tomado en cuenta en nuestra legislación.

## **CAPITULO II**

### **2. EL MERCADO DE VALORES Y SU ESTRUCTURA EN EL ECUADOR**

Este capítulo inicia con una introducción sobre el mercado de valores, la bolsa de valores y las casas de valores, diferenciándoles entre sí, para posteriormente pasar a conocer la estructura del capital social de las bolsas de valores del Ecuador antes del 2014, fecha en la cual se reforma la Ley de Mercado de Valores, dando paso a la desmutualización.

#### **2.1. El Mercado de Valores:**

En el mercado de valores, tanto los ofertantes como los demandantes de títulos de renta variable, sean estos personas naturales o jurídicas, interactúan mediante las casas de valores, quienes a su vez son intermediarios, las mismas que se encargan de facilitar la negociación y venta de dichos títulos.

Es el lugar donde concurre la oferta y la demanda de títulos valores. La existencia de un mercado nacional de valores hace posible que los propietarios de valores conviertan sus tenencias en efectivo y para aquellos que tienen efectivo que compren los valores de los propietarios

actuales. La importancia de los mercados no puede apreciarse a menos que uno se dé cuenta que, sin ellos, la distribución pública de valores gubernamentales o corporativos sería, virtualmente imposible, y nuestra economía de gran escala no podría existir. (Cevallos, 2011, p. 509).

Siendo uno de los segmentos del mercado financiero, el mercado de valores se encarga de facilitar el comercio de títulos valores de una manera directa, permitiendo que de los recursos productivos sean direccionados para beneficio de los sectores productivos que lo requieran. El mercado de valores cumple una función importante dentro de la economía y el desarrollo de un país, puesto que dentro de este mercado se movilizan y gestionan capitales que provienen de todos los sectores de la producción, ya que éstas buscan una nueva alternativa de apoyo y financiamiento.

El mercado de valores es un segmento de mercado financiero que canaliza recursos de capitales en forma directa desde los sectores productivos, de mediano y largo plazo hacia las actividades productivas, mediante emisión y negociación de títulos valores en los ámbitos bursátiles y extrabursátiles. (Baldeón, 2009, p. 7).

## **2.2. Las Bolsas de Valores:**

Las bolsas de valores son las encargadas de brindar los mecanismos para la negociación de los distintos valores, siendo estas el único lugar autorizado en el país. En la actualidad existen dos bolsas de valores, la de Quito y la de Guayaquil, las mismas que cuentan con un sistema informático, mediante el cual se realizan las distintas transacciones.

En otras palabras, brinda el mecanismo a través del cual se contactan compradores y vendedores de valores con el objeto de negociarlos. Para conocer el funcionamiento de las bolsas, es básico identificar que, como tal, ellas no son más que mercados organizados y especializados en los que se realizan transacciones con títulos valores, por medio de

intermediarios autorizados, conocidos como casas de valores, ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, los mecanismos y los instrumentos técnicos para la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. (Córdoba, 2015, p. 134).

Conforme se ha analizado, la bolsa de valores es un puntal muy importante dentro del mercado de valores, siendo el nexo facilitador para realizar las diferentes actividades de inversión brindando confianza y seguridad a sus intervinientes.

Cabe señalar que la bolsa es un elemento cada vez más imprescindible para el normal funcionamiento del sistema financiero de una economía de mercado. Cumple una función esencial en el crecimiento de toda economía puesto que da liquidez a las emisiones efectuadas en el mercado primario que es donde se canaliza el ahorro hacia la inversión productiva. Por último, hay que indicar que es un mercado oficial y organizado que confiere seguridad jurídica a todas las transacciones que se realizan y facilita la accesibilidad de todos los participantes. (Elvira, Puig, & Brun, 2008, p. 12).

### **2.3. Las casas de valores:**

Las casas de valores son intermediarias que sirven de nexo entre el emisor y el inversionista, para que se pueda realizar transacciones de compra venta de valores. En el Ecuador son sociedades anónimas autorizadas por la Superintendencia de Compañías, las mismas que se encuentran inscritas en el Catastro Público de Mercado de Valores y tienen la facultad de comprar y vender acciones, pueden administrar portafolios de inversión, realizar operaciones de reporto bursátil y trabajan como banca de inversión, asesorando la compra y venta de compañías, fusiones y escisiones.



Las casas de valores son entes que surgieron a raíz de la expedición de la Ley de Mercado de Valores de 1993. Su principal función es la de actuar como intermediario de valores, es decir realizar compraventa de títulos por cuenta de sus clientes o en base a su propio capital. Una casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Una casa de valores y un banco actúan en diferentes mercados. La casa de valores participa en los mercados de desintermediación financiera, mientras que el banco lo hace en el de intermediación financiera. (Bolsa de Valores de Guayaquil, 2017).

#### **2.4. Estructura del capital social de las bolsas de valores en el Ecuador antes del año 2014:**

En el año de 1993 se promulga la Ley de Mercado de Valores en el Ecuador, en la cual se regula y determina su funcionamiento mediante esta ley, las bolsas de valores cambian su estructura social pasando, de sociedades anónimas a sociedades civiles sin fines de lucro.

La primera ley de mercado de valores se promulgó en el R.O.-S. No. 199 de 28 de mayo de 1993. La vigente promulgada en el R.O. No. 367 de 23 de julio de 1998 y codificada por la Comisión de Legislación del Congreso Nacional, Promulgada en el Registro Oficial Suplemento No. 215 de 22 de febrero de 2006, en el artículo 1 bajo el Título del objeto y ámbito de la Ley, Determina que: “La presente Ley tiene por objeto promover un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna. (...) también son sujetos de aplicación de esta Ley, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías como organismo regulador y de control respectivamente. (Cevallos, 2011, p. 510).

Las Bolsas de Valores, tenían como propietarios exclusivos a las casas de valores, quienes eran autorizados por la Superintendencia de Compañías y a su vez, estas se regían por los estatutos de dichas bolsas. De igual manera, para poder ingresar como miembro de las bolsas de valores, debían pagar una cuota, siendo esta direccionada al patrimonio de esta, la cual se dividía en cuotas de igual denominación, con carácter de negociable para cada uno de sus miembros.

Art. 46.- De los miembros de la bolsa y su patrimonio. - Serán miembros de una bolsa de valores las casas de valores autorizadas por la Superintendencia de Compañías que hayan sido admitidas como tales, luego de cumplir los requisitos previstos en el estatuto y reglamentos de la respectiva bolsa, entre los que necesariamente estará el de ser propietario de una cuota patrimonial de esa bolsa. Las bolsas de valores deberán aceptar como miembros a las casas de valores que hayan cumplido dichos requisitos y que fueren propietarias de una cuota patrimonial. (...) El patrimonio de una bolsa de valores se divide en cuotas iguales y negociables de propiedad de sus miembros, sin que ninguno de ellos pueda tener en propiedad más de una, en la misma bolsa. En el evento de que una casa de valores deviniere en propietaria de más de una cuota patrimonial, los derechos correspondientes a tal cuota quedarán suspendidos hasta que sea adquirida por otra casa de valores. (Ley de Mercado de Valores, 1998, art. 46).

Siendo las casas de valores los únicos propietarios del capital las bolsas de valores eran quienes integraban la Asamblea General, el cual era su máximo órgano de gobierno; de igual manera estos debían elegir al Directorio, el mismo que se encargaba de expedir las políticas institucionales y normas de autorregulación.

Art. 47.- De la dirección y administración de las bolsas. - El máximo órgano de gobierno de las bolsas de valores es la asamblea general integrada por

todos sus miembros, quienes elegirán un Directorio. Su máximo órgano directivo estará constituido por un directorio de por lo menos siete integrantes, quienes deberán acreditar un amplio conocimiento técnico, experiencia en el mercado de valores, idoneidad moral y no encontrarse incurso en las prohibiciones señaladas en el artículo siete de esta Ley, a excepción del numeral 9 del citado artículo. (Ley de Mercado de Valores, 1998, art. 47).

De esta manera se determina que, durante veinte y un años, las únicas propietarias de las bolsas de valores ecuatorianas fueron las casas de valores. En el año 2014 se intenta delimitar el control existente por las casas de valores, siguiendo la tendencia mundial en el manejo del mercado de valores, en base del principio de desmutualización de las bolsas de valores.

## **2.5. La Desmutualización:**

El sistema en el cual las casas de valores eran las únicas propietarias de las bolsas de valores se conocía como sistema mutual. Desde el año 2.000 la tendencia mundial empieza a hablar de un nuevo sistema, el cual propone privatizar a las bolsas de valores, transformando su estructura social en sociedades anónimas con fines de lucro, las cuales pasarían a negociar sus acciones libremente en el mercado. “La Desmutualización es el proceso de privatización de las bolsas, de conversión en sociedades cotizadas. Las bolsas han evolucionado de ser corporaciones de agentes de cambio y bolsa, hasta convertirse en empresas que cotizan en el mercado que gestionan.”(Zunzunegui, 2006).

Las bolsas de valores del mundo han cambiado su estructura social, así como la forma de negociar sus acciones dentro del mercado de valores, con el fin de ser más competitivas, cambiando de su estructura mutual a sociedades anónimas, dándoles mayor facilidad de expandir su mercado y poder competir con las demás bolsas de valores del mundo.

El nuevo capital social de las bolsas de valores sugerido por el principio de desmutualización, propone que los anteriores miembros de éstas se conviertan en accionistas; y, al transformarse en sociedades anónimas de capital social abierto, se permite que nuevas personas naturales o jurídicas ostenten la misma calidad de accionistas, tras la adquisición de acciones

Las bolsas de valores actualmente se desenvuelven bajo la figura de corporaciones civiles sin fines de lucro. Esta realidad debe cambiar ya que este esquema, en que sus únicos propietarios son las casas de valores, no ha ayudado en lo primordial a desarrollar el mercado de valores ecuatoriano (...). A nivel internacional las mismas bolsas de valores han impulsado un cambio profundo en su naturaleza jurídica (...). En consecuencia, la mayoría de las bolsas de valores del mundo han transformado su esencia mutual cerrada a una gran sociedad anónima, por esencia abierta compuesta por accionistas. Esto es la Desmutualización. El nuevo capital social de las bolsas de valores sugerido por el principio de Desmutualización, propone que los anteriores miembros de estas se configuren como accionistas y al transformarse en sociedades anónimas de capital social abierto, permitiendo que nuevas personas naturales o jurídicas ostenten la misma calidad de accionistas, tras la adquisición de acciones de las bolsas de valores. La razón está en que los nuevos propietarios de las bolsas de valores deben ser los mismos inversores, de tal manera que éstos se vean atraídos por sus ganancias entregando valores a la venta y a la compra, pero también ganando por el desenvolvimiento de la misma bolsa. (Lovato, 2013).

Cabe anotar que en la actualidad las casas de valores ya no requieren ser accionistas de las bolsas de valores para poder participar en ellas.

En el presente capítulo se analizó el concepto de mercado de valores, bolsa de valores y casas de valores, con el fin de entender de una manera más amplia el significado de cada uno de estos y evitar confusiones al momento de su aplicación.

Posteriormente, se revisó la estructura social de las bolsas de valores y su comportamiento en la legislación ecuatoriana desde el año 1993, año en el cual se expide la primera Ley de Mercado de Valores, la cual fue reformada en 1998, sin presentar cambios trascendentales ya que aún se mantenía monopolizadas las bolsas de valores en manos de las casas de valores, siendo estos quienes lo han venido manejando a su arbitrio y conveniencia.

Con el fin de parar estos arbitrios, las bolsas de valores del mundo han buscado los mecanismos para transformar de una estructura mutua de las bolsas de valores a sociedades anónimas de capital social abierto, con el fin de permitir que nuevos inversionistas formen parte de estas, mediante la compra de acciones que se negocian libremente en el mercado de valores, situación que se la conoce desmutualización.

En el año 2014, se reforma a la Ley de Mercado de Valores, a fin de cambiar el monopolio existente por las casas de valores, situación que no ha sido posible cambiarla, en su totalidad, hasta la presente fecha.

En el siguiente capítulo, se analizará la reforma a la Ley de Mercado de Valores del año 2014; y, el todavía infructuoso intento de quitar el poder existente de las casas de valores, quienes dejan en una posición de accionistas minoritarios a los nuevos inversionistas de las bolsas de valores.

## **CAPITULO III**

### **3. EL ACCIONISTA MINORITARIO TRAS LAS ÚLTIMAS REFORMAS A LA LEY DE MERCADO DE VALORES**

En este capítulo, se hará hincapié en las reformas a la Ley de Mercado de Valores a partir del año 2014, con la entrada en vigor de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Se analiza cómo se aplicó el principio de desmutualización a la estructura social de las bolsas de valores, transformándolas, de sociedades civiles sin fines de lucro, a sociedades anónimas de capital social abierto, que cotizan en la bolsa de valores sus acciones, permitiendo que cualquier persona natural o jurídica, las adquiera libremente. Se plantean las limitaciones a la propiedad del capital social, de las cuales se desprenden los abusos de las casas de valores y el control que estas han tenido sobre las bolsas de valores, la participación de las casas de valores y de los accionistas minoritarios dentro del Directorio; se concluye determinando quien verdaderamente es el accionista minoritario en las bolsas de valores del país y cuál es el efecto de ser accionista minoritario.

#### **3.1. Reforma a la Ley de Mercado de Valores y al capital social de las bolsas de valores.**

Con la promulgación de la Ley Orgánica Para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, el 20 de mayo del año 2014, se dió un giro a la regulación del mercado de valores ecuatoriano, reformando, entre otros temas, lo relacionado con la estructura social que regía a las bolsas de valores, y estableciendo limitantes a su propiedad.

**“Art. 24.- SUSTITÚYASE EL TITULO X POR EL SIGUIENTE: TITULO X  
CAPITULO I DE LAS BOLSAS DE VALORES**

**Art. 44.- Objeto y naturaleza.** - Las bolsas de valores son sociedades anónimas, cuyo objeto social único es brindar los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores.

Podrán realizar las demás actividades conexas que sean necesarias para el adecuado desarrollo del mercado de valores, las mismas que serán previamente autorizadas por la Junta de Regulación del Mercado de Valores, mediante norma de carácter general.” (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, 2014, art.24).

Dentro de estas reformas, igualmente se consideró la transformación de las bolsas de valores, para convertirse en sociedades anónimas de capital social abierto, permitiendo que todas las personas naturales como jurídicas puedan convertirse en accionistas de la bolsa de valores, tomando en cuenta que las acciones podrán ser negociadas libremente en el mercado de valores.

La desmutualización comúnmente se realiza en tres etapas: la primera consiste en construir una sociedad anónima y asignar un valor de intercambio de la membresía por un número determinado de acciones. La segunda etapa consiste en dar acceso a la operación a más participantes, aun sin ser accionista de la Bolsa. La tercera y última etapa, consiste en listar las acciones de la propia Bolsa de Valores en la Bolsa de Valores local. (Alfaro, 2017, p. 210).

Todos los cambios y reformas que se han venido realizando en el Ecuador a partir del año 2014, se las ha hecho tomando en consideración los avances realizados por legislaciones de otros países en el mundo, referentes a la administración de las bolsas de valores, con el fin de conseguir mayor credibilidad y seguridad en nuestro mercado de valores. A continuación, se detalla un cuadro de los países que han desmutualizado sus bolsas de valores

con anterioridad al año 2014, año en el cual se da inicio al proceso de desmutualización en Ecuador.

**Tabla 1: Las Bolsas de Valores del mundo que han sido desmutualizadas**

<b>Bolsa de Valores</b>	<b>Año de desmutualización</b>
Bolsa de Valores de Estocolmo	1993
Bolsa de Valores de Ámsterdam	1997
Bolsa de Valores de Singapur	1999
Bolsa de Valores de Hong Kong	2000
Bolsa de Valores de Toronto	2000
Bolsa de Valores de Londres	2001
Bolsa de Valores de Tokio	2001
Bolsa de Valores de Suiza	2002
Bolsa de Valores de Lima	2003
Bolsa de Valores de New York-NYSE	2006
Bolsa de Valores de México	2006
Bolsa de valores de Colombia	2007
Bolsa de Valores de Islamabad	2012

Tomado de: (Akhtar, 2002, p. 4).

Con la aplicación de la desmutualización de las bolsas de valores del Ecuador, se trata de eliminar una estructura equivalente a la de un club social, en el cual para formar parte de este había que pagar una cuota. Ahora las bolsas de valores son sociedades anónimas de capital social abierto, donde el capital social se convierte en acciones que son cotizadas y negociadas libremente en el mercado de valores.

Esta transición se evidenció en la Bolsa de Valores de Guayaquil, con fecha 01 de agosto del 2016 y en la Bolsa de Valores de Quito, a partir del 10 de agosto



de 2016, con su respectiva inscripción en los Registros Mercantiles, con lo cual pasan a convertirse de una Corporación Civil sin fines de lucro en una Sociedad Anónima.

Se define a la Corporación Civil sin fines de lucro como: “agrupaciones de individuos formadas para obtener algún beneficio o satisfacción material o intelectual distinto a la de obtención de riquezas para sus miembros y se toma como un ente autónomo e independiente de los sujetos que la conforman.” (Medina, 2010, p. 84). A su vez, la Sociedad Anónima se define como: “La Sociedad Anónima es una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables.” (Castro, 1991, p. 70).

La Bolsa de Valores de Quito, obtuvo la autorización emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el 22 de mayo de 2017, con la cual puede operar libremente en el mercado de valores. La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó a la Bolsa de Valores de Quito, el 3 de octubre de 2017, para convertirse en un emisor de valores y tener la facultad de vender sus acciones y poder negociar las mismas en el mercado de valores del país. Desde esta fecha se permite adquirir acciones libremente a personas naturales como jurídicas, convirtiéndose en accionistas de las bolsas de Valores

Emisores de valores: Son las empresas o fideicomisos que ofrecen emisiones de valores a la venta con el fin de captar ahorros del público inversionista para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo para su operación normal. Los emisores pueden ofrecer distintos tipos de emisiones: a- De renta fija (...) b- De renta variable. (Sugeval, 2012)

Siendo así, en el año 2014 la Ley de Mercado de Valores fue reformada, incluyendo el cambio de estructura social de las Bolsas de Valores; pero no es

hasta el año 2016 donde se materializa, dando paso a que cualquier persona natural o jurídica en calidad de inversionista pueda adquirir las acciones de las bolsas.

### **3.3. Limitación a la propiedad del capital social de las bolsas de valores**

La Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del sector Societario y Bursátil presentó dos limitantes en las cuales se enmarca tanto a la bolsa de valores como a las casas de valores según la capital social que estos poseen.

La primera limitación expone que todos los accionistas de las bolsas de valores sean estas personas naturales o jurídicas no podrán poseer directa o indirectamente, más del 5% de la totalidad del capital social de las bolsas de valores.

**Art. 46.- Estructura de capital de las bolsas de valores.** - Un accionista de una bolsa de valores no podrá ser titular ni acumular, directa ni indirectamente, un porcentaje mayor al cinco por ciento de acciones emitidas y en circulación, de dicha bolsa. Por excepción, con la finalidad de propender a la integración regional de las bolsas de valores locales y desarrollar el mercado de valores ecuatoriano. (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, 2014, art.46).

La segunda limitación estaba dirigida exclusivamente a las casas de valores, a quienes se les facultaba o condicionaba a no ser propietarias individualmente de más del 5%, ni en su conjunto con las demás casas de valores, puedan ser propietarias de más del 50% del capital accionario de las bolsas de valores. Para cumplir con esta disposición se otorgó un plazo de dos años, para que el capital accionario de las casas de valores se regularice con los porcentajes antes mencionados, tomando en cuenta que su incumplimiento conllevaría a la incautación y posterior venta de las acciones excedentes.

Transcurrido un plazo de dos años desde la expedición de la presente ley, las casas de valores no podrán ser propietarias individualmente de más del 5% del capital accionario, ni podrán ser propietarias en conjunto de más del 50% del capital accionario de las bolsas de valores. Vencido el plazo determinado en el inciso anterior, la Superintendencia de Compañías y Valores dispondrá la incautación de las acciones a prorrata de todas las acciones de las casas de valores en las bolsas de valores, y ordenará su venta en pública subasta. Los valores que se obtengan en la venta en pública o subasta serán entregados a las respectivas casas de valores. (Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, 2014)

Este cuerpo legal, al incluir estas dos limitaciones, pretendió regular y controlar la propiedad del capital accionario de las bolsas de valores, con la finalidad de buscar una estructura más equilibrada entre los accionistas, tratando de frenar la monopolización existente por parte de las casas de valores y de esta manera fortalecer la aplicación del principio de desmutualización, el mismo que empezaba a tener auge en el mercado de valores del país. Este intento de dar igualdad entre accionistas de las bolsas de valores fue infructuoso, puesto que en el año 2017 se vuelve a reformar la Ley de Mercado de Valores.

El 18 de abril del 2017, mediante la Ley Orgánica para la Restructuración de las Deudas de la Banca Pública, Banca Cerrada y Gestión del Sistema Financiero Nacional y Régimen de Valores, se realizan reformas a las limitantes tratadas anteriormente con respecto a la propiedad del capital social, incrementando el capital accionario de las casas de valores, así como a las personas naturales o jurídicas al 10%, dejando a este porcentaje como la única limitante. Al eliminar el limitante del 50% del capital accionario de las casas de valores en su conjunto, se abre la puerta para que éstas sigan manteniendo el control de las bolsas de valores puesto que, al unir sus capitales sociales, continuarán teniendo un mayor

paquete accionario que les permitirá controlar las bolsas de valores del país. “En el libro II del Código Monetario y Financiero correspondiente a la Ley de Mercado de Valores realícense las siguientes reformas: En el artículo 46, sustitúyase “cinco por ciento” por “diez por ciento”. (Ley Orgánica Para la Restructuración de las Deudas de la Banca Pública, Banca Cerrada y Gestión del Sistema Financiero Nacional y Régimen De Valores, 2017).

En la actualidad, la Bolsa de Valores de Quito está conformada por un capital social de \$5'393.237,00 dólares de los Estados Unidos de América, repartido entre: 120 accionistas, de los cuales 31 son casas de valores, 82 son personas naturales y 7 son personas jurídicas según información de la Superintendencia de Compañías a fecha 26 de noviembre de 2019. Las casas de valores en unión de su patrimonio accionario obtienen el 85% de la totalidad del capital social de la bolsa de valores y por otro lado tenemos a las personas naturales y jurídicas quienes en su conjunto obtienen solamente el 15% del mismo.

En la actualidad, la bolsa de valores de Guayaquil está conformada por un capital social de \$5'009.655,00 dólares de los Estados Unidos de América, repartido entre: 51 accionistas, de los cuales 25 son casas de valores, 21 son personas naturales y 5 son personas jurídicas según información de la Superintendencia de Compañías a fecha 26 de noviembre del 2019. Las casas de valores en unión de su patrimonio accionario obtienen el 96% de la totalidad del capital social de la bolsa de valores y por otro lado tenemos a las personas naturales y jurídicas, quienes en su conjunto obtienen solamente el 4% del mismo.

**Tabla 2: Distribución del capital social de las bolsas de valores del país al año 2019**

DISTRIBUCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL DE LAS BOLSAS DE VALORES DEL PAÍS 2019					
	CAPITAL SOCIAL	NÚMERO DE ACCIONISTAS: CASAS DE VALORES	% CAPITALES SOCIALES EN CONJUNTO	NÚMERO DE ACCIONISTAS : PERSONAS NATURALES Y JURÍDICAS	% CAPITALES SOCIALES EN CONJUNTO
QUITO	5'393.237,00	31	85%	89	15%
GUAYAQUIL	5'009.655,00	25	96%	26	4%
<b>TOTAL</b>	<b>10'402.892,00</b>	<b>56</b>	<b>90,50%</b>	<b>115</b>	<b>9,50%</b>

Como se puede evidenciar, el capital social de las bolsas de valores del país sigue dejando en una posición aventajada a las casas de valores, siendo estas las únicas con poder decisorio, tal como lo venían haciendo con anterioridad a las reformas planteadas a la Ley de Mercado de Valores.

### **3.5. Participación de los Accionistas Minoritarios en el Directorio de las Bolsas De Valores Del País**

En el artículo 47, de la Actual Ley de Mercado de Valores, se establece que las casas de valores necesariamente deberán tener su representación en el Directorio de la siguiente manera: dos representantes como miembros principales y uno alterno.

Los representantes legales o administradores de los intermediarios del mercado de valores, o quienes estén de manera directa o indirecta vinculados a uno de ellos, no pueden ser parte del directorio, en un porcentaje que en su conjunto supere el treinta por ciento (30%) de la integración total de éste. (Código Orgánico Monetario Y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2006, art.47).

El Artículo 47.2 manifiesta:

Art. 47.- Dirección y administración de las bolsas de valores. - El máximo órgano administrativo de las bolsas de valores es el directorio, cuyos miembros serán elegidos por la junta general de accionistas de la bolsa de valores por un período de hasta dos años, observando el principio de independencia del directorio como cuerpo colegiado frente a los accionistas, a los intermediarios y a la administración de las bolsas de valores. Para la integración del Directorio deberán tomarse en cuenta al menos las siguientes disposiciones: 2. Representación en el directorio de los accionistas minoritarios. (Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores, 2006, art.47).

Es importante anotar que en el presente articulado ya se menciona al accionista minoritario, estableciendo una protección a sus derechos, facultándoles a tener su representación en el Directorio.

Uno de los problemas existentes, que en la actualidad causa confusión, es el creer que todos los accionistas de las bolsas de valores son considerados minoritarios; de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Valores, en el cual se menciona: que ningún accionista puede tener más del 10% del capital social de las bolsas de valores; a simple vista este criterio puede ser tomado como válido, pero realizando un análisis a profundidad, se determinan inconsistencias en el mismo, puesto que no va de la mano con el fin que persiguen las reformas a este cuerpo legal y por ende a la esencia misma del principio de desmutualización. Siguiendo la línea de que las casas de valores sean consideradas como accionistas minoritarios, esto acarrea un problema al momento de la conformación del Directorio de las bolsas de valores, ya que al ser parte de esta minoría se encuentran facultados a la designación de otro miembro, a parte de los que ya tienen nombrados. Legalmente las casas de valores tienen dos representantes en el directorio, pero al ser considerados como minoritarios y actuar en unanimidad, pueden escoger al tercer representante, el

cual debe ser nombrado por los accionistas minoritarios, de igual manera pueden nombrar a los miembros externos de este cuerpo colegiado.

El directorio es un órgano colegiado de la sociedad cuya función primordial es la administración superior de la misma. Es el órgano que fija las políticas legales, económicas y financieras de la sociedad y que se involucra en la ejecución de determinados actos y contratos relevantes que celebra la sociedad. Este carácter orgánico del directorio es consagrado por casi todas las legislaciones modernas. (Puga, 2011, p. 349).

### **3.6. Quién es el verdadero Accionista Minoritario en las Bolsas de Valores del país.**

Tomando en consideración que, en la Ley de Mercado de Valores, se incorpora a su texto el término “Accionista Minoritario”, sabiendo que el accionista minoritario es aquel que por sí solo o mediante la unión con otros accionistas no alcanza a completar una cantidad significativa del capital social, el cual les daría acceso a que pueda decidir en la compañía.

En las bolsas de valores del país, quienes han juntado su capital social para influir en el manejo de las bolsas de valores, han sido las casas de valores, puesto que estas tienen una fuerte relación y comparten intereses comunes al desempeñar el mismo giro de negocio, esta unión es evidente cuando se constituyó la Asociación de Casas de Valores (ASOCAVAL). De esta manera todas las decisiones que se tomen dentro de la bolsa de valores serán a su favor, puesto que todos sus integrantes mocionarán y deliberarán según la conveniencia del grupo.

La ASOCAVAL “Asociación de Casas de Valores del Ecuador” nació en Quito en el año 2000. En el año 2009 por decisión de los agremiados cambian sus estatutos y conforman la actual ASOCAVAL.

### **¿Quiénes somos?**

Somos una asociación de casas de valores comprometidas con la promoción del mercado de valores en el Ecuador, así como con el apoyo y defensa de sus agremiados, sin dejar de lado a las bolsas de valores, administradoras de fondos e inversionistas institucionales.

### **¿Qué hacemos?**

Actuamos como un canal de comunicación entre las partes. (Asociación de Casas de Valores del Ecuador, 2014).

Bajo este criterio, el verdadero accionista minoritario de las bolsas de valores son las personas naturales o jurídicas ajenas a las casas de valores, puesto que su capacidad accionaria individual o en conjunto, no les permite tener una posición influyente en la junta de accionistas de las bolsas de valores, consideran que el porcentaje accionario que estos poseen en Quito es el 15% y en Guayaquil el 4% del capital social.

Cabe señalar que en el Ecuador, los verdaderos accionistas minoritarios de las bolsas de valores son todas aquellas personas naturales o jurídicas ajenas a una casa de valores a partir de las reformas del año 2014, en donde se cambia la estructura social de las bolsas de valores y se instaura el principio de desmutualización, el mismo que no ha surtido el efecto deseado, ya que se continúa con el monopolio de las casas de valores, al no existir una correcta definición y determinación de lo que es un accionista minoritario, en los cuerpos normativos que regulan al mercado de valores.

Este capítulo se enmarcó en las reformas a la Ley de Mercado de Valores del año 2014, en las cuales las bolsas de valores pasan de ser sociedades civiles sin fines de lucro a sociedades anónimas de capital social abierta, al transformar su estructura social; las bolsas de valores se convierten en una sociedad que cotiza sus acciones en el mercado de valores, dando paso a que nuevos



inversionistas sean incluidos como accionistas de estas; todo esto mediante la aplicación y adaptación del principio de Desmutualización. En cuanto a las limitaciones de la propiedad del capital social de las bolsas de valores, en un inicio se plantea una importante limitante al accionar de las casas de valores, en beneficio de los nuevos inversionistas, lastimosamente dicha limitación desapareció mediante la reforma del 18 de abril del 2017, en la cual se estableció una sola limitante a la propiedad del capital social, regresando nuevamente al control a las casas de valores.

En definitiva, conforme a lo expuesto, se considera como el verdadero accionista minoritario, a todo accionista de la bolsa de valores que no sea una casa de valores.

#### **4.CONCLUSIONES**

Se determinó que los grandes vacíos existentes en las normas que regulan el mercado de valores en el Ecuador se han generado por la falta de una correcta conceptualización y determinación de quienes son los accionistas mayoritarios como los minoritarios, sus derechos y obligaciones dentro de una sociedad anónima, siendo esta una de las causas que han generado confusión y controversia entre accionistas. Por esta razón en el presente ensayo se analizó la figura del accionista, para luego poder ubicarlo dentro de los dos grupos que son: accionistas mayoritarios y los accionistas minoritarios; haciendo un análisis de la legislación societaria ecuatoriana, se evidenció un vacío legal, tomando en cuenta que en ninguno de sus articulados se define y determina con exactitud al accionista mayoritario como al accionista minoritario, creando de esta manera un vacío legal, siendo este el motivo que genera un problema en las bolsas de valores del país, ya que al no tener claro quiénes son los accionistas mayoritarios y minoritarios, se presentan inconsistencias y abusos.

A pesar de las reformas realizadas a la Ley de Mercado de Valores, se ha llegado a evidenciar que el principio de desmutualización hasta la presente fecha, no se ha cumplido al cien por ciento, puesto que no existe ninguna limitante que impida el actuar en conjunto de las casas de valores, perjudicando de esta manera los intereses de los nuevos accionistas de las bolsas de valores. Por esta razón se realizó un análisis de la estructura social de las bolsas de valores desde el año 1993, año en que se expidió la primera Ley de Mercado de Valores en el Ecuador, la misma que fue reformada en el año 1998; desde esta época las casas de valores empezaron su monopolio y control absoluto de las bolsas de valores.

Una de las tendencias mundiales en la estructura social de las bolsas de valores fue la desmutualización, la misma que planteaba un cambio de la estructura social, de sociedades mutuales a sociedades anónimas de capital social abierto,

permitiéndoles de esta manera negociar libremente sus acciones en el mercado de valores.

En el año 2014, se realiza una nueva reforma a la Ley de Mercado de Valores Ecuatoriana, con lo cual las bolsas de valores se apegan al principio de desmutualización. De igual manera este cuerpo normativo, propone limitaciones a la propiedad del capital social de las bolsas de valores, las cuales inicialmente tomaban en cuenta el actuar de las casas de valores, cuando estas juntan su capital social para tener una mayor injerencia; dicha limitación se vio mermada tras una nueva reforma en el año 2017, en la cual únicamente se estableció como limitante un solo porcentaje (10%) para casas de valores, como para los nuevos inversionistas.

Al solamente existir una limitación del 10% de la tenencia del capital social de las bolsas de valores individualmente, no se tomó en cuenta que la agrupación tácita de las casas de valores al unificar su porcentaje del capital social les permite mantener el control absoluto de la dirección de las bolsas de valores.

En base a lo manifestado, de la hipótesis planteada en este ensayo “¿son accionistas minoritarios de las bolsas de valores del país, los accionistas que no son casas de valores?”, se llegó a determinar que: En las bolsas de valores, los accionistas que juntan su capital accionario con el fin de tener el control total de estas son las casas de valores, las mismas que se han agrupado para tener voz y voto, lo que se ha evidenciado por más de cuarenta años, controlando a las bolsas de valores del país, manteniendo un monopolio hasta la presente fecha.

La estructura de las bolsas de valores ha cambiado totalmente, pasando de un sistema en donde los únicos entes que podían ser propietarios de estas eran las casas de valores. Desde la aplicación del principio de desmutualización y las reformas del año 2014, solamente se ha logrado que las casas de valores sigan aventajándose al tomar decisiones y del manejo de las bolsas de valores,

tomando en consideración que la totalidad del porcentaje de su capital social en conjunto sobrepasa al del resto de accionistas.

Muchas de las decisiones en las juntas de las bolsas de valores, son tomadas consensualmente por las casas de valores, dejando de lado la opinión de los accionistas ajenos a estas, ahora definidos como accionistas minoritarios. El que las casas de valores de Quito y Guayaquil tengan en su conjunto el 85% y el 96% del capital social respectivamente en la bolsa de valores de cada ciudad, hace que los accionistas minoritarios solo sean observadores al momento de tomar decisiones.

Si se sigue la línea aplicada por las casas de valores, en la cual ningún accionista puede ser considerado como mayoritario ya que no se permite ser dueño de más del 10% del capital social individualmente, se incurriría en las siguientes inconsistencias: Que todas las reformas planteadas en el año 2014, basadas en la desmutualización son infructuosas, dando paso a que las casas de valores continúen con el monopolio de las bolsas de valores. Los derechos de los nuevos accionistas ajenos a las casas de valores son vulnerados ya que estos no influyen de manera apropiada en las decisiones de las bolsas de valores.

Con todo lo expuesto, los verdaderos accionistas minoritarios de las bolsas de valores del país, luego de las reformas del año 2014, son todas las personas naturales o jurídicas en calidad de accionistas, siempre y cuando no sean casas de valores.

En vista que en la legislación ecuatoriana, no se hace una determinación clara ni se define quienes son accionistas mayoritarios y minoritarios, se recomienda una reforma a la Ley de Compañías, al ser este el cuerpo normativo que regula a las Sociedades Anónimas, incluya una definición clara y pormenorizada de

esta clasificación de accionistas, añadiendo sus características y porcentajes dentro de la propiedad del capital social ya sea este individual o en conjunto con otros accionistas, de esta manera subsanar este vacío legal que afecta y se evidencia en las bolsas de valores, ya que por falta de claridad en estas definiciones, se producen abusos entre los accionistas.

Tomando como referencia los cambios trascendentales en la presente materia, con el fin de poder aplicar reformas que nos permitan alcanzar un cien por ciento en la aplicación del principio de desmutualización, sería importante aplicar cambios en la legislación societaria ecuatoriana, como los que han sido realizados en Chile al promulgar la ley No. 18.045 denominada Ley de Mercado de Valores de Chile, la misma que en su artículo 4 ya define al accionista minoritario y determina su porcentaje dentro del capital social para que sea considerado como tal.

## REFERENCIAS

- Akhtar, S (2002). Demutualization of Stock Exchanges Problems, Solutions and Case Studies. Recuperado el 08 de octubre de 2019 de: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.200.7614&rep1type=pdf>.
- Alfaro, V. (2017). Glosario de Términos en Ciencias Políticas y Gestión Pública.
- Asociación de Casas de Valores del Ecuador. (2014). Quienes somos. Recuperado el 13 de junio de 2019 de: <http://www.asocaval.com.ec/quienes-somos>
- Baldeón, J (2009). Aspectos generales del mercado de valores de Quito. Córdova: El Cid.
- Bolsa de Valores de Guayaquil. (2017). Casas de Valores. Recuperado el 03 de septiembre de 2019 de: <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/casadevalores.asp>
- Castro, H (1991). Sociedades Anónimas y Valores. Santiago: Jurídica de Chile.
- Cevallos, V. (2011). Manual de Derecho Mercantil (Quinta, Vol. 2). Quito: Editorial Jurídica del Ecuador.
- Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley Mercado Valores. (2006). Registro Oficial Suplemento 215, de 22 de febrero de 2006.
- Córdoba, M (2015). Mercado de Valores. Bogotá: ECOE.
- Deloitte. (2012). El gobierno corporativo y los derechos de las minorías. Boletín Gobierno Corporativo, 5.
- ECOFINANZAS. (2015). Accionista Mayoritario. Recuperado el 06 de junio de 2019 de: [https://www.eco-finanzas.com/diccionario/A/ACCIONISTA\\_MAYORITARIO.htm](https://www.eco-finanzas.com/diccionario/A/ACCIONISTA_MAYORITARIO.htm)
- Elvira, O; Puig, X & Brun, X (2008). Mercado de renta variable y mercado de divisas. Barcelona: Bresca S.L.
- Gutiérrez, P (2015, julio 8). Medidas de protección de accionistas minoritarios.

- La Ley Orgánica para la Reestructuración de las Deudas de la Banca Pública, Banca Cerrada y Gestión del Sistema Financiero Nacional y Régimen de Valores. (2017). Registro Oficial Suplemento 986, de 18 de abril de 2017.
- Ley de Compañías. (1999). Registro Oficial 312, de 05 de noviembre de 1999.
- Ley No 18.045 Ley de Mercado de Valores de Chile. (2014). Recuperado el 10 de julio de 2019 de: <https://www.svs.cl/portal/principal/605/w3-article-806.html>
- Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. (2014). Registro Oficial Suplemento 249, de 20 de mayo de 2014.
- Lovato, J (2013, enero). Propuesta de reformas al mercado de valores ecuatoriano.
- Medina, J (2010). Derecho Civil: Aproximación al derecho de personas. Bogotá: Universidad del Rosario.
- OECD. (2016). Principios de Gobierno Corporativo de la Oede y Del G20.
- Pedrosa, S (2015). Accionista. Recuperado el 05 de mayo de 2019 de: <https://economipedia.com/definiciones/accionista.html>
- Puga, J (2011). La Sociedad Anónima y otras sociedades por acciones en el Derecho chileno y comparado. Jurídica de Chile.
- Quintana, E (2004). Protección de los accionistas minoritarios como una posible defensa del capital nacional ante el fenómeno de la globalización. Boletín Mexicano de Derecho Comparado, 37.
- Rosero, L (2010). Ecuador Debate, El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: Una aproximación. 23-34.
- SUGEVAL. (2012). Participantes del Mercado de Valores. Recuperado el 11 de junio de 2019 de: <https://www.sugeval.fi.cr/mercadovalores/Paginas/ParticipantesMercado.aspx>
- Uzcátegui, S (2001). Medios de defensa de Accionistas Minoritarios en

Compañías Anónimas. Valera.

Zunzunegui, F (2006, junio). Revista de Derecho del Mercado Financiero ¿Qué es la desmutualización de las bolsas? Recuperado el 11 de junio del 2019 de: <https://rdmf.fielles.wordpress.com/2006/12/que-es-la-desmutualizacion-de-las-bolsas.pdf>



