



LW
LP

U^QFQ

LAW WORKING PAPERS





LAW WORKING PAPERS

Mandatory Buy-Outs: Mecanismo de Protección del Accionista Minoritario en Sociedades de Capital Cerrado en Ecuador

Priscila Jazmín Segura Toapanta

2026 / 06

USFQ Law Working Papers

Colegio de Jurisprudencia

Universidad San Francisco de Quito USFQ

Quito, Ecuador

En contestación a: n/a

Recibido: 2026 / 02 / 20

Difundido: 2026 / 06 / 29

Materias: Sociedades de capital cerrado; accionistas minoritarios; mandatory buy-outs; derecho de separación; derecho societario ecuatoriano.

DOI: <https://doi.org/10.18272/n8aezk72>

Citación sugerida: Segura Toapanta, Priscila Jazmín “Mandatory Buy-Outs: Mecanismo de Protección del Accionista Minoritario en Sociedades de Capital Cerrado en Ecuador”. *USFQ Law Working Papers*, 2026/06, <https://doi.org/10.18272/n8aezk72> .

©Priscila Jazmín Segura Toapanta

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

Colegio de Jurisprudencia

**Mandatory buy-outs: mecanismo de protección del
accionista minoritario en sociedades de capital cerrado
en Ecuador**

Priscila Jazmín Segura Toapanta

Jurisprudencia

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

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:	Priscila Jazmin Segura Toapanta
Código:	00138809
Cédula de identidad:	1719211482
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. Nonetheless, this project – in whole or in part – should not be considered a publication. 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>.

MANDATORY BUY-OUTS: MECANISMO DE PROTECCIÓN DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADO EN ECUADOR¹

MANDATORY BUY-OUTS AS A PROTECTION MECHANISM FOR MINORITY SHAREHOLDERS IN CLOSELY HELD COMPANIES IN ECUADOR

jazminsegura_18@hotmail.com²

RESUMEN

Las sociedades de capital cerrado, modelo dominante en Ecuador, concentran propiedad y control en pocas manos, lo que expone al accionista minoritario a conductas opresivas. La falta de incentivos y la inexistencia de un mercado líquido intensifican esta vulnerabilidad y obligan al minoritario a buscar mecanismos de salida. Este trabajo examina los remedios vigentes—el derecho de separación y la acción de opresión, que incluye el *mandatory buy-out*— y demuestra que resultan insuficientes debido a causales restrictivas, criterios de valoración débiles y una limitada capacidad de *enforcement*. El hallazgo central es la necesidad de fortalecer el derecho de separación, adoptar *mandatory buy-outs* y contar con jueces especializados, a fin de cerrar la brecha entre derecho escrito y derecho aplicado y garantizar una protección real y efectiva al accionista minoritario.

PALABRAS CLAVE

Sociedades de capital cerrado; accionistas minoritarios; *mandatory buy-outs*; derecho de separación; derecho societario ecuatoriano.

ABSTRACT

Closely held companies, the dominant corporate model in Ecuador, concentrate ownership and control in few hands, exposing minority shareholders to oppressive conduct. The lack of incentives and the absence of a secondary market intensify this vulnerability and force minority investors to seek exit mechanisms. This study examines the existing remedies—the right of withdrawal and the oppression action, which includes the mandatory buy-out—and shows that they are insufficient due to restrictive triggers, weak valuation criteria, and limited enforcement capacity. The central finding is the need to strengthen the right of withdrawal, adopt mandatory buy-outs, and establish specialized judges to close the gap between law in the books and law in action, ensuring real and effective protection for minority shareholders in closely held companies.

KEYWORDS

Closely held companies; minority shareholders; mandatory buy-outs; right of withdrawal; Ecuadorian corporate law.

Fecha de lectura: 20 de noviembre de 2025

Fecha de publicación: 20 de noviembre de 2025

¹ Trabajo de titulación presentado como requisito para la obtención del título de Abogado. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Dirigido por

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 a lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN. – 2. ESTADO DEL ARTE: EL SEGUNDO PROBLEMA DE AGENCIA, EXPECTATIVAS DEL SOCIO Y MECANISMOS DE SALIDA– 3. MARCO NORMATIVO– 3.1. DERECHO DE SEPARACIÓN EN ECUADOR. – 3.2. ACCIÓN DE OPRESIÓN EN ECUADOR. – 4. MARCO TEÓRICO. – 5. DESARROLLO – 5.1. IMPACTO DEL SEGUNDO PROBLEMA DE AGENCIA EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADO. – 5.2. LA SEPARACIÓN DEL SOCIO. –6. DERECHO COMPARADO. *BUY-OUTS* EN EL DERECHO INGLÉS. –7. PROPUESTA NORMATIVA PARA EL ECUADOR. – 8. CONCLUSIONES

1. Introducción

En el Ecuador, existen numerosas empresas familiares de capital cerrado³ en las que los propios accionistas ejercen simultáneamente funciones de administración y control⁴. Esta concentración de poder, que en principio puede favorecer la agilidad en la gestión y la preservación del carácter personal del negocio⁵, también genera un escenario propenso a conflictos de interés, prácticas oportunistas, suministro de información selectivo y restrictivo y desvío de recursos⁶. La falta de órganos de control independientes, mecanismos de cumplimiento, así como la ausencia de un mercado secundario⁷ para la venta de acciones agravan la situación de los socios minoritarios, quienes con frecuencia quedan atrapados en una inversión ilíquida y dependiente de la voluntad del grupo mayoritario⁸.

Este fenómeno refleja con claridad lo que la doctrina societaria, entre ellos, Kraakman *et al.*, ha denominado el segundo problema de agencia⁹, el cual consiste en el conflicto entre los socios controladores y los no controladores¹⁰. En este contexto, el

³ Aurelio Gurrea Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador,” *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, Working Paper Series 2* (2019): 10, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3383861.

⁴ Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1991), 229 (traducción no oficial).

⁵ *Ibid.*, 228.

⁶ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” en *Introducción al análisis económico del derecho*, dir. de Robert Cooter y Hugo A. Acciarri (Madrid y Santiago de Chile: Civitas, Legal Publishing y Thomson Reuters, 2012), 189.

⁷ Douglas K. Moll, “Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation,” *Washington and Lee Law Review* 60, no. 3 (2003): 841–846, <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol60/iss3/4/> (traducción no oficial).

⁸ *Ibid.*, 860.

⁹ Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler y Wolf-Georg Ringe, *Anatomía del derecho de sociedades: Un enfoque comparado y funcional*, trad. Aurelio Gurrea Martínez, Kindle ed. (Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Heliasta, 2024), 144–145.

¹⁰ *Ibid.*, 145.

derecho societario tiene la función de mitigar¹¹ los efectos de dicho conflicto mediante mecanismos de protección que limiten el abuso de poder y garanticen la equidad en la toma de decisiones¹². En Ecuador, instrumentos como el derecho de separación y la acción de opresión representan avances importantes, pues permiten al socio minoritario retirarse o reclamar judicialmente ante conductas abusivas¹³. No obstante, estos mecanismos presentan limitaciones normativas y operativas, como la rigidez de las causales de separación, la falta de uniformidad en los criterios de valoración y la ausencia de jueces especializados que aseguren su aplicación efectiva.

Frente a estas deficiencias, el derecho comparado, particularmente el modelo inglés desarrollado bajo el *unfair prejudice petition*¹⁴, ofrece un referente relevante. En el Reino Unido, los *mandatory buy-outs*, se han consolidado como un remedio judicial eficaz cuando se acredita un perjuicio injusto¹⁵, pues permite ordenar la compra de las acciones o participaciones del socio o accionista solicitante por parte de otros miembros o de la propia sociedad a un precio justo¹⁶, preservando al mismo tiempo la continuidad de la empresa¹⁷.

A partir de este marco, el presente trabajo busca responder la siguiente pregunta: ¿en qué medida la implementación de *mandatory buy-outs* podría constituir un mecanismo eficaz de protección de los accionistas minoritarios en las sociedades de capital cerrado del Ecuador? Para ello, se examinará la dinámica del segundo problema de agencia en las sociedades de capital cerrado, el alcance de los remedios actualmente vigentes y las lecciones que ofrece el derecho inglés para la construcción de un sistema de salida coherente con la realidad económica.

2. Estado del arte: el segundo problema de agencia, expectativas del socio y mecanismos de salida

¹¹ Paúl Noboa-Velasco, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano (Corporate Agency Problems and Their Mitigation in Ecuador),” *Ibero-American Institute for Law and Finance, Working Paper Series 5* (2020): 2, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3513599.

¹² Reinier Kraakman et al., *Anatomía del derecho de sociedades*, 147-148.

¹³ Todas aquellas conductas en las que un socio controlador obtiene un beneficio injusto derivado de su rol dentro de la empresa, en perjuicio de un socio no controlador. Véase Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1991), 344.

¹⁴ Paúl Noboa-Velasco, “Addressing Corporate Agency Problems in Latin America: Lessons from Ecuador,” *Ibero-American Institute for Law and Finance, Working Paper Series 1* (2025): 18, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5184396. (traducción no oficial).

¹⁵ Charlie Newington-Bridges, “A Practical Guide to Unfair Prejudice Petitions,” *St John’s Chambers* (3 de julio de 2023), 5, <https://www.stjohnschambers.co.uk/wp-content/uploads/2023/07/CNB-Unfair-Prejudice-Petitions-2023.pdf> (traducción no oficial).

¹⁶ *Ibid.*, 11.

¹⁷ *Ibid.*, 1.

Las sociedades son centros de imputación diferenciados¹⁸; es decir, sujetos de derechos independientes de sus socios y administradores. Esta separación da lugar al antagonismo de diversos intereses¹⁹, pues convergen relaciones y vínculos obligacionales entre todos los sujetos que mantienen algún interés con la compañía²⁰. De esta interacción surgen los denominados problemas de agencia, que se presentan “cuando el bienestar de una parte, denominada principal, depende de las actuaciones de otra, denominado agente”²¹. Tal como señalan Kraakman *et al.*, las sociedades se enfrentan a tres problemas de agencia: primero, el conflicto entre los accionistas y los administradores encargados de la gestión; segundo, el conflicto entre los socios mayoritarios o de control y los minoritarios; y, finalmente, el conflicto entre la empresa misma, en particular sus propietarios, y los distintos terceros con los que mantiene relaciones²².

El Derecho societario cumple la función de mitigar estos conflictos²³. Actualmente, existen diversas estructuras de propiedad a nivel global. Sin embargo, el debate se ha centrado históricamente en los modelos de propiedad dispersa y concentrada²⁴. El primero plantea como reto la alineación de intereses entre los accionistas y la administración²⁵, mientras que el segundo genera tensiones entre los accionistas controladores y los no controladores²⁶. Esta distinción resulta relevante no solo porque cada patrón genera distintos problemas de agencia²⁷, sino también porque los modelos de capital determinan el funcionamiento de las reglas societarias²⁸; por tanto, la formulación de las políticas legislativas debe adecuarse a las particularidades que dichos modelos presentan, conforme al análisis económico del derecho societario²⁹.

Ecuador se caracteriza por tener un sistema de capital concentrado³⁰, en el cual la propiedad accionaria se encuentra en manos de un número reducido de socios o grupos

¹⁸ Paúl Noboa-Velasco, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”, 5.

¹⁹ *Ibíd.*

²⁰ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 198.

²¹ Reinier Kraakman *et al.*, *Anatomía del derecho de sociedades*, 144.

²² *Ibíd.*, 144-146.

²³ Paúl Noboa-Velasco, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”, 2.

²⁴ *OECD Corporate Governance Factbook 2023*, Informe, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), Paris, 2023, 17, <https://doi.org/10.1787/6d912314-en> (traducción no oficial).

²⁵ *Ibíd.*

²⁶ *Ibíd.*, 19.

²⁷ Paúl Noboa-Velasco, “Addressing Corporate Agency Problems in Latin America: Lessons from Ecuador,” 3.

²⁸ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 189.

²⁹ *Ibíd.*, 196.

³⁰ Paúl Noboa-Velasco, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”, 9-10.

familiares³¹. En este contexto, el conflicto entre los accionistas mayoritarios, en calidad de agentes, y los inversionistas minoritarios, en calidad de principales, constituye el ejemplo por antonomasia del segundo problema de agencia³², tal como lo describe Paul Noboa. El núcleo del conflicto radica en la asimetría informacional³³, que permite al grupo de control mantener una posición privilegiada de conocimiento respecto del principal³⁴. Este poder informativo y decisorio facilita la adopción de decisiones abusivas y la obtención de beneficios privados de control³⁵.

Ahora bien, como se mencionó en el párrafo anterior, los conflictos derivados de conductas oportunistas, abusos de poder y otras prácticas desleales pueden desembocar en la expropiación o exclusión de los socios minoritarios³⁶, quienes se ven forzados a enajenar sus participaciones o acciones por una fracción del valor real de estas³⁷. Ello se debe a que las expectativas legítimas del inversionista minoritario se traducen en dos prerrogativas esenciales: la posibilidad de incidir en la dirección de la sociedad mediante el ejercicio del derecho de voto y el derecho a participar de las utilidades generadas por la compañía³⁸. Estas prerrogativas, reflejan precisamente las limitaciones impuestas por la mayoría controladora, que restringe la participación de los minoritarios en la toma de decisiones y en la percepción de beneficios económicos.

En ordenamientos como el colombiano y el español, esta materia ha sido ampliamente desarrollada tanto a nivel doctrinario como normativo, lo que ha dado lugar a mecanismos de protección al inversionista minoritario, entre ellos, el derecho de separación o retiro, que faculta a los asociados a desvincularse de la sociedad con el reembolso del capital aportado³⁹, cuando se produce un cambio fundamental de circunstancias *rebus sic stantibus*⁴⁰. Este derecho protege a los socios que se oponen a operaciones significativas y les concede la posibilidad de exigir el reembolso de su

³¹ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 190.

³² Paúl Noboa-Velasco, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”, 10.

³³ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 207.

³⁴ *Ibíd.*

³⁵ Paúl Noboa-Velasco, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”, 4.

³⁶ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 189.

³⁷ F. Hodge O’Neal, “Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights,” *Cleveland State Law Review* 35, no. 1 (1987): 121 <https://engagedscholarship.csuohio.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1912&context=clevstlrev> (traducción no oficial).

³⁸ Juan Pablo Amaya Prieto, “Abuso del derecho en materia societaria: opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia,” *Revista de Derecho Privado* 53 (2015): 6 <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360039790003.pdf>.

³⁹ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.^a ed. (Bogotá: Editorial Temis S. A., 2023), 347.

⁴⁰ *Ibíd.*

participación al valor que esta tuviera antes de la operación en cuestión, con el fin de evitar perjuicios derivados de decisiones que alteren sustancialmente las condiciones bajo las cuales decidieron asociarse⁴¹. De esta manera, el derecho de separación o retiro salvaguarda el interés de los asociados frente a eventuales perjuicios económicos, buscando restablecer el equilibrio del vínculo societario⁴²; además, resulta económicamente eficiente, y actúa como mecanismo de protección frente a posibles abusos al permitir una reorganización de los intereses de los socios, especialmente para aquellos que no están de acuerdo con un nuevo patrón de riesgo-rendimiento⁴³.

Conviene precisar que el alcance del derecho de separación difiere sustancialmente según se trate de una sociedad de capital abierto o de una sociedad de capital cerrado. Como advierte Douglas K. Moll, las sociedades cerradas, por definición, carecen de un mercado disponible para la venta de sus acciones⁴⁴, lo que impide a los socios minoritarios materializar la apreciación del valor real de sus participaciones pues los potenciales compradores son escasos o inexistentes⁴⁵. Así, incluso cuando los accionistas mayoritarios estén inicialmente dispuestos a tratar de manera justa a un minoritario, esta disposición suele cambiar cuando este último decide retirarse, debido a que la valoración de una participación en una sociedad cerrada puede generar desacuerdo⁴⁶.

3. Marco normativo

3.1 Derecho de separación en Ecuador

La Ley de Compañías de Ecuador contempla el derecho de separación a través de dos vías principales: por un lado, la vía de origen contractual, la cual permite establecer causales de separación voluntaria mediante el estatuto social⁴⁷; y, por otro lado, la vía de origen legal, que asiste a los socios o accionistas disidentes o no concurrentes ante decisiones previstas en la ley.

En cuanto a la primera vía, la norma permite que en el estatuto social de las compañías de responsabilidad limitada⁴⁸ y de las sociedades anónimas⁴⁹ incluyan

⁴¹ Reinier Kraakman et al., *Anatomía del derecho de sociedades*, 154.

⁴² Érica Gorga, *Direito societário atual* (São Paulo: Elsevier, 2013), 244, citado en Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.^a ed. (Bogotá: Editorial Temis S. A., 2023), 348.

⁴³ *Ibíd.*

⁴⁴ Douglas K. Moll, "Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation," 850.

⁴⁵ *Ibíd.*

⁴⁶ F. Hodge O'Neal, "Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights," 123.

⁴⁷ Artículo 137.1, Ley de Compañías [LC]. R.O. 312 de 5 de noviembre de 1999, reformada por última vez R.O. Suplemento 231 de 3 de octubre de 2025.

⁴⁸ Artículo 137.1, LC.

⁴⁹ Artículo 146.2, LC.

causales de separación voluntaria con el fin de resolver desacuerdos fundamentales entre los socios y facilitar una salida rápida⁵⁰. Es el propio estatuto el que determina el modo de acreditar la causa, así como la forma y el plazo para hacerlo⁵¹. Asimismo, para la incorporación, modificación o supresión de estas causales se requiere unanimidad de los votos⁵².

Respecto de la segunda vía, los socios o accionistas disidentes o no concurrentes pueden ejercer este derecho en los siguientes casos: la transformación de la compañía, que incluye el cambio a otra especie societaria o la adopción del régimen de sociedad por acciones simplificadas⁵³; el traslado del domicilio social al extranjero⁵⁴; y la adquisición, aportación o enajenación de activos esenciales, cuando la operación supera el 25% del valor de los activos de la compañía según el último estado de situación⁵⁵.

Para ejercer este derecho, el socio que votó en contra o no asistió a la junta debe notificar su decisión de separarse al representante legal en el plazo de cinco días desde la comunicación de la resolución⁵⁶. A partir de ese momento, tiene derecho a exigir el reembolso más el interés máximo convencional⁵⁷. En cuanto al proceso de valoración, la ley dispone que:

(...) el valor razonable de las acciones o participaciones debe reflejar el valor intrínseco de dichos derechos al momento en que se decidió ejercer el retiro, utilizando técnicas y métodos generalmente aceptados en la comunidad financiera⁵⁸.

Por lo que, el reembolso se efectuará al valor que acuerden las partes; de no existir acuerdo, será un perito designado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros quien determinará dicho valor⁵⁹. Una vez fijado el precio, la compañía dispone de un plazo de hasta tres meses para efectuar el reembolso de contado. Si surgen disputas sobre el pago por falta de liquidez, el socio podrá acudir ante el juez del domicilio principal de la compañía, mediante procedimiento sumario, para que este disponga la forma de pago⁶⁰.

3.2 Acción de opresión en Ecuador

⁵⁰ Artículo 137.1, LC.

⁵¹ Artículo 137.1, LC.

⁵² Artículo 137.1, LC.

⁵³ Artículo 332, LC.

⁵⁴ Artículo 419E, LC.

⁵⁵ Artículo 231, LC.

⁵⁶ Artículo 333, LC.

⁵⁷ Artículo 333, LC.

⁵⁸ Artículo 333, LC.

⁵⁹ Artículo 333, LC.

⁶⁰ Artículo 334, LC

La acción de opresión fue incorporada en la Ley de Compañías en el año 2023, mediante la Ley Reformativa a la Ley de Compañías para la Optimización e Impulso Empresarial y para el Fomento del Gobierno Corporativo⁶¹, como un mecanismo que otorga a los accionistas minoritarios un remedio judicial directo frente a las conductas abusivas del grupo de control⁶². La norma define la opresión como “el conjunto de conductas tendientes al menoscabo de los derechos que le corresponden a éstos conforme a la Ley”⁶³, y legítima a cualquier accionista minoritario para interponer la acción en contra de los mayoritarios que hubieren actuado de manera opresiva.

Una vez probada la opresión, una de las opciones de las que dispone el juez es ordenar el reembolso de la participación del accionista minoritario⁶⁴, configurando así una vía de salida judicial forzosa, *mandatory buy-outs*. La ley establece que, para la valoración, se aplicarán las disposiciones previstas para el derecho de separación, incorporando un elemento adicional: el valor del reembolso deberá calcularse considerando el “valor justo de las acciones, en el cual se tomará en cuenta los beneficios ilegítimos obtenidos por los accionistas mayoritarios como resultado de sus prácticas opresivas”⁶⁵.

Finalmente, el juez ordenará el resarcimiento por los perjuicios que el accionista oprimido haya sufrido, reforzando el carácter reparador y compensatorio de esta acción.

4. Marco teórico

4.1 Sociedades de capital cerrado

Al hablar de sociedades de capital cerrado, se hace referencia a aquellas en las que el control societario, como señala Reyes Villamizar, se ejerce por pocas manos⁶⁶. Entre sus características más relevantes se encuentra el deseo de los propietarios de controlar la identidad de los socios⁶⁷, motivo por el cual suelen establecerse restricciones a la transferencia de acciones⁶⁸. Esto obedece a que, por lo general, estas sociedades

⁶¹ Ley Reformativa a la Ley de Compañías para la Optimización e Impulso Empresarial y para el Fomento del Gobierno Corporativo. R.O. Suplemento 269 de 15 de marzo de 2023.

⁶² Artículo 249.2, LC.

⁶³ Artículo 249.2, LC.

⁶⁴ Artículo 249.2, LC.

⁶⁵ Artículo 249.1, LC.

⁶⁶ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 190.

⁶⁷ Arthur R. Pinto y Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, 5th ed. (Durham, NC: Carolina Academic Press, 2018), 29 (traducción no oficial).

⁶⁸ *Ibíd.*

surgen como emprendimientos familiares, en los cuales se busca mantener el control dentro de la familia, lo que en un inicio puede producir conductas oportunistas⁶⁹.

No obstante, la distinción entre socios y administradores puede resultar insignificante⁷⁰, ya que los accionistas suelen participar activamente en la gestión del negocio. Esta cercanía entre propiedad y administración puede generar conflictos internos⁷¹, especialmente cuando los lazos familiares o informales se debilitan⁷², o simplemente por el tipo de estructura societaria que fomenta conductas oportunistas derivadas de la concentración de control.

Los conflictos más comunes en este tipo de sociedades se evidencian en rendimientos desproporcionados⁷³ o en el ejercicio indebido del derecho de voto⁷⁴, mediante el cual los mayoritarios privan a los minoritarios de los ingresos provenientes de la sociedad, ya sea en forma de dividendos, remuneraciones⁷⁵, u otros beneficios tanto tangibles como intangibles⁷⁶. En este sentido, Caycedo Velosa advierte que, incluso si existiera un mercado para las acciones, nadie querría invertir sin contar con protecciones adecuadas⁷⁷, debido al alto riesgo de expropiación al que están expuestos los inversionistas minoritarios.

De esta forma, la estructura de propiedad concentrada en Ecuador refleja con claridad el segundo problema de agencia, al generar una tensión constante entre los grupos de control y la necesidad de proteger a los minoritarios frente a posibles abusos de poder; sin perjuicio de que también puede producirse una inversión del rol, cuando los minoritarios bloquean ilegítimamente decisiones del órgano de control mediante el ejercicio del poder de veto⁷⁸.

4.2 Principio de mayoría y protección de minoritarios

⁶⁹ Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, 238.

⁷⁰ Arthur R. Pinto y Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, 416.

⁷¹ *Ibíd.*

⁷² Reinier Kraakman et al., *Anatomía del derecho de sociedades*, 239-240.

⁷³ *Ibíd.*, 258.

⁷⁴ Juan Pablo Amaya Prieto, “Abuso del derecho en materia societaria: opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia”, 17.

⁷⁵ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 189.

⁷⁶ *Ibíd.*

⁷⁷ Daniel Caycedo-Velosa, “Finanzas en la corte: un análisis comparado de los derechos de valoración en el derecho societario de América Latina,” *Revista Latinoamericana de Derecho Societario*, no. 3 (2024), <https://ijeditores.com/pop.php?option=publicacion&idpublicacion=1381&idedicion=21881>.

⁷⁸ Paúl Noboa-Velasco, “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano”, 10.

La habilitación normativa que faculta a la mayoría para adoptar acuerdos vinculantes respecto de todos los socios, incluso frente a la oposición de una minoría⁷⁹, constituye la regla general. Como señala Paul Noboa, las juntas generales de accionistas en América Latina se rigen por un principio democrático⁸⁰, lo que implica que quien detente la mayoría de los derechos de voto puede aprobar resoluciones obligatorias para la sociedad e incluso impedir o imponer la adopción de determinadas decisiones en las juntas generales⁸¹.

Sin embargo, en teoría “la mayoría no es legítima, si no respeta la obligación que la ley le impone de permitir la participación de la minoría y escuchar su punto de vista”⁸². Por ello, la sumisión obligatoria a los acuerdos societarios no puede ni debe tener carácter absoluto ni incondicional⁸³, pues las modificaciones sustanciales impuestas por la mayoría pueden forzar a los restantes socios a aceptar una nueva configuración societaria⁸⁴ que altere su posición inicial.

En esta línea, Bebchuk destaca que el desarrollo de las reglas y estructuras corporativas se ha basado históricamente en la premisa de que los incentivos importan⁸⁵; por tanto, cualquier alteración en los intereses, incentivos o expectativas legítimas de los socios minoritarios puede generar desequilibrio dentro de la sociedad.

4.3 El derecho de separación como contrapeso y remedio

El origen doctrinal del derecho de separación se remonta a la institución italiana del *diritto di recesso*⁸⁶, concebido como una prerrogativa que permite a los socios retirarse anticipadamente de la sociedad cuando determinados acuerdos modifican sustancialmente las condiciones bajo las cuales decidieron asociarse⁸⁷. Su finalidad es evitar que, en decisiones de gran trascendencia, la ley de mayorías se convierta en un mecanismo de abuso en perjuicio de los minoritarios⁸⁸.

⁷⁹ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (Madrid: Editorial Civitas, 1998), 55.

⁸⁰ Paúl Noboa-Velasco, “Addressing Corporate Agency Problems in Latin America: Lessons from Ecuador”, 9.

⁸¹ *Ibíd.*

⁸² Paul Le Cannu, citado en Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, vol. I (Bogotá: Legis, 2020), 620.

⁸³ Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 51.

⁸⁴ *Ibíd.*, 50.

⁸⁵ Lucian A. Bebchuk y Roberto Tallarita, “The Illusory Promise of Stakeholder Governance,” *Cornell Law Review* (forthcoming, 2020): 44, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3544978.

⁸⁶ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 38.

⁸⁷ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.ª ed., 346-347.

⁸⁸ *Ibíd.*, 348.

Como señala Reyes Villamizar, su importancia radica en la potestad que se concede al socio para obtener la devolución de su participación de capital, precediendo incluso al pago del pasivo externo de la sociedad⁸⁹. De esta manera, se garantiza al socio disidente, cuando ha perdido los suficientes incentivos, la posibilidad de desvincularse y recibir una compensación justa por su participación.

Es indudable que el derecho de separación constituye un mecanismo de contrapeso frente a la discrecionalidad de la mayoría y un remedio frente a los riesgos que enfrenta el socio cuya inversión se ve alterada por decisiones que no ha consentido. De este modo, actúa como un factor de control sobre la gestión mayoritaria y como una garantía destinada a evitar la imposición arbitraria de decisiones que, en última instancia, pueden obligar a los minoritarios a aceptar un precio injusto por sus acciones⁹⁰.

5. Desarrollo

5.1 Impacto del segundo problema de agencia en las sociedades de capital cerrado

El modelo societario latinoamericano, y en particular el ecuatoriano, como advierte Aurelio Gurrea Martínez, se caracteriza por la prevalencia de grupos familiares con alta concentración de capital y baja transparencia informativa⁹¹. Como se ha mencionado en apartados anteriores, en este tipo de sociedades los socios mayoritarios poseen una amplia capacidad para adoptar decisiones que pueden perjudicar los intereses de los minoritarios, ya que no solo aportan capital, sino que también participan activamente en la gestión. En consecuencia, existe una concentración simultánea del poder económico y administrativo⁹² que incrementa el riesgo de obtención de beneficios privados de control.

En las sociedades cerradas, suele existir una dependencia mayor del salario que de los dividendos como forma de participación en los beneficios de la empresa. Tal como señala Moll “las ganancias de una sociedad cerrada a menudo se distribuyen en gran parte en salarios, bonificaciones y beneficios de jubilación⁹³”. Esto ocurre porque, al tratarse generalmente de empresas familiares, la compañía constituye el sustento principal y, con

⁸⁹ *Ibíd.*, 368.

⁹⁰ Lewis Solomon et al., *Corporations Law and Policy, Materials and Problems*, 3ª ed. (St. Paul: West Publishing, 1994), 543, citado en Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, 348.

⁹¹ Aurelio Gurrea Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador,” 10-11.

⁹² Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, 55.

⁹³ Douglas K. Moll, “Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation,” 848.

frecuencia, representa la herencia patrimonial⁹⁴ de generaciones posteriores a la de los fundadores. Por ello, la falta de liquidez y la expropiación económica⁹⁵ se erigen como las principales fuentes de conflictos entre socios.

Entre las formas más comunes de opresión al accionista minoritario en las sociedades cerradas se encuentran los mecanismos de “freeze-out” o “squeeze-out”⁹⁶, que se manifiestan en prácticas como la negativa a declarar dividendos, la terminación del vínculo laboral del accionista minoritario, su remoción de cargos directivos o el desvío de utilidades mediante remuneraciones excesivas a favor de los mayoritarios⁹⁷. Estas conductas reflejan la asimetría estructural derivada del segundo problema de agencia.

En consecuencia, se afecta gravemente las expectativas legítimas del inversionista minoritario, anulando el valor dinámico de su participación y dejándolo atrapado en una inversión ilíquida, sujeta a las políticas discrecionales del grupo de control⁹⁸ y sin una vía de salida sencilla, dada la inexistencia de un mercado secundario para sus acciones⁹⁹. Esta situación se agrava por el reducido número de accionistas y la eventual ruptura de los vínculos familiares o personales que originalmente mitigaban los problemas de agencia¹⁰⁰.

5.2 La separación del socio

El derecho de separación opera como un instrumento de control económico¹⁰¹ especialmente relevante en las sociedades de capital cerrado. En palabras de Reyes Villamizar, “la separación gradúa el impacto del resultado adverso, haciendo que quienes adoptan la decisión asuman con mayor intensidad sus consecuencias económicas”¹⁰². En efecto, quienes determinan el riesgo empresarial deben soportar prioritariamente las consecuencias negativas de sus decisiones, de modo que la asimetría generada entre quienes asumen el riesgo y quienes no han participado en su definición sea neutralizada¹⁰³.

Este derecho posee una naturaleza esencialmente económica o patrimonial¹⁰⁴, pues concede al socio la posibilidad de recuperar el valor de su aporte. En consecuencia,

⁹⁴ Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, 229-230.

⁹⁵ *Ibid.*, 230.

⁹⁶ Douglas K. Moll, “Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation,” 848.

⁹⁷ *Ibid.*

⁹⁸ *Ibid.*, 844.

⁹⁹ Frank H. Easterbrook y Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, 138.

¹⁰⁰ *Ibid.*, 229.

¹⁰¹ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.ª ed., 376.

¹⁰² *Ibid.*, 348.

¹⁰³ *Ibid.*, 373.

¹⁰⁴ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 64-65.

los socios mayoritarios, que detentan el poder de decisión, tienen un interés directo en que la gestión se oriente hacia la eficiencia y la obtención del máximo rendimiento económico¹⁰⁵. El ordenamiento jurídico reconoce este derecho como un mecanismo de evaluación y control sobre las decisiones adoptadas por la mayoría, al verificar que estas se ajustan a una gestión eficiente¹⁰⁶.

Cuando el grupo de control, a través de su posición mayoritaria, impone decisiones societarias que modifican el rumbo de la sociedad en perjuicio de los accionistas minoritarios, y que, a juicio de estos, traicionan el propósito económico original, se vulnera el principio de maximización de la riqueza¹⁰⁷. En tales casos, el derecho de separación puede asimilarse a la tesis de la minimización del riesgo¹⁰⁸ en la medida en que evita que el socio minoritario asuma incrementos injustificados del riesgo derivado de decisiones inoportunas que puedan conducir al fracaso o a la pérdida de la inversión¹⁰⁹.

Si bien, el derecho de separación no pretende eliminar el principio mayoritario, si constituye un remedio frente a situaciones opresivas, al contrapesar las decisiones de la mayoría con la facultad de los socios disconformes de abandonar la sociedad¹¹⁰ y obtener el reembolso de su participación.

Como advierte Ignacio Farrando Miguel, las decisiones que modifican las condiciones esenciales del pacto social, justifican el reconocimiento del derecho de separación como una “válvula de escape” del sistema societario¹¹¹.

Asimismo, este derecho tiene una naturaleza unilateral y recepticia¹¹², pues se perfecciona mediante la sola declaración de voluntad del socio y surte efectos jurídicos desde el momento en que la sociedad recibe dicha comunicación¹¹³. Para su ejercicio, se exige que el socio disconforme manifieste expresamente su oposición al acuerdo, ya sea mediante el voto en contra o por no haber asistido a la junta conforme al artículo 333 de la Ley de Compañías. No obstante, la doctrina también admite la abstención, el voto en

¹⁰⁵ *Ibid.*, 47.

¹⁰⁶ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 47.

¹⁰⁷ *Ibid.*

¹⁰⁸ *Ibid.*, 46.

¹⁰⁹ *Ibid.*

¹¹⁰ Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y otros, *Lecciones de Derecho Mercantil*, 5.ª ed. (Madrid: Editorial Civitas, 2011), 557.

¹¹¹ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 55.

¹¹² *Ibid.*, 152.

¹¹³ *Ibid.*, 155.

blanco o nulo¹¹⁴, lo que resulta razonable ya que no existe una aceptación expresa del acuerdo, y de dicho desacuerdo nace el derecho de separación¹¹⁵.

5.2.1 Remedio *ex ante* y *ex post*

El derecho de separación puede operar tanto de manera *ex ante* como *ex post*. En el primer caso, se refiere a estrategias regulatorias orientadas a prevenir conflictos de interés y garantizar que no se adopten decisiones opresivas¹¹⁶, mediante la inclusión de cláusulas estatutarias que regule la salida del socio. En el segundo, alude a estrategias jurídicas para impugnar decisiones previamente aprobadas por los accionistas controladores, cuando existan evidencias de abuso, fraude o conflictos de interés¹¹⁷.

Según Noboa Velasco, acordar mecanismos de salida incrementan la eficiencia del gobierno corporativo, en la medida en que incentiva a los socios mayoritarios a internalizar los costos de sus decisiones y moderar su comportamiento oportunista¹¹⁸. En este sentido, la existencia de normas de tutela interna permite regular las relaciones intrasocietarias al establecer tanto los mecanismos de separación como los criterios para determinar la cuota de separación¹¹⁹, lo cual reduce la posibilidad de conductas abusivas y garantiza una salida justa.

En el ordenamiento ecuatoriano, la Ley de Compañías regula este remedio *ex ante* en su artículo 137.1 al disponer que “el estatuto social podrá establecer causales de separación voluntaria de socios”¹²⁰. Sin embargo, la misma norma exige unanimidad para su incorporación, modificación, o supresión¹²¹, lo que constituye una limitación considerable, pues basta la negativa de un solo socio para frustrar el consenso, obligando a recurrir a mecanismos *ex post*¹²².

Por otro lado, el derecho de separación como remedio *ex post* es el que se activa con mayor frecuencia¹²³. Su aplicación responde a la protección de los inversionistas minoritarios o no controladores mediante la impugnación del acto societario que origina el derecho de separación¹²⁴. La intervención judicial en contextos de decisiones opresivas

¹¹⁴ *Ibid.*, 125.

¹¹⁵ *Ibid.*, 115.

¹¹⁶ Paúl Noboa-Velasco, “Addressing Corporate Agency Problems in Latin America”, 4.

¹¹⁷ *Ibid.*, 9.

¹¹⁸ *Ibid.*, 16-17.

¹¹⁹ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 149.

¹²⁰ Artículo 137.1, LC.

¹²¹ Artículo 137.1, LC.

¹²² Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 168.

¹²³ *Ibid.*, 65.

¹²⁴ Paúl Noboa-Velasco, “Addressing Corporate Agency Problems in Latin America”, 17.

no debe escapar a un legítimo escrutinio jurisdiccional¹²⁵, ya que los tribunales deben valorar dichas decisiones bajo el marco de las expectativas razonables, propio de la doctrina de la opresión¹²⁶.

Esta acción busca restablecer el equilibrio interno de la sociedad, evitando que el poder de decisión concentrado se convierta en un instrumento de expropiación privada¹²⁷. Reconoce expresamente la posibilidad de que el accionista minoritario demande judicialmente a los mayoritarios por actos tendientes al menoscabo de sus derechos¹²⁸ y permite al juez imponer medidas como el reembolso de la participación del socio, es decir, un *mandatory buy-out*, ordenando a la compañía la recompra de las acciones del accionista oprimido a un precio justo¹²⁹.

Debe advertirse que la normativa ecuatoriana sobre esta acción es relativamente nueva, lo que explica la ausencia de un cuerpo jurisprudencial consolidado. Esto plantea un desafío relevante, pues el uso eficaz de este remedio requiere que las autoridades encargadas de su aplicación posean un alto grado de sofisticación técnica y capacidad de respuesta regulatoria, a fin de evitar que las reglas generen más costes que beneficios¹³⁰.

En este punto, resulta pertinente citar a Luca Enriques, quien subraya la importancia del rol judicial en el derecho societario:

Los buenos jueces en materia societaria deben preocuparse por el mensaje que sus decisiones transmiten a los actores corporativos respecto de lo que es (i) permitido o no permitido y (ii) justo o injusto. En otras palabras, los jueces deben ser plenamente conscientes de que sus resoluciones moldean el comportamiento de los actores societarios y, de manera más específica, afectan los incentivos para actuar de forma cooperativa en lugar de oportunista¹³¹.

De allí que, para los resultados prácticos, importan tanto las leyes en sí mismas como la manera en que los tribunales las aplican¹³². No cabe duda de que Ecuador ha experimentado avances significativos en materia societaria. Sin embargo, no se trata

¹²⁵ Douglas K. Moll, "Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation," 923.

¹²⁶ *Ibid.*

¹²⁷ Érica Gorga, *Direito societário atual*, citado en Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.^a ed., 348.

¹²⁸ Daniel Caycedo-Velosa, "Finanzas en la corte."

¹²⁹ Paúl Noboa-Velasco, "Addressing Corporate Agency Problems in Latin America", 18-19.

¹³⁰ Reinier Kraakman et al., *Anatomía del derecho de sociedades*, 176.

¹³¹ Luca Enriques "Do Corporate Law Judges Matter? Some Evidence from Milan," *European Business Organization Law Review* 3 (2002): 777, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=442320 (traducción no oficial).

¹³² *Ibid.*, 767.

únicamente de innovar en los libros, sino también de fortalecer los mecanismos que vuelven ejecutables dichas normas¹³³.

Finalmente, Douglas K. Moll identifica en la acción de opresión el remedio más eficaz para los conflictos de poder en las sociedades cerradas¹³⁴. Sostiene que, en ausencia de un mercado que discipline el comportamiento de los accionistas controladores, los tribunales deben evaluar las decisiones societarias¹³⁵.

5.2.2 Causas legales de la separación

En párrafos anteriores se revisaron brevemente las causas legales de separación establecidas en la Ley de Compañías ecuatoriana: la transformación de la compañía¹³⁶; el traslado del domicilio social al extranjero¹³⁷; la adquisición, aportación o enajenación de activos esenciales que superen el 25% del valor de los activos de la sociedad¹³⁸; y la verificación de una práctica opresiva por parte de socio mayoritario, ante la cual el juez podría ordenar una separación forzosa¹³⁹.

En primer lugar, respecto a la transformación de la compañía, cuando la sociedad cambia de forma o tipo legal, Uría aclara que, si bien este cambio puede parecer una modificación formal, determina muchos aspectos esenciales, como la organización de poderes dentro de la sociedad y la naturaleza de sus relaciones con los socios y terceros¹⁴⁰. En la legislación ecuatoriana este cambio requiere de una mayoría calificada, pero no de unanimidad¹⁴¹. Por ello, como contrapeso, se reconoce el derecho de separación, de modo que los socios que votaron en contra o no asistieron a la junta puedan retirarse¹⁴². Para ejercerlo, el socio debe notificar su decisión al representante legal y exigir el reembolso del valor de sus acciones o participaciones de conformidad con el balance de la transformación más el interés máximo convencional, calculado desde la fecha de la notificación hasta el día en que se efectúe el pago¹⁴³.

En relación con la creación del nuevo balance de separación¹⁴⁴, este debe reflejar fielmente la situación patrimonial de la sociedad. Por regla, se debe liquidar la

¹³³ *Ibíd.*

¹³⁴ Douglas K. Moll, "Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation," 844.

¹³⁵ Douglas K. Moll, "Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation," 862-863.

¹³⁶ Artículo 332, LC.

¹³⁷ Artículo 419E, LC.

¹³⁸ Artículo 231, LC.

¹³⁹ Paúl Noboa-Velasco, "Addressing Corporate Agency Problems in Latin America", 18.

¹⁴⁰ Rodrigo Uría, *Lecciones de Derecho Mercantil*, 564.

¹⁴¹ Artículo 333, LC.

¹⁴² Rodrigo Uría, *Lecciones de Derecho Mercantil*, 566.

¹⁴³ Artículo 332, LC.

¹⁴⁴ Artículo 332, LC.

participación del socio “en la medida que represente el valor nominal de las acciones o participaciones del socio o accionista que haya hecho uso de su derecho”¹⁴⁵, y adjuntar al acto societario la disminución de capital social resultante del ejercicio de este derecho¹⁴⁶.

Ahora bien, la norma prevé que, si el reembolso pone en peligro la estabilidad patrimonial de la compañía o esta no cuenta con liquidez suficiente, las partes pueden acordar plazos y formas de pago¹⁴⁷. De no existir acuerdo, se dispone la intervención judicial mediante procedimiento sumario a solicitud del socio o accionista que decida ejercer su derecho de separación¹⁴⁸. En cualquier caso, la compañía deberá adoptar las medidas necesarias para asegurar el cumplimiento del plan de pagos acordado o dispuesto en sede judicial¹⁴⁹.

En segundo lugar, respecto al traslado del domicilio social al extranjero si bien no constituye una modificación estructural, es una decisión de gran trascendencia, ya que altera el ordenamiento jurídico aplicable a la compañía y afecta la posición de los socios y acreedores¹⁵⁰. Por esta razón, el ordenamiento ecuatoriano prevé la aplicación del derecho de separación de manera análoga a los casos de transformación¹⁵¹.

En tercer lugar, se contempla la adquisición, aportación o enajenación de activos esenciales cuando la operación supera el 25% del valor de los activos de la compañía, según el último estado de situación¹⁵². Este tipo de operaciones puede producir efectos sobre la estructura económica, organizativa o jurídica de la empresa, implicando un grado de reestructuración o reorganización que incide directamente en la realización de sus actividades¹⁵³. Los actos de disposición patrimonial de esta magnitud pueden afectar gravemente los derechos e intereses de los socios, razón por la cual la ley reconoce su derecho a separarse¹⁵⁴.

Finalmente, cuando se verifique una práctica opresiva por parte de un socio mayoritario, el juez podrá ordenar una separación forzosa¹⁵⁵, también conocida en la

¹⁴⁵ Artículo 334, LC.

¹⁴⁶ Rodrigo Uría, *Lecciones de Derecho Mercantil*, 567.

¹⁴⁷ Artículo 334, LC.

¹⁴⁸ Artículo 334, LC.

¹⁴⁹ Artículo 334, LC.

¹⁵⁰ Rodrigo Uría, *Lecciones de Derecho Mercantil*, 591.

¹⁵¹ Artículo 419E, LC.

¹⁵² Artículo 231, LC.

¹⁵³ Miguel Iribarren Blanco, “Competencia de la junta general sobre la disposición de activos esenciales: tendencias en el derecho comparado y cuestiones en los grupos de sociedades,” *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* (2024): 65, <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/9030/documento/AJUM-65.pdf?id=13808&forceDownload=true>.

¹⁵⁴ *Ibid.*, 64.

¹⁵⁵ Paúl Noboa-Velasco, “Addressing Corporate Agency Problems in Latin America”, 19.

doctrina británica como *unfair prejudice*¹⁵⁶. En estos casos, el valor del reembolso deberá efectuarse tomando en cuenta el valor justo de las acciones, considerando los beneficios ilegítimos obtenidos por los accionistas mayoritarios a través de sus prácticas opresivas¹⁵⁷. La compañía, a su vez, podrá ejercer acciones en contra del accionista que hubiera actuado de forma opresiva, a fin de resarcir los montos erogados conforme a la Ley¹⁵⁸.

5.2.3 Valoración de la acción y mecanismos de pago

La fijación del precio constituye una cuestión sensible¹⁵⁹. Si bien la Ley de Compañías contempla el mecanismo de pago dentro de las causales de separación, en la práctica suele surgir controversias respecto del valor de la acción y las modalidades de pago, especialmente cuando la separación deriva de prácticas opresivas.

En cuanto al valor de la acción, generalmente el valor en libros es inferior al que se obtendría en una venta en condiciones de mercado¹⁶⁰. Además, la valoración puede verse manipulada por el grupo controlador¹⁶¹. Por ello, resulta acertada la disposición legal que establece que, en caso de no existir acuerdo entre las partes, un perito sea quien determine el valor razonable de las acciones o participaciones¹⁶².

La Ley de Compañías dispone que:

(...) el capital de la sociedad deberá encontrarse totalmente pagado, salvo en los casos de disminución por anulación de acciones producto de aportaciones sociales no efectuadas, amortización de acciones o ejercicio del derecho de separación¹⁶³.

Con ello se busca asegurar que el retiro del socio se efectúe con transparencia, equilibrio patrimonial y adecuada protección tanto para la sociedad como para los socios que permanecen en ella.

Reyes Villamizar destaca la importancia de contar con mecanismos que garanticen que el ejercicio del derecho de separación conduzca efectivamente a un reembolso oportuno y justo¹⁶⁴. Según el autor, estos mecanismos deben armonizar dos intereses contrapuestos: por una parte, el de los acreedores sociales, que buscan mantener la integridad patrimonial y la continuidad de la empresa; y por otro, el de los socios

¹⁵⁶ Ibid., 19.

¹⁵⁷ Artículo 249.2, LC.

¹⁵⁸ Artículo 249.2, LC.

¹⁵⁹ Reinier Kraakman et al. *Anatomía del derecho de sociedades*, 502.

¹⁶⁰ Daniel Caycedo-Velosa, "Finanzas en la corte."

¹⁶¹ Ibid.

¹⁶² Artículo 334, LC.

¹⁶³ Artículo 199.1, LC.

¹⁶⁴ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.ª ed., 360-370.

recedentes, quienes tienen derecho a recibir el pago correspondiente en condiciones justas y en un plazo razonable¹⁶⁵.

Es por ello que, cuando la sociedad ha constituido reservas específicas para la separación de socios o dispone de utilidades líquidas, estas pueden aplicarse al pago inmediato de la compensación¹⁶⁶. En caso contrario, puede ofrecerse a los socios o a la propia sociedad la adquisición de la totalidad de las participaciones del recedente y, como último recurso, deberá procederse a una reducción del capital social equivalente al valor de dichas participaciones¹⁶⁷.

En cuanto a la oferta a los demás socios, corresponde a la sociedad poner a disposición las acciones, cuotas o participaciones a prorrata de las que ya posee. Pues podría acordarse que los socios que votaron a favor del acuerdo asuman la obligación de adquirir las participaciones del socio que se separa¹⁶⁸. Ello responde a la consagración de un derecho de preferencia en la enajenación de participaciones de capital¹⁶⁹.

Asimismo, la administración puede ofrecer a los socios la posibilidad de suscribir un aumento de capital simultáneo, con el fin de compensar la salida de capital y evitar la descapitalización¹⁷⁰. Esta alternativa permite mantener el equilibrio financiero y proteger los intereses de los acreedores sin impedir la salida del socio disidente¹⁷¹.

La finalidad del derecho de separación no es provocar una reducción del capital social, sino satisfacer una salida adecuada al socio disidente ante la adopción de acuerdos que afecten su inversión¹⁷². En consecuencia, nada impide que, cumplidos los requisitos legales y estatutarios, la sociedad adquiera sus propias acciones evitando así la disminución de capital¹⁷³.

6. Derecho comparado. *Buy-outs* en el derecho inglés

El derecho inglés ha desarrollado varios remedios judiciales orientados a la protección de los socios minoritarios, siendo el más común el *buy-out order*¹⁷⁴, previsto en las secciones 994 a 999 de la *Companies Act* de 2006, bajo el título *Protection of*

¹⁶⁵ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 170.

¹⁶⁶ Ignacio Farrando Miguel, *El derecho de separación del socio*, 171.

¹⁶⁷ *Ibid.*, 67.

¹⁶⁸ *Ibid.*, 186.

¹⁶⁹ Francisco Reyes Villamizar, "El análisis económico del derecho societario," 370.

¹⁷⁰ *Ibid.*

¹⁷¹ *Ibid.*, 187.

¹⁷² *Ibid.*, 185.

¹⁷³ *Ibid.*

¹⁷⁴ Cem Veziroğlu, "Buy-Out of the Oppressed Minority's Shares in Joint Stock Companies: A Comparative Analysis of Turkish, Swiss and English Law," *European Business Organization Law Review* 19, no. 3 (2018): 528, <https://doi-org.ezbiblio.usfq.edu.ec/10.1007/s40804-018-0103-9>.

*Members Against Unfair Prejudice*¹⁷⁵. Este remedio ha evolucionado como un instrumento jurídico independiente, destinado a proteger a los accionistas minoritarios frente a conductas opresivas¹⁷⁶.

Se origina con la promulgación del *Joint Stock Companies Winding Up Act* de 1848, norma que facultaba a los tribunales a ordenar la disolución de la sociedad por razones justas y equitativas, *just and equitable winding up*¹⁷⁷. Posteriormente, el *Cohen Committee* recomendó incorporar remedios alternativos, entre ellos la compra de las acciones del peticionario. Misma que fue acogida en la sección 9 del *Companies Act* de 1947 bajo el título *Alternative Remedy to Winding Up in Cases of Oppression*¹⁷⁸.

Sin embargo, la coexistencia entre la disolución y los remedios alternativos generaba incertidumbre en la práctica. Por ello, a partir de las recomendaciones del *Jenkins Committee*, en 1980 el remedio de disolución fue excluido del *Companies Act* y trasladado a la *Insolvency Act* de 1986¹⁷⁹, fortaleciendo así el régimen de protección judicial del accionista minoritario¹⁸⁰.

En la legislación vigente, la sección 994 de la *Companies Act 2006* establece que un socio puede presentar una petición cuando:

- (a) los asuntos de la compañía estén siendo o hayan sido conducidos de una manera injustamente perjudicial para los intereses de los miembros en general o de algunos de ellos (incluyéndose a sí mismo), o
- (b) cualquier acto u omisión actual o propuesto de la compañía (incluyendo un acto u omisión en su nombre) sea o pueda llegar a ser tan perjudicial¹⁸¹.

Asimismo, la sección 996 faculta al tribunal a ordenar la compra de las acciones de cualquier miembro de la compañía por parte de los demás socios o por la propia compañía¹⁸².

En cuando al requisito relativo a ‘los asuntos de la compañía’¹⁸³, los tribunales ingleses adoptan un enfoque práctico, basado en la realidad empresarial y no en un

¹⁷⁵ Companies Act 2006 (Reino Unido), Parte 30, “Protection of members against unfair prejudice”, secciones 994–999, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/30> (último acceso: 9 de noviembre de 2025) (traducción no oficial).

¹⁷⁶ Cem Veziroğlu, “Buy-Out of the Oppressed Minority’s Shares,” 532.

¹⁷⁷ *Ibid.*

¹⁷⁸ *Ibid.*, 528.

¹⁷⁹ *Ibid.*

¹⁸⁰ *Ibid.*, 532.

¹⁸¹ Companies Act 2006, sec. 994. (traducción no oficial).

¹⁸² Companies Act 2006, sec. 996.

¹⁸³ Charlie Newington-Bridges, “A Practical Guide to Unfair Prejudice Petitions,” 2.

enfoque técnico o excesivamente legalista¹⁸⁴. El análisis se enfoca en aquellas conductas que repercuten directamente en las relaciones societarias¹⁸⁵.

En *Re Home & Office Fire Extinguishers Ltd, (Rodliffe v. Rodliffe)*, existió una agresión física con un martillo, motivada por un desacuerdo sobre una reducción salarial, misma que fue tratada como parte de la conducción de los asuntos de la compañía¹⁸⁶. Como explica Alan K. Koh, el caso no habría cumplido con este requisito de no existir el elemento salarial como nexo entre la disputa con las operaciones sociales¹⁸⁷.

Respecto de los intereses del socio, basta con acreditar que el perjuicio recae sobre intereses del peticionario vinculados de algún modo con su participación accionaria¹⁸⁸. Esto incluye no solo su condición de accionista, sino también su rol en la gestión¹⁸⁹ dada la naturaleza de las sociedades cerradas.

Finalmente, para que la acción prospere, el peticionario debe acreditar el perjuicio y la injusticia¹⁹⁰. En cuanto al perjuicio, los tribunales ingleses adoptan una interpretación amplia, los ejemplos más evidentes incluyen la disminución del valor de las acciones del peticionario o la puesta en riesgo de su inversión¹⁹¹. No obstante, el perjuicio no puede reducirse a meros sentimientos subjetivos; debe ser comercial y no meramente emocional¹⁹².

En relación con la injusticia, Alan K. Koh señala que se configura cuando la conducta impugnada contraviene las “expectativas protegidas” del socio. Estas pueden ser reglas formales, informales o no escritas, derivadas de la dinámica propia de las sociedades cerradas¹⁹³.

En general, el remedio de *mandatory buy-outs* en el derecho inglés ha sido ampliamente desarrollado, donde tanto la normativa escrita como la función judicial cumplen un rol fundamental en la protección del accionista minoritario frente al abuso de

¹⁸⁴ Alan K. Koh, *Shareholder Protection in Close Corporations: Theory, Operation, and Application of Shareholder Withdrawal* (International Corporate Law and Financial Market Regulation, Kindle ed., Cambridge: Cambridge University Press, 2022), 140. (traducción no oficial).

¹⁸⁵ *Ibid.*

¹⁸⁶ *Ibid.*

¹⁸⁷ *Ibid.*, 141.

¹⁸⁸ *Ibid.*

¹⁸⁹ *Ibid.*, 142.

¹⁹⁰ *Ibid.*

¹⁹¹ *Ibid.*

¹⁹² *Ibid.*

¹⁹³ *Ibid.*, 143.

la regla de la mayoría, otorgando al demandante la posibilidad de desvincularse de la sociedad recibiendo el valor justo por su inversión¹⁹⁴.

7. Propuesta normativa para el Ecuador

El derecho societario tiene como uno de sus objetivos mitigar los problemas de agencia y, en esta misma línea, influir de manera decisiva en el desarrollo del mercado de capitales¹⁹⁵. De allí la importancia de diseñar normas que permitan reflejar los intereses económicos divergentes de quienes se relacionan con la sociedad¹⁹⁶. En el caso ecuatoriano, se requieren reglas adaptadas a la realidad jurídica y económica del modelo de capital cerrado, en el que el conflicto principal radica en el abuso de beneficios privados de control¹⁹⁷ por parte de los socios mayoritarios, en detrimento de los minoritarios.

En este contexto, se generan problemas económicos relevantes al imponer a los inversionistas minoritarios mayores riesgos, lo que a su vez incrementa el costo de capital¹⁹⁸. Así, cuando el valor obtenido por los accionistas en una determinada operación es inferior al que se esperaría recibir, se generarán incentivos para disentir¹⁹⁹. En este contexto, el derecho societario debe crear mecanismos eficientes para reducir dichos costos²⁰⁰. De allí, la necesidad de contar con mecanismos efectivos de *mandatory buy-outs*.

En línea con lo anterior, y como señala Reyes Villamizar, es necesaria la producción de reglas supletorias orientadas a generar un equilibrio jurídico entre las partes interesadas²⁰¹. Esto obliga a examinar las limitaciones actuales del derecho de separación, así como su necesaria expansión, lo cual se vincula estrechamente con la necesidad de jueces especializados y de adecuados mecanismos de *enforcement*.

En el ordenamiento ecuatoriano, el derecho de separación se encuentra limitado a causales específicas previstas en la ley o en el estatuto social, las cuales han sido analizadas en párrafos anteriores. Ello restringe su función como remedio frente a cambios fundamentales de circunstancias²⁰², concepto ampliamente adoptado por la

¹⁹⁴ Cem Veziroğlu, “Buy-Out of the Oppressed Minority’s Shares,” 529-530.

¹⁹⁵ Aurelio Gurrea Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador,” 5.

¹⁹⁶ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 186.

¹⁹⁷ Aurelio Gurrea Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador,” 37.

¹⁹⁸ *Ibid.*

¹⁹⁹ Daniel Caycedo-Velosa, “Finanzas en la corte.”

²⁰⁰ *Ibid.*

²⁰¹ Francisco Reyes Villamizar, “El análisis económico del derecho societario,” 186.

²⁰² Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.^a ed., 347.

doctrina societaria. Kraakman et al., destacan legislaciones como las de Italia, Japón, Brasil, Francia y la mayoría de los Estados Unidos., que reconocen la separación frente a modificaciones estatutarias que afectan de manera material los derechos de los accionistas disidentes²⁰³. De igual forma, Reyes Villamizar subraya que, dentro de un mismo tipo de sociedad pueden aprobarse cambios estatutarios más trascendentes que aquellos derivados de una transformación, sin que en el primer caso exista un derecho de retiro que proteja al socio afectado²⁰⁴.

Así, se evidencian las limitaciones del alcance del derecho de separación acorde con lo textualmente enunciado por la ley. A pesar de los aportes de la teoría contractual incompleta, que reconoce que nunca será posible regular *ex ante* todas las situaciones que puedan generar conflictos entre los socios²⁰⁵. En consecuencia, resulta limitado pretender que el estatuto social o la Ley de Compañías puedan prever todas las circunstancias relevantes. De allí la necesidad de normas que cumplan funciones esenciales: proporcionar estándares eficientes y permitir la adaptación a desarrollos no previstos desde el inicio²⁰⁶.

En este sentido, el derecho inglés ofrece un marco referencial adecuado. El *unfair prejudice petition* establece la intervención judicial cuando

(...) los asuntos de la compañía estén siendo, o hayan sido, conducidos de una manera que resulte injustamente perjudicial para los intereses de los miembros, o que cualquier acto u omisión actual o propuesto de la compañía sea o pudiera llegar a ser igualmente perjudicial²⁰⁷

Esta acción exige acreditar tanto el perjuicio, evaluado mediante criterios objetivos como la disminución del valor de la participación o la puesta en riesgo de la inversión, como la injusticia, que se configura cuando la conducta impugnada vulnera las expectativas protegidas del minoritario²⁰⁸. Bajo este enfoque, la posibilidad de ordenar *mandatory buy-outs* opera como una válvula de escape, al permitir la revisión de aquellos cambios fundamentales de circunstancias que vulnere la relación riesgo-retorno originalmente aceptada por el minoritario.

Se trata entonces, de ampliar los mecanismos de protección de los minoritarios en relación con su derecho de salida. Asimismo, se ha destacado la necesidad de jueces

²⁰³ Kraakman et al., *Anatomía del derecho de sociedades*, 483.

²⁰⁴ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho societario*, tomo II, 4.ª ed., 351.

²⁰⁵ Francisco Reyes Villamizar, "El análisis económico del derecho societario," 202.

²⁰⁶ Kraakman et al., *Anatomía del derecho de sociedades*, 116.

²⁰⁷ Charlie Newington-Bridges, "A Practical Guide to Unfair Prejudice Petitions," 2.

²⁰⁸ Alan K. Koh, *Shareholder Protection in Close Corporations*, 141.

especializados para la evaluación y, en esa misma línea, la necesidad de mecanismos efectivos de *enforcement*, pues de lo contrario la protección sería meramente formal. Como muestra Luca Enriques, la efectividad de las estrategias regulatorias depende de la capacidad de una autoridad externa competente para evaluar si un agente cumplió con determinadas directrices²⁰⁹. Pues, se requiere de un sistema judicial eficiente y jueces especializados; de lo contrario, los socios de control siempre encontrarán vías para expropiar a los minoritarios²¹⁰.

Si bien los avances en Ecuador en materia societaria han sido significativos, aún existe un camino por delante para la protección de accionistas minoritarios. Pues, un modelo basado únicamente en “leyes en los libros” limita la generación de incentivos y no impide que los tribunales desarrollen, un entorno más favorable para los inversionistas²¹¹. Las reglas rígidas y la legislación no escrita no impiden que los jueces creen un entorno más protector para los inversionistas; la aplicación judicial de estándares y principios generales pueden lograrlo²¹².

8. Conclusiones

En conclusión, no cabe duda de que la implementación de *mandatory buy-out* puede constituir un mecanismo eficaz de protección para los accionistas minoritarios en las sociedades de capital cerrado, en la medida en que responda al contexto estructural e institucional del derecho societario ecuatoriano. Este remedio, consolidado en el derecho inglés a través del *unfair prejudice petition*, demuestra que es posible corregir las asimetrías derivadas del segundo problema de agencia y restablecer el equilibrio entre socios sin comprometer la continuidad empresarial. En un entorno caracterizado por una estructura de propiedad concentrada y una marcada asimetría informacional, su adopción permitiría ofrecer una salida justa al socio oprimido, internalizando los costos de las conductas abusivas dentro del grupo controlador y desincentivando la expropiación privada de beneficios.

Sin embargo, la eficacia de este mecanismo no depende únicamente de su reconocimiento normativo, sino de su implementación práctica y judicial efectiva²¹³ tal como advierte Aurelio Gurrea Martínez. En el contexto ecuatoriano, ello implica

²⁰⁹ Luca Enriques, “Do Corporate Law Judges Matter?”, 774.

²¹⁰ Aurelio Gurrea Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador,” 40.

²¹¹ Luca Enriques, “Do Corporate Law Judges Matter?”, 774.

²¹² *Ibid.*

²¹³ Aurelio Gurrea Martínez y César Coronel Jones, “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador,” 62-63.

fortalecer la capacidad de *enforcement* del sistema judicial mediante la creación de jueces civiles y mercantiles especializados con formación técnica suficiente para aplicar correctamente los estándares de opresión, valorar el “precio justo” de las acciones y ponderar el impacto patrimonial de los conflictos societarios.

Asimismo, el *mandatory buy-out* debe articularse de forma complementaria con los mecanismos existentes como el derecho de separación y la acción de opresión, garantizando criterios de valoración homogéneos, plazos de pago razonables y una aplicación proporcional que equilibre los intereses de la sociedad, los acreedores y los socios salientes. Solo a través de esta coordinación normativa e institucional será posible que el remedio opere como un instrumento de protección efectiva y no meramente declarativa.

En definitiva, la implementación de este remedio no debe entenderse como una mera reforma legislativa aislada, sino como una transformación del sistema societario en su conjunto. Pues, su éxito dependerá, en última instancia, de que Ecuador logre cerrar la brecha entre el derecho escrito y el derecho aplicado que garantice a los socios minoritarios no solo protección formal, sino protección real, oportuna y efectiva frente a los abusos de poder.

Bibliografía:

- Amaya Prieto, Juan Pablo. “Abuso del derecho en materia societaria: opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia.” *Revista de Derecho Privado*, no. 53, 2015, pp. 1–30, <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360039790003.pdf>.
- Bebchuk, Lucian A., and Roberto Tallarita. “The Illusory Promise of Stakeholder Governance.” *Cornell Law Review*, forthcoming, 2020, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3544978.
- Caycedo-Velosa, Daniel. “Finanzas en la corte: un análisis comparado de los derechos de valoración en el derecho societario de América Latina.” *Revista Latinoamericana de Derecho Societario*, no. 3, 2024, <https://ijeditores.com/pop.php?option=articulo&Hash=1b02f0827c5616dd32b4ad969ce7db85>
- Companies Act 2006*. Reino Unido, Parte 30, secs. 994–999, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/part/30>. Accessed 9 Nov. 2025.
- Easterbrook, Frank H., and Daniel R. Fischel. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard UP, 1991.
- Enriques, Luca. “Do Corporate Law Judges Matter? Some Evidence from Milan.” *European Business Organization Law Review*, vol. 3, 2002, pp. 765–782, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=442320.
- Farrando Miguel, Ignacio. *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Editorial Civitas, 1998.
- Gorga, Érica. *Direito societário atual*. Elsevier, 2013.
- Gurrea Martínez, Aurelio, and César Coronel Jones. “Propuesta para la mejora y modernización de la legislación societaria en Ecuador.” *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas, Working Paper Series*, no. 2, 2019, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3383861.
- Iribarren Blanco, Miguel. “Competencia de la junta general sobre la disposición de activos esenciales: tendencias en el derecho comparado y cuestiones en los grupos de sociedades.” *Actualidad Jurídica Uriá Menéndez*, 2024, pp. 57–76, <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/9030/documento/AJUM-65.pdf?id=13808&forceDownload=true>.

- Koh, Alan K. *Shareholder Protection in Close Corporations: Theory, Operation, and Application of Shareholder Withdrawal*. Cambridge UP, 2022.
- Kraakman, Reinier, et al. *Anatomía del derecho de sociedades: Un enfoque comparado y funcional*. Translated by Aurelio Gurrea Martínez, Heliasta, 2024.
- Ley de Compañías*. Registro Oficial No. 312, 5 Nov. 1999. Última reforma: R.O. Suplemento 231, 3 Oct. 2025.
- Ley Reformatoria a la Ley de Compañías para la Optimización e Impulso Empresarial y para el Fomento del Gobierno Corporativo*. Registro Oficial Suplemento 269, 15 Mar. 2023.
- Moll, Douglas K. “Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation.” *Washington and Lee Law Review*, vol. 60, no. 3, 2003, pp. 841–923, <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol60/iss3/4/>.
- Newington-Bridges, Charlie. “A Practical Guide to Unfair Prejudice Petitions.” *St John’s Chambers*, 3 July 2023, <https://www.stjohnschambers.co.uk/wp-content/uploads/2023/07/CNB-Unfair-Prejudice-Petitions-2023.pdf>.
- Noboa-Velasco, Paúl. “Addressing Corporate Agency Problems in Latin America: Lessons from Ecuador.” *Ibero-American Institute for Law and Finance, Working Paper Series*, no. 1, 2025, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=5184396.
- Noboa-Velasco, Paúl. “Problemas de agencia y su mitigación en el contexto societario ecuatoriano (Corporate Agency Problems and Their Mitigation in Ecuador).” *Ibero-American Institute for Law and Finance, Working Paper Series*, no. 5, 2020, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3513599.
- OECD. *OECD Corporate Governance Factbook 2023*. Organisation for Economic Co-operation and Development, 2023, <https://doi.org/10.1787/6d912314-en>.
- O’Neal, F. Hodge. “Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights.” *Cleveland State Law Review*, vol. 35, no. 1, 1987, pp. 121–141, <https://engagedscholarship.csuohio.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1912&context=clevstlrev>.
- Pinto, Arthur R., and Douglas M. Branson. *Understanding Corporate Law*. 5th ed., Carolina Academic Press, 2018.
- Reyes Villamizar, Francisco. *Derecho societario*. Vol. I, 4th ed., Editorial Temis S. A., 2023.

- Reyes Villamizar, Francisco. *Derecho societario*. Vol. II, 4th ed., Editorial Temis S. A., 2023.
- Reyes Villamizar, Francisco. “El análisis económico del derecho societario.” *Introducción al análisis económico del derecho*, edited by Robert Cooter and Hugo A. Acciarri, Civitas, Legal Publishing y Thomson Reuters, 2012, pp. 189–207.
- Solomon, Lewis, et al. *Corporations Law and Policy, Materials and Problems*. 3rd ed., West Publishing, 1994.
- Uría, Rodrigo, Aurelio Menéndez, et al. *Lecciones de Derecho Mercantil*. 5th ed., Editorial Civitas, 2011.
- Veziroğlu, Cem. “Buy-Out of the Oppressed Minority’s Shares in Joint Stock Companies: A Comparative Analysis of Turkish, Swiss and English Law.” *European Business Organization Law Review*, vol. 19, no. 3, 2018, pp. 525–554, <https://doi-org.ezbiblio.usfq.edu.ec/10.1007/s40804-018-0103-9>.