

LEY DE MODERNIZACIÓN A LA LEY DE COMPAÑÍAS, CÓMO ECUADOR PASÓ A ESTAR A LA VANGUARDIA DEL DERECHO SOCIETARIO EN AMÉRICA LATINA Y LO QUE SIGNIFICA PARA LA REGIÓN*

JAIRO DANIEL CARREÑO MONSALVE**

Recibido: 17 de abril de 2021. Aceptado: 18 de junio de 2021.

RESUMEN

Con la entrada en vigor de la Ley de Modernización a la Ley de Compañías el pasado 10 de diciembre de 2020, Ecuador entró en un nuevo periodo de innovación en temas de derecho de sociedades. El fortalecimiento de instituciones que permiten la protección efectiva de accionistas minoritarios, los cambios respecto al régimen de administradores o la modificación de algunas instituciones como la causal de disolución por pérdidas dan cuenta de un esfuerzo coordinado por la Superintendencia de Compañías y por el legislador ecuatoriano para renovar el régimen de sociedades, hacerlo más accesible al sector empresarial y fomentar su uso como vehículo para el desarrollo económico del país. Un esfuerzo que no es aislado y que se suma al ya realizado con la promulgación de la Ley de Emprendimiento e Innovación en abril del año pasado, que, entre otras cosas, consagró la figura de la S.A.S. en el ordenamiento ecuatoriano. Es precisamente este impulso innovador proveniente del país vecino lo que lo posiciona a la vanguardia del derecho societario latinoamericano y lo que abre la posibilidad a que en la región se sigan sus pasos en busca de un derecho societario mucho más innovador y avanzado.

PALABRAS CLAVE

Ecuador, innovación, Ley De Modernización, vanguardia, América Latina, Derecho Societario.

* Artículo de investigación científica y tecnológica.

** Estudiante de derecho con opción en economía de la Universidad de los Andes. Monitor de derecho societario, miembro del semillero de derecho societario y miembro del área de Private equity & Venture capital del Finance and Investment Club Uniandes. Actualmente, trabaja en Gómez-Pinzón. Correo: jd.carreno10@uniandes.edu.co

THE MODERNIZATION LAW TO THE COMPANIES ACT, HOW ECUADOR CAME TO BE AT THE FOREFRONT OF CORPORATE LAW IN LATIN AMERICA AND WHAT IT MEANS FOR THE REGION*

JAIRO DANIEL CARREÑO MONSALVE*

Received: april 17, 2021. Accepted: june 18, 2021.

ABSTRACT

With the enactment of the Modernization Law to the Companies Act on December 10th, 2020, Ecuador entered a new period of innovation in matters of corporate law. The strengthening of institutions that allow the effective protection of minority shareholders, the changes regarding the directors' regime, or the modification of some institutions such as the dissolution due to losses give account of a coordinated effort by the Superintendency of Companies and the Ecuadorian lawmaker to renew the corporate regime, making it more accessible to the business sector and promoting its use as a vehicle for the economic development of the country. An effort that is not isolated, and that adds on to the one already made with the enactment of the Entrepreneurship and Innovation Law in April last year, which, among other things, established the figure of the S.A.S. in the Ecuadorian legal system. It's precisely this innovative drive from the neighboring country that positions it at the forefront of Latin American corporate law and which opens the possibility for the region to follow its footsteps on the search of a much more innovative and advanced corporate law.

KEY WORDS

Ecuador, innovation, Modernization Law, forefront, Latin America, Corporate Law.

* Article of scientific and technological research.

** Law student with a minor in economics from Universidad de los Andes. Teacher assistant of corporate law, member of a research group in corporate law and member of the Private equity & Venture capital area of the Finance and Investment Club Uniandes. Currently, he is working in Gómez-Pinzón. Correo: jd.carrenoro@uniandes.edu.co

1. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente, el desarrollo del derecho societario en América Latina ha sido paquidérmico. Incapaces de seguir el paso de la constante evolución e innovación del mundo empresarial y de los negocios, nuestros ordenamientos jurídicos han estado condenados al rezago, no sólo frente a países como Estados Unidos o Reino Unido, que son líderes en temas del derecho de la empresa, sino frente a casi la totalidad de economías. Algo que ha traído consigo una serie de efectos nocivos para nuestros países, pues la incapacidad de crear ordenamientos competitivos y vanguardistas ha afectado, entre otras cosas, la facilidad en la creación de empresa, la capacidad para celebrar negocios y el atractivo de nuestras economías frente a inversionistas extranjeros, lo que, a la postre, ha supuesto un detrimento para nuestro desarrollo empresarial y económico. Esto se debe a que, en la gran mayoría de casos, el derecho societario latinoamericano ha estado sujeto a excesivos formalismos, a instituciones y a prácticas antiquísimas de difícil uso y a la incapacidad de los legisladores y de la academia de llegar a acuerdos. Es por ello que, salvo contadas excepciones, las reformas legislativas al régimen societario han sido puramente testimoniales y han fallado a la hora de abordar las cuestiones y problemáticas realmente importantes para el desarrollo de nuestros ordenamientos.

Sin embargo, han existido algunos casos de éxito. En el contexto colombiano, por ejemplo, la promulgación de la Ley 1258 de 2008, la cual estableció la figura de las Sociedades por Acciones Simplificadas (en adelante “S.A.S.”), terminó por provocar un cambio en el paradigma societario nacional, al introducir figuras tan innovadoras como la acción por abuso del derecho de voto, o permitir la constitución de este tipo de sociedades por medio de documento privado, lo que significó un aumento exponencial en la creación de compañías⁰¹. Aun así, en este caso, el papel de innovar y mantener vigente el régimen societario ha provenido principalmente de la actividad judicial. Concretamente, de la mano de la Delegatura para Procedimientos Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades, que en su papel de juez especializado ha desarrollado figuras como la *business judgment*

01 Superintendencia de Sociedades, boletín jurídico mayo de 2018, 3, https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Publicaciones/Documents/2018/Boletin_Mayo2018.pdf

*rule*⁰² o los deberes fiduciarios de los socios controlantes⁰³. Instituciones realmente vanguardistas que en su momento no tenían presencia en otros ordenamientos de América Latina y que permitieron a Colombia estar a la cabeza del derecho societario de la región por muchos años.

En el caso de Ecuador, el régimen societario está sujeto principalmente a la llamada Ley de Compañías de 1964, que a su vez bebe de la influencia del Código de Comercio de 1906. Lo anterior, según Esteban Ortiz, intendente de Compañías regional Quito, suponía que el ordenamiento societario ecuatoriano estuviera pensado para un momento y para unas circunstancias históricas más cercanas al siglo XIX que para las realidades y acontecimientos del siglo XXI⁰⁴. Por lo cual, la necesidad de una pronta reforma al régimen de sociedades era más que evidente, pues instituciones tan anticuadas afectaban de forma manifiesta el desarrollo del país. Como se reconoce en la exposición de motivos de la Ley de Modernización a la Ley de compañías (en adelante Ley de Modernización), este ordenamiento desconocía cuestiones tan fundamentales como la protección de accionistas minoritarios y estaba provocando estragos de cara a la impresión que el sector empresarial y los inversionistas extranjeros tenían de Ecuador. Un ejemplo es el índice *Doing business*⁰⁵ desarrollado por el Banco Mundial en el año 2019⁰⁶, donde este país ocupó la posición 123 entre las 190 economías analizadas y la número 18 entre los 32 países de América Latina y el Caribe, lo cual da cuenta de la precaria situación en la que se encontraba Ecuador.

En este contexto, el año 2020 fue finalmente el momento en el que Ecuador decidió emprender las reformas necesarias para la modernización de su derecho societario. En primer lugar, en abril, con la promulgación de la Ley de Emprendimiento e Innovación, que introdujo la figura de la S.A.S. al ordenamiento ecuatoriano; para luego, de la mano de la Superintendencia de Compañías y de algunos académicos del Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, radicar el proyecto de modernización a la Ley de Compañías, que fue finalmente aprobado por la Asamblea Nacional el 8 de diciembre y publicado en el registro oficial dos días después. Esta Ley es un esfuerzo realmente ambicioso y exhaustivo por renovar el régimen societario ecuatoriano.

02 Superintendencia de Sociedades, Sentencia 801-000072 del 11 de diciembre de 2013, caso Pharmabroker. Superintendente Delegado: José Miguel Mendoza.

03 Superintendencia de Sociedades, Sentencia 800-000052 del 9 de junio de 2016, caso Gyptec. Superintendente delegado: José Miguel Mendoza.

04 Tributación de hoy, “Invitado Dr. Esteban Ortiz tema nueva Ley de compañías” Telesucesos HD, 13 de enero de 2021, video, 2:31-3:00, <https://www.youtube.com/watch?v=uRQP2r-IttI&t=488s>

05 Esta medición realizada anualmente por el Banco Mundial, mide la efectividad y aplicación de las regulaciones para hacer negocios, tiene en cuenta aspectos como, la facilidad para abrir una empresa, la protección a inversionistas, la capacidad para hacer cumplir los contratos o la facilidad para obtener créditos.

06 World Bank Group, “*Doing Business 2019: training for reform, comparing business regulation for domestic firms in 190 economies*”, acceso el 26 de marzo de 2021, https://espanol.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf

Así las cosas, con este artículo se busca analizar las principales reformas que han sido introducidas con esta normatividad, haciendo énfasis en las relativas al régimen de administradores y especialmente en aquellas orientadas a la protección de accionistas minoritarios, dada la gran importancia que este tema reviste para el derecho societario latinoamericano en general. En este orden de ideas, las reformas que serán objeto de análisis de este artículo se abordarán y categorizarán de la siguiente forma: (i) innovaciones tecnológicas, (ii) derogación, modernización y creación de instituciones, (iii) reformas al régimen de administradores y (iv) reformas orientadas a la protección de accionistas minoritarios.

2. INNOVACIONES TECNOLÓGICAS

2.1 RESPECTO A LAS JUNTAS GENERALES Y ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS

La situación actual del mundo provocada por la pandemia obligó a que muchos países tuvieran que adaptar sus instituciones a circunstancias donde la presencialidad y el contacto físico no son una opción y, a pesar de las terribles implicaciones que el Covid-19 ha tenido en el desarrollo de la vida en sociedad, no todos sus efectos han sido perjudiciales. Un caso paradigmático ha sido el del derecho, el cual se ha visto obligado a adoptar cambios estructurales para hacer uso de los medios tecnológicos, los cuales en muchos países hace tiempo que estaban pensados, pero que simplemente no se llevaban a cabo. En este marco, la Ley de Modernización introduce algunas reformas en lo que se refiere a la celebración de las juntas generales y asambleas de accionistas, a sabiendas de la imposibilidad que existe en el contexto actual de celebrar la reunión del máximo órgano social de forma presencial, y aprovechando todas las facilidades que el uso de la tecnología puede suponer para la realización de este tipo de actos.

Así las cosas, se adapta la figura de las juntas generales y asambleas de accionistas, permitiendo su celebración por medios telemáticos⁹⁷. Esto significa que los socios, previa convocatoria del administrador, podrán acudir a la junta o asamblea ya sea de forma virtual, por medio de plataformas como *Zoom* o *Teams*, o por medios telefónicos, mediante una llamada de audio tradicional o por videollamada a través de sus dispositivos móviles. Adicionalmente, esta norma confiere una nueva obligación para el administrador, quien debe encargarse de verificar la asistencia de cada socio por el medio seleccionado, del mantenimiento del quórum y de la corroboración de la votación de los asociados. Igualmente, se dispone que la convocatoria para la junta se realizará por medio de correo electrónico en los plazos contemplados por el estatuto, lo cual impone el deber a cada socio de suministrar su dirección electrónica al administrador y a este último de mantener un registro actualizado. Vale la pena resaltar que la libertad que la Ley otorga a las sociedades en lo que respecta

07 Ley de Modernización a la Ley de Compañías, 10 de diciembre de 2020. *Registro oficial* N. 347., Art. 15 y 63.

a los medios de celebración de la reunión del máximo órgano social se adapta perfectamente a la realidad del mercado empresarial ecuatoriano. Lo anterior, en razón de que la mayoría de empresas ecuatorianas son pequeñas sociedades de familia que cuentan con pocos accionistas, lo que facilita la logística en la convocatoria y celebración de las juntas por medios tecnológicos. Por esta misma razón, y ante la dificultad que supondría, esta disposición normativa no se hace extensiva a las sociedades abiertas que cotizan en bolsa.

Adicionalmente, la Ley contempla una disposición realmente interesante y típica de las S.A.S., que se hace extensiva a otros tipos societarios, la cual confiere a los accionistas la posibilidad de renunciar a su derecho de asistir a una determinada junta o asamblea⁰⁸. Dicha renuncia, debe ser expresa y comunicada al representante legal de forma escrita o por comunicación electrónica. Sin embargo, lo realmente importante e innovador en este punto es que la inasistencia del socio o socios no afecta el quórum deliberativo ni decisorio. Al respecto, las acciones de los socios ausentes se deben computar a la hora de instalar la reunión. Adicionalmente, se les permite comunicar al representante legal el sentido de su voto para los asuntos que se discutirán ese día. Únicamente en caso de no manifestar su voto positivo o negativo la Ley entiende que estos se abstuvieron de votar. Visto lo anterior, es claro el interés del legislador en facilitar el desarrollo y la celebración de las reuniones sociales, adaptándolas a las vicisitudes del mundo contemporáneo mediante el uso de herramientas tecnológicas. De esta forma, ahora es posible que se celebren juntas o asambleas con algunos socios de forma presencial, otros que tal vez se encuentran fuera del país por medio virtual y con la inasistencia de los accionistas que así lo decidan, quienes, además, podrían haber comunicado con anterioridad sus votos al representante legal, con lo cual no se verían vulnerados sus derechos.

2.2 INTRODUCCIÓN DEL *BLOCKCHAIN*

Un aspecto aún más interesante y realmente vanguardista es el tratamiento que la Ley de Modernización da a la herramienta conocida como cadena de bloques o *blockchain*. Esta tecnología, propia de la era digital, consiste en una base de datos que puede ser compartida por una gran cantidad de usuarios y que permite el almacenamiento de información de forma inmutable y ordenada⁰⁹. Entre sus principales beneficios, cabe resaltar: i) la eficiencia, en tanto resultan más sencillos los procesos de reconciliación de la información con la contraparte, auditores y reguladores, ii) la seguridad, debido a que se pueden verificar las transacciones y la forma de almacenamiento de la información permite corroborar su autenticidad, iii) la transparencia, dado que la identidad de los usuarios de *blockchain* esta protegida

08 Ibid., art. 15 y 43.

09 Carlos Dolader, Joan del Roig y Jose Luis Muñoz, “La blockchain: fundamentos, aplicaciones y relación con otras tecnologías disruptivas”, *Economía industrial*, N. 405 (2017): 34, <https://www.mincotur.gob.es/Publicaciones/Publicaciones-periodicas/EconomiaIndustrial/RevistaEconomiaIndustrial/405/DOLADER,%20BEL%20Y%20MU%C3%91OZ.pdf>

criptográficamente; y, iv) la accesibilidad, ya que cualquier usuario habilitado puede consultar la información¹⁰. En este orden de ideas, dados sus beneficios, el uso de esta herramienta se ha extendido a muchos sectores. En materia legal, académicos como De Filippi y Wright¹¹ han argumentado que en el contexto de una infraestructura digital la mejor regulación es su propio código, una idea que ubica a esta tecnología como un nuevo paradigma en el derecho, que eventualmente, con el surgimiento de figuras como los *smart contracts*, podría llegar disminuir significativamente la necesidad del regulador e intermediario humano.

Ahora bien, sin importar si el *blockchain* termina por convertirse o no en esta tecnología paradigmática, lo cierto es que su uso en el derecho societario ya ha sido propuesto. Para Magnier y Barban, la implementación de esta herramienta puede traer beneficios en muchos campos, desde facilitar el acceso en tiempo real a la información de la compañía, hasta la consecución de una administración más eficiente o la prevención de operaciones con partes vinculadas¹². Con este espíritu, la Ley de Modernización introduce dos disposiciones relativas al *blockchain*; la primera es la llamada “tokenización” de las acciones, la cual implica que de ahora en adelante las acciones de las sociedades anónimas y de las S.A.S podrán estar representadas por certificados emitidos en formato electrónico, siempre que estos estén asociados a una base de datos distribuida tipo cadena de bloques¹³. En segundo lugar, se contempla la posibilidad de que las compañías puedan llevar sus libros y registros contables a través de medios tecnológicos, pero lo que es aún más importante, se les dota de equivalencia funcional frente a los documentos físicos¹⁴. Es decir que el valor probatorio de los libros de la sociedad y de los registros contables que se lleven de forma electrónica será el mismo que tendrían si se llevaran de forma tradicional.

Las reformas antes mencionadas son realmente innovadoras, por lo menos para la región, y su uso correcto puede traer muchos beneficios para el derecho societario ecuatoriano, evitando problemas tan simples como los que se podrían derivar de una posible pérdida o destrucción de los libros de la sociedad, contribuyendo a la transparencia en los registros contables o motivando una constante inspección por parte de los accionistas frente al desempeño de los administradores, dada la facilidad

10 Nuria Porxas y María Conejero, “Tecnología blockchain: funcionamiento, aplicaciones y retos jurídicos relacionados”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* 48 (2018): 25-28, <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5799/documento/arto2.pdf?id=7875>

11 Aaron Wright y Primavera De Filippi, *Blockchain and the law: The rule of the code* (Cambridge Massachusetts: Harvard University Press, 2018), 49-51.

12 Veronique Magnier y Patrick Barban, “The potential impact of blockchain on corporate governance: a survey on shareholders rights on the digital era”, *Journal for the international and european law, economics and market integrations* 5, no. 2 (2018): 198, 210, 215. <https://core.ac.uk/download/pdf/212488321.pdf>

13 Ley de modernización a la Ley de compañías, disposición general cuarta.

14 Ibid., disposición general tercera.

que se tendría para acceder a los documentos de la sociedad. Sin embargo, el mayor reto radica en lo preparado que se encuentre el sector empresarial para adaptarse y aplicar esta tecnología, que, *a priori*, parecería ser bastante compleja. Es por ello que en el grado de aceptación que tenga esta herramienta está la clave para observar si su uso se estandariza en la mayoría de sociedades, o si, por el contrario, es una tecnología para la que el sector empresarial no está listo. Al respecto, es probable que con el paso del tiempo y a medida que la curva de aprendizaje aumente, también aumentará la aceptación y el uso que se haga del *blockchain* en el contexto societario. Así pues, observar detalladamente cómo se desarrollan y se les da aplicación a estas normas en Ecuador supondrá una labor obligada para los demás países de la región, que eventualmente consideren introducir esta tecnología en sus ordenamientos societarios.

3. DEROGACIÓN, MODERNIZACIÓN Y CREACIÓN DE INSTITUCIONES

3.1 SOBRE LA OPOSICIÓN DE TERCEROS, EL CERTIFICADO CONSULAR PARA SUCURSALES DE SOCIEDADES EXTRANJERAS Y LA FIGURA DEL COMISARIO

En sus 83 páginas y más de 140 artículos, la Ley de Modernización busca adaptar la normatividad societaria a los tiempos actuales, esto implica la eliminación o modificación de instituciones decimonónicas que no cumplieran fin alguno y sí causaban costos, ya fueran de tiempo o de recursos. Un ejemplo de este tipo de instituciones era la llamada oposición de terceros a actos societarios, que es derogada por el artículo 9 de la Ley de Modernización. Esta institución que había caído en desuso, pues según datos de la Superintendencia de Compañías hace décadas que no se interponía una¹⁵, permitía a terceros que se considerarían afectados oponerse a la inscripción de actos, tales como el cambio de nombre o de domicilio de la sociedad, la disminución del capital o la disolución anticipada¹⁶. Actos que para el ente controlador realmente no revisten mayor amenaza de fraude a terceros, mientras que la existencia de esta institución si se podía llegar a traducir en demoras para la formalización de los actos, pues llevar a buen término el proceso de oposición podía tomar varios días. Así las cosas, dado el eminente anacronismo que suponía esta norma, y ante los potenciales perjuicios que podía causar a los empresarios, se le removió del ordenamiento jurídico.

De igual forma, otra institución que es eliminada por la Ley de modernización es la que señalaba como requisito para las sociedades extranjeras que quisieran iniciar operaciones en Ecuador la presentación ante la Superintendencia de Compañías de un certificado expedido por el cónsul ecuatoriano del respectivo país¹⁷. Dicho certificado debía indicar que la sociedad en cuestión estaba legalmente

15 Ibid., exposición de motivos.

16 Ley de compañías, 1964, *registro oficial* N. 312 de 5 de noviembre de 1999., Art. 33.

17 Ibid., Art. 415.

constituida en el país de origen y que tenía la potestad para operar en el exterior. Ahora bien, el artículo 126 de la disposición objeto de análisis suprime este requisito, considerando que la exigencia de este certificado es un trámite redundante y costoso, teniendo en cuenta que esta misma información debía ser suministrada por la empresa interesada mediante la entrega de los documentos constitutivos y de los estatutos sociales. De esta forma, se evidencia el interés por reducir las barreras de acceso y simplificar los trámites para las empresas extranjeras que quieran operar en Ecuador, en aras de incentivar la llegada de capital proveniente del exterior y aumentar el atractivo y la competitividad de la economía ecuatoriana.

Otro cambio significativo es el que se llevó a cabo respecto a la figura del comisario¹⁸, pues la existencia de este órgano fiscalizador garante de la información financiera figuraba como una obligación legal para las sociedades anónimas. Sin embargo, su presencia no traía beneficios reales para las empresas y sí suponía un coste excesivo¹⁹, ya que este órgano pensado para dar transparencia a las cifras y operaciones de las compañías que además debe fungir como una herramienta para la protección de minoritarios y de terceros, en la práctica, se había visto limitado a consignar información absolutamente general y sin valor real para el cumplimiento de sus fines. Esto se debe, entre otras razones, a que la forma en la que se lleva a cabo su nombramiento, a saber, por mayoría absoluta de la junta, hace que pueda ser fácilmente influenciado por el accionista controlante, a quien en la mayoría de los casos debe su designación. Es por ello que la obligatoriedad de esta figura resulta innecesaria y por lo que la reforma abre la puerta a que cada sociedad adopte sus propios medios de fiscalización. En este sentido, se les da total autonomía a los socios para que por medio de disposición estatutaria decidan si tendrán o no este tipo de órgano, salvo en los casos de algunas empresas que superan un monto de activos establecido por la Superintendencia de Compañías, para las cuales, se mantiene la obligación de realizar auditorías externas.

3.2 REFORMAS RESPECTO A LA DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE SOCIEDADES MERCANTILES

Por otro lado, en materia de disolución de sociedades mercantiles se llevan a cabo algunas reformas muy interesantes. En primer lugar, se elimina para las sociedades anónimas la causal de disolución por reducción en el número de accionistas²⁰, según la cual la sociedad quedaba disuelta por ministerio de la Ley en el momento en el que contara con un único socio. De esta forma, se permite a las sociedades anónimas subsistir con sólo un accionista y se elimina una disposición anacrónica que no respondía a las necesidades del mercado, considerando que, en Ecuador, más de la mitad de compañías están

18 En Colombia, su equivalente sería la figura del revisor fiscal.

19 Aurelio Gurrea y César Coronel, coords. "Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador", Instituto iberoamericano de derecho y finanzas, working paper series, 2 (2019): 21.

20 Ley de Modernización a la Ley de Compañías, Art. 23.

conformadas por un único socio y aproximadamente el 98% tienen entre uno y cuatro. Por lo cual, resulta claro que, tratándose de una economía típica de América Latina donde el sector empresarial está conformado en su inmensa mayoría por MiPyMES, es contradictorio y perjudicial mantener disposiciones normativas que consagran la pluralidad de socios como requisito de subsistencia de la empresa.

De forma similar, la Ley de Modernización relativiza la causal de disolución por cumplimiento del plazo²¹. Así las cosas, ahora las compañías podrán constituirse por un término indefinido, además, la vocación de permanencia de la sociedad se presumirá ante la ausencia de un plazo de duración fijado expresamente en los estatutos sociales. De este modo, la nueva interpretación de la causal restringe y da carácter de excepcional a una visión antigua del contrato de sociedad, según la cual las compañías nacen con una fecha de caducidad. Igualmente, supone una reducción de costos, en el sentido de que los empresarios no tendrán que someterse obligatoriamente al proceso de prórroga, el cual no solo demanda una observancia constante de los plazos, sino que requiere de una decisión formal del máximo órgano social elevada a escritura pública y de la autorización de la Superintendencia de Compañías.

Sobre este mismo tema, también se modifica la reglamentación referente a la causal de disolución por pérdidas, en tanto la norma señalaba su ocurrencia ante una reducción del 50% o más del capital social, mientras que, bajo la nueva normatividad, es una reducción del 60% o más del patrimonio de la sociedad lo que provoca su disolución. Un cambio que ciertamente es acorde con el pensamiento de la doctrina mayoritaria, para quienes la verdadera garantía de los acreedores sociales no es el capital de la compañía sino su patrimonio. En este sentido, la norma busca evitar la disolución de compañías que enfrentan pérdidas que pueden parecer significativas frente a su capital, pero que de cara a su patrimonio total no ponen en peligro la continuidad de las operaciones o el cumplimiento de las obligaciones sociales. Cabe resaltar, que estas modificaciones son un gran paso para lograr una normatividad eficiente en temas de disolución de compañías, algo que como lo señalan diversos autores, no sólo resulta relevante para facilitar la salida de empresas del mercado, la protección de terceros y la asignación eficiente de recursos en una economía, sino que también motiva la constitución de empresas. Pues reduce los costes asociados a la disolución de sociedades, los cuales pueden afectar ex ante los incentivos de los emprendedores para llevar a cabo su actividad empresarial por medio de una sociedad comercial.

Sobre este mismo tema, también se modifica la reglamentación referente a la causal de disolución por pérdidas, en tanto la norma señalaba su ocurrencia ante una reducción del 50% o más del capital

²¹ Ibid., Art. 87.

social, mientras que, bajo la nueva normatividad, es una reducción del 60% o más del patrimonio de la sociedad lo que provoca su disolución²². Un cambio que ciertamente es acorde con el pensamiento de la doctrina mayoritaria, para quienes la verdadera garantía de los acreedores sociales no es el capital de la compañía sino su patrimonio²³. En este sentido, la norma busca evitar la disolución de compañías que enfrentan pérdidas que pueden parecer significativas frente a su capital, pero que de cara a su patrimonio total no ponen en peligro la continuidad de las operaciones o el cumplimiento de las obligaciones sociales. Cabe resaltar, que estas modificaciones son un gran paso para lograr una normatividad eficiente en temas de disolución de compañías, algo que como lo señalan diversos autores²⁴, no sólo resulta relevante para facilitar la salida de empresas del mercado, la protección de terceros y la asignación eficiente de recursos en una economía, sino que también motiva la constitución de empresas. Pues reduce los costes asociados a la disolución de sociedades, los cuales pueden afectar *ex ante* los incentivos de los emprendedores para llevar a cabo su actividad empresarial por medio de una sociedad comercial.

En un campo similar, el de la liquidación, se establece un procedimiento encaminado a facilitar la salida y cancelación de compañías, algo que en la práctica resultaba realmente difícil y que había tenido como efecto la existencia de muchas de las llamadas sociedades *zombies*²⁵. En este sentido, para los casos en los que la masa de la liquidación no es suficiente para cubrir los pasivos sociales, la norma ordena que se levante un acta de carencia de patrimonio²⁶, que, junto a una declaración juramentada y notariada, debe dar cuenta de la carencia patrimonial de la empresa, y debe ser remitida a la Superintendencia de Compañías para que esta emita la respectiva resolución de cancelación. De esta forma, como se mencionó anteriormente, se busca reducir los costos *ex ante* que asumen los emprendedores y que se encuentran asociados a la dificultad en la disolución y salida de empresas del mercado.

Sin embargo, esto no es todo, pues también se busca disminuir los costos *ex ante* que afrontan emprendedores y administradores asociados a la imputación de responsabilidad. En este orden de ideas, la norma señala que a los administradores que actúan como liquidadores y a los socios no se les podrá hacer responsables por la imposibilidad de pagar la totalidad de los pasivos, salvo que se logre probar la existencia de un fraude. Así las cosas, de cumplirse este supuesto, se verían obligados a responder solidaria e ilimitadamente frente a las acreencias insatisfechas, lo cual resulta ser una medida efectiva de protección a terceros y que limita los casos de responsabilidad de socios y administradores.

22 Ibid., Art. 96.

23 Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo II* (Bogotá: Temis, 2017), 446-447.

24 Gurrea y Coronel, *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 56.

25 Las llamadas sociedades zombies son aquellas empresas que mantienen su existencia jurídica, pero que en la práctica no llevan a cabo ninguna actividad económica.

26 Ley de modernización a la Ley de compañías, Art. 109.

3.3 SOBRE EL DERECHO DE SEPARACIÓN, LA EMISIÓN DE ACCIONES Y LA DISMINUCIÓN DEL CAPITAL

En lo que se refiere al derecho de separación de los socios disidentes o no concurrentes en temas de transformaciones, la Ley de Modernización realiza algunos cambios y adiciones relevantes²⁷. En primer lugar, el ejercicio del derecho podrá hacerse tanto de forma escrita como por medios digitales, mediante comunicado dirigido al representante legal en los cinco días siguientes a la notificación de la decisión de transformación. Por otro lado, al reembolso del valor de la participación al que tiene derecho el socio o accionista disidente se le adiciona el cómputo del interés máximo convencional, que se debe calcular a partir del día en que se notifica el ejercicio del derecho de separación. De igual forma, se contempla que el valor al que se deben compensar las acciones puede ser acordado de forma libre entre el accionista y la compañía, permitiendo que se pueda reconocer un valor por encima del señalado en el balance de transformación, algo útil en caso de que la sociedad quiera reconocer el desempeño o el papel de alguno de los socios. En caso contrario, cuando no se llegue a un acuerdo respecto al valor del reembolso, este podrá ser calculado a solicitud de la empresa o de cualquiera de los socios por un perito designado por la Superintendencia de Compañías, quien en el término de dos meses a partir de su designación deberá remitir el informe en el que conste la valoración.

Finalmente, en este apartado, la Ley de Modernización contempla otras dos disposiciones que vale la pena analizar. En primer lugar, en lo que respecta al tema de emisión de acciones, el artículo 26 contempla la posibilidad de fijar una prima en la emisión cuando las acciones son adquiridas por terceros y no por los accionistas en ejercicio de su derecho de preferencia. Esto significa que el tercero interesado deberá pagar un costo por encima del valor nominal de las acciones a la hora de adquirir la participación, el cual será fijado previo acuerdo entre el comprador y la sociedad²⁸. En todo caso, dicho excedente que se constituirá como una reserva facultativa y no como parte del capital social, busca fungir como compensación frente a la desvalorización inherente que sufrirán las acciones antiguas. En consecuencia, corresponde a la junta de accionistas decidir de qué forma se le va a dar uso o como se va a repartir esta nueva reserva producto de la prima en la emisión de acciones. En segundo lugar, en lo que concierne a la reducción del capital, se dispone que únicamente será posible cuando este haya sido íntegramente pagado²⁹. De esta forma, la disposición nace como un medio que busca evitar la evasión de la obligación de los socios de pagar sus aportes, así como, la posibilidad de que existan fraudes hacia terceros. Cabe resaltar que, de la mano con esta disposición, se consagra el derecho de reparto

27 Ibid., Arts. 77 y 78.

28 Ibid., Art. 26.

29 Ibid., Art. 37.

en casos de disminución del capital social, el cual, por su vocación como herramienta de protección a accionistas minoritarios, será analizado más adelante.

4. RÉGIMEN DE ADMINISTRADORES

Un régimen de administradores equilibrado resulta fundamental para el desarrollo de cualquier economía, pues un marco normativo demasiado inquisitivo que castigue en exceso a los administradores sociales puede derivar en la generación de costes y desincentivos que terminan por alejar a las personas más capacitadas de las posiciones de dirección, o que las transforman en administradores en exceso cautelosos, que por miedo a ser castigados evitan tomar oportunidades o asumir riesgos que pueden desembocar en el beneficio de la empresa. *Contrario sensu*, un régimen demasiado laxo tiene el potencial de generar incentivos perversos que llevan a los administradores a actuar en detrimento de los intereses de la sociedad. Es por ello, que para cualquier legislación resulta prioritario buscar un balance entre la discrecionalidad de la que gozan los administradores a la hora de desarrollar sus funciones y los medios de control e imputación de responsabilidad para los casos en los que se causen perjuicios a la sociedad.

Ahora bien, en países como los latinoamericanos, donde las sociedades en su gran mayoría son estructuras de capital concentrado³⁰, el desarrollo de un buen régimen de administradores comporta un fin doble. Como primera medida, se deben establecer estrategias que permitan mitigar el llamado primer problema de agencia³¹, donde los administradores sociales actúan en detrimento de la sociedad y en beneficio de sus intereses personales. Ahora bien, a pesar de que este problema no es muy relevante en nuestro contexto dada la presencia de socios de control en casi la totalidad de compañías, los cuales cuentan con los incentivos económicos para vigilar el desempeño del administrador y con el poder político para removerlo, esto no significa que el problema desaparezca en su totalidad. Sin embargo, es claro que lo más importante para nuestro contexto es idear un ordenamiento que brinde herramientas

30 De forma general, las sociedades de capital concentrado son aquellas donde la participación se encuentra en manos de pocos accionistas, lo que tradicionalmente deriva en la existencia de socios o bloques de control. Por el contrario, las sociedades de capital disperso, propias de economías como Estados Unidos, que cuentan con un mercado de valores muy desarrollado, son aquellas en las que la participación se encuentra distribuida a través de muchos socios, lo que genera que el porcentaje de control que cada uno detenta sea muy bajo. Al respecto, consultar: Alber. H. Choi, “Concentrated ownership and long - term shareholder value”, *Harvard business law review* 8 (2018). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2619462

31 Los problemas de agencia son aquellos que surgen entre dos partes, una denominada principal y otra denominada agente, estos son producto de la asimetría en la información que existe entre el principal y el agente, la cual puede motivar a este último a actuar en su propio beneficio y en detrimento de los intereses del principal. En el derecho societario, se han identificado tres problemas de agencia principales: i) entre administradores y accionistas, ii) entre accionistas mayoritarios y minoritarios y iii) entre la sociedad y terceros interesados o stakeholders. Al respecto, consultar: John Armour, Henry Hansmann y Reinier Kraakman, “Agency problems and legal strategies”, en *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach*. Kraakman et al. (Oxford: Oxford University Press, 2017), 29-30.

capaces de prevenir y de remediar los casos en los que los socios controlantes, ya sea de forma directa o influenciando a los administradores, toman decisiones en desmedro de la minoría. Al respecto, cabe resaltar que esta forma en la que se manifiesta el llamado segundo problema de agencia, que ocurre entre accionistas mayoritarios y minoritarios, es típica de ordenamientos con estructuras de capital concentrado, donde el accionista controlante tiene todas las facilidades para influir de forma directa o indirecta en las decisiones de la administración³², dado su rol instrumental en la designación y remoción de sus miembros.

Visto lo anterior, una de las principales estrategias que los ordenamientos comparados han adoptado para evitar este tipo de comportamientos ha sido el desarrollo de los deberes fiduciarios de los administradores. De forma general, estos deberes implican que los directores deben actuar en beneficio de la compañía y de sus accionistas, orientando todas sus acciones y esfuerzos hacia la procuración del correcto funcionamiento de la empresa, la consecución de su objeto social y la maximización y obtención de utilidades. Salvo en los casos donde la empresa ha caído en insolvencia, momento a partir del cual los deberes fiduciarios dejan de predicarse únicamente en beneficio de los accionistas y pasan a cobijar los intereses de algunos *stakeholders* como los acreedores³³. Como parte de estos deberes fiduciarios, destacan principalmente dos: i) el de deber de cuidado, donde se desarrolla la llamada regla de la discrecionalidad o *business judgment rule*, y ii) el deber de lealtad, en el que se analiza el actuar del administrador en el marco de posibles conflictos de interés u operaciones con partes vinculadas³⁴. De esta forma, siguiendo el ejemplo comparado, la Ley de modernización consagra estos deberes que hasta el momento no habían tenido desarrollo ni legal ni jurisprudencial en Ecuador. Teniendo en cuenta lo anterior, a continuación se analizarán las respectivas normas que los consagran y algunas de las vicisitudes que pueden devenir de su aplicación.

4.1 SOBRE EL DEBER DE CUIDADO O DE DEBIDA DILIGENCIA

El deber de cuidado o de debida diligencia hace referencia al grado de prudencia adecuada que deben mantener los administradores sociales en el ejercicio de sus funciones. Sin embargo, por lo menos en los ordenamientos latinoamericanos y en general en los influenciados por el *civil law*, esta categoría de prudencia o diligencia ha resultado ser excesivamente ambigua. Ordenamientos como el colombiano han señalado que en lo que se refiere a la administración de la sociedad los administradores deben actuar

32 Paúl Noboa, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”, *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas*, working papers series, 5 (2020): 14-15. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3513599

33 Bo Becker y Per Stromberg, “Fiduciary duties and equity-debtholder conflicts”, *Review of Financial Studies* 25, no. 6 (2012): 2. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:9491449>

34 Gurrea y Coronel, *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 34.

como lo haría un “buen hombre de negocios”³⁵, una categoría que implica un grado de profesionalidad y de diligencia mayor al que tendría el “buen padre de familia”. Como se puede observar, estas son categorías obsoletas con un contenido ambiguo y subjetivo, cuyo uso en el derecho societario puede generar más problemas que soluciones. En primera instancia, porque da la potestad a los jueces, que son expertos en derecho, de decidir sobre la idoneidad o no de las decisiones de negocios. Y, de otra parte, porque los jueces suelen analizar estas decisiones desde la perspectiva del momento en el que son llevadas a juicio (es decir, cuando ya se conocen los efectos de la decisión de negocios), sin tener en cuenta las condiciones empresariales o de mercado que existían cuando se tomaron. Lo anterior puede provocar que decisiones que para su momento parecían ser lógicas y necesarias para el bienestar de la empresa, al momento de ser analizadas por el juez parezcan actuaciones temerarias y poco diligentes, lo que expondría a los administradores a una eventual declaratoria de responsabilidad. Es por ello que muchos de estos ordenamientos han decidido adoptar ya sea por vía legal o jurisprudencial la regla de la discrecionalidad o *business judgment rule*.

Esta regla, concebida en los Estados Unidos, opera como una presunción que existe en favor del administrador y de sus decisiones de negocios. Dicha presunción supone que, a la hora de tomar las decisiones propias de su labor empresarial, los administradores actuaron de buena fe, de manera informada, en ausencia de conflictos de interés y teniendo en mente el beneficio de la compañía³⁶. Así las cosas, de forma general, la parte que busque desvirtuar judicialmente la protección de la *business judgment rule* tendrá que probar que la decisión fue tomada en violación del deber de lealtad, de forma poco informada o que supuso una actuación abusiva por parte de los administradores³⁷.

Ahora bien, esta regla ha sido trasplantada a diversos ordenamientos, por lo cual, los supuestos a probar cuando se busca desvirtuarla pueden variar³⁸. De hecho, en algunas jurisdicciones, como la alemana, se contempla la inversión de la carga de la prueba, entendiéndose que corresponde a los administradores probar que sus actuaciones efectivamente se adaptaron a los postulados de la regla de buen juicio empresarial³⁹. Aun así, en cualquiera de sus variantes, la aplicación de esta regla persigue el fin fundamental de proteger a los administradores en la toma de las decisiones de negocios. Un fin verdaderamente deseable, en tanto la certeza que esta regla da a los administradores remueve

35 Ley 222 de 1995, 20 de diciembre de 1995. Por la cual se modifica el libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. *Diario oficial* 42.156. Art. 23.

36 Felipe Suescún, “The business judgment rule en los Estados Unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva”, *Vniversitas* 127 (2013): 342, doi: 10.1144/Javeriana.VJ127.bjre.

37 *Ibid.*, 348-349

38 Gurrea y Coronel, *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 30.

39 Gerhard Wagner, “Officers and Directors Liability under German Law - A potemkin Village”, *Theoretical inquiries in Law* 16 (2015): 74-75, <https://din-online.info/pdf/th16-1-4.pdf>

los desincentivos mencionados anteriormente, los cuales pueden alejar a las personas más capaces de las posiciones directivas. Igualmente, esta protección les permite tomar más riesgos y aprovechar oportunidades que bajo otro marco probablemente no habrían tomado, las cuales se pueden llegar a traducir a nivel micro en un aumento en los retornos de los accionistas y, a nivel macro, en un crecimiento de la innovación, el emprendimiento y el desarrollo⁴⁰.

En este orden de ideas, la Ley de Modernización en su artículo 48 consagra el deber de debida diligencia y la regla de la discrecionalidad. Al respecto, la norma establece que el estándar exigido a los administradores será el de un “ordenado empresario”, el cual se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de la decisión, es decir, sin que medie un conflicto de interés, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado⁴¹. Una disposición interesante, en tanto mantiene la institución de la debida diligencia de un “ordenado empresario”, pero la dota de objetividad, sobrepasando el problema de la excesiva ambigüedad al señalar los requerimientos precisos que los administradores deben cumplir para que se considere que actuaron conforme al deber de cuidado. Por otro lado, la norma le da el carácter de presunción a la regla de la discrecionalidad y mantiene la carga de la prueba en cabeza de quien alega la responsabilidad del administrador, señalando los casos en los que podrá ser desvirtuada, a saber, cuando se logren probar actuaciones ilegales, abusivas o viciadas por conflictos de interés. De esta forma, Ecuador adopta una visión de la *business judgment rule* más cercana a la doctrina de la abstención desarrollada en Delaware, donde los operadores judiciales no se pronuncian respecto a la idoneidad de las decisiones de negocios salvo en un número muy específico de casos.

No obstante, hay algunas circunstancias que pueden resultar problemáticas y llegar a dificultar la correcta aplicación y efectividad de esta norma. En primer lugar, surge el problema de que Ecuador no cuenta con un tribunal o juez especializado para la resolución de conflictos societarios. Esto genera que los casos donde un accionista busque desvirtuar la regla de la discrecionalidad sean conocidos por los jueces civiles, quienes pueden estar más o menos capacitados en temas societarios y que tendrán que aprender y adaptarse a este nuevo tipo de instituciones. En segundo lugar, la decisión de mantener la carga de la prueba en cabeza del demandante puede resultar excesiva, especialmente en un contexto donde el acceso a la información relativa a los actos y negocios adelantados por los administradores puede ser difícil. Por ejemplo, a un minoritario que busque probar que el actuar del administrador estuvo viciado por un conflicto de interés le resultaría particularmente arduo, pues su acceso a los documentos que dan cuenta del proceso, de las motivaciones y de las cifras del negocio sería realmente

40 Aurelio Gurrea, “Re-examining the Law and Economics of the Business Judgment Rule: Notes for its implementation in Non - US jurisdictions”, *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas*, working papers series 2 (2016): 7-8.

41 Ley de modernización a la Ley de compañías, Art. 48.

limitado. Sin embargo, estas problemáticas se ven mitigadas con otra serie de cambios que introdujo la Ley, que tienen que ver con el ejercicio de la acción social de responsabilidad, la posibilidad de llevar este tipo de conflictos a tribunales arbitrales y la consagración de buenas prácticas de gobierno corporativo que facilitan el acceso a la información, las cuales se abordarán en el punto relativo a la protección de accionistas minoritarios.

4.2 SOBRE EL DEBER DE LEALTAD

En cuanto al deber de lealtad, este hace referencia a que, en el ejercicio de sus funciones, los administradores o directivos deben actuar de buena fe y buscando el mejor interés de la compañía y de los accionistas, no el beneficio propio o de terceros. Como se mencionó con anterioridad, este toma una relevancia aún mayor en sistemas como los latinoamericanos, donde en muchos casos los socios de control ocupan los puestos de dirección o se valen de su poder para influenciar a los administradores, tomando decisiones mediante las que se extrae valor de la compañía en desmedro de los minoritarios. Esta extracción o *tunneling*⁴², puede manifestarse de varias formas: **i)** se pueden extraer recursos de la empresa mediante la fijación de una remuneración excesiva para los directivos o la realización de préstamos al socio de control u otros *insiders* por debajo del interés de mercado (*cash flow tunneling*), **ii)** se puede diluir la participación de los minoritarios vía maniobras como *freeze-outs (equity tunneling)*, o, **iii)** se pueden extraer activos productivos de la sociedad mediante operaciones realizadas con *insiders* donde se vende por un valor inferior al precio de mercado (*asset tunneling out*) o se compra por encima de este (*asset tunneling in*).

En consecuencia, uno de los principales caminos que han tomado los diferentes sistemas jurídicos para controlar este oportunismo ha sido regular las llamadas operaciones con partes vinculadas. En estas, la compañía contrata con el administrador o con el socio de control, ya sea de forma directa o indirecta a través de personas naturales o jurídicas relacionadas con estos, como familiares u otras sociedades donde desempeñen funciones directivas o tengan una participación accionaria relevante. Aun así, se debe mencionar que estas operaciones no son intrínsecamente perjudiciales, pues en ocasiones pueden traer beneficios para la compañía, por ejemplo, facilitando el funcionamiento de las sociedades matrices y sus sucursales o la adquisición de bienes y servicios a un mejor precio. Sin embargo, los casos donde la operación va en contravía de los intereses sociales, pero los administradores incurran en un conflicto de interés se ven orientados a favorecer su bienestar o el del socio de control, son las situaciones en las que realmente se quebranta el deber de lealtad y cuya sanción debe preocupar al derecho societario.

42 Al respecto, consultar: Vladimir Atanasov, Bernard Black y Conrad Ciccotello, "Law and Tunneling", *The Journal of Corporation Law* 37 (2011), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1444414

De la mano con lo anterior, el artículo 49 de la Ley de Modernización consagra en el ordenamiento ecuatoriano el deber de lealtad de los administradores sociales. Esta norma contiene algunas previsiones generales sobre el deber, conminando a los administradores a no ejercer sus facultades con fines distintos a los que les han sido señalados y a guardar la confidencialidad respecto de los negocios e información sensible de la empresa. Empero, las disposiciones más interesantes y relevantes son las consagradas en los literales c, d y e de este artículo, en las cuales se señala que los administradores deben: **i)** abstenerse de contratar directa o indirectamente con la compañía, salvo algunos casos señalados en la Ley, **ii)** desempeñar sus funciones libres de la influencia e instrucciones de terceros y **iii)** evitar incurrir en situaciones donde por cuenta propia o ajena sus intereses puedan entrar en conflicto con el interés social.

Con estas disposiciones se ve claramente la intención del legislador ecuatoriano por regular las operaciones entre vinculados. Al respecto, con el literal c, al limitar la posibilidad de los administradores de contratar directa o indirectamente con la compañía⁴³, se busca reducir la posibilidad de oportunismo por parte de estos, con el fin de que no actúen en beneficio propio o de sus relacionados⁴⁴ y en detrimento de la sociedad. Un ejemplo es que a pesar de que se permite la enajenación de activos sociales en favor del administrador, este tipo de operaciones debe contar con la aprobación de la junta de accionistas como un mecanismo de protección *ex ante*, en virtud del cual se requiere del voto favorable de la totalidad del capital social⁴⁵, so pena de que la operación adolezca de nulidad.

Por otro lado, con los literales d y e, la norma reconoce la problemática que supone la capacidad con la que cuenta el socio controlante para influir sobre las decisiones de la administración. Para ilustrar esto, supongamos un caso donde a la administración se le propone enajenar en favor del socio mayoritario o de alguno de sus relacionados un activo social valorado en \$200.000.000. Sin embargo, dicha transacción se lleva a cabo a un precio de \$150.000.000, claramente por debajo del valor de mercado, lo que termina por causar a la compañía un perjuicio económico de \$50.000.000 y trae al socio de control un beneficio equivalente. Bajo este supuesto, el administrador estaría incurso en un claro conflicto de interés, pues se vería obligado a ponderar si prefiere actuar en beneficio de la

43 La limitación se circunscribe a unos cuantos supuestos contenidos en el Art. 47 de la Ley de modernización, que modifica el Art. 261 de la Ley de compañías. Entre estas excepciones se encuentran, por ejemplo: el mutuo sin intereses realizado por el administrador en favor de la compañía, la adquisición de acciones en casos de aumento en el capital o la prestación de servicios profesionales o personales por parte del administrador o sus relacionados, siempre que estos se pacten en condiciones de mercado.

44 Como relacionados del administrador el Art. 47 de la Ley de modernización contempla al cónyuge, al conviviente legalmente reconocido y a cualquier pariente dentro del cuarto grado de consanguinidad y segundo de afinidad. Igualmente, a cualquier persona jurídica donde el administrador o las personas mencionadas anteriormente detenten un cargo de administración con facultades decisorias o el 51% o más de la participación accionaria, sea de forma individual o conjunta.

45 Ley de modernización a la ley de compañías, Art. 47, literal h.

empresa desestimando la operación y arriesgándose a que el controlante lo remueva de su puesto, o si, por el contrario, prefiere beneficiar al accionista de control, manteniendo su puesto en el proceso, pero perjudicando claramente el interés social. Así, con el fin de mitigar este tipo de casos, la norma dispone que los directivos deben actuar libres de la influencia de terceros y no incurrir en conflictos de interés por cuenta propia o ajena, so pena de incurrir en una violación al deber fiduciario de lealtad.

Así las cosas, consagrar estas reglas como parte del deber de lealtad de los administradores sociales es un paso positivo para evitar su oportunismo y el de los socios de control, que se manifiesta en la extracción de valor de la compañía por medio de operaciones entre partes relacionadas. Pese a esto, dichas disposiciones deben ir acompañadas de una serie de medidas que faciliten su aplicación, pues de nada sirve consagrar normativamente el deber de lealtad si en la práctica no hay consecuencias para quienes incurran en su violación, o si el proceso para acreditar dicha violación va a ser sumamente difícil para los accionistas. Es por ello que la Ley de Modernización también contempla algunos cambios orientados a facilitar el *enforcement* de las normas relativas a este deber. Concretamente, dispone que la sanción judicial producto de su infracción comprenderá no sólo el cargo de indemnizar el daño causado al patrimonio social, sino la obligación del administrador de regresar a la compañía el enriquecimiento injustificado que hubiese obtenido como producto de su accionar ilegítimo. Finalmente, se dictan algunas reformas respecto al ejercicio de la acción social de responsabilidad cuando esta se fundamenta en una violación al deber de lealtad, las cuales, por estar fundamentalmente orientadas a garantizar la protección de los asociados de la minoría, se analizarán en el siguiente apartado.

5. PROTECCIÓN DE ACCIONISTAS MINORITARIOS

Lograr la protección adecuada de los socios minoritarios es un fin que debería propender cualquier ordenamiento jurídico, pues un alto índice de protección contribuye a brindar seguridad a los inversionistas, a aumentar la creación de empresas y a motivar el interés y la participación del público general en el sector empresarial. Esto se evidencia al observar las economías más desarrolladas, en las cuales la participación de los ciudadanos, ya sea en empresas cotizadas en bolsa o en pequeños emprendimientos o *startups*, es bastante alta. Estas economías se caracterizan por tener herramientas que protegen de forma eficiente a los accionistas minoritarios. Por el contrario, un índice bajo de protección termina ahuyentando la inversión, tanto institucional como la proveniente del ciudadano de a pie, pues los inversionistas tienen el miedo fundado de que en este tipo de ordenamientos se pueda llegar a perder su inversión. Lo anterior se debe a que una protección deficiente de la minoría hace más probable la ocurrencia de actos expropiatorios y es la representación de un sistema judicial que falla a la hora de reprender de forma pronta y adecuada este tipo de acciones.

De acuerdo con el Banco Mundial, para el cálculo del índice de protección de los inversionistas minoritarios se tienen en cuenta varios aspectos, desde los derechos con los que cuentan los asociados, pasando por el grado de transparencia corporativa y la regulación existente en temas de conflictos de interés, hasta la facilidad que tienen los socios para interponer demandas⁴⁶. De esta forma, el desarrollo de un régimen societario capaz de proveer un marco de protección efectiva para minoritarios debe desarrollar estrategias tanto *ex ante* como *ex post* que permitan abordar las problemáticas existentes respecto a estas cuestiones. Así, teniendo en cuenta que Ecuador ocupa el puesto 125 entre los 190 países analizados en el índice de protección a minoritarios⁴⁷, uno de los puntos centrales de la Ley de Modernización es ofrecer todo un catálogo de medidas orientadas a mejorar la situación de estos accionistas.

5.1 SOBRE LA PROHIBICIÓN DE IMBRICACIÓN

Una de las medidas que según la exposición de motivos de la Ley de modernización tiene como fin procurar la protección de los minoritarios es la llamada prohibición de imbricación⁴⁸. En virtud de esta norma, se consagra la imposibilidad de que las subsidiarias adquieran acciones con derecho de voto emitidas por sus sociedades matrices. Esta prohibición también se hace extensible a los administradores de las subsidiarias y se señala que cualquier adquisición realizada en contravía de lo dispuesto será nula. Sin embargo, el uso que se le puede dar a esta figura como un medio de protección de accionistas minoritarios no es muy claro. En este sentido, la doctrina mayoritaria ha concebido este mecanismo como una disposición más orientada hacia la protección de los terceros, pues en la práctica, la imbricación genera una duplicación parcial y ficticia de los aportes de los asociados que puede llegar a generar confusión respecto a la verdadera cuantía del patrimonio de la empresa⁴⁹.

Por lo cual, la medida de prohibir este tipo de prácticas es mucho más beneficiosa para los terceros, especialmente para los acreedores, a quienes interesa conocer de forma certera el valor real del patrimonio de la sociedad, pues este funge como prenda general de las obligaciones contraídas y le permite al acreedor hacerse una idea más clara sobre la situación de la empresa. Ahora bien, si consideramos esto último como un beneficio extrapolable a los accionistas, ya que podría llegar a contribuir al aumento en la transparencia en tanto facilita el conocimiento efectivo de los porcentajes de participación reales de cada socio, se podría argumentar que la disposición cumple con su objetivo de mejorar la posición de los minoritarios, aunque sea de forma tangencial.

46 World Bank Group, *Doing Business 2019*, 98-102.

47 *Ibid.*, 168.

48 Ley de modernización a la Ley de compañías, Art. 33.

49 Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo II*, 333.

5.2 SOBRE LAS REFORMAS RELATIVAS A LAS JUNTAS DE ACCIONISTAS Y AL EJERCICIO DE LA ACCIÓN SOCIAL DE RESPONSABILIDAD

Una serie de reformas claramente orientadas a mejorar la posición de los minoritarios en cuanto al ejercicio de sus derechos son las que la Ley de Modernización consagra respecto a las juntas y asambleas de accionistas. Como primera medida, se reduce el porcentaje de acciones necesario para convocarlas, pasando del 25%⁵⁰ al 15%⁵¹. De este modo, los socios o accionistas que representen por lo menos este porcentaje del capital accionario podrán solicitar al administrador que proceda a realizar la convocatoria del máximo órgano social con el fin de tratar los temas que señalen en su petición. Adicionalmente, en caso de negarse o de no realizar la convocatoria dentro del término de quince días, la Ley contempla la posibilidad de que quienes realizaron la solicitud acudan directamente a la Superintendencia de Compañías con el fin de que se lleve a cabo la convocatoria. Un esfuerzo direccionado a lograr un mayor activismo por parte de los asociados minoritarios, consagrando herramientas que les permitan exponer ante el máximo órgano de decisión los temas que consideren necesarios y que fortalecen su derecho a deliberar y a hacer parte de la toma de decisiones de la compañía. Así mismo, esta disposición busca evitar que un posible bloque o socio de control se valga de las normas sobre convocatoria y las utilice como una herramienta para silenciar a la minoría, evitando que estos sean capaces de exponer temas o preocupaciones en el momento que lo consideren.

De acuerdo con lo anterior, también se prevé la posibilidad de que los accionistas minoritarios que representen como mínimo el 5% del capital social puedan proponer temas para ser incluidos en el orden del día de una junta ya convocada⁵². Estos puntos deben ser puestos en conocimiento de los demás accionistas y su deliberación se debe llevar a cabo en el marco de la junta como si hubieran hecho parte de los temas a tratar en la convocatoria primigenia. Dicho esto, si el administrador no considera pertinente su inclusión en el orden del día puede rechazarlos. Cabe resaltar que esta negativa debe estar debidamente motivada, pues si los minoritarios consideran inexistentes o insuficientes las razones esgrimidas por el administrador para negar su petición, pueden acudir a la Superintendencia de Compañías para que esta decida si convoca una nueva junta únicamente dirigida a tratar los temas propuestos por los asociados de la minoría. Como se puede observar, esta disposición junto con la desarrollada en el párrafo anterior busca hacer mucho más tangible la participación de los minoritarios en el máximo órgano de la compañía, permitiendo que sus intereses sean tenidos en cuenta con más frecuencia por la administración y los demás socios.

50 Ley de compañías, Art. 213.

51 Ley de modernización a la ley de compañías, Art. 38.

52 Ibid., Art. 42.

No obstante, las medidas encaminadas a lograr una mayor protección de los socios minoritarios no se limitan únicamente a proteger y fortalecer su derecho a deliberar y a ser escuchados. En este sentido, una reforma que dota a la minoría de la capacidad real para defender sus intereses y los de la compañía es la que se adopta respecto al ejercicio de la acción social de responsabilidad. Según lo señala esta reforma normativa, los minoritarios que posean por lo menos el 5% de las acciones, ya sea de forma individual o conjunta, pueden interponer la acción social de responsabilidad por cuenta y en nombre de la compañía en dos supuestos. Primeramente, cuando el ejercicio de la acción haya sido aprobado por la junta de accionistas y se haya designado a una persona encargada de presentarla, pero esta no lo hubiera hecho dentro del término de un mes contado a partir de la decisión del máximo órgano social. Y, en segundo lugar, cuando el ejercicio de la acción se fundamente en una violación del deber de lealtad, circunstancia en la cual su presentación no requerirá de la aprobación de la junta o asamblea de accionistas⁵³.

Es menester resaltar que esta disposición constituye una estrategia *ex ante* que soluciona uno de los mayores problemas existentes respecto a la acción social de responsabilidad, no solo en Ecuador sino en Latinoamérica en general. A saber, en los países de nuestra región, su ejercicio resulta prácticamente imposible, pues en los casos de infracción al deber de lealtad donde el controlante se ve beneficiado por la operación, es muy común que este bloquee su ejercicio, dado que el requerimiento de aprobación por parte de la asamblea hace que su voto positivo sea indispensable y este nunca votaría a favor de adelantar una acción que lo pueda llegar a perjudicar. Así, la eliminación de este requisito facilita la oposición de la minoría a actos mediante los que se puede extraer valor de la compañía, como son las operaciones con partes vinculadas que se manifiestan en una vulneración del deber de lealtad de los administradores por incurrir en un conflicto de interés. Ciertamente, esta es una de las reformas más importantes e innovadoras que ofrece la Ley de Modernización, pues en ningún otro país de la región se da una prerrogativa tan importante a los accionistas minoritarios⁵⁴, lo que constituye un paso en la dirección correcta que con el paso del tiempo demostrará ser fundamental para lograr la protección efectiva de sus derechos.

5.3 SOBRE LAS REGLAS RELATIVAS A LA APROBACIÓN DE LAS OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

En el apartado relativo al deber de lealtad de los administradores sociales se analizaron las disposiciones introducidas por la Ley de Modernización respecto a las operaciones con partes vinculadas y los

⁵³ Ibid., Art. 55.

⁵⁴ José Miguel Mendoza, “Retocesos”, Blog Societario (Blog), 23 de febrero de 2021. <https://www.blogsocietario.com/post/retocesos>

posibles conflictos de interés en los que pueden incurrir los directores. Sin embargo, por su relevancia para el tema de protección a minoritarios, las reglas establecidas por esta Ley para la aprobación de operaciones llevadas a cabo con los socios o sus relacionados se abordarán en esta sección. Mediante estas reglas, la Ley reconoce que en el contexto latinoamericano la problemática de las operaciones con partes relacionadas se predica más respecto de los socios, particularmente, respecto del socio controlante, y no así respecto de los administradores. Por lo cual, la norma determina que las operaciones mediante las que se enajenen o graven los activos sociales en favor de alguno de los socios o de sus relacionados⁵⁵ quedan sujetas a la aprobación de la junta de accionistas. Lo fundamental es que esta aprobación tiene algunas reglas particulares: **i)** requiere del voto favorable de la totalidad del capital social y **ii)** los socios directa o indirectamente interesados en la operación no podrán votar, por lo que, para efectos prácticos, los accionistas que no tuvieran prohibido votar constituirán la totalidad del capital.

Para ilustrar de una forma más clara esta disposición, consideremos una empresa que cuenta con tres accionistas, un controlante que posee el 80% de la participación y dos minoritarios que cuentan cada uno con un 10%. Ahora, supongamos que se lleva ante la junta de socios para su aprobación una operación donde se plantea vender uno de los activos de la sociedad a la cónyuge del controlante. En este caso, de acuerdo con la norma, el socio de control tendría prohibido participar en la votación por encontrarse indirectamente interesado en esta, por lo cual su aprobación quedaría condicionada al voto favorable del total del capital habilitado para votar, es decir, del 20% restante que se encuentra en cabeza de los dos accionistas minoritarios. Esta es una medida muy inteligente, que hace necesaria la constitución de una “mayoría de minoritarios” para aprobar este tipo de transacciones⁵⁶ y que ayuda a mitigar el problema de agencia existente entre los accionistas. De esta forma, se soluciona uno de los problemas presentes en ordenamientos como el colombiano, donde para la aprobación de este tipo de operaciones se permite el voto del accionista interesado, un sinsentido que priva al requisito de aprobación por parte del máximo órgano social de cualquier tipo de beneficio o utilidad que pueda tener a la hora de garantizar la protección de minoritarios y evitar que se adelanten operaciones en contravía del interés social.

Ahora bien, esta norma por sí sola, aunque supone una mejora enorme respecto al régimen anterior, debe ir acompañada de otras disposiciones que faciliten a los minoritarios tanto el acceso oportuno a la información de los negocios que adelanta la compañía, como la persecución de la declaratoria de

55 El concepto de relacionados de los accionistas es el mismo que la Ley consagra para los administradores, al respecto consultar el pie de página 42.

56 Aurelio Gurrea, Esteban Ortiz y Paúl Noboa, “Modernizing Corporate Law in Latin America: Lessons from Ecuador” Oxford Business Law Blog (Blog), 27 de enero de 2021. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/01/modernizing-corporate-law-latin-america-lessons-ecuador>

nulidad. Pues únicamente cuando se tiene acceso a la información de la empresa, los asociados pueden darse cuenta de si se han aprobado transacciones en contravía del procedimiento legal, en cuyo caso, se encontrarán legitimados para perseguir la declaratoria de nulidad de estas operaciones. Finalmente, cabe mencionar que los actos aprobados en contravía de esta normativa adolecen de nulidad relativa⁵⁷, por ende, esta puede ser saneada con su aprobación posterior, que, en todo caso, corresponderá a los votos favorables de la totalidad de socios o accionistas no interesados directa o indirectamente en la operación.

5.4 SOBRE LAS BUENAS PRÁCTICAS DE GOBIERNO CORPORATIVO Y EL ARBITRAJE PARA LA RESOLUCIÓN DE CONFLICTOS SOCIETARIOS

A lo largo de este texto, se ha hecho referencia a la necesidad de introducir medidas relacionadas con la capacidad y facilidad de los accionistas minoritarios para acceder a la información de la compañía, pues esta resulta esencial para el correcto ejercicio de muchas de las medidas orientadas a proteger sus derechos. Así, en América Latina, este es uno de los principales obstáculos que encuentran los socios minoritarios cuando buscan emprender acciones dirigidas a defender sus intereses y los de la compañía. Por ejemplo, en un caso donde el minoritario busque la declaratoria de nulidad de una operación realizada con el socio mayoritario que supuso un perjuicio para la compañía, al no contar éste con una forma de acceder a la documentación relativa a la transacción, se ven frustradas sus posibilidades de probar en juicio los motivos ilegítimos y consecuencias perjudiciales que tuvo el negocio. Tanto así que, en Colombia, la Superintendencia de Sociedades siendo consciente de esta problemática, abrió la puerta a que en este tipo de casos el juez pueda decretar la inversión de la carga de la prueba⁵⁸, obligando al administrador y al socio controlante a probar que la operación no supuso un perjuicio para la sociedad, considerando que estos tendrían una mayor facilidad, pues cuentan con acceso a los documentos de la operación y conocen todos sus detalles.

Por otra parte, la solución a este problema planteada por la Ley de Modernización es mucho más simple y consiste en la regulación a nivel legal de algunas prácticas de buen gobierno corporativo, las cuales facilitan el acceso a la información de la compañía, consagrando el derecho de los socios a examinar todo tipo de documentos, sean contratos, estados financieros, informes de auditores, o cualquier otra documentación relativa a la administración de la sociedad. Este mecanismo, que sirve para garantizar el acceso a la información, también formula obligaciones en cabeza de los socios,

57 Paúl Noboa, “Regulación de las operaciones entre partes relacionadas en el Derecho Societario del Ecuador”, Blog Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas (Blog), 13 de enero de 2021. <https://www.derechoyfinanzas.org/regulacion-de-las-operaciones-entre-partes-relacionadas-en-el-derecho-societario-del-ecuador/>

58 Superintendencia de Sociedades, Auto 800-6317 del 25 de abril de 2016, caso Embotelladora del Huila. Superintendente delegado: José Miguel Mendoza.

quienes deben guardar reserva respecto de la información contenida en documentos no divulgados que contengan proyectos futuros o posibles estrategias empresariales⁵⁹. A fin de cuentas, se puede afirmar que esta medida se acopla a la perfección con las demás reformas adelantadas por la Ley, pues constituye una herramienta sin la cual muchas de las disposiciones que buscan la efectiva protección de los accionistas minoritarios serían mucho más difíciles de aplicar.

Otro de los obstáculos señalados a lo largo del artículo es la inexistencia de un juez especializado en la resolución de conflictos societarios en Ecuador y, si bien, esta problemática no se soluciona de forma definitiva con la Ley de modernización, sí se adoptan medidas que permiten mitigarla. Específicamente, la posibilidad de que en el estatuto social se incluya una cláusula compromisoria que permita resolver estos conflictos mediante el uso del arbitraje. Lo anterior trae consigo varios beneficios, pues, como lo han planteado algunos autores⁶⁰, se evita tener que acudir a la jurisdicción ordinaria que comúnmente se encuentra congestionada con un sin fin de casos civiles y comerciales. Igualmente, someter los conflictos a arbitraje abre la posibilidad de que se designen árbitros expertos en materia societaria, lo que resultaría en una decisión mucho mejor fundamentada y ajustada al conocimiento especializado. Finalmente, dada la inapelabilidad de los laudos arbitrales dispuesta por el ordenamiento ecuatoriano, los socios estarían desde un primer momento ante una decisión en firme que daría seguridad jurídica respecto de la situación bajo disputa. Aun así, esto no significa que la disposición sea perfecta, pues se deben analizar situaciones como los costos que pueden derivar del arbitraje y cómo estos serán asumidos, pues puede darse el caso de que resulten ser excesivos para los minoritarios y que el socio de control se limite a cubrir sus gastos mediante el uso de la caja de la compañía. Lamentablemente, este problema no tiene una solución inmediata, pues, contrario a lo que sucede en Colombia con la Superintendencia de Sociedades, en Ecuador, la Superintendencia de Compañías no cuenta con facultades jurisdiccionales, dado que la Constitución prohíbe la delegación de este tipo de funciones a entidades administrativas⁶¹. Por lo anterior, sólo mediante una reforma constitucional se podría lograr el establecimiento en Ecuador de un juez o tribunal especializado en materia societaria.

5.5 SOBRE EL DERECHO DE REPARTO EN CASO DE DISMINUCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL

Por último, en lo que se refiere a las medidas introducidas por la Ley de Modernización con el objetivo de lograr la protección eficaz de los accionistas minoritarios, se debe mencionar el derecho de reparto prorata consagrado en el artículo 36 de esta norma. Dicha figura se crea con el fin de evitar actuaciones

59 Ley de modernización a la Ley de compañías, Art. 4.

60 Gurrea y Coronel, *Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador*, 37.

61 Ibid.

abusivas del controlante frente a una reducción del capital aprobada por la junta, y busca mitigar el problema de agencia que existe entre mayoritarios y minoritarios, protegiendo los intereses de estos últimos. En relación con esto, las actuaciones abusivas surgen cuando el socio de control decide actuar de forma predatoria y aprueba una reducción del capital social donde él será el único beneficiario de la devolución de los aportes. Por lo tanto, como respuesta ante esta posibilidad, la Ley consagró el derecho de reparto como una facultad de los asociados indisponible por vía estatutaria. De este modo, en los casos de reducción del capital se aplicarán las normas relativas al derecho de preferencia, lo cual implica que a cada socio se le restituirá el valor proporcional al capital que tengan para el momento de la descapitalización⁶², lo que hace imposible que el controlante utilice las descapitalizaciones para llevar a cabo actos expropiatorios. Es importante mencionar que, a pesar de que este derecho no es disponible por vía estatutaria, sí lo es por otras vías. Concretamente, los accionistas podrían renunciar a este mediante una manifestación expresa que debe constar por escrito. Pero, en todo caso, esta renuncia sólo es vinculante para el accionista que la ejerce y de ninguna manera es extrapolable a los demás.

6. REFLEXIONES FINALES

La Ley de Modernización es una disposición extensa y ambiciosa que transforma radicalmente el panorama del derecho societario ecuatoriano. De su texto, se puede extraer el propósito de mejorar sistemáticamente el ordenamiento societario y de no limitarse a introducir cambios aislados. Sus reformas abarcan desde temas que pueden parecer simples como la disolución de compañías, hasta verdaderos desafíos que ha enfrentado el derecho de sociedades, como la regulación de las operaciones con partes vinculadas o la protección de accionistas minoritarios. Este seguramente sea el intento más atrevido e innovador que ha emprendido cualquier país latinoamericano con el fin de modernizar su régimen societario y sin dudas es el más completo. Esto no significa que no existan desafíos. La Ley es simplemente un marco regulatorio. Darle uso y dotarlo de efectividad queda en manos de los operadores judiciales, de las entidades como la Superintendencia de Compañías y, sobretodo, de los empresarios. De estos últimos, de la mentalidad con la que reciban reformas tan innovadoras como la implementación de nuevas tecnologías y de su capacidad para adaptarse a ellas, aprender sus ventajas e incorporarlas al día a día de su actividad empresarial, depende en gran medida el éxito que pueda tener la Ley. Dicho esto, no habiendo transcurrido ni siquiera un año desde su entrada en vigor, aún es muy pronto para observar efectos sustanciales y lo cierto es que observar el desarrollo de Ecuador en los años venideros constituirá un ejercicio verdaderamente interesante y de obligatorio cumplimiento para cualquier persona interesada en el derecho societario.

62 Ley de modernización a la Ley de compañías, Art. 36.

Como reflexión final, para Latinoamérica esta norma y, sobre todo el ánimo reformista que ha demostrado Ecuador, debe servir como ejemplo y como un modelo que emular en futuras ocasiones. Así, las similitudes existentes entre los diferentes ordenamientos de los países de la región hacen posible que se puedan adoptar con mayor facilidad algunas de las medidas introducidas por la Ley de Modernización, que resultarían muy beneficiosas al tratar de mitigar las problemáticas que son comunes al derecho de sociedades latinoamericano. Lo anterior parece algo necesario, pues, como se mencionó al inicio de este trabajo, tradicionalmente América Latina siempre ha estado a la cola del derecho societario global, lo que ha terminado por causar muchos efectos negativos a nivel del desarrollo empresarial y económico de la región. En este orden de ideas, sería realmente positivo que se produjera una especie de efecto contagio, que motivara a los gobiernos latinoamericanos a seguir los pasos de Ecuador y emprender las reformas necesarias para mejorar sus regímenes societarios. Sin embargo, al igual que en el caso local, aún es muy pronto para saber qué impacto tendrá la Ley de Modernización en el panorama regional, pero lo que parece inequívoco es que esta tiene el potencial para marcar un antes y un después en el derecho societario de América Latina.

BIBLIOGRAFÍA

- Armour, John, Henry Hansmann y Reinier Kraakman. “Agency problems and legal strategies”. En *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach*. Kraakman et al, 29-47. Oxford: Oxford University Press, 2017.
- Atanasov, Vladimir, Bernard Black y Conrad Ciccotello. “Law and Tunneling”. En: *The Journal of Corporation Law*. 37 (2011): 1-49. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1444414
- Becker, Bo y Per Stromberg. “Fiduciary duties and equity-debtholder conflicts”. En: *Review of Financial Studies* 25, N. 6 (2012): 1931-1969. <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:9491449>
- Choi, Albert. “Concentrated ownership and long - term shareholder value”. En: *Harvard business law review.*, 8 (2018): 53-100. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2619462
- De Filippi, Primavera y Aaron Wright. *Blockchain and the law: The rule of the code*. Cambridge Massachusetts: Harvard University press, 2018.
- Dolader, Carlos, Joan del Roig y Jose Luis Muñoz. “La blockchain: fundamentos, aplicaciones y relación con otras tecnologías disruptivas”. En: *Economía industrial*, N. 405 (2017): 33-40. <https://www.mincotur.gob.es/Publicaciones/Publicacionesperiodicas/EconomiaIndustrial/RevistaEconomiaIndustrial/405/DOLADER,%20BEL%20Y%20MU%C3%91OZ.pdf>
- Gurra, Aurelio. “Re-examining the Law and Economics of the Business Judgment Rule: Notes for its implementation in Non - US jurisdictions”. En: *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, working papers series 2* (2016): 1-27.

Gurrea, Aurelio y César Coronel, coords. “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador”. En: *Instituto iberoamericano de derecho y finanzas*, working paper series, 2 (2019): 1-75.

Gurrea, Aurelio, Esteban Ortiz y Paúl Noboa. “Modernizing Corporate Law in Latin America: Lessons from Ecuador”. *Oxford Business Law Blog (Blog)*, 27 de enero de 2021. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2021/01/modernizing-corporate-law-latin-america-lessons-ecuador>

Ley de compañías, 1964, *registro oficial* N. 312 de 5 de noviembre de 1999.

Ley 222 de 1995, 20 de diciembre de 1995. Por la cual se modifica el libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. *Diario oficial* 42.156.

Ley de modernización a la ley de compañías, 10 de diciembre de 2020. *registro oficial* N. 347. https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/33294f39-6628-4fb6-8a6b-59114b880d41/Registro_Oficial_Ley_Modernizacio%CC%81n_Ley_de_Compan%CC%83i%CC%81as.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=33294f39-6628-4fb6-8a6b-59114b880d41

Magnier, Veronique y Patrick Barban. “The potential impact of blockchain on corporate governance: a survey on shareholders rights on the digital era”. En: *Journal for the international and european law, economics and market integrations* 5, N. 2 (2018): 189-226. <https://core.ac.uk/download/pdf/212488321.pdf>

Mendoza, José Miguel, “Retocesos”, En: *Blog Societario (Blog)*, 23 de febrero de 2021. <https://www.blogsocietario.com/post/retocesos>

Noboa, Paul. “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”. En: *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas*, working papers series, 5 (2020): 1-44. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3513599

_____. “Regulación de las operaciones entre partes relacionadas en el Derecho Societario del Ecuador”. *Blog Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas (Blog)*, 13 de enero de 2021. <https://www.derechoyfinanzas.org/regulacion-de-las-operaciones-entre-partes-relacionadas-en-el-derecho-societario-del-ecuador/>

Porxas, Nuria y María Conejero. “Tecnología blockchain: funcionamiento, aplicaciones y retos jurídicos relacionados”. En: *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* 48 (2018): 24-36. <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/5799/documento/arto2.pdf?id=7875>

Reyes Villamizar, Francisco. *Derecho Societario Tomo II*. Bogotá: Temis, 2017.

Suescún, Felipe. “The business judgment rule en los Estados Unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva”. En: *Universitas*, 127 (2013): 341-371. doi:10.1144/Javeriana.VJ127.bjre

Superintendencia de Sociedades. Sentencia 801-000072 del 11 de diciembre de 2013. Superintendente

Delegado: José Miguel Mendoza.

----- Auto 800-6317 del 25 de abril de 2016. Superintendente delegado: José Miguel Mendoza.

----- Sentencia 800-000052 del 9 de junio de 2016. Superintendente delegado: José Miguel Mendoza.

----- Boletín jurídico mayo de 2018., https://www.supersociedades.gov.co/Noticias/Publicaciones/Documents/2018/Boletin_Mayo2018.pdf

Tributación de hoy, “Invitado Dr. Esteban Ortiz tema nueva Ley de compañías”. Telesucesos HD, 13 de enero de 2021, video. <https://www.youtube.com/watch?v=uRQP2r-IttI&t=488s>

Wagner, Gerhard. “Officers and Directors Liability under German Law - A potemkin Village”. En: *Theoretical inquiries in Law*, 16 (2015): 69-106. <https://din-online.info/pdf/th16-1-4.pdf>

World Bank Group, *Doing Business 2019: training for reform, comparing business regulation for domestic firms in 190 economies*, acceso el 26 de marzo de 2021, https://espanol.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf