

**UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR  
FACULTAD DE JURISPRUDENCIA Y CIENCIAS SOCIALES  
ESCUELA DE CIENCIAS JURÍDICAS  
DEPARTAMENTO DE DERECHO PRIVADO Y PROCESAL**



**NECESIDAD DE REGULAR LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN  
(OPAS), APLICADAS A LA FUSIÓN DE SOCIEDADES POR ABSORCIÓN  
EN LA NORMATIVA SALVADOREÑA**

**CURSO DE ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO BURSÁTIL  
(CICLO I – 2021)**

**PARA OBTENER EL TÍTULO DE LICENCIADO(A) EN CIENCIAS JURÍDICAS**

**PRESENTADO POR:  
PATRICIA TILIANA ALFARO RAMOS**

**DOCENTE ASESOR:  
DRA. ALICIA ZELAYA QUINTANILLA**

**CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, NOVIEMBRE DE 2021**

## ÍNDICE

<b>RESUMEN</b>	1
<b>INTRODUCCIÓN</b>	1
<b>1. GENERALIDADES</b>	2
1.1. <b>Oferta Pública de Valores</b>	2
1.2. <b>Oferta Pública de Adquisición de Valores (OPA)</b>	2
<b>2. ANTECEDENTES DE LAS OPAS</b>	3
2.1. <b>¿Por qué la Banca Nacional pasó a ser propiedad de la Banca Internacional?</b>	3
2.2. <b>¿Cuál fue el mecanismo para vender la Banca Salvadoreña?</b>	3
<b>3. NORMATIVA RELACIONADA CON LAS OPAS</b>	3
3.1. <b>Constitución de la República de El Salvador</b>	3
3.2. <b>Ley del Mercado de Valores y su Reglamento</b>	4
3.3. <b>Reglamento General Interno del Mercado de Valores</b>	5
3.4. <b>Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero</b>	5
3.5. <b>Sentencia 80-B-2001. Sala de lo Contencioso Administrativo</b>	6
3.6. <b>Sentencia 207-2005. Sala de lo Constitucional</b>	8
3.7. <b>Ley de Competencia y su Reglamento</b>	9
3.8. <b>Código de Comercio</b>	11
3.9. <b>Código Tributario</b>	11
<b>4. ¿PORQUE ES NECESARIA UNA REGULACIÓN ESPECÍFICA PARA LAS OPAS, APLICADO A LA FUSIÓN DE SOCIEDADES?</b>	13
<b>CONCLUSIONES</b>	18
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	19

# **NECESIDAD DE REGULAR LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN (OPAS), APLICADAS A LA FUSIÓN DE SOCIEDADES POR ABSORCIÓN EN LA NORMATIVA SALVADOREÑA**

## **RESUMEN**

En la problemática del presente ensayo la autora efectuara un análisis y selección sobre los cuerpos normativos que contienen algunas regulaciones que se aplican a la Oferta Pública de Adquisición de Valores (“OPA” en adelante); dado que, la normativa existente sobre el tema está dispersa y no es suficiente; surgiendo así, las interrogantes tales como: *¿cuál es la regulación específica que debe cumplir el inversionista para el desarrollo de las OPAS?, o ¿qué normativas o guías de orientación se han utilizado en El Salvador para la ejecución de las OPAS? y ¿Porqué es necesario tener una regulación específica?*.

Es importante, dar respuesta a las interrogantes anteriores, para brindar seguridad a los nuevos inversionistas, a fin de que puedan recibir guías de orientación o una regulación específica para la ejecución de las OPAS en El Salvador; así también, para que las OPAS sean vigiladas y controladas por las autoridades supervisoras responsables.

## **INTRODUCCIÓN**

El objetivo de este ensayo, es realizar un análisis sobre la necesidad de regular en El Salvador a las “OPAS” aplicadas a la Fusión de Sociedades por Absorción. Para el desarrollo del tema, primero se reflexionará sobre los conceptos doctrinales y legales de *¿qué son las OPAS?, ¿cuáles son sus clasificaciones? y ¿cuándo surgieron las OPAS en El Salvador?*.

En segundo lugar, se indagará sobre la normativa existente para las OPAS aplicada a la fusión de sociedades en sus diferentes etapas de ejecución, utilizando las disposiciones legales contenidas en la Constitución, Ley del Mercado de Valores, Código de Comercio, Código Tributario, Reglamentos de algunas leyes especiales y sentencias existentes en El Salvador.

En tercer lugar, se explicará la necesidad e importancia de regular las OPAS, incorporando un análisis de las diferentes etapas y las personas involucradas en su ejecución; para finalizar con las conclusiones respecto a la problemática que se presenta en la actualidad al no tener en la normativa salvadoreña una regulación específica para las OPAS.

## **1. GENERALIDADES**

### **1.1. Oferta Pública de Valores**

#### **1.1.1. Concepto**

El artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores define la Oferta Pública de Valores, estableciendo que: *“Se entenderá que existe oferta pública cuando se haga llamamiento para suscribir, enajenar o adquirir valores por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada”*.

#### **1.1.2. Elementos o clasificación de la Oferta Pública de Valores**

En relación con el concepto anterior, se deduce cual es la clasificación de las Ofertas Públicas de Valores: *“suscribir”* se refiere a la Oferta Pública para Suscripción (OPS), *“enajenar”* es la Oferta Pública para Vender (OPV) y finalmente con la palabra *“adquirir”* hacemos relación a la Oferta Pública para Adquisición (OPA) relacionada al tema del ensayo.

### **1.2. Oferta Pública de Adquisición de Valores (OPA)**

#### **1.2.1. Concepto**

Para el análisis de la OPAS se tiene el primer concepto: *“Es la oferta pública que una persona o entidad realiza con distintos fines, para incrementar de manera relevante su participación en el paquete accionario de determinada empresa o bien adquirir una participación relevante en la misma. Muchas veces aspirando a asumir el control de la empresa.”*<sup>1</sup>

Pero hay otro concepto también importante: *“Se entenderá que oferta pública de adquisición de acciones es aquella que se formula para adquirir acciones de sociedades anónimas abiertas o valores convertibles en ellas, que por cualquier medio ofrezcan a los accionistas de aquéllas adquirir sus títulos en condiciones que permitan al oferente alcanzar un cierto porcentaje de la sociedad y en un plazo determinado.”*<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Alicia Zelaya Quintanilla, *“Emisores de Valores”* (Ponencia Curso de Especialización de Derecho Bursátil, 21 de junio de 2021).

<sup>2</sup> Manuel Bernet Páez, *Código de Comercio de Chile: Edición con apéndice legislativo Índices temático y analítico*, (Chile: Tirant lo Blanch, 2020), 852.  
<https://latam.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/show/9788413551067?showPage=1>

### **1.2.2. Clasificación**

Para simplificar, las OPAS podrán ser voluntarias o forzosas.<sup>3</sup>

## **2. ANTECEDENTES DE LAS OPAS<sup>4</sup>**

Un poco de historia, sobre la figura de la “Oferta Pública de Adquisición” (OPA) en El Salvador, esta se originó cuando la Banca Nacional pasó a ser propiedad de la Banca Internacional; excepto, el Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. y el Banco de Fomento Agropecuario, por tener participación del Estado.

### **2.1. ¿Por qué la Banca Nacional pasó a ser propiedad de la Banca Internacional?**

Si bien es cierto, los Bancos Salvadoreños obtenían ganancias, pero también existía un contexto internacional globalizante, donde las empresas financieras más grandes estaban absorbiendo a las empresas pequeñas a nivel mundial, la banca nacional consideró que no podría competir con estas empresas y que era el momento oportuno para vender; adicionalmente, las empresas internacionales efectuaron ofertas favorables a los inversionistas de la Banca Salvadoreña.

### **2.2. ¿Cuál fue el mecanismo para vender la Banca Salvadoreña?**

En pocas palabras, fue por medio de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAS) que los Bancos Nacionales y los Bancos Internacionales se pusieron de acuerdo y pactaron el precio de venta de las acciones. Sin embargo, las OPAS se manejaron aplicando la figura de la Fusión de Sociedades, no existe una escritura denominada “Oferta Pública de Adquisición”.

## **3. NORMATIVA RELACIONADA CON LAS OPAS**

### **3.1. Constitución de la República de El Salvador**

A partir de que la Constitución reconoce el derecho a la “*libre disposición de los bienes*”, diremos que esto permite efectuar actos para enajenar o adquirir los bienes; sin embargo, es una libertad con límites. Adicionalmente, la Constitución garantiza la “*libertad de*

---

<sup>3</sup> Miguel Carbonell, *Legislación bancaria, financiera y bursátil*, (México: Tirant lo Blanch, 2018), 703.  
<https://latam.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/show/9788491901907?showPage=6>

<sup>4</sup> Alicia Zelaya Quintanilla, “*Oferta Pública de Adquisición – OPA*” (Ponencia del Curso de Especialización de Derecho Bursátil, 23 de junio de 2021).

*contratar*”, por lo tanto, se pueden regular los actos de venta y adquisición por medio de los contratos, pero no vulnerando la Constitución y las leyes existentes para estos derechos<sup>5</sup>

### **3.2. Ley del Mercado de Valores y su Reglamento**

A continuación, tenemos las disposiciones para efectuar las inscripciones y el registro de las OPAS; así también, las facultades de la Bolsa de Valores reconocidas en la Ley del Mercado de Valores y su Reglamento.

Respecto a la inscripción, el art. 3 de la LMV nos instituye que las OPAS primero se inscribirán en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero y después se efectuará la inscripción en la Bolsa de Valores.

Continuando con el registro de las OPAS, la Ley nos señala que se utilizaran los registros especiales denominados “*De emisores de valores*” y “*De emisiones de valores*”; cabe señalar, que estos registros especiales forman parte del “*Registro Público Bursátil*” de la Superintendencia del Sistema Financiero.<sup>6</sup>

Ahora bien, otro punto importante es la facultad de la Bolsa de Valores para emitir reglamentos, instructivos y normas internas; dado que, el art. 29 de la LMV le confiere a la Junta Directiva estas atribuciones, que son necesarias para regular las OPAS y por eso se retoman para este ensayo literalmente: a) “*Reguladoras: Dictar y modificar los reglamentos y normas internas de la bolsa y emitir los instructivos a los cuales se sujetarán sus casas de corredores...*”; [...] *Las bolsas deberán elaborar normas de control interno, mediante reglamentos e instructivos, para asegurar que las operaciones bursátiles brinden protección y seguridad a los inversionistas, y que en su realización se cumplan los requisitos legales y procedimientos establecidos.*” [negrillas propias].

Adicionalmente, en relación a las facultades de la Bolsa de Valores sobre las transacciones que se efectúan en el Mercado de Valores, el art. 50 de la LMV plantea que la Bolsa es la

---

<sup>5</sup> Constitución de la República de El Salvador (El Salvador: Asamblea Legislativa de El Salvador, 1983), artículos 22 y 23.

<sup>6</sup> Ley del Mercado de Valores (El Salvador, Asamblea Legislativa, 1994), artículo 6.

encargada de *“establecer procedimientos de liquidación y compensación para todas las operaciones que se efectúen por su medio.”*

Además, la Bolsa de Valores debe establecer criterios y procedimientos para la Inscripción tanto de las entidades que emitan los valores, como de la emisión de los valores a negociar; todo esto, conforme a las resoluciones de la Superintendencia. Cabe concluir, que la Bolsa de Valores está facultada para emitir reglamentos, instructivos y normas; sin embargo, tiene límites porque debe someterse a aprobación previa de la Superintendencia del Sistema Financiero los instructivos que emite para regular la operatividad de las negociaciones del mercado.<sup>7</sup>

### **3.3. Reglamento General Interno del Mercado de Valores**

De conformidad con el art. 3 del Reglamento General Interno del Mercado de Valores, se indica cuáles son las actividades para los fines de la Bolsa; siendo así, se retoman de dicha disposición los numerales que le aplican a las OPA:

5: *“Ofrecer a los inversionistas las necesarias y suficientes condiciones de legalidad, seguridad y transparencia de las transacciones que se verifiquen por medio de la Bolsa;”*

10: *“Inscribir, a solicitud de los interesados, previa autorización de la Junta Directiva y de conformidad a la legislación vigente, a las personas jurídicas interesadas para emitir valores y sus emisiones”*; 14: *“Dictar las normas e instructivos necesarios para el funcionamiento de la Bolsa”*; 15: *“Hacer publicaciones y tener a disposición del público información sobre los emisores que estén registrados, sobre los valores inscritos y, ...”*; 17: *“Celebrar sesiones [...] para llevar a cabo operaciones con valores objeto de oferta pública, cuando las leyes así lo permitan;”*

### **3.4. Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero**

Para el tema de las OPA, en primer lugar nos interesa el art. 5 de la LSRSF, relacionado a las competencias de la Superintendencia del Sistema Financiero: a) *Autorizar, suspender o cancelar la oferta pública de valores ...”*; b) *Autorizar, modificar, suspender o cancelar el asiento en el Registro Público Bursátil de valores de oferta pública, emisores,...”*; d)

---

<sup>7</sup> Reglamento de la Ley del Mercado de Valores (El Salvador, 1999), artículos 31 y 32.

*Ordenar la suspensión de la propaganda o la información publicitaria de las personas jurídicas que realicen oferta pública de valores [...], cuando contengan características diferentes a la emisión de valores asentada por la Superintendencia, o cuando se compruebe que, de acuerdo con la ley, la propaganda o información publicitaria es engañosa ...;”. En segundo lugar, en los arts. 15 y 19 de la LSRSF se reconocen estas facultades para el Consejo y al Superintendente.*

Además, en el art. 99 de la LSRSF se indica que:

*“el Banco Central en virtud de esta Ley, es la institución responsable de la aprobación del marco normativo técnico que debe dictarse de conformidad a esta Ley y demás leyes que regulan a los supervisados. [...] emitir resoluciones sobre lo siguiente: i) La aprobación previa de los reglamentos e instructivos que emitan las bolsas de valores para regular la operatividad de las negociaciones del mercado [...]*

*Adicionalmente, le corresponderá al Banco Central por medio de su Presidente proponer al Presidente de la República la emisión, modificación y derogación de los Reglamentos que establecen [...], la Ley del Mercado de Valores, [...], y cualquier otro que establezcan las leyes que regulan a los integrantes del sistema financiero.”<sup>8</sup>*

Finalmente, con base a las facultades conferidas en la LSRSF, el consejo directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero con fecha 30 de mayo de 2019, autorizó la reorganización de los Registros que lleva dicha Superintendencia, entre los cuales están para el Mercado Bursátil de Valores los registros “Emisiones de Valores” y “Emisores de Valores, mencionados en el párrafo anterior.<sup>9</sup>

### **3.5. Sentencia 80-B-2001. Sala de lo Contencioso Administrativo**

Continuando, con la exploración de las potestades de la Bolsa de Valores, S.A. de C.V., siendo una de ellas “emitir instructivos” y de la Superintendencia del Sistema Financiero

---

<sup>8</sup> Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero (El Salvador, Asamblea Legislativa, 2011), artículos 5, 15, 19 y 99.

<sup>9</sup> Superintendencia del Sistema Financiero, acceso el 30 de octubre de 2021, <https://ssf.gob.sv/registro-publico/>.



“revisarlos y aprobarlos”, se trae a colación la sentencia 80-B-2001;<sup>10</sup> dado que, versa sobre las facultades y competencias de estas dos instituciones.

Se trata de un proceso contencioso administrativo interpuesto por la Bolsa de Valores S.A. de C. V., impugnando la actuación del Superintendente de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero) porque la SSF instruyó para que la Bolsa de Valores: “*someta a previa revisión, aprobación y recomendaciones de la Superintendencia todos los instructivos emitidos para regular las negociaciones del mercado*”; por haber considerado que le vulneraban su “*Derecho de Libertad*” respecto a su competencia otorgada por la Ley sobre “*emitir instructivos*”.

En primer lugar, este caso fue resuelto por la Sala de lo Contencioso Administrativo, manifestando que la actuación de la Superintendencia del Sistema Financiero está dentro de las competencias del ordenamiento jurídico. A continuación, es importante extraer de dicha sentencia los apartados relacionados a las facultades de la BV y de la SSF:

- “...el citado art. 29 confiere a las bolsas de valores, por medio de su Junta Directiva, las atribuciones de, entre otras, **dictar y modificar los reglamentos y normas internas de la bolsa y emitir los instructivos** [...]
- *Tal como afirma la parte actora, ésta es una facultad de autorregulación otorgada por el ordenamiento a las bolsas de valores, como herramienta para cumplir su papel central en la organización y gestión del mercado de valores. Sin embargo, no puede entenderse, bajo ninguna perspectiva, que la bolsa de valores se encuentra frente a un derecho fundamental o libertad que pueda ser restringida únicamente en norma de rango legal, como pretende defender la parte actora. La bolsa de valores se encuentra frente a un ámbito de autorregulación sujeta a un grado de intervención estatal exigida por el mismo ordenamiento, en concordancia con la finalidad general de la entidad reguladora.*
- **La facultad de revisión previa de las normas relativas a la operatividad de las negociaciones del mercado contemplada en el art. 32 del Reglamento de la Ley del**

---

<sup>10</sup> Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia, *Proceso Contencioso Administrativo*, Referencia: 80-B-2001 S.S (El Salvador, Corte Suprema de Justicia, 2004).

*Mercado de Valores a la fecha de emisión del acto es congruente con la competencia establecida en la Ley del Mercado de Valores.*

- *En tal sentido, esta Sala no advierte ninguna contradicción entre el mandato de la Ley del Mercado de Valores y el art. 32 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores. (...). Se establece así que la actuación de la Superintendencia de Valores se realizó dentro del marco de las competencias atribuidas por el ordenamiento.” [negrillas adicionadas].*

### **3.6. Sentencia 207-2005. Sala de lo Constitucional**

Posteriormente, la Sala de lo Constitucional de la Corte Suprema de Justicia emitió sentencia 207-2005<sup>11</sup> de Proceso de Amparo promovido por la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. respecto a la resolución emitida por la Superintendencia de Valores (ahora Superintendencia del Sistema Financiero) y sobre sentencia 80-B-2001 de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia.

En conclusión, la Sala de lo Constitucional del análisis efectuado a la normativa aplicable, respecto a la emisión de instructivos, plantea lo siguiente:

- *“...Es decir, el artículo 29 de la Ley del Mercado de Valores no consagra una libertad o derecho a favor de la pretensora, sino que le brinda una competencia para la creación de sus instructivos.*
- *En ese orden de ideas, resulta oportuno señalar que la orden emitida por el Superintendente de Valores -consistente en la sumisión a previa aprobación de los instructivos emitidos por la actora- ha sido pronunciada en aplicación de lo prescrito en el artículo 32 del Reglamento de la Ley del Mercado de Valores, el cual dice: "Las Bolsas de Valores deberán, además, someter a aprobación previa de la Superintendencia los instructivos que emitieren para regular la operatividad de las negociaciones del mercado (...)."*

---

<sup>11</sup> Sala de lo Constitucional de la Corte Suprema de Justicia, *Proceso Contencioso Administrativo*, Referencia: 207-2005 (El Salvador, Corte Suprema de Justicia, 2006).

### 3.7. Ley de Competencia y su Reglamento

De conformidad a lo establecido en el artículo 14 literal e) de la Ley de Competencia, una de las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Competencia que aplica para la Fusión de Sociedades es: *“Autorizar, denegar o condicionar las solicitudes de concentración económica de conformidad a la Ley”*; en virtud de este artículo es importante comprender ¿Qué son las Concentraciones Económicas?, ¿Cuál es su relación con la figura de la Fusión de Sociedades aplicada a las OPAS?.

Comencemos con la pregunta “¿Qué es una concentración económica?”: en resumen, se refiere a cualquier transacción o negocio entre agentes económicos, previamente independientes, que produzca un cambio de control, a través del ejercicio de los derechos de propiedad o uso de activos; o por la vía de administración o toma de decisiones.<sup>12</sup> Otra definición para ampliar este concepto es: *“Cuando uno o más agentes económicos que ya controlan por lo menos otro agente económico adquieran por cualquier medio el control directo o indirecto de todo o de parte de más agentes económicos.”*<sup>13</sup>

Ahora bien, los artículos 31 de la LC y el 18 del RLC establecen que existe Concentración Económica cuando los Agentes económicos que han sido independientes entre sí realicen cualquier acto que *“tengan como finalidad la fusión, adquisición, consolidación, integración o combinación de sus negocios en todo o en parte, haciendo referencia a las fusiones efectuadas en los términos indicados en el Código de Comercio”*. Por lo tanto, la Fusión es una figura de concentración prevista en la Ley de Competencia.

De lo anterior, al efectuar la Fusión de Sociedades por Absorción cabe preguntar: ¿cuándo se debe solicitar autorización a la Superintendencia de Competencia? Cuando la concentración de los Agentes Económicos implique la combinación de activos totales que excedan a US \$219,000,000.00 o de ingresos totales que excedan los US \$262,800,000.00 anualmente. La solicitud de autorización de concentración económica debe realizarse antes de que se perfeccione el acto jurídico, se adquiera o ejerza directa o indirectamente el control

---

<sup>12</sup> Superintendencia de Competencia: acceso el 16 de octubre de 2021, <https://www.sc.gob.sv/index.php/concentraciones-3/>.

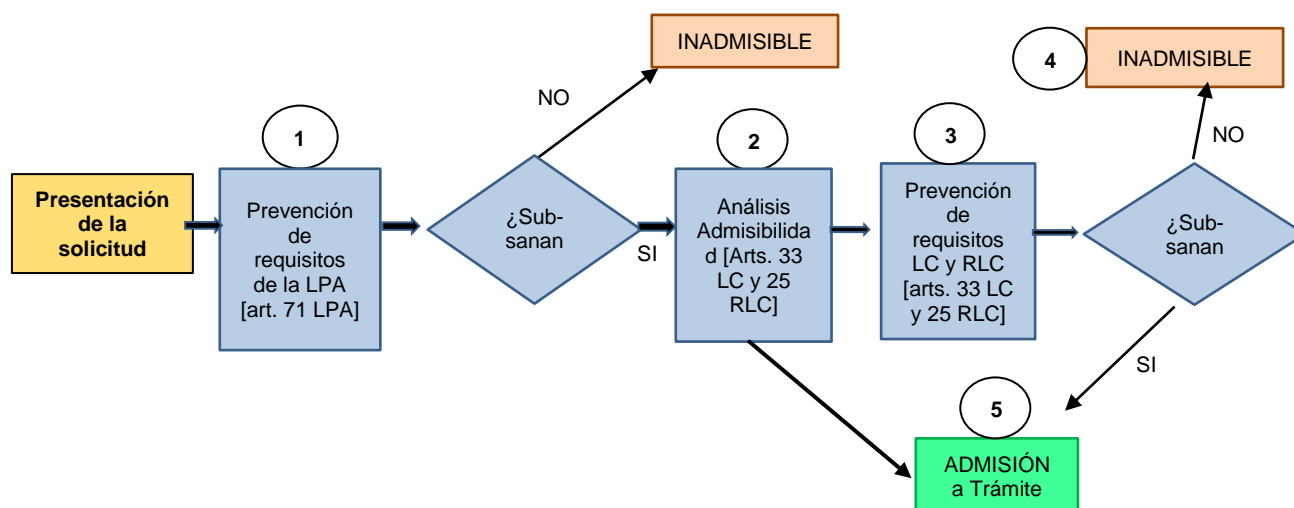
<sup>13</sup> Ley de Competencia (El Salvador: Asamblea Legislativa de El Salvador, 2004), artículo 31.

de hecho o de derecho de otro agente económico, se formalice el convenio de fusión, ocurra el acto de pronunciamiento de una autoridad, o cuando se trate de una operación en el extranjero, antes que la transacción surta efectos jurídicos o materiales en el territorio nacional (más detalle en los arts. 33 de la LC y 23 del Reglamento de la Ley de Competencia).<sup>14</sup>

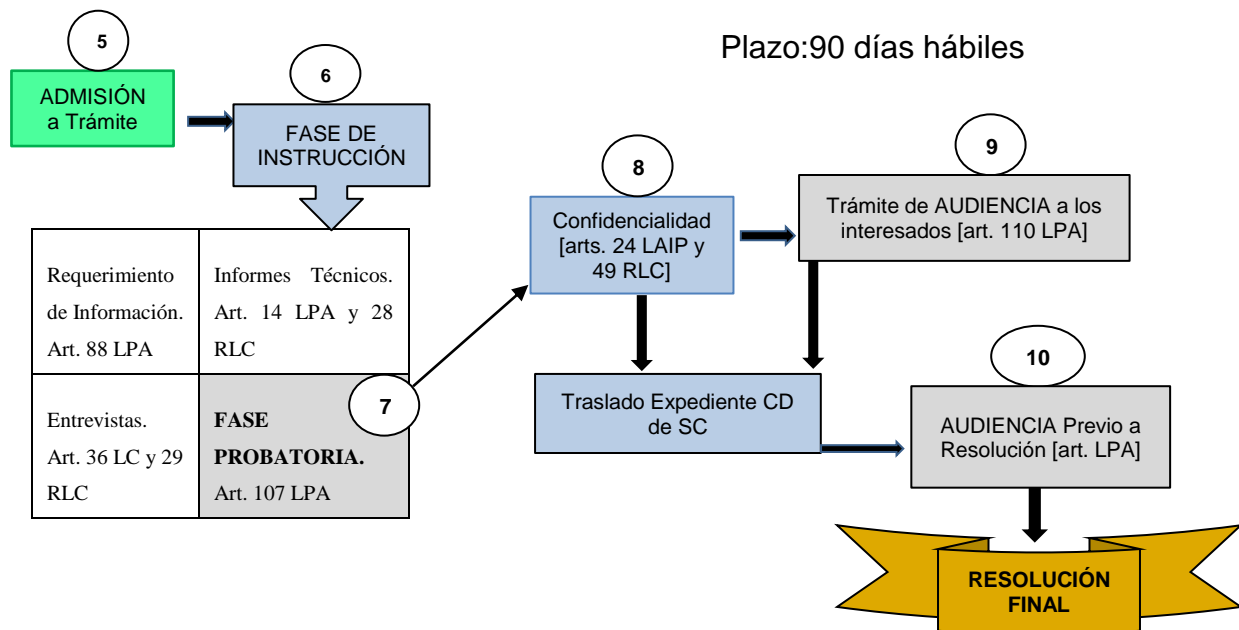
De conformidad al art. 34 de la LC, ***“la Superintendencia no podrá denegar los casos de fusiones, [...] de empresas que le sean sometidas a su consideración, en los términos establecidos en esta Ley, cuando los interesados demuestren que puede haber ganancias significativas en eficiencia, de manera que resulte en ahorro de costos y beneficios directos al consumidor que no puedan alcanzarse por otros medios y que se **garantice que no resultará en una reducción de la oferta en el mercado.**”*** [negrillas agregadas]

Del Procedimiento de Autorización de Concentraciones Económicas:

De manera que el art. 24 del RLC establece que se debe solicitar autorización de la concentración cuando se pretenda realizar una fusión. A continuación, se resumen los procedimientos actuales para efectuar las concentraciones económicas en la Superintendencia de Competencia y que aplican para la Fusión de Sociedades por Absorción, iniciando con la presentación de la solicitud hasta la Resolución Final:



<sup>14</sup> Superintendencia de Competencia: acceso el 17 de octubre de 2021, <https://www.sc.gob.sv/index.php/concentraciones-3/>



Fuente: cuadro elaborado con datos de página de Superintendencia de Competencia, consultado el 4 de octubre de 2021. <https://www.sc.gob.sv/index.php/concentraciones-3/>

### 3.8. Código de Comercio

Según las disposiciones del Código de Comercio<sup>15</sup> se indica que la Fusión de Sociedades por Absorción es cuando una sociedad ya existente absorbe a otra u otras y la sociedad incorporante adquiere los derechos y contrae todas las obligaciones de las sociedades fusionadas o incorporadas, modificándose la escritura pública de la sociedad incorporante.

### 3.9. Código Tributario

Al respecto, el art. 86 del Código Tributario plantea que, en caso de Fusión, deben dar aviso a la Administración Tributaria, dentro de los 15 días hábiles siguientes a la fecha del caso previsto acompañando la documentación correspondiente. Así también, el art. 121 del Código Tributario requiere que el Centro Nacional de Registro a través del Registro de Comercio, proporcione a la Administración Tributaria la información de cada una de las sociedades fusionadas y registradas por cada semestre.

<sup>15</sup> Código de Comercio (El Salvador, Asamblea Legislativa, 1960), 21, 315 y 316.

De esta manera, el art. 131 del Código Tributario, obliga a nombrar auditor para dictaminarse fiscalmente a: c) Las personas jurídicas **resultantes de la fusión de sociedades**, por el ejercicio en que ocurran dichos actos y por el siguiente. El nombramiento deberá efectuarse en la misma fecha en que se tome el acuerdo de fusión.

Lo anterior, conlleva a conocer los Plazos para la presentación del Dictamen e Informe Fiscal con sus respectivos anexos y son:<sup>16</sup> a) Para las sociedades que han tomado acuerdo de fusión, dentro de los dos meses siguientes al del cierre del ejercicio en que se tomó el acuerdo de fusión; b) Para la sociedad resultante o subsistente de la fusión, dentro de los dos meses siguientes al del cierre del ejercicio en que se inscribió en el registro la escritura de fusión. El dictamen fiscal del ejercicio siguiente al de la inscripción de la escritura, se presentará a más tardar el 31 de mayo del año siguiente al período que se dictamina.

Adicionalmente, para la inscripción de los acuerdos y la escritura pública de fusión de sociedades se requerirá la solvenia física expedida por la administración tributaria, la cual deberá relacionar en el acto del registro el registrador.<sup>17</sup>

Ahora bien, al requerir una solvenia física para la inscripción de los acuerdos y la escritura de fusión de sociedades por absorción, es importante considerar que la Administración Tributaria previo a su emisión, ejercerá su facultad de fiscalización a fin de establecer si la empresa absorbente y las absorbidas para la Fusión de Sociedades han pagado correctamente sus impuestos. Si del ejercicio de las facultades de fiscalización resulta impago de impuesto, no se emitirá solvenia si éste no es pagado o debidamente garantizado.<sup>18</sup> También, puede ocurrir otra situación cuando existe mora tributaria, de conformidad al artículo 275-C se procederá al cobro a los sucesores en los casos siguientes: Fusionadas las personas jurídicas, el procedimiento de cobro continuará con el nuevo ente jurídico o con el ente absorbente, como sucesores en la deuda, por las obligaciones tributarias pendientes de pago al momento de la fusión.

---

<sup>16</sup> Código Tributario (El Salvador, Asamblea Legislativa, 2000), artículo 134

<sup>17</sup> Código Tributario, art. 217

<sup>18</sup> Código Tributario, art. 218

#### **4. ¿PORQUE ES NECESARIA UNA REGULACIÓN ESPECÍFICA PARA LAS OPAS, APLICADO A LA FUSIÓN DE SOCIEDADES?**

En primer lugar, porque la Constitución lo permite, al plantear los derechos de “*libre disposición de los bienes*” y la “*libertad de contratar*”. De igual modo, la Ley del Mercado de Valores prescribe que todo valor de oferta pública y los emisores de valores se deben inscribir en la Superintendencia del Sistema Financiero y en la Bolsa de Valores. Además, concibo que las OPAS es un tema no muy conocido en El Salvador, a pesar de ser operaciones importantes y no habituales; dado que no existe una normativa específica para regular las OPAS por medio de la Fusión de Sociedades por Absorción.

En segundo lugar, es necesaria su regulación específica porque sería una protección legal para todos los inversionistas, para un mejor desarrollo de los mercados bursátiles; ya que, se tiene de referente la legislación de varios países que poseen una regulación específica para las OPAS; tales como: Chile, España, Costa Rica, Perú y otros. Así también, esa protección sería para todos los inversionistas, ya sea minoritarios o mayoritarios, recibiendo por medio de una regulación un trato igualitario; por ejemplo, respecto al sobreprecio que se asigna a las acciones por medio de las OPAS, todos tendrían utilidades.

En tercer lugar, es necesario que la Superintendencia del Sistema Financiero, ejerza sus facultades de supervisión para dar protección a los inversionistas a través de una regulación específica; como sería para el tema de las Ofertas Públicas de Adquisición aplicado a la Fusión de Sociedades por Absorción.

En cuarto lugar, porque se requiere de transparencia en la información, con el fin de que esta sea suficiente y oportuna para los inversionistas. Dado que, la regulación de las OPAS también debe tener procedimientos claros para la protección de los inversionistas.

En quinto lugar, porque tenemos un mercado de valores y se debe tener una regulación de las OPAS que se aplica sólo a las sociedades que cotizan en la Bolsa de Valores. De manera que, esto incrementa los motivos para invertir en acciones a través de las OPAS, tales como: a) Obtener una mayor rentabilidad por medio del sobreprecio que le asignen a las acciones, por ser transacciones importantes y poco habituales y b) Obtener mayor control en el manejo de una empresa salvadoreña al comprar sus acciones.

En sexto lugar, una regulación específica de las OPAS protegerá a los accionistas minoritarios, cuando se pueda producir una situación en la que existe el riesgo de que cambie el control de la sociedad. Dado que se está ofreciendo a los accionistas un incentivo (es decir, una cantidad más elevada por las acciones que poseen), este incentivo debe ser extensivo también para los accionistas minoritarios.

En séptimo lugar, una regulación para las OPAS permitirá que ingresen nuevos inversionistas al país, al ver que se garantiza el principio de igualdad para todos los accionistas con las nuevas regulaciones específicas de las OPAS.

Finalmente, porque la normativa existente sobre el tema está dispersa y no es suficiente; lo cual se comprobó al examinar las diferentes disposiciones que se aplican a las OPAS por medio de la Fusión de Sociedades; entre las cuales están la Constitución, más de 5 leyes especiales, reglamentos, sentencias y códigos. Porque el proceso de ejecución de la OPAS aplicando la normativa existente, requiere de muchas etapas, procedimientos y tiempo que se analizan a continuación:

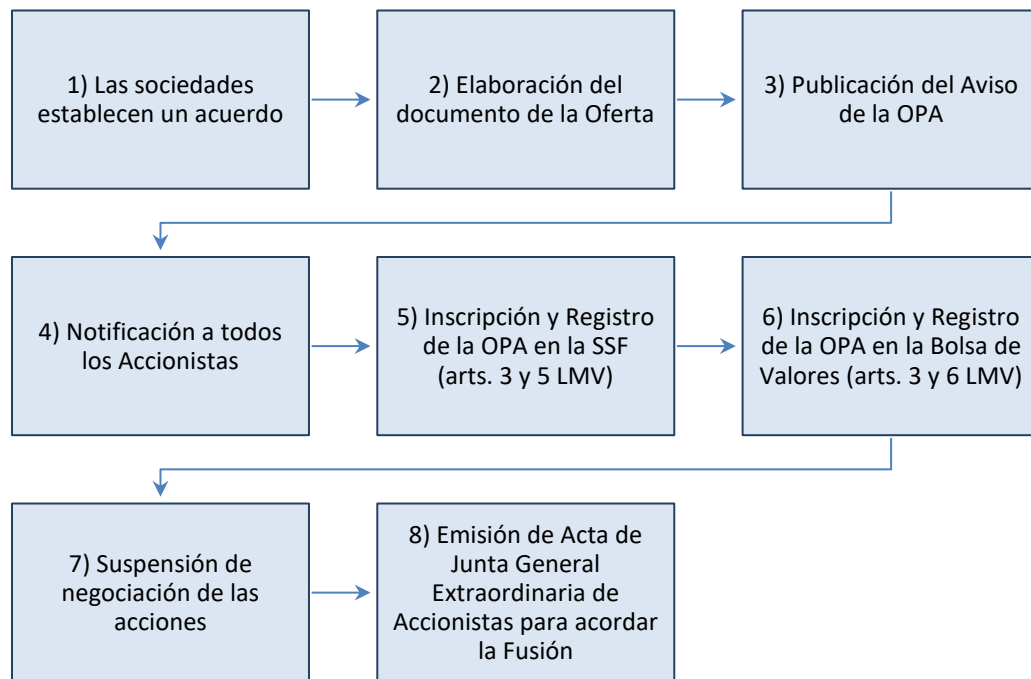
#### **Etapas de las OPAS con la actual normativa dispersa:**

- 1) Las sociedades establecen un acuerdo. La sociedad “A” quiere adquirir las acciones de la sociedad “B” entonces lanza una Oferta Pública de Adquisición a “B”.
- 2) Elaboración del documento de la Oferta. Las sociedades después de ponerse de acuerdo, elaboran el documento correspondiente con las condiciones y términos para la Oferta Pública de Adquisición de Valores (OPA).
- 3) Publicación del Aviso de la Oferta Pública de Adquisición-OPA. Se publica en los periódicos nacionales, indicando también quiénes serán los administradores de la Oferta.
- 4) Notificación a todos los accionistas, Apertura del Plazo de Aceptación y emisión de resoluciones. La oferta pública debería dirigirse a todos los titulares de las acciones.
- 5) Inscripción y Registro de la Oferta Pública de Adquisición en la Superintendencia del Sistema Financiero. (artículos 3 y 6 de la LMV).
- 6) Inscripción y registro en la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. (artículos 3 y 6 de la LMV).



- 7) Suspensión de negociación de las acciones. La Bolsa de Valores decreta la suspensión de la negociación de las acciones, porque las acciones ya no se pueden vender, ya que deben esperar a que se desarrolle la OPA.
- 8) Emisión del Acta de Junta General Extraordinaria de Accionistas para acordar la Fusión por Absorción de la sociedad. (Sociedad absorbente y sociedad(es) absorbidas).

Las etapas de las OPAS, correspondientes a los numerales 1) al 8) se resumen a continuación:



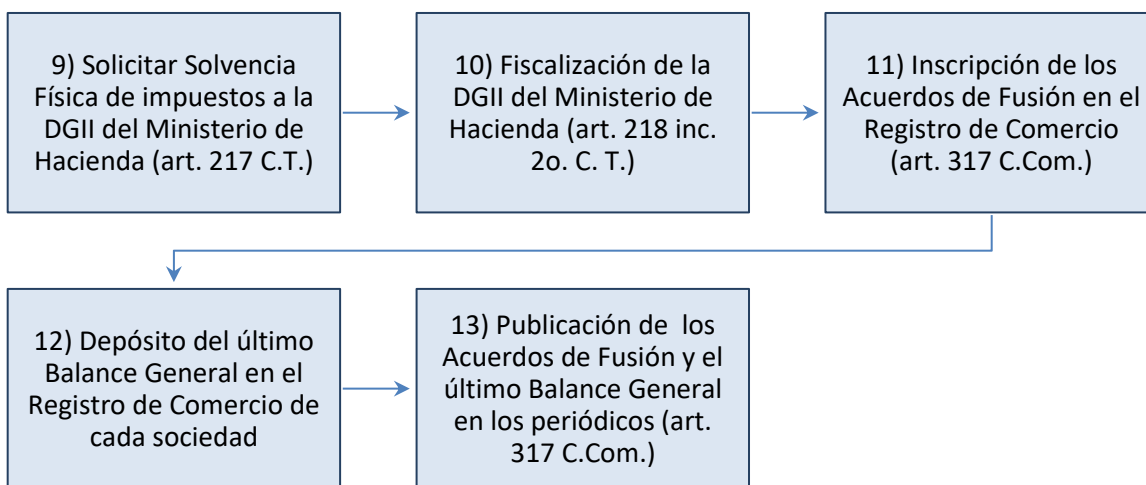
Posteriormente intervienen en la OPA, la autorización de otros organismos supervisores de El Salvador, tales como: La Superintendencia de Competencia, Ministerio de Hacienda y Registro de Comercio, considerando las siguientes etapas:

- 9) Solicitar Solvencia Física a la Dirección General de Impuesto Internos del Ministerio de Hacienda para la inscripción del Acuerdo de Fusión de Sociedades por Absorción (Art. 217 del Código Tributario).
- 10) La Dirección General de Impuestos Internos del Ministerio de Hacienda, efectuará Fiscalización de los impuestos de las sociedades Absorbente y Absorbidas; previo a emitir la Solvencia Física de Impuestos para la Inscripción de los Acuerdos de Fusión de las sociedades absorbente y absorbidas en el Registro de Comercio, a fin de establecer si

las empresas han pagado correctamente sus impuestos (Art. 218 inc. 2º. del Código Tributario).

- 11) Inscripción en el Registro de Comercio, del Acuerdo de Fusión de cada una de las sociedades a fusionarse (sociedad absorbente y sociedades absorbidas), debiendo anotarse marginalmente en las inscripciones de las escrituras sociales de tales sociedades (Art. 317 Código de Comercio).
- 12) Depósito en el Registro de Comercio, del último Balance General de las sociedades absorbentes y absorbidas que se encuentran en proceso de fusión.
- 13) Publicación de los Acuerdos de Fusión y el último Balance de las sociedades (sociedad absorbente y sociedades absorbidas) en el Diario Oficial y en un diario de circulación nacional (Art. 317 Código de Comercio).

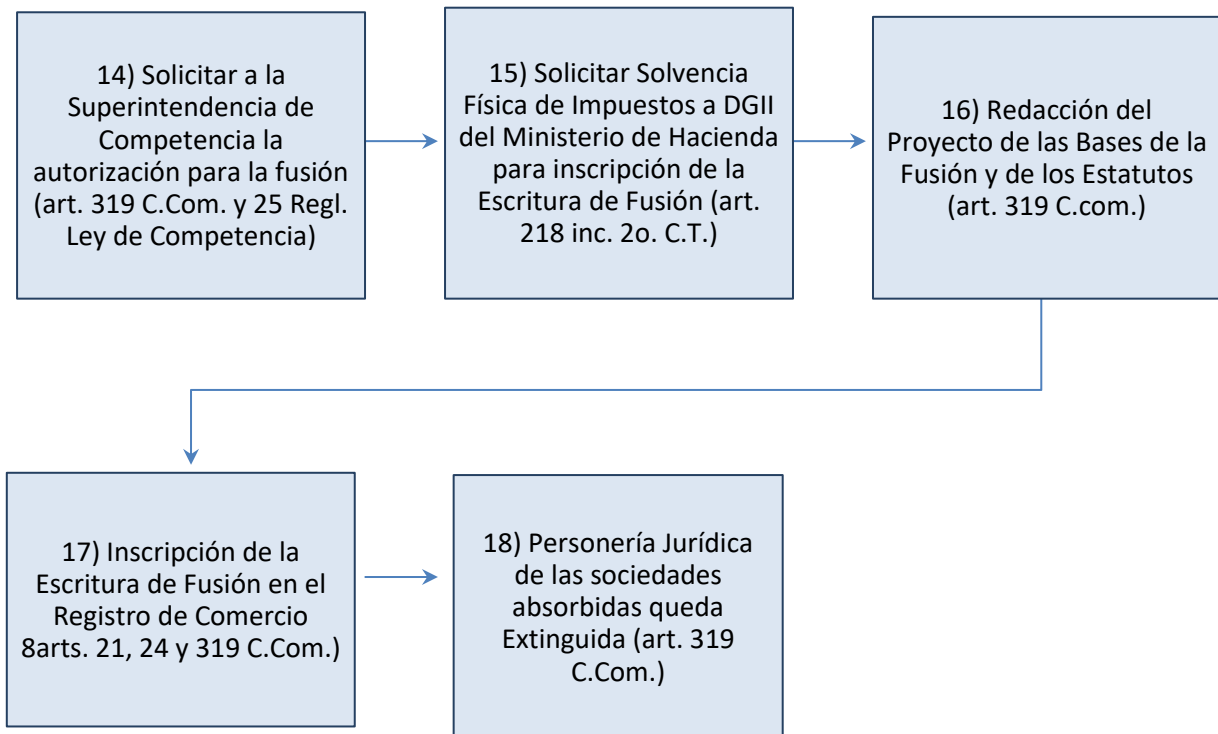
A continuación, el esquema de las etapas de los numerales del 9) al 13):



Esperar el Plazo de 90 días después de las publicaciones, para continuar con la ejecución de la fusión (Art.318 C.com.). y las etapas siguientes:

- 14) Solicitar a la Superintendencia de Competencia la aprobación de la Fusión por escritura pública del acto contenido en los Acuerdos de Fusión ya inscritos en el Registro de Comercio (Art. 319 C.Com. y 25 RLC).

- 15) Solicitar Solvencia Física a la Dirección General de Impuesto Internos del Ministerio de Hacienda para la inscripción de la Escritura de Fusión. (Art. 218 inc. 2º. del CT.).
- 16) Los representantes de las sociedades a fusionarse redactan un proyecto de las bases de la fusión y de los estatutos que regirán la modificación del pacto social de la sociedad absorbente (Art. 319 C.Com.).
- 17) Inscripción de la Escritura de Fusión en el Registro de Comercio. La fusión se hará constar en escritura matriz y el testimonio de la misma se inscribirá en el registro de comercio y surtirá efectos a partir de la fecha de su inscripción (Arts. 21, 24 y 319 C.Com.).
- 18) Personería Jurídica Extinguida. Hecha la inscripción, la personería jurídica de las sociedades fusionadas o incorporadas quedará extinguida (Art. 319 C. Com.).



## CONCLUSIONES

Desde que se tuvo conocimiento de las OPAS por medio del curso de especialización en Derecho Bursátil, me motivó el tema de este ensayo por los antecedentes que tiene; es decir, cuando la Banca Nacional pasó a ser propiedad de la Banca Internacional desde el año 2005, dado que se aplicó la figura de la Fusión de Sociedades y desde entonces a la fecha, en El Salvador no existe la formación de una regulación especial para las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores (OPAS) en el mercado bursátil salvadoreño.

Ahora bien, en las páginas del desarrollo de este ensayo, se efectuó una exploración de las diferentes normativas salvadoreñas utilizadas para la ejecución de las OPAS por medio de la Fusión de Sociedades por Absorción; en realidad, con el fin de extraer la variedad de disposiciones legales utilizadas; añadiendo en el análisis, denominación a las etapas de las OPAS y la identificación de las personas o instituciones que participan en el proceso.

En resumen, se concluye con los siguientes puntos obtenidos del desarrollo del ensayo, que conllevan a la necesidad de regular específicamente a las OPAS:

1. Existen muchas disposiciones legales para las OPAS al aplicar la figura de la Fusión de Sociedades por Absorción; a pesar de esto, se pone en riesgo la seguridad jurídica para los inversionistas.
2. La ejecución de las OPAS implica que se efectúe en varias etapas y se advierte que no hay una integración de los procedimientos que anteceden o que continúan a cada etapa; o al menos, se ven de forma aislada o no es conocido el tema ampliamente por cada institución involucrada.
3. Si bien es cierto, se ha aplicado en El Salvador la figura de la Fusión de Sociedades por Absorción para la ejecución de las OPAS, no se trata solamente de una Fusión; todo esto parece confirmar, la necesidad e importancia de la regulación específica para las OPAS.
4. Actualmente, no estamos preparados para el manejo de las OPAS de una forma transparente, pero será responsabilidad del Estado estructurar lo más pronto posible una regulación especial para las OPAS, en conjunto con las instituciones involucradas.

## BIBLIOGRAFÍA

### Libros y Otros:

- Bernet Páez Manuel, *Código de Comercio de Chile: Edición con apéndice legislativo Índices temático y analítico*, (Chile: Tirant lo Blanch, 2020)  
<https://latam.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/show/9788413551067?showPage=1>
- Carbonell Miguel, *Legislación bancaria, financiera y bursátil*, (México: Tirant lo Blanch, 2018).  
<https://latam.tirantonline.com/cloudLibrary/ebook/show/9788491901907?showPage=6>
- Quintanilla Zelaya Alicia, “*Emisores de Valores*” (Ponencia Curso de Especialización de Derecho Bursátil, 21 de junio de 2021).
- Quintanilla Zelaya Alicia, “*Oferta Pública de Adquisición – OPA*” (Ponencia del Curso de Especialización de Derecho Bursátil, 23 de junio de 2021).

### Legislación:

- Constitución de la República de El Salvador (El Salvador, Asamblea Legislativa, 1983).
- Ley del Mercado de Valores (El Salvador, Asamblea Legislativa, 1994).
- Reglamento de la Ley del Mercado de Valores (El Salvador, 1999)
- Reglamento General Interno de la Bolsa de Valores (El Salvador, 1995).
- Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero (El Salvador, Asamblea Legislativa, 2011).
- Ley de Competencia (El Salvador, Asamblea Legislativa, 1994)
- Reglamento de la Ley de Competencia (El Salvador, 2006)
- Código de Comercio (El Salvador, Asamblea Legislativa, 1960)
- Código Tributario (El Salvador, Asamblea Legislativa, 2000)
- Reglamento del Código Tributario (El Salvador, Asamblea Legislativa, 2001)

### Sentencias:

- Sala de lo Contencioso Administrativo. *Proceso Contencioso Administrativo, Referencia: 80-B-2001* (El Salvador, Corte Suprema de Justicia, 2004).
- Sala de lo Constitucional. *Proceso de Amparo, Referencia: 207-2005* (El Salvador, Corte Suprema de Justicia, 2006).