LWP | USFQ

LAW WORKING PAPERS

LAW WORKING PAPERS

Análisis de la Restricción de Negociación en Bolsa de las Acciones de las S.A.S. en Ecuador

Alegría Albornoz Chiriboga

2026 / 05

USFQ Law Working Papers
Colegio de Jurisprudencia
Universidad San Francisco de Quito USFQ
Quito, Ecuador

En contestación a: n/a

Recibido: 2026 / 02 / 22 **Difundido:** 2026 / 05 / 20

Materias: S.A.S., Mercado bursátil, Ecuador, Regulación Societaria, Financiamiento.

DOI: https://doi.org/10.18272/9fyb2m50

Citación sugerida: Albornoz Chiriboga, Alegría. "Análisis de la Restricción de Negociación en Bolsa de las Acciones de las S.A.S. en Ecuador". *USFQ Law Working Papers*, 2026/05, https://doi.org/10.18272/ax9p6735

©Alegría Albornoz Chiriboga
El presente constituye un documento de trabajo (working paper). Puede ser descargado bajo acceso abierto en: http://lwp.usfq.edu.ec. Sus contenidos son de exclusiva responsabilidad de los autores, quienes conservan la titularidad de todos los derechos sobre su trabajo. USFQ Law Working Papers no ostenta derecho o responsabilidad alguna sobre este documento o sus contenidos.

Acerca de

USFQ Law Working Papers

USFQ Law Working Papers es una serie académico-jurídica de difusión continua, con apertura autoral para profesionales y de acceso abierto. Introduce en Ecuador un novedoso tipo de interacción académica que, por sus características particulares, tiene el potencial de ser pionero en rediseñar el discurso público del Derecho. Su objetivo es difundir documentos de trabajo (*working papers*) con impacto jurídico, que pueden abarcar cualquier asunto de las ramas de esta ciencia y sus relaciones con otras áreas del conocimiento, por lo que está dirigida a la comunidad jurídica y a otras disciplinas afines, con alcance nacional e internacional.

USFQ Law Working Papers difunde artículos académicos y científicos originales, entrevistas, revisiones o traducciones de otras publicaciones, entre otros, en español o inglés. Los contenidos son de exclusiva responsabilidad de sus autores, quienes conservan la titularidad de todos los derechos sobre sus trabajos. La difusión de los documentos es determinada, caso a caso, por el Comité Editorial. Se prescinde de la revisión por pares con el fin de dar a toda la comunidad académica la oportunidad de participar, mediante la presentación de nuevos trabajos, en la discusión de todos los contenidos difundidos.

USFQ Law Working Papers nace, se administra y se difunde como una iniciativa de la profesora Johanna Fröhlich (PhD) y un grupo de *alumni* del Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito USFQ (Ecuador). Su difusión se realiza gracias al apoyo del Instituto de Investigaciones Jurídicas USFQ (Ecuador).

Más información: http://lwp.usfq.edu.ec

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Jurisprudencia

Análisis de la restricción de negociación en bolsa de las acciones de las S.A.S. en Ecuador

Alegría Albornoz Chiriboga

Jurisprudencia

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

Quito, 20 de noviembre de 2025

© DERECHOS DE AUTOR

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

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

Nombres y apellidos:	Alegría Albornoz Chiriboga
Código:	00201075
Cédula de identidad:	1718190158
Lugar y Fecha:	Quito, 20 de noviembre de 2025

ACLARACIÓN PARA PUBLICACIÓN

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

UNPUBLISHED DOCUMENT

Note: The following capstone Project is available through Universidad San Francisco de Quito USFQ institutional repository. This statement follows the recommendations presented by the Committee on Publication Ethics COPE described by Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing available on http://bit.ly/COPETheses.

ANÁLISIS DE LA RESTRICCIÓN DE NEGOCIACIÓN EN BOLSA DE LAS ACCIONES DE LAS S.A.S. EN ECUADOR[1]

ANALYSIS OF THE STOCK EXCHANGE TRADING RESTRICTION OF S.A.S. SHARES IN ECUADOR

Alegría Albornoz Chiriboga[2]
alegrisalbornoz@hotmail.com

RESUMEN

La Sociedad por Acciones Simplificada, S.A.S., en Ecuador enfrenta una restricción legal que le impide negociar sus acciones en el mercado bursátil. Esta medida, si bien busca proteger al inversionista en un mercado emergente, limita significativamente el acceso a financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, MIPYMES, que constituyen la base de este tipo societario. El presente estudio concluye que la flexibilización de esta prohibición es necesaria para el desarrollo del mercado de capitales ecuatoriano. Se argumenta que la coexistencia de la protección al inversionista y el acceso al financiamiento es posible mediante la implementación de un marco regulatorio sólido, basado en un segmento bursátil alternativo con requisitos diferenciados, mayor transparencia y una supervisión eficaz.

PALABRAS CLAVE

S.A.S., Mercado bursátil, Ecuador, Regulación Societaria, Financiamiento.

ABSTRACT

The Simplified Stock Corporation (S.A.S.) in Ecuador faces a legal restriction that prevents it from trading its shares on the stock market. This measure, while intended to protect investors in an emerging market, significantly limits access to financing for small and medium-sized enterprises (SMEs), which form the basis of this corporate structure. This study concludes that easing this prohibition is necessary for the development of the Ecuadorian capital market. It is argued that the coexistence of investor protection and access to financing is possible through the implementation of a solid regulatory framework, based on an alternative stock market segment with differentiated requirements, greater transparency, and effective supervision.

KEY WORDS

S.A.S., Stock Market, Ecuador, Corporate Regulation, Financing.

---

[1] Trabajo de titulación presentado como requisito para la obtención del título de Abogada. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Dirigido por Juan Isaac Lovato.

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

Fecha de lectura: 20 de noviembre de 2025
Fecha de publicación: 20 de noviembre de 2025

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN. 2. ESTADO DEL ARTE. 3. MARCO TEÓRICO: CAPÍTULO I. FUNDAMENTOS Y CONTEXTO DE LA S.A.S.. 4. MARCO NORMATIVO: CAPÍTULO II. ANÁLISIS DE LA RESTRICCIÓN DE NEGOCIACIÓN BURSÁTIL DE LA S.A.S. EN ECUADOR. 5. CAPÍTULO III. PROPUESTA DE REFORMA LEGAL Y CREACIÓN DE UN MERCADO ALTERNATIVO. 6. CONCLUSIONES. 7. RECOMENDACIONES.

ABSTRACT

1.INTRODUCTION. 2. STATE OF THE ART. 3. THEORETICAL FRAMEWORK: CHAPTER I. FUNDAMENTALS AND CONTEXT OF THE S.A.S. 4. REGULATORY FRAMEWORK: CHAPTER II. ANALYSIS OF THE RESTRICTION ON STOCK MARKET TRADING OF THE S.A.S. IN ECUADOR. 5. CHAPTER III. PROPOSAL FOR LEGAL REFORM AND CREATION OF AN ALTERNATIVE MARKET. 6. CONCLUSIONS. 7. RECOMMENDATIONS.

1. Introducción:

La Sociedad por Acciones Simplificada, S.A.S., fue introducida en el ordenamiento jurídico ecuatoriano mediante la promulgación de la Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación[3], con el objetivo primordial de promover el emprendimiento y la formalización empresarial. Esta figura societaria, inspirada en corrientes internacionales que buscan flexibilizar el derecho corporativo, se diseñó para facilitar la creación de empresas reduciendo trámites y procedimientos. Su naturaleza jurídica, que exalta la autonomía de la voluntad y la libertad contractual, la posicionó rápidamente como un vehículo atractivo, no solo para microempresarios, sino también para la estructuración de operaciones corporativas complejas.

Uno de los puntos clave a discutirse sobre las reglas para las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en Ecuador es que tienen totalmente prohibido vender sus acciones en el mercado bursátil. Esta limitación, que viene directamente de la Ley[4], ha generado debates sobre si la restricción es técnicamente sustentada. Quienes han analizado esta prohibición explican que el objetivo principal de la S.A.S. es que "poseen la característica única de ser una sociedad de pequeñas dimensiones."[5]. Por lo que, con esta limitación buscan mantener estable el mercado bursátil del país, que todavía se considera que está en desarrollo y necesita cuidado.

[3] Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación, Registro Oficial Suplemento No. 151 el 28 de febrero de 2020.
[4] Ley de Compañías. Artículo innumerado cuarto (agregado a continuación del Art. 317). Artículo agregado por Disposición reformatoria octava de Ley No. 0, publicada en Registro Oficial Suplemento 151 de 28 de Febrero del 2020. Dicha prohibición se refuerza en el Reglamento de las Sociedades por Acciones Simplificadas (Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0015).
[5] Gladys León Hernández, "SAS (Sociedad por Acciones Simplificadas) como una alternativa para la micro, pequeña y mediana empresa: El emprendurismo", *Horizontes de la Contaduría en las Ciencias Sociales*, n.º 7 (2017): 50-57.

La idea de fondo es que muchas S.A.S. son empresas nuevas y, por lo tanto, tienen historiales financieros cortos o limitados. Se entendería que, si estas empresas comienzan a cotizar sus acciones en la bolsa, podrían causar subidas y bajadas muy bruscas en los precios de las acciones o ser usadas para apuestas financieras muy arriesgadas, perjudicando a los inversionistas.

Por otro lado, se debe considerar que esta barrera regulatoria podría estar limitando severamente el acceso a financiamiento de las empresas, afectando directamente su capacidad de expansión y crecimiento. Las Pequeñas y Medianas Empresas, MIPYMES, que representan una parte significativa del tejido empresarial y son las principales usuarias de la figura de la S.A.S., se ven privadas de acceder al mercado bursátil, forzándolas a depender de fuentes de financiamiento tradicionales, como el crédito bancario, que a menudo resultan insuficientes o gravosas.

Este trabajo se centra en analizar si esta restricción de negociación bursátil impuesta a las S.A.S. es una medida necesaria y proporcional en el contexto actual del mercado ecuatoriano, o si, por el contrario, debería flexibilizarse para permitir que estas sociedades accedan a mayores y más eficientes fuentes de financiamiento. El problema jurídico radica en determinar cómo conciliar la imperativa protección del inversionista con la necesidad de dinamizar el mercado de capitales, aumentando la liquidez y fomentando la compraventa de acciones a través de la Bolsa.

Para abordar esta problemática, la investigación se estructura siguiendo los lineamientos metodológicos de la dogmática jurídica y el derecho comparado en el Capítulo I. Analizando así, el influyente modelo colombiano, su referente legislativo, y los debates doctrinales y jurisprudenciales que ha enfrentado la S.A.S. respecto a su acceso al mercado bursátil.

El Capítulo II desarrolla el análisis central del trabajo, evaluando críticamente la restricción normativa en Ecuador. Se profundiza en el diagnóstico del mercado bursátil ecuatoriano, sus desafíos y la justificación de la restricción desde la óptica de la protección del inversionista minoritario en mercados de capital concentrado. Posteriormente, se contrastan los beneficios potenciales de la flexibilización frente a los riesgos de la especulación y la asimetría de información.

Finalmente, el Capítulo III formula una propuesta de reforma concreta. Basándose en los hallazgos de los capítulos anteriores, se propone una enmienda a la normativa pertinente y el diseño de un segmento bursátil alternativo. Esta propuesta detalla los requisitos diferenciados de acceso, gobernanza y transparencia que las S.A.S. deberían cumplir, buscando un equilibrio

pragmático entre el fomento empresarial y la seguridad jurídica. El trabajo concluye ratificando la necesidad de incorporar a las S.A.S. como nuevos emisores para fortalecer el mercado de capitales ecuatoriano y presenta recomendaciones específicas para la implementación de dicha reforma.

2. Estado del arte:

Este apartado se centra en el análisis de la restricción que impide la negociación en bolsa de las acciones de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en Ecuador. Este problema se sitúa en la intersección del derecho societario y el mercado bursátil, dos áreas fundamentales para el desarrollo económico del país. El presente capítulo, denominado "Revisión de la Literatura", tiene como objetivo fundamental contextualizar la discusión a partir de la obra de académicos y expertos en la materia. Se exploran tres ejes temáticos interconectados: (i) el origen y el impacto de la figura de la S.A.S. en el contexto latinoamericano, tomando como referencia el caso colombiano; (ii) los principios fundamentales que rigen la negociación de acciones y los problemas de agencia asociados a las transacciones con partes relacionadas; y (iii) las herramientas de gobierno corporativo y las estrategias regulatorias diseñadas para reducir los comportamientos desleales en mercados con alta concentración de capital.

El modelo de Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) ha sido ampliamente estudiado en el contexto latinoamericano, especialmente por su impacto en la modernización del derecho societario y el fomento del emprendimiento. La Ley 1258 de 2008 en Colombia es un punto de referencia central en esta área, ya que introdujo una figura que flexibilizó considerablemente las normas de constitución y operación empresarial.

Francisco Reyes Villamizar, uno de los principales artífices de esta legislación, destaca que la S.A.S. es el resultado de la aplicación del análisis económico del derecho, lo que ha permitido una herramienta legal que se adapta a los intereses de los asociados y promueve la eficiencia.[6] Su implementación ha tenido un efecto positivo en la formalización de empresas, generando empleo y crecimiento económico. La flexibilidad y la libertad contractual que caracterizan a las S.A.S. las han hecho atractivas tanto para microempresarios como para grandes corporaciones.[7] En Colombia, a tan solo tres años y medio de su vigencia, la S.A.S. se convirtió en el segundo tipo societario más común, lo que evidencia su rápida y exitosa

[6] Julio Enrique Cortés Riveros y Laura Bernal Maldonado, "Impacto de las S.A.S. en la constitución de sociedades en Colombia desde la óptica del análisis económico del derecho societario", *Revista Via Inveniendi et Judicandi* 8, n.º 2 (2013): 1, https://www.redalyc.org/pdf/5602/560258673004.pdf.

[7] Ibíd., 8.

adopción.[8] El modelo colombiano ha sido tan influyente que ha sido considerado por organismos internacionales como la Organización de Estados Americanos (OEA) y la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional como un referente para la modernización de las legislaciones societarias en la región.[9]

Por otro lado, la literatura sobre mercados de valores también aborda las transacciones entre partes relacionadas como una problemática de agencia fundamental. En jurisdicciones con una alta concentración de capital, como la de la mayoría de los países latinoamericanos, el principal conflicto de agencia se presenta entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios. Los accionistas controladores [10]pueden aprovecharse de su posición para realizar operaciones que extraen valor de la compañía en detrimento de los minoritarios.

La regulación de estas transacciones es necesaria para proteger el interés social y a los accionistas minoritarios. Una de las estrategias regulatorias más efectivas es la aprobación ex ante de estas transacciones por una mayoría de la minoría desinteresada, es decir, aquellos accionistas que no tienen un conflicto de interés en la operación.[11] Se ha argumentado que este mecanismo es más eficaz que el control ex post, que depende de la revisión judicial, la cual puede ser menos confiable en sistemas legales sin un marco especializado en derecho societario.

El gobierno corporativo y la regulación societaria buscan mitigar los conflictos de agencia que surgen entre los participantes de una empresa. El tipo de conflicto predominante depende de la estructura de capital de la jurisdicción.[12] En los sistemas con capital disperso, el conflicto principal es entre administradores y accionistas, mientras que, en los sistemas con capital concentrado, como el de Ecuador, el problema más relevante es entre accionistas mayoritarios y minoritarios.

La literatura propone diversas herramientas para proteger a los inversionistas en contextos de capital concentrado:

[8] Ibíd., 8.
[9] Ibíd., 8.
[10] María Victoria Peña Ramírez, "Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles", *Revista de Derecho Privado*, n.º 54 (diciembre 2015): 2.
[11] Juan Esteban Navas Naranjo, "Transacciones entre partes relacionadas: el poder de la minoría desinteresada", *USFQ Law Review* 9, n.º 1 (2012): 65.
[12] María Victoria Peña Ramírez, "Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles", *Revista de Derecho Privado*, n.º 54 (2015): 2.

- Deberes fiduciarios: Imponen obligaciones de lealtad y diligencia a los administradores y, en algunos casos, a los accionistas mayoritarios, para que actúen en el mejor interés de la compañía.[13]
- Abuso del derecho: Permite sancionar a los accionistas que ejercen su derecho de voto de manera perjudicial para la compañía o para otros accionistas, un mecanismo que la literatura sugiere extender a todos los tipos de sociedades para proteger el interés social.[14]
- Mecanismos de control sobre transacciones: La regulación puede requerir la aprobación de transacciones con partes relacionadas por una "mayoría de la minoría desinteresada", como se menciona en el trabajo de Juan Esteban Navas Naranjo. Esto evita que los accionistas mayoritarios se apropien de activos o ingresos de la empresa de manera injustificada.[15]

La divulgación de información también es un pilar fundamental de la regulación, ya que la transparencia actúa como un disuasivo contra el oportunismo, permitiendo a los accionistas minoritarios tomar decisiones más informadas y al mercado valorar adecuadamente las empresas.

3. Marco Normativo: Capítulo II. Análisis de la Restricción de Negociación Bursátil de la S.A.S. en Ecuador

3.1. El régimen jurídico ecuatoriano y la prohibición de oferta pública de acciones en el mercado bursátil

La Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.) es una de las innovaciones más significativas del derecho societario contemporáneo. Su origen conceptual se remonta a la *Société par Actions Simplifiée* francesa, introducida en la Ley 94-1, diseñada como un "traje a la medida" para la cooperación entre empresas. Sin embargo, su adopción y adaptación en América Latina, particularmente en Colombia, transformó su propósito, convirtiéndola en el vehículo por excelencia para el emprendimiento y la formalización.[16]

La doctrina ha sido prolífica en el análisis de esta figura. Francisco Reyes Villamizar, principal artífice de la ley colombiana y referente ineludible en la materia, define a la S.A.S. como "el resultado de la aplicación del análisis económico del derecho". Sostiene que la S.A.S.

[13] María Victoria Peña Ramírez, "Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles", *Revista de Derecho Privado*, n.º 54 (2015): 2.
[14] Navas Naranjo, "Transacciones entre partes relacionadas", 65.
[15] Ibíd., 65.
[16] *Ver Alain Couret, "La Société par Actions Simplifiée: Bilan et Perspectives", Revue des Sociétés, n.º 1 (1999): 47.*

es una herramienta legal que, al maximizar la libertad contractual y minimizar los costos de transacción, se adapta eficientemente a los intereses de los asociados y promueve la eficiencia económica.[17] La S.A.S. rompe con la rigidez del derecho societario tradicional, que imponía estructuras de gobierno y capital inflexibles, muchas veces inadecuadas para las *startups* y empresas familiares.

La naturaleza jurídica de la S.A.S. es híbrida. Aunque es una sociedad de capital (dado que la responsabilidad de los accionistas se limita a sus aportes y el capital está representado en acciones), incorpora elementos personalistas (*intuitu personae*) propios de las sociedades de personas. Esta dualidad permite a los accionistas pactar estatutariamente restricciones a la negociación de acciones, establecer causales de exclusión de accionistas o requerir autorizaciones especiales para la transferencia, mecanismos impensables en una sociedad anónima abierta tradicional.[18]

Entre los atributos esenciales de la S.A.S., destacan:

1. **Flexibilidad Contractual:** Es la piedra angular de la S.A.S. Los accionistas tienen amplia libertad para diseñar el "contrato social". Pueden estipular diversos tipos de acciones (ordinarias, preferidas, con voto múltiple, sin derecho a voto, etc.), crear un órgano de gobierno a su medida (desde un representante legal único hasta una junta directiva compleja) y definir quórums y mayorías decisorias sin las ataduras de la ley de compañías tradicional.
2. **Simplificación Constitutiva:** Se puede constituir por documento privado (salvo aportes de inmuebles) y, en muchas jurisdicciones como la ecuatoriana, de forma unipersonal y en línea con firma electrónica a través del Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esto reduce drásticamente los costos y tiempos de formalización.
3. **Separación de Capital y Gestión:** Permite estructuras donde los fundadores (emprendedores) pueden retener el control político (gestión) mediante acciones de voto múltiple, mientras atraen capital de inversionistas (financiadores) a través de acciones con derechos económicos preferentes, pero voto limitado.

En solo cinco años desde su implementación legal, la Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.) ha revolucionado el panorama empresarial de Ecuador, superando las expectativas iniciales. Su diseño, enfocado en ser una alternativa ágil y flexible, ha facilitado

[17] Francisco Reyes Villamizar, *SAS: La Revolución Societaria* (Legis Editores, 2011), 34.
[18] *Ver,* Juan Esteban Navas Naranjo, *"*La Sociedad por Acciones Simplificada: Entre la Flexibilidad Contractual y la Protección de Terceros"*, Revista de Derecho Privado, n.º 28 (2015): 125.*

la formalización de miles de emprendimientos, consolidándose como un verdadero "pilar clave para el desarrollo empresarial". Los datos oficiales reflejan una adopción masiva: con 69.828 compañías constituidas hasta febrero del 2025[19], la S.A.S. ha sido reconocida por la propia Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros como el "modelo empresarial preferido" en el país, demostrando que ya no es una figura emergente, sino el estándar de facto para la creación de nuevas empresas[20].

El impacto de este vehículo societario es innegable y se mide en su peso dentro de la economía activa. Para el año 2024, las S.A.S. llegaron a representar el 37,60% de todas las empresas activas en Ecuador, con más de 17.000 nuevas constituciones solo en ese año. Esta preferencia no se limita a un solo sector; dominan áreas vitales como el comercio (18.198 compañías), las actividades profesionales y técnicas (12.062), y la construcción (6.675). Estas cifras demuestran que la S.A.S. es el motor principal del tejido empresarial moderno del país, adoptado masivamente por su eficiencia y bajos costos[21].

Ante esta realidad, donde la S.A.S. es la figura "más adoptada por los emprendedores" y representa una porción tan significativa de la economía nacional, mantener la prohibición de que negocien sus acciones en el mercado bursátil resulta paradójico. Si el objetivo es fortalecer e impulsar el desarrollo económico, limitar el acceso al financiamiento del 37,60% de las empresas activas del país frena su potencial. Permitir que la S.A.S., el vehículo preferido y más numeroso, participe en la bolsa de valores es el siguiente paso lógico para alinear su agilidad operativa con la capacidad de captar capital, promoviendo un crecimiento empresarial robusto y sostenido.

3.2. El modelo de la S.A.S. en el derecho comparado

El impacto de la S.A.S. no puede entenderse sin un análisis comparado, siendo el caso colombiano el paradigma regional. La Ley 1258 de 2008 en Colombia marcó un antes y un después. A pocos años de su implementación, la S.A.S. se convirtió en el tipo societario dominante, demostrando una adopción exitosa y rápida por parte del empresariado. Su éxito fue tal que inspiró reformas similares en México, Argentina y, por supuesto, Ecuador.

El punto fundamental del análisis comparado radica en el tratamiento de la S.A.S. frente al mercado bursátil. En Colombia, la situación ha sido compleja y es un espejo del

[19] Portal de Información", Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, consultado el 6 de diciembre de 2025, https://www.supercias.gob.ec/.
[20] Ibíd.
[21] Ibíd.

conflicto normativo que vive Ecuador. La Ley 1258 de 2008 en el artículo 4, en su concepción original, no permitía que las S.A.S. inscribieran sus acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), abriendo la puerta a su negociación bursátil.

Posteriormente, la Ley 2294 de 2023 (Plan Nacional de Desarrollo) intentó autorizar expresamente esta negociación, de tal forma que expresamente disponía lo siguiente:

"Artículo 4º. Negociación de valores en el mercado público. La sociedad por acciones simplificada podrá ser emisor de valores, para lo cual podrá inscribir sus valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y negociarlos en bolsas de valores, en los términos y condiciones que determine el Gobierno nacional a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Entre estas condiciones se considerarán aspectos relacionados con los estatutos y con el gobierno corporativo de este tipo de sociedades" [22]

Sin embargo, esta norma fue objeto de control constitucional. La Corte Constitucional de Colombia, mediante la Sentencia C-038 de 2025[23], de alta relevancia para este estudio, declaró la inexequibilidad de dicha autorización. Es fundamental entender el argumento de la Corte: no se pronunció sobre la *invalidez material* de que las S.A.S. coticen en bolsa; de hecho, reconoció la validez de dicho objetivo. El vicio fue de *forma*: la Corte determinó que una reforma de tal calado al régimen societario y de mercado bursátil no guardaba conexidad directa con los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo y debía, por tanto, tramitarse mediante una ley ordinaria.

Esta decisión en Colombia, de intentar insertar a la S.A.S. al mercado bursátil, es una lección invaluable para Ecuador. Demuestra que la disyuntiva entre flexibilidad societaria y protección del mercado es el nudo gordiano de la regulación moderna. Colombia no ha cerrado la puerta a la S.A.S. de negociar sus acciones en el mercado bursátil; la Corte ha exigido que se haga mediante un debate legislativo específico y técnicamente riguroso.

En contraste, otros modelos, como el francés, si bien permiten la cotización de la S.A.S., mantienen requisitos tan elevados que, en la práctica, solo las grandes corporaciones (que suelen adoptar la forma de *Société Anonyme*) acceden al mercado. El modelo ecuatoriano, al imponer una prohibición absoluta, se sitúa en el extremo más restrictivo, desconociendo la necesidad de crear mercados intermedios o alternativos adaptados a la realidad de las MIPYMES.

---

[22] Colombia, Ley 1258 de 2008, art. 4, modificado por el art. 26 de la Ley 2294 de 2023, Diario Oficial n.º 52.399, 19 de mayo de 2023.

[23] Corte Constitucional de Colombia, Sentencia C-038 de 2025, M.P. Cristina Pardo Schlesinger, 5 de febrero de 2025, Expediente D-15.937.

4. Marco Normativo: Capítulo II. Análisis de la Restricción de Negociación Bursátil de la S.A.S. en Ecuador

4.1. El régimen jurídico ecuatoriano y la prohibición de oferta pública de acciones en el mercado bursátil

La regulación ecuatoriana de la S.A.S., si bien importó la flexibilidad constitutiva y operativa del modelo colombiano, adoptó una postura radicalmente opuesta en lo referente al mercado de capitales sobre la posibilidad de que pueda cotizar sus acciones en la Bolsa. La Ley de Compañías, tras definir la S.A.S., establece sus reglas de juego. La restricción bursátil se materializa de forma contundente en el artículo innumerado cuarto, agregado a continuación del artículo 317[24]. Esta disposición legal establece explícitamente que las Sociedades por Acciones Simplificadas, no podrán negociar las acciones de la compañía en el mercado de valores, cerrando así la puerta a esta vía fundamental de financiamiento y liquidez. Inclusive, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en uso de sus facultades regulatorias, reforzó la limitación. La Codificación[25] de las Normas de la Superintendencia de Compañías establece en su artículo 3, la Imposibilidad de negociar acciones de propia emisión en el mercado bursátil. Esta norma prohíbe explícitamente la inscripción de estas acciones en el Catastro Público del Mercado de Valores y su negociación en bolsa, así:

> Art. 3.- IMPOSIBILIDAD DE NEGOCIAR ACCIONES DE PROPIA EMISIÓN EN EL MERCADO DE VALORES. - Las acciones que emita la sociedad por acciones simplificada no podrán inscribirse en el Catastro Público de Mercado de Valores ni ser negociadas en bolsa. Sin embargo, la sociedad por acciones simplificada sí podrá negociar, en el mercado de valores, acciones emitidas por otras sociedades mercantiles u otros valores negociables, de acuerdo con la Ley. La sociedad por acciones simplificada estará facultada a emitir otros valores negociables en el mercado de valores, de acuerdo con la Ley de la materia, incluyendo a las obligaciones convertibles en acciones.[26]

Esta prohibición crea una paradoja. Por un lado, la Ley de Compañías dota a la S.A.S. de herramientas sofisticadas para la atracción de capital (como la emisión de diversas clases de

[24] Ley de Compañías, art. innumerado cuarto (agregado a continuación del art. 317), *Registro Oficial* n.º 312, 10 de mayo de 1999 (y sus reformas posteriores).
[25] Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Resolución n.º 15 RS 668, "Reglamento de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.)", cap. 4.
[26] Colombia, Ley 1258 de 2008, art. 3, *Diario Oficial* n.º 47.194, 5 de diciembre de 2008.

acciones). Por otro lado, la regulación del mercado bursátil le cierra la puerta al mecanismo más eficiente de financiamiento y liquidez: la bolsa. Se permite la "financiación privada", pero se prohíbe la "financiación pública", limitando el crecimiento de las empresas más dinámicas.

4.2. Diagnóstico del mercado bursátil y la justificación de la restricción

La justificación de la restricción impuesta a las S.A.S. de negociar sus acciones en bolsa debe entenderse en el contexto específico del mercado bursátil ecuatoriano. Este se caracteriza por ser un mercado pequeño, poco profundo y con una escasa participación de entidades emisoras del sector real. Históricamente, la mayor parte del volumen negociado corresponde a renta fija (obligaciones corporativas y deuda pública), siendo la negociación de acciones (renta variable) muy limitada y concentrada. En Ecuador, alrededor de 40 empresas cotizan en bolsa[27] como, por ejemplo, Corporación Favorita, Banco Pichincha, Produbanco, Banco Guayaquil, Holcim, empresas grandes y reconocidas en Ecuador, donde ninguna de ellas es S.A.S. ni una Pymes.

Este conflicto -restricción de negociar en Bolsa- se acentúa por la propia naturaleza de la S.A.S., que la Ley de Compañías define explícitamente como una sociedad de capitales. Esta definición es fundamental, pues delimita y configura los derechos y obligaciones de los accionistas. La doctrina es clara al señalar la distinción clave de este tipo de sociedades "en las sociedades de capitales, los socios no responden por las deudas sociales, sino con el capital aportado a la sociedad"[28]. Por lo tanto, en un mercado pequeño (donde el control se concentra fácilmente) y en un tipo de empresa donde la única garantía del accionista es el capital aportado, la regulación opta por proteger al inversionista minoritario prohibiendo la negociación pública, donde podría verse desprotegido frente a las decisiones del accionista controlador.

Este marco legal crea una barrera infranqueable para las S.A.S. en el mercado de capitales. La Ley de Compañías es categórica al prohibir expresamente que sus acciones sean inscritas en el Catastro Público del Mercado de Valores y, de igual forma, prohíbe su negociación en bolsa[29]. Esta doble exclusión las deja automáticamente fuera del "centro de contratación organizado" que define al mercado bursátil[30], impidiéndoles ser objeto de una

[27] Bolsa de Valores de Quito, "Estadísticas del Mercado: Cifras a octubre 2025", consultado el 06 de diciembre de 2025, https://www.bolsadequito.com/.
[28] Cándido Paz-Ares, citado en Cristian Robleto Arana, *Derecho de Sociedades Mercantiles* (Managua: Colección Facultad de Ciencias Jurídicas, 2006), 115.
[29] Ley de Compañías, Codificación, *Registro Oficial* n.º 312, 5 de noviembre de 1999, art. innumerado cuarto (agregado a continuación del art. 317), con última reforma del 3 de octubre de 2025.
[30] Rodrigo Picasso Salinas, "Una introducción a la Bolsa", *Revista de Derecho*, n.º 1 (1987): 41.

"oferta pública" en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores[31]. El espíritu de esta norma se fundamenta en la naturaleza misma de la S.A.S., concebida por el legislador como un vehículo que "posee la característica única de ser una sociedad de pequeñas dimensiones"[32], destinada predominantemente a la micro y pequeña empresa.

Por lo tanto, la justificación de la restricción se basa en una correlación directa entre la flexibilidad de la S.A.S. y el riesgo para el inversionista. Las mismas características que la hacen atractiva —como su objeto social indeterminado, la unipersonalidad y la flexibilidad en las reglas de capital[33]— son vistas como un riesgo en el mercado público. Se asume que, al tratarse de entidades generalmente creadas para pequeños negocios, su capacidad económica no les permite responder a las exigencias y competitividad del Mercado de Valores[34]. En consecuencia, la ley protege al inversionista obligándolo, en caso de querer participar en una S.A.S., a realizar un análisis de riesgo previo y directo sobre la compañía, sin la intermediación o las garantías del mercado bursátil[35].

Finalmente, debido a que el mercado bursátil ecuatoriano se caracteriza por ser pequeño, poco profundo y con una negociación de acciones extremadamente limitada y concentrada en pocas empresas, resulta imperativo abrir la oportunidad de participación bursátil a las Sociedades por Acciones Simplificadas. Este paso es necesario porque la S.A.S. se ha consolidado como el vehículo societario de preferencia indiscutible para la mayoría de accionistas al momento de formalizar sus negocios y emprendimientos en el país, representando actualmente el motor principal del tejido empresarial moderno. Al ser el modelo más adoptado por su agilidad y eficiencia, las S.A.S. son los "candidatos naturales" para nutrir de nuevos emisores a un mercado que urge de dinamismo, permitiendo así alinear la realidad bursátil con la verdadera estructura empresarial del Ecuador.

Esta prohibición se torna aún más crítica al contrastarla con la realidad numérica del mercado bursátil, la cual evidencia una escasa profundidad que urge ser dinamizada. De

---

[31] Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II: Ley de Mercado de Valores, *Registro Oficial* n.º 332, 12 de septiembre de 2014, art. 5.

[32] Gladys León Hernández, "SAS (Sociedad por Acciones Simplificadas) como una alternativa para la micro, pequeña y mediana empresa: El emprendurismo", *Horizontes de la Contaduría en las Ciencias Sociales*, n.º 7 (2017): 52.

[33] Eugenio Ortiz Mena y Pablo Noboa Velasco, "Elementos característicos de las Sociedades por Acciones Simplificadas en Ecuador", *Social Science Research Network (SSRN)*, 9 de junio de 2020, https://ssrn.com/abstract=3582137.

[34] León Hernández, "SAS como una alternativa", 52.

[35] Juan Pablo Calle Júnior, "La sociedad por acciones simplificada en el Mercado Público de Valores", *OCH Group*, 7 de junio de 2021, citado en Eugenio Ortiz Mena y Pablo Noboa Velasco, "Elementos característicos de las S.A.S. en Ecuador", *SSRN*, 9 de junio de 2020, https://ochgroup.co/la-sociedad-por-acciones-simplificada-en-el-mercadopublico-de-valores/.

acuerdo con las cifras del boletín de octubre de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, el segmento de renta variable mantiene una participación marginal frente al tamaño de la economía, con una capitalización bursátil que apenas supera los $10.675.302 de dólares al corte indicado[36] y un número reducido de emisores activos. Estas cifras confirman que, mientras el mercado tradicional se mantiene estático y concentrado en menos de media centena de empresas, las S.A.S. continúan creciendo exponencialmente sin poder inyectar su liquidez en la bolsa, desperdiciando así la oportunidad de robustecer un mercado de capitales que requiere, hoy más que nunca, de nuevos actores y volúmenes de negociación para dejar de ser emergente.

4.3. Evaluación crítica: flexibilizar la restricción de cotizar en Bolsa

Si bien la tutela del inversionista es un fin loable e irrenunciable, la estrategia de prohibición absoluta genera costos de oportunidad desproporcionados que frenan el desarrollo del propio mercado que se pretende proteger.

Beneficios de la Flexibilización:

1. **Acceso a Financiamiento:** Es el beneficio más evidente. Las MIPYMES y *startups* (núcleo de las S.A.S) obtendrían una vía para captar capital público para expandir operaciones, invertir en innovación y generar empleo, sin recurrir al sobreendeudamiento bancario. Es importante precisar que, al vender acciones, las S.A.S. incorporan accionistas que adquieren títulos de renta variable. Esto no crea una deuda para las S.A.S., ya que no están obligadas a cumplir con pagos fijos ni con el pago de intereses, como sucede con las deudas bancarias. Este aspecto es trascendental, ya que diferencia el financiamiento mediante la emisión de acciones de la deuda tradicional, permitiendo a las empresas acceder a capital sin comprometer su flujo de caja o incrementar su carga financiera.
2. **Mayor Liquidez y Democratización del Capital:** El principal beneficio de permitir que las S.A.S. listen sus acciones en bolsa sería la inyección de liquidez, que es el factor más atractivo para un inversionista. La liquidez representa la capacidad de un accionista para convertir su inversión (la acción) en dinero efectivo de manera rápida y sin perder valor significativamente. Actualmente, un accionista de una S.A.S. que desea vender su participación debe buscar un comprador privado, negociar un precio y formalizar la transacción por su cuenta, un proceso que puede ser lento, costoso e incierto.

[36] Bolsa de Valores de Quito, "Boletín de Indicadores de Renta Variable: Cifras de negociación y capitalización bursátil, octubre 2025", consultado el 6 de diciembre de 2025, https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/renta-variable.

Un mercado bursátil, al que la doctrina define como un "centro de contratación organizado, donde se efectúan transacciones de valores mobiliarios de manera masiva [...] dentro de un margo de seguridad, certeza y legalidad"[37], elimina esta fricción. Al existir una plataforma pública, regulada y con precios transparentes, el mercado permite a los inversionistas entrar y salir de sus inversiones con facilidad. Esta facilidad, a su vez, hace que la inversión sea más atractiva, lo que teóricamente reduce el costo de capital para la empresa, ya que los inversores exigen una prima menor por el riesgo de "quedar atrapados" en la inversión.

Este aumento en el atractivo de la inversión conduce directamente al segundo beneficio: la "democratización" de la propiedad accionaria. Al reducir las barreras de entrada y los costos de transacción que implica la negociación privada, el mercado bursátil permite que el público en general —inversores pequeños y medianos, no solo grandes fondos o grupos familiares— pueda participar en la propiedad de las empresas. En un contexto donde la S.A.S. ya es el vehículo preferido por la mayoría de los emprendedores, abrirles el mercado de valores permitiría a los ciudadanos comunes invertir y beneficiarse del crecimiento del sector empresarial más dinámico del país, fomentando una cultura de inversión y una distribución más amplia del capital.

3. **Eficiencia del Mercado (TME):** La Teoría de los Mercados Eficientes (TME), desarrollada por Eugene Fama, postula que los precios de los activos reflejan toda la información disponible. Aunque la TME se formuló para mercados desarrollados y se ha debatido su aplicabilidad (especialmente en su forma "fuerte"), su principio básico es que la información es clave.[38] La exclusión de un segmento empresarial tan relevante como las S.A.S. impide que el mercado "descubra" y asigne eficientemente el valor de estas empresas, generando una asimetría de información que beneficia solo a los inversionistas privados. La falta de transparencia de las transacciones privadas es, paradójicamente, más riesgosa que un mercado público regulado.
4. **Dinamización del Mercado:** Un mercado bursátil necesita emisores. La escasez de emisores de renta variable en Ecuador es un problema crónico. Las S.A.S. son los candidatos naturales para nutrir este mercado. Como sostiene la doctrina especializada en mercados, "un mercado sin productos (emisores) es un mercado irrelevante".[39]

[37] Rodrigo Picasso Salinas, "Una introducción a la Bolsa", *Revista de Derecho* (1987): 41.
[38] Eugene F. Fama, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance* 25, n.º 2 (1970): 385.
[39] Fernando Zunzunegui, *Manual de Derecho del Mercado de Valores* (Madrid: Marcial Pons, 2019), 88–95.

5. Capítulo III. Propuesta de Reforma Legal y Creación de un Mercado Alternativo

5.1. Propuesta de reforma a la Ley de Compañías y sus normas complementarias

1. Reflexión: De la Prohibición Absoluta a la Regulación Inteligente

El diagnóstico del mercado bursátil ecuatoriano, caracterizado por su poca profundidad, y la naturaleza flexible de las S.A.S., llevaron al legislador a una solución drástica: la prohibición absoluta. El artículo innumerado cuarto (después del Art. 317 de la Ley de Compañías) actúa como un muro de contención, fundamentado en la protección del inversionista ante un vehículo societario percibido como inherentemente riesgoso para el gran público. Si bien la intención proteccionista es válida, la consecuencia de esta prohibición es económicamente contraproducente. Como se ha establecido, la S.A.S. no es una figura marginal; es el vehículo preferido por los emprendedores y representa un porcentaje mayoritario de las nuevas compañías constituidas en el país. Al negarles el acceso al mercado de capitales, la ley condena a la porción más dinámica de la economía a depender exclusivamente del crédito bancario o del capital privado, limitando severamente su potencial de crecimiento.

El problema radica en un enfoque binario: o se cumplen los rigurosos estándares del mercado principal, o se está completamente excluido. Esta dicotomía ignora una realidad empresarial global: las empresas tienen ciclos de vida y necesitan mecanismos de financiación adaptados a su escala. La solución no es derogar la prohibición y lanzar S.A.S. emergentes al mercado principal —validando los temores del regulador—, sino crear una tercera vía: un mercado segmentado y diseñado específicamente para ellas.

2. La Propuesta: Creación de un Mercado de Crecimiento en Ecuador

La propuesta central es la modificación del régimen prohibitivo actual por uno que permita la creación de un Mercado Alternativo de Crecimiento (MAC). Este no sería un mercado desregulado, sino uno con una regulación adaptada.

Este segmento estaría diseñado para S.A.S. y otras Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) con alto potencial de expansión, que aún no cumplen con el tamaño, el historial financiero o la capacidad de reporte que exige el mercado principal. La justificación es simple: es preferible canalizar el apetito de inversión por estas empresas (que de todos modos existe en el ámbito privado) hacia un mercado transparente, supervisado y con reglas claras, aunque estas sean más flexibles.

Esta propuesta no es una invención teórica; es un modelo probado y exitoso en jurisdicciones con mercados de capitales mucho más desarrollados, que reconocieron la necesidad de segmentar sus bolsas para impulsar a las PYMES.

a) El Modelo BME Growth (España):

El BME Growth, operado por Bolsas y Mercados Españoles (BME), es el ejemplo más cercano. Se define como un mercado orientado a "empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características"[40]. Su éxito radica en que ofrece a las PYMES en crecimiento acceso a financiación, visibilidad y liquidez, actuando como una plataforma de aprendizaje y un trampolín hacia el mercado principal[41].

Un pilar fundamental de este modelo es la figura del "Asesor Registrado". Toda empresa que desee cotizar en BME Growth debe contratar a este asesor, quien la asiste en el cumplimiento de los requisitos de incorporación y la acompaña durante su permanencia en el mercado, asegurando el flujo de información y el cumplimiento normativo[42]. Esta figura privatiza parte de la supervisión, garantizando la calidad de la información sin imponer la totalidad de la carga al regulador estatal.

b) El Modelo AIM (Reino Unido):

El Alternative Investment Market (AIM) de la Bolsa de Valores de Londres (LSE) es quizás el mercado de crecimiento más exitoso del mundo. Lanzado en 1995, ha ayudado a miles de empresas a recaudar capital[43]. El AIM está diseñado para "compañías más pequeñas y en crecimiento" y es conocido por su enfoque regulatorio más flexible; por ejemplo, no requiere un historial financiero mínimo (track record) ni una capitalización mínima de mercado[44].

Inclusive, analizar el impacto del AIM permite dimensionar su importancia no solo como plataforma bursátil, sino como un verdadero motor de prosperidad económica. Un estudio reciente realizado por Grant Thornton revela cifras contundentes sobre este papel dinamizador: durante el año 2023, las empresas listadas en el AIM contribuyeron con 68.000

---

[40] Bolsas y Mercados Españoles (BME), "BME Growth es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización", s.f., consultado el 24 de octubre de 2025, https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth/Que-Es.

[41] Andrea Redondo, "BME Growth: Invertir en PYMEs con Alto Potencial", *El Club de Inversión* (blog), 2 de octubre de 2025, https://www.elclubdeinversion.com/bme-growth/.

[42] Bolsas y Mercados Españoles (BME), "Introducción - Asesores Registrados", BME Growth, consultado el 24 de octubre de 2025, https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth/Asesores-Registrados.aspx.

[43] London Stock Exchange, "AIM", consultado el 24 de octubre de 2025, https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/equity/aim.

[44] Trading 212, "What Is the Alternative Investment Market (AIM) – Explained", 13 de octubre de 2025, https://www.trading212.com/learn/investing-101/alternative-investment-market-aim.

millones de libras esterlinas en Valor Agregado Bruto (VAB) a la economía del Reino Unido, respaldando además la creación y mantenimiento de más de 770.000 puestos de trabajo. Esta influencia ha demostrado ser sostenida y creciente, registrando un aumento del 6,6% en su contribución económica directa en los últimos cuatro años, lo que evidencia cómo este mercado impulsa la actividad económica tanto a través de sus cadenas de suministro como mediante el consumo generado por sus empleados en las economías locales[45].

Al igual que el BME Growth, el AIM basa su integridad en un intermediario clave: el Nominated Adviser (Nomad). El Nomad es una firma de asesoría financiera aprobada por la LSE, responsable de realizar la debida diligencia de la empresa, gestionar su admisión y, fundamentalmente, supervisar que cumpla con las reglas del AIM de forma continua[46]. El Nomad actúa como el regulador de primera línea, debiendo su lealtad a la bolsa, aunque es pagado por la empresa. Si una empresa pierde su Nomad, su cotización se suspende[47].

3. Propuesta de Reforma Legal Específica

La reforma debe centrarse en la modificación del artículo innumerado cuarto (después del Art. 317) de la Ley de Compañías. No se propone su derogación total, sino su modulación:

Texto Propuesto (Modificación):

"Las acciones emitidas por las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) no podrán inscribirse ni negociarse en el Mercado Principal de Valores.

No obstante, dichas acciones podrán ser inscritas y negociadas en un Mercado Alternativo de Crecimiento o segmento especializado, creado y regulado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y administrado por las bolsas de valores del país. La Superintendencia establecerá los requisitos adaptados de gobierno corporativo, transparencia e información, y las condiciones de participación para este segmento, garantizando la protección del inversionista."

Esta modificación logra tres objetivos:

1. Mantiene la protección del mercado principal (el objetivo original de la ley).
2. Crea la base legal para un mercado alternativo.
3. Otorga el mandato al regulador (SCVS) para desarrollar la normativa secundaria.

[45] Grant Thornton, *Estudio de impacto económico sobre el papel de las empresas del AIM en la economía del Reino Unido* (Londres: Grant Thornton, 2024), 15.
[46] Nominated Advisor (NOMAD): What It Is, Qualifications", *Investopedia*, última modificación el 24 de octubre de 2025, https://www.investopedia.com/terms/n/nominatedadvisor.asp.
[47] Datasite, "Nominated Adviser (NOMAD)", *Capital Markets Glossary*, s.f., consultado el 6 de diciembre de 2025, https://www.datasite.com/en/resources/glossary/nominated-adviser-nomad.

Consecuentemente, el Reglamento de las Sociedades Por Acciones Simplificadas (S.A.S.)[48], en los apartados específicos, y cualquier otra norma complementaria que refuerce la prohibición absoluta, deberían ser reformadas o sustituidas para alinearse con esta nueva disposición, detallando los requisitos para este Mercado Alternativo de Crecimiento, incluyendo, idealmente, la figura de un "Asesor Registrado" o "Patrocinador", inspirado en los modelos español y británico.

Es fundamental clarificar que la propuesta de creación de un Mercado Alternativo de Crecimiento para las S.A.S. no debe confundirse ni equipararse con el actual Registro Especial Bursátil (REB). Si bien el REB fue concebido con una intención inclusiva, su naturaleza jurídica, definida en la Ley de Mercado de Valores, es restrictiva en cuanto a los sujetos que pueden participar. La norma establece taxativamente que el REB es un segmento donde se negociarán "únicamente valores de las empresas pertenecientes al sector económico de pequeñas y/o medianas empresas y de las organizaciones de la economía popular y solidaria"[49]. Esta delimitación subjetiva excluye de plano a una S.A.S. que, por ejemplo, tenga un alto potencial de escalabilidad o una valoración de mercado significativa, pero que no encaje en la definición tradicional de PYME o economía solidaria.

La rigidez del REB se hace evidente al analizar la normativa secundaria que lo regula. La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera ha establecido parámetros cuantitativos estrictos para definir quién puede estar en este registro, limitando la participación a unidades productivas con ventas o ingresos brutos anuales de hasta cinco millones de dólares[50]. Esta métrica de "ventas pasadas" es inadecuada para las S.A.S. modernas, especialmente las *startups* tecnológicos o empresas en fase de expansión agresiva, las cuales pueden tener facturaciones iniciales bajas o nulas (pre-revenue) pero requerimientos de capital y valoraciones que superan ampliamente los techos definidos para una mediana empresa en el REB.

Además, el diseño del REB mezcla tipologías societarias y finalidades económicas que resultan incompatibles con la lógica de inversión de capital de riesgo que busca una S.A.S. La normativa incluye en este registro a las "organizaciones de la economía popular y solidaria"

[48] Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0015, "Reglamento de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.)", *Registro Oficial Suplemento* 295, 24 de septiembre de 2020.
[49] Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial Suplemento 215, 22 de febrero de 2006, cap. II, "Registro Especial Bursátil (REB)", art. innumerado tras el art. 11, "Objeto".
[50] Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, *Codificación de Resoluciones*, Libro II, tomo X, título IX, cap. I, art. 6, num. 2, según Resolución No. 512-2019-F, Registro Oficial Suplemento 487, 14 de mayo de 2019.

(EPS), tales como cooperativas y mutualistas[51]. Equiparar en un mismo segmento bursátil a una cooperativa de ahorro y crédito con una sociedad de capitales dinámica (S.A.S.) genera una confusión en el perfil de riesgo para el inversionista. La propuesta del Mercado Alternativo busca un segmento exclusivo para sociedades de capital (acciones), con reglas de juego homogéneas, y no un "cajón de sastre" donde conviven entidades con fines de lucro agresivo con organizaciones de fines sociales o solidarios.

Otro punto de divergencia es el modelo de supervisión. Mientras que el REB depende de una "regulación diferenciada" y la autorización directa de la Superintendencia bajo criterios de "necesidades de política económica"[52], la propuesta del Mercado Alternativo para S.A.S. se basa en la figura del Asesor Registrado o Patrocinador privado que valida la idoneidad del emisor. El REB sigue siendo un modelo estatalista y burocrático enfocado en el asistencialismo a sectores vulnerables (PYMES y EPS), mientras que el nuevo mercado propuesto debe enfocarse en la competitividad, la atracción de inversión y la proyección de crecimiento, independientemente del tamaño actual de la nómina o las ventas históricas de la empresa.

En conclusión, intentar forzar la entrada de las S.A.S. a través del actual REB sería un error estratégico. Las S.A.S. requieren un ecosistema bursátil diseñado para la especulación sana, la liquidez y el crecimiento acelerado, no un registro limitado por definiciones de "Pequeña Industria" o "Economía Solidaria". Por tanto, la reforma legal debe apuntar a la creación de una nueva categoría o segmento (el Mercado Alternativo de Crecimiento) que supere las barreras conceptuales del artículo innumerado de la Ley de Mercado de Valores, permitiendo que el criterio de entrada sea el potencial del modelo de negocio y la transparencia, y no simplemente el número de empleados o el volumen de facturación decretado por la Junta Reguladora.

Por consiguiente, el Registro Especial Bursátil (REB), en su configuración actual, resulta un mecanismo inidóneo para el dinamismo que requieren las S.A.S., actuando más como una camisa de fuerza que como un trampolín de financiamiento. Los estrictos techos de facturación y número de empleados que impone la norma descalifican automáticamente a *startups* de alto impacto que, aunque puedan tener estructuras operativas livianas o ingresos iniciales volátiles, poseen valoraciones millonarias por su propiedad intelectual o potencial de escalabilidad. Por tanto, el REB solo podría convertirse en una vía adecuada si se reforma

[51] Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, *Codificación de Resoluciones*, Libro II, tomo X, título IX, cap. I, art. 6, num. 3 (2019).
[52] Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial Suplemento 215, 22 de febrero de 2006, cap. II, "Registro Especial Bursátil (REB)

estructuralmente para incluir un apartado o capítulo diferenciado dedicado exclusivamente al Mercado Alternativo de Crecimiento. Este nuevo sub-segmento dentro del REB debería eximir a las S.A.S. de los límites cuantitativos tradicionales de las PYMES y, en su lugar, priorizar criterios cualitativos de gobierno corporativo y transparencia, permitiendo así que convivan la protección al inversionista con la realidad de las empresas modernas de rápido crecimiento.

6. Conclusiones

Del análisis dogmático, normativo y comparado realizado en el presente trabajo de fin de carrera, se desprenden las siguientes conclusiones:

La S.A.S. es el vehículo societario dominante en Ecuador. En cinco años desde su implementación, la S.A.S. se ha consolidado como el "modelo empresarial preferido", alcanzando 69.828 compañías constituidas a febrero de 2025. Su impacto es innegable, llegando a representar el 37,60% de todas las empresas activas en el país en 2024. Esto demuestra que no es una figura marginal, sino el motor principal del tejido empresarial moderno.

Existe una prohibición legal absoluta que genera una paradoja económica. Pese a su éxito y flexibilidad para atraer capital privado, la S.A.S. enfrenta una restricción categórica que le impide negociar sus acciones en el mercado bursátil. Esta prohibición se materializa en el artículo innumerado cuarto (luego del Art. 317) de la Ley de Compañías y es reforzada por normativas secundarias de la Superintendencia de Compañías.

La justificación de la prohibición es proteccionista pero contraproducente. La restricción se fundamenta en la protección del inversionista dentro de un mercado bursátil ecuatoriano "pequeño, poco profundo y con una escasa participación". Se percibe a la S.A.S. como un vehículo de "pequeñas dimensiones" cuya flexibilidad (ej. objeto social indeterminado) representa un riesgo para el público. Si bien la intención es válida, la consecuencia es "económicamente contraproducente", ya que limita severamente el financiamiento de la porción más dinámica de la economía y frena el desarrollo del propio mercado de capitales.

La flexibilización de la restricción es necesaria y beneficiosa. Levantar la prohibición de forma controlada permitiría a las S.A.S. acceder a financiamiento de capital (renta variable) sin incrementar su endeudamiento. Esto inyectaría la liquidez que buscan los inversionistas, fomentaría la "democratización de la propiedad accionaria" y dinamizaría el mercado bursátil ecuatoriano al nutrirlo de nuevos emisores.

La solución no es la derogación, sino la creación de un mercado alternativo. El estudio concluye que el enfoque binario actual (mercado principal o exclusión total) es incorrecto. La solución óptima es una "tercera vía": la creación de un Mercado Alternativo de Crecimiento (MAC). Este segmento tendría una "regulación adaptada" diseñada para PYMES en expansión que aún no cumplen los requisitos del mercado principal.

Existen modelos internacionales probados que garantizan el equilibrio. La propuesta del MAC no es teórica. Se basa en modelos exitosos como el BME Growth en España y el AIM en el Reino Unido. El pilar de estos mercados es la figura de un intermediario supervisor, como el "Asesor Registrado" o el "Nominated Adviser (Nomad)", que "privatiza parte de la supervisión" y asegura el cumplimiento normativo, logrando el equilibrio entre fomento empresarial y protección al inversionista.

La coexistencia de protección y financiamiento es posible. El estudio concluye que es factible conciliar la protección del inversionista con la necesidad de financiamiento de las S.A.S. La implementación de un marco regulatorio sólido, basado en un segmento alternativo con requisitos diferenciados, es la vía idónea para el desarrollo del mercado de capitales ecuatoriano.

Inclusive, el análisis normativo determina que el Registro Especial Bursátil (REB), en su configuración vigente, no constituye el vehículo idóneo para canalizar la participación bursátil de las S.A.S. Esto se debe a que su diseño legal restringe la participación exclusivamente a empresas que cumplan con definiciones cuantitativas rígidas de "Pequeña y Mediana Empresa" (limitadas por techos de facturación y número de empleados) o entidades de la Economía Popular y Solidaria. Esta estructura excluye técnicamente a las *startups* y S.A.S. de alto crecimiento que, pese a no cumplir con dichos parámetros históricos de ventas o nómina, poseen valoraciones de mercado significativas y requieren captar capital de riesgo. Por tanto, forzar la entrada de las S.A.S. al REB sin una reforma previa resultaría ineficaz; la solución viable requiere la creación de un capítulo o segmento diferenciado dentro de este registro —o independiente de él— que priorice el potencial de escalabilidad y el gobierno corporativo sobre las métricas tradicionales de tamaño empresarial.

7. Recomendaciones

Basado en las conclusiones expuestas y la propuesta desarrollada en el Capítulo III, se formulan las siguientes recomendaciones de política regulatoria y legislativa:

Modificar el artículo innumerado cuarto (después del Art. 317) de la Ley de Compañías. Se recomienda una reforma legislativa que no derogue totalmente la prohibición,

sino que la module. Esta modificación es el pilar para crear la base legal del mercado alternativo.

Adoptar la redacción específica de reforma propuesta en este estudio. Se recomienda que la modificación al artículo innumerado cuarto siga el texto propuesto en el Capítulo III o un símil que permita la adopción de este mercado.

Mandar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) el desarrollo de la normativa secundaria, luego de que la Junta de Política y Regulación Financiera y Monetaria emita los lineamientos necesarios. La reforma legal debe otorgar un mandato explícito al regulador (SCVS) para crear y regular este Mercado Alternativo de Crecimiento. La SCVS deberá establecer los requisitos adaptados de gobierno corporativo, transparencia e información para este segmento.

Incorporar la figura del "Asesor Registrado" o "Patrocinador". Se recomienda que la nueva normativa secundaria, al diseñar el MAC, adopte la figura del "Asesor Registrado" (inspirado en el BME Growth) o "Patrocinador" (inspirado en el Nomad del AIM). Esta entidad debe ser la responsable de asistir, supervisar y validar la información de la S.A.S. ante el mercado.

Reformar o sustituir las normas complementarias vigentes. Consecuentemente con la reforma legal principal, se recomienda reformar la Codificación[53], y cualquier otra norma de menor jerarquía que refuerce la prohibición absoluta, para alinearlas con la nueva permisión de negociación en el mercado alternativo.

Fomentar estudios técnicos sobre la implementación de mercados alternativos. Se recomienda a la academia y a los entes reguladores profundizar en el estudio de los modelos BME Growth y AIM, no solo en su diseño legal, sino en su implementación práctica y costos operativos, para asegurar que el diseño del MAC ecuatoriano sea eficiente y adaptado a la realidad nacional.

[53] Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0015, "Reglamento de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.)", Registro Oficial Suplemento 295, 24 de septiembre de 2020, cap. IV.

Bibliografía

Bolsa de Valores de Quito. “Boletín de Indicadores de Renta Variable: Cifras de negociación y capitalización bursátil, octubre 2025”. Acceso el 6 de diciembre de 2025. https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/renta-variable.

Bolsa de Valores de Quito. “Estadísticas del Mercado: Cifras a octubre 2025”. Acceso el 6 de diciembre de 2025. https://www.bolsadequito.com/.

Bolsas y Mercados Españoles (BME). “BME Growth es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización”. Acceso el 24 de octubre de 2025. https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth/Que-Es.

Bolsas y Mercados Españoles (BME). “Introducción - Asesores Registrados”. BME Growth. Acceso el 24 de octubre de 2025. https://www.bmegrowth.es/esp/BME-Growth/Asesores-Registrados.aspx.

Calle Júnior, Juan Pablo. “La sociedad por acciones simplificada en el Mercado Público de Valores”. OCH Group, 7 de junio de 2021. Citado en Eugenio Ortiz Mena y Pablo Noboa Velasco, “Elementos característicos de las S.A.S. en Ecuador”. SSRN, 9 de junio de 2020.

Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II: Ley de Mercado de Valores. Registro Oficial. N.º 332, 12 de septiembre de 2014.

Colombia. Congreso de la República. *Ley 1258 de 2008: Por la cual se crea la sociedad por acciones simplificada*. Diario Oficial No. 47.194, 5 de diciembre de 2008. Modificada por la Ley 2294 de 2023, Diario Oficial No. 52.399, 19 de mayo de 2023.

Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-038 de 2025. M.P. Cristina Pardo Schlesinger, 5 de febrero de 2025. Expediente D-15.937.

Cortés Riveros, Julio Enrique y Laura Bernal Maldonado. “Impacto de las S.A.S. en la constitución de sociedades en Colombia desde la óptica del análisis económico del derecho societario”. *Revista Via Inveniendi et Judicandi* 8, n.º 2 (2013): 1-35.

Couret, Alain. “La Société par Actions Simplifiée: Bilan et Perspectives”. *Revue des Sociétés*, n.º 1 (1999): 47.

Datasite. “Nominated Adviser (NOMAD)”. Capital Markets Glossary. Acceso el 6 de diciembre de 2025. https://www.datasite.com/en/resources/glossary/nominated-adviser-nomad.

Fama, Eugene F. “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”. *The Journal of Finance* 25, n.º 2 (1970): 383-417.

Grant Thornton. *Estudio de impacto económico sobre el papel de las empresas del AIM en la economía del Reino Unido*. Londres: Grant Thornton, 2024.

Investopedia. “Nominated Advisor (NOMAD): What It Is, Qualifications”. Última modificación el 24 de octubre de 2025. https://www.investopedia.com/terms/n/nominatedadvisor.asp.

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Codificación de Resoluciones, Libro II, tomo X, título IX, cap. I. Según Resolución No. 512-2019-F, *Registro Oficial Suplemento* 487, 14 de mayo de 2019.

León Hernández, Gladys. “SAS (Sociedad por Acciones Simplificadas) como una alternativa para la micro, pequeña y mediana empresa: El emprendurismo”. *Horizontes de la Contaduría en las Ciencias Sociales*, n.º 7 (2017): 50-57.

Ley de Compañías, Codificación. Registro Oficial. N.º 312, 5 de noviembre de 1999 (reforma del 3 de octubre de 2025).

Ley de Mercado de Valores. Registro Oficial. Suplemento 215, 22 de febrero de 2006.

Ley Orgánica de Emprendimiento e Innovación. Registro Oficial. Suplemento No. 151, 28 de febrero de 2020.

London Stock Exchange. “AIM”. Acceso el 24 de octubre de 2025. https://www.londonstockexchange.com/raise-finance/equity/aim.

Navas Naranjo, Juan Esteban. “La Sociedad por Acciones Simplificada: Entre la Flexibilidad Contractual y la Protección de Terceros”. *Revista de Derecho Privado*, n.º 28 (2015): 121-150.

“Transacciones entre partes relacionadas: el poder de la minoría desinteresada”. *USFQ Law Review* 9, n.º 1 (2012): 65.

Ortiz Mena, Eugenio y Pablo Noboa Velasco. “Elementos característicos de las Sociedades por Acciones Simplificadas en Ecuador”. *Social Science Research Network (SSRN)*, 9 de junio de 2020. https://ssrn.com/abstract=3582137.

Paz-Ares, Cándido. Citado en Cristian Robleto Arana, *Derecho de Sociedades Mercantiles*. Managua: Colección Facultad de Ciencias Jurídicas, 2006.

Peña Ramírez, María Victoria. “Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles”. *Revista de Derecho Privado*, n.º 54 (2015): 1-25.

Picasso Salinas, Rodrigo. “Una introducción a la Bolsa”. *Revista de Derecho*, n.º 1 (1987): 41.

Redondo, Andrea. “BME Growth: Invertir en PYMEs con Alto Potencial”. *El Club de Inversión* (blog), 2 de octubre de 2025. https://www.elclubdeinversion.com/bme-growth/.

Reyes Villamizar, Francisco. *SAS: La Revolución Societaria*. Bogotá: Legis Editores, 2011.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. “Portal de Información”. Acceso el 6 de diciembre de 2025. https://www.supercias.gob.ec/.

Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Resolución No. SCVS-INC-DNCDN-2020-0015, “Reglamento de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.)”. *Registro Oficial Suplemento* 295, 24 de septiembre de 2020.

Trading 212. “What Is the Alternative Investment Market (AIM) – Explained”. 13 de octubre de 2025. https://www.trading212.com/learn/investing-101/alternative-investment-market-aim.

Zunzunegui, Fernando. *Manual de Derecho del Mercado de Valores*. Madrid: Marcial Pons, 2019.