

CONVENIENCIA DE REGULACIÓN DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN OBLIGATORIA DADO MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO. CONSECUENCIAS DE INCUMPLIMIENTO PARA TENEDORES MINORITARIOS

María Cecilia López

i. Introducción

La ponencia trae a estudio la conveniencia de la regulación de la Oferta Pública de Adquisición Obligatoria dadas las características de nuestro mercado y las consecuencias del incumplimiento de su formulación con respecto a los tenedores minoritarios.

El mercado de capitales local es pequeño en comparación con el de algunos países latinoamericanos (Chile, Perú, Brasil, etc.) y casi insignificante con respecto al de economías más desarrolladas (Estados Unidos, Reino Unido, etc.). Esto se debe principalmente a factores económicos, como lo son los cambios en las condiciones macroeconómicas, la inflación, la volatilidad financiera y también, a factores relacionados con la composición del propio mercado, entendiéndose ello como la cantidad y diversidad de instrumentos financieros que son negociados, las barreras de entrada al mismo (requisitos legales, tributarios y económicos que deben cumplir sus participantes) y los costos de transacción (acceso a la información, impuestos, costos de las operaciones, etc.). A su vez, la debilidad en materia de Gobierno Corporativo, influye en el subdesarrollo del mercado de capitales como en los mayores costos de financiamiento.

Es característica de nuestro mercado, la gran concentración de control en pocas personas, la baja liquidez y la alta volatilidad. Esta situación se replica, también, en los mercados que componen la Unión Europea, no así en mercado como los de Estados Unidos y Reino Unido.

ii. Legislación

Dentro de este marco local, la CNV consideró necesario reglamentar, por vez primera, las “Ofertas Públicas de Adquisición de Control” en la Resolución 61/1980 (publicada en Boletín Oficial, el 19 de agosto de 1980).

En el Derecho Argentino como en el español ¹, la obligación del formular una OPA dentro del marco de una transacción y/o adquisición entre sociedades que cotizan en bolsa, es una exigencia del Mercado de Capitales y no del Derecho Societario. Es decir, nadie está obligado a comprar al mismo precio todas las acciones que componen el capital de una sociedad anónima, salvo que la misma cotice en bolsa y con dicha compra se produzca una situación legalmente considerada para formulación de una OPA. Con lo cual, la OPA es un sistema que nace en el mercado de capitales y a fin de corregir una deficiencia del mismo, pero que se relaciona íntimamente con el derecho societario.

La OPA tiene como objetivo, acontecida la situación que regla, lograr la igualdad de trato de los accionistas minoritarios que componen la sociedad. Está vinculada al régimen de transparencia de la oferta pública. Esto implica que la adhesión al régimen de OPA obligatoria permite a los accionistas minoritarios, en caso de transferirse una participación significativa que conlleve la adquisición del control, participar en igualdad de condiciones con el o los accionistas mayoritarios en la denominada prima de control.

Posteriormente, entró en vigencia el Decreto N° 677/2001 y dado su contenido, se buscó dar fuerza al mercado de capitales local. Ello, por medio de la incorporación de normas del Buen Gobierno Corporativo, haciéndose hincapié en la transparencia en el ámbito de la oferta pública, y rediseñándose el sistema de OPA reglamentado unos cuantos años atrás. Se situó a los accionistas de control y a los socios externos (inversores) en un pie de igualdad de trato, siendo obligación del Directorio velar por los intereses de “todos” los tenedores y no de un grupo, únicamente. Es decir que se remarcó, el reconocimiento expreso de un tratamiento equitativo e igualitario entre todos los accionistas (salvo supuesto del art. 250 LSC) en donde socios de control y accionistas externos aprovechen los beneficios sociales y oportunidades de negocios en paridad de condiciones.

La normativa sobre la promoción de la OPA obligatoria se ha impuesto a todos los operadores del mercado. Antes del régimen en vigencia², si una sociedad buscaba evitar la inclusión automática en el régimen de OPA obligatoria (opta-

¹ Ver. art. 60 LMV español, reglamentado por el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

² Ley 26.831, modificada por Ley 27.440.

tiva) podía, en la primera asamblea de accionistas que hubiese celebrado y/o al constituirse, incorporar en los estatutos sociales la cláusula de no adhesión al régimen bajo análisis³. Hoy en día, el art. 90 de LMC, dispuso el alcance universal del régimen de OPA, comprendiendo a “todas las sociedades que se encuentren autorizadas por la Comisión Nacional de Valores como emisoras en el régimen de oferta pública de acciones.”

En esta orden de ideas, llegamos a la modificación del pasado 28 de diciembre de 2018, Resolución Nro. 779/2018 de la CNV, que busca según la propia exposición de motivos “proteger al inversor en el régimen de oferta pública, así como corregir situaciones de conflicto que se dan en este tipo de operaciones”. A su vez otorga “reglas claras y objetivas, tendientes a garantizar la seguridad jurídica y eficiencia de los procesos, protegiendo al mismo tiempo los intereses económicos y financieros de los accionistas minoritarios, en particular en lo atinente a la moneda y forma de liquidación”. Esta normativa “recepta la evolución internacional en la regulación del instituto, teniendo en cuenta particularmente la experiencia regulatoria del Reino de España y de la Comunidad Europea; así como las recomendaciones de organismos internacionales especializados”. Bien, las Ofertas públicas de adquisición (OPA) están reguladas, hoy día, por la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, con las modificaciones introducidas por la Ley de Financiamiento Productivo N° 27.440 y por la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores, siendo la vigente a la fecha, la **Resolución General N° 779/2018 de la CNV, publicada en el Boletín Oficial el 28 de diciembre de 2018.**

iii. Definición OPA Obligatoria

Se define una OPA como “la operación de mercado por la cual una persona humana o jurídica, actuando de forma individual o concertada con otra/s persona/s ofrece/n adquirir y/o canjear acciones con derecho a voto de una sociedad admitida al régimen de oferta pública de acciones, por un tiempo prefijado, y sujeto a un procedimiento especial de control de los términos y condiciones de la oferta”⁴

La OPA se realiza a los titulares de dichas acciones y a los tenedores de derechos de suscripción u opciones otorgados por la propia sociedad emisora sobre

³ De esta forma quien adquiriera una sociedad dándose la situación que regla la formulación de OPA debía tomar vista de los estatutos de la sociedad “Target”, a cuyos accionistas debe promoverse OPA, para saber si debía realizarla compulsivamente.

⁴ Resolución 779/2018 CNV (art. 1 del Capítulo II Sección I)

esas acciones, de valores de deuda convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, y/o adquisición de valores negociables, o conversión en esas acciones con derecho a voto.

En cuanto a la OPA obligatoria, específicamente, la LMC dispone en su art. 87, modificado por la ley 27440, en cuanto a toma o participación de control, que “...Quedaría obligado a formular una oferta pública de adquisición a un precio equitativo, el cual se fijará conforme a los términos del artículo 88 de la presente ley, quien, de manera individual o mediante actuación concertada conforme el término que se define en la presente ley, haya alcanzado, de manera efectiva, una participación de control de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública. II. Participación de control, A los efectos del presente capítulo, se entenderá que una persona tiene, individual o concertadamente con otras personas, una participación de control cuando: i) Alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al cincuenta por ciento (50 %) de la sociedad, quedando excluidas de la base de cómputo las acciones que, pertenezcan, directa o indirectamente, a la sociedad afectada; o ii) haya alcanzado una participación inferior al cincuenta por ciento (50 %) de derechos de voto de una sociedad pero actúe como controlante, conforme el término que se define en la presente ley. III. Plazo de presentación. La oferta se presentará ante la Comisión Nacional de Valores tan pronto como sea posible y como máximo en el plazo de un (1) mes desde que se concrete el cierre de la participación de control.

La resolución 779/18 establece, en línea con lo anterior, y en referencia a la OPA obligatoria, que “Quedaría obligado a formular una oferta pública de adquisición, quien haya alcanzado en forma individual o concertada y de manera efectiva, una participación de control en una sociedad que se encuentre admitida al régimen de oferta pública de acciones, en los términos establecidos en el artículo 87 de la Ley N° 26.831 y modificatorias...”⁵.

⁵ Art. 3 Resolución 779/18 CNV.- ...: a) Mediante la adquisición de acciones o derechos de suscripción u opciones otorgadas por la propia sociedad emisora sobre esas acciones, de valores convertibles u otros valores similares que directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción y/o adquisición de valores negociables, o conversión de esas acciones con derecho a voto en dicha sociedad; b) Mediante acuerdos con otros titulares de valores negociables, que en forma concertada le otorguen los votos necesarios para formar la voluntad social en asambleas ordinarias o para elegir o revocar la mayoría de los directores o miembros del órgano de fiscalización, así como cualquier otro acuerdo que, con la misma finalidad regule el ejercicio del derecho de voto en el órgano de administración o en quien éste delegue la gestión. Este supuesto será de aplicación cuando las partes del acuerdo hayan adquirido las acciones con derecho a voto de la sociedad, actuando en forma individual o concertada dentro de los doce (12) meses anteriores a la

Es importante citar que el art. 7 de la misma Resolución⁶, materializa el derecho de información de los tenedores al configurarse la situación antedicha.

A su vez, el art. 91 y 92 de la LMC, dispone la OPA ante una situación de control total (Squeeze out) ⁷.

firma del acuerdo; o cuando un nuevo accionista propicie y suscriba un acuerdo con otros a fin de establecer un control conjunto de la sociedad afectada con motivo de su ingreso como accionista y no será de aplicación en aquellos supuestos en los que se adquiera una participación inferior al cincuenta por ciento (50%) en una sociedad controlante de una admitida al régimen de oferta pública de acciones y que exista con anterioridad un acuerdo al cual el nuevo accionista adhiera, ocupando la posición que hasta ese momento tenía el accionista vendedor, sin que se modifique la participación de la controlante en la sociedad afectada; o c) De manera indirecta o sobreviniente, incluyendo los casos de fusión u otras reorganizaciones societarias, que involucre a una sociedad que tenga participación directa o indirecta en el capital social con derecho a voto de una tercera cuyas acciones estén admitidas al régimen de oferta pública de acciones, incluidas las de mera tenencia de valores o en las que los valores de la sociedad afectada constituyan parte esencial del activo cuya adquisición sea el motivo determinante de la participación de control, aun cuando alguna de las sociedades intervinientes no se encuentre admitida a la oferta pública o no se halle domiciliada en la República Argentina. La toma de control de una sociedad admitida al régimen de oferta pública de acciones mediante la realización de una oferta pública de adquisición, entrañará la obligación de promover tantas ofertas públicas de adquisición como sociedades admitidas a la oferta pública de acciones en las que aquella toma de control implique alcanzar también una participación de control. En todos los casos, si los porcentajes de dos (2) o más accionistas obligados coincidieran, todos ellos deberán formular la oferta conjuntamente”

⁶ Art. 7° Resolución 779/18 CNV.- Cuando se alcance la participación de control prevista en el artículo 87 de la Ley N° 26.831 y modificatorias, esa circunstancia se deberá difundir de manera inmediata, con carácter de hecho relevante, por medio de la Autopista de la Información Financiera. La comunicación deberá incluir el precio más elevado que quien adquirió el control o quienes actúen concertadamente con él hubieran pagado por los valores negociables, durante los DOCE (12) meses previos a la fecha de comienzo del periodo durante el cual se debe realizar la oferta, así como el precio promedio de los valores negociables durante el semestre inmediatamente anterior a la fecha de dicha comunicación.

⁷ Art. 92 Ley 26831.- “Se entiende que se halla bajo control casi total toda sociedad anónima respecto de la cual otra persona humana o jurídica, ya sea en forma directa o a través de otra u otras sociedades a su vez controladas por ella, sea titular del noventa y cinco por ciento (95%) o más del capital suscrito. La LMC prevé que, “cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total: a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios a un precio equitativo en los términos del apartado II) del artículo 88 de la presente ley; b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad

iv. Conveniencia de Regulación de OPA Obligatoria.

En las normas aludidas, se plasmó las distintas situaciones en las cuales deviene obligatoria la Oferta Pública de Adquisiciones para nuestro derecho.

La OPA tiene como fin inmediato, dentro del marco del trato igualitario, la participación del inversor minoritario en la prima de control. Busca, a través de la transparencia que implica el sistema, que los beneficios económicos y financieros que genera la transacción privada, por la compra del paquete de adquisición de control, para quienes ocupan posiciones de privilegio, se expandan de algún modo a los accionistas y/o inversores minoritarios y generalmente, dispersos. Además, se busca proteger a la sociedad contra eventuales ofertas hostiles.

Destáquese en esta instancia, que en mercados desarrollados que tienen mayor liquidez como lo es el norteamericano, esta clase de estipulaciones (OPA obligatoria) existen vía estatutaria y no reguladas por el Estado. Con lo cual, pareciera que la libertad de la voluntad de las partes, sigue primando, aun para las situaciones que provocan la formulación de un OPA en nuestro mercado. Reitero, las características de ambos mercados son muy disímiles.

En nuestro mercado, la necesidad de regular la OPA obligatoria, se condice con la estructura del mismo, dada su exigua liquidez y concentración de control accionario en pocas manos, implicando la referida OPA, una protección y por ende, cierto atractivo para el inversor minorista en tal adquisición. De otro modo, su tenencia podría verse afectada en su menor precio por el cambio de control societario. La LMC se inclina, de ese modo, por la protección del inversor minoritario, intentando cubrir dicha falla de mercado.

Esta conveniencia en la regulación aludida⁸, se basa principalmente en un análisis que sostiene que aunque los socios fundadores de la persona jurídica o los propios accionistas pueden diseñar un sistema de cláusulas estatutarias que se conocen en la jerga como de “garantía de igualdad de trato” y que actúan como una OPA obligatoria (que tendrían como contrapartida el eventual aumen-

del capital social remanente en poder de terceros. El art. 93 dispone que “transcurridos sesenta (60) días hábiles contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una oferta pública de adquisición de acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante y que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme los criterios del apartado II) del artículo 88 de la presente ley y que la persona controlante sea condenada a pagarlo”

⁸ Marco Becht, Patrick Bolton, Ailsa Röell, *Corporate Law And Governance in the Handbook of Law and Economics*, Volume 2 Edited by A. Mitchell Polinsky and Steven Shavell © 2007 Elsevier B.V. (p.854)

to de los costos de agencia para los accionistas dispersos respecto del accionista de control), existe el riesgo que en su redacción no se resguarden los intereses de todos los actores implicados y/o beneficiados por una OPA obligatoria legislada y además, siempre está el riesgo de que posteriormente a su implementación, puedan dejarse sin efecto, así sea con la votación de una simple mayoría de accionistas minoritarios dispersos (pues sería casi de cumplimiento imposible que se resguarde la permanencia de la cláusula estableciéndose unanimidad para su derogación con los altísimos costos que dicha condición implicaría).

Promovida la OPA, y dados los términos de la regulación, queda en suspenso la legitimación de los administradores para actuar en lo referido a la misma. La OPA apunta al interés del inversor minoritario, no actúa en pro al social⁹, interés del accionista que se vislumbra en decidir si continúa en el antiguo plan empresarial o prefiere desprenderse de su tenencia bajo la propuesta efectuada.

En suma, siendo los accionistas minoritarios, una de las mayores preocupaciones dentro de las normas del Buen Gobierno Corporativo, la regulación sobre la OPA obligatoria deviene necesaria dentro de un marco de mercado de capitales sin liquidez y con alta concentración, para sobrellevar el problema de las acciones colectivas que resulten de la dispersión de los accionistas minoritarios y para asegurarse que todos los intereses de las partes involucradas estén representados y/o resguardados al momento de transferirse un paquete de tenencia de control.

v. Incumplimiento de formulación de OPA Obligatoria.

Para asegurar su cumplimiento, la LMC dispuso en su art. 89 una serie de consecuencias:

“En caso de incumplimiento en la formulación de una oferta pública de adquisición obligatoria la Comisión Nacional de Valores, previa intimación a los obligados para que cumplan con las disposiciones del presente capítulo, dispondrá la subasta de las participaciones adquiridas, sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, disponiéndose adicionalmente que la Comisión Nacional de Valores podrá resolver que las personas que incumplan la obligación de formular una oferta pública de adquisición no ejerzan los derechos políticos derivados de las acciones de la sociedad cuyo

⁹ Anibal Sánchez Andrés, “Sobre los modos de oposición a una OPA hostil: Blindajes y otras medidas defensivas”, (p. 3590, Lección impartida en el Instituto de Empresa el 26 de mayo de 2003.

ejercicio le corresponda por cualquier título, siendo nulos los actos adoptados en ejercicio de dichos derechos”.

Estas sanciones recaen directamente sobre los obligados a formular la OPA. Sin embargo, podrían existir más perjudicados por la falta de promoción de la OPA obligatoria. Sería el caso de los accionistas minoritarios que vieran afectados sus derechos por la falta de formulación de OPA y exigieran la compra de sus acciones y/o la indemnización de los daños sufridos. Evidentemente tienen un interés legítimo en accionar por daños y perjuicios ocasionados por el incumplimiento en la formulación de la OPA; de hecho, la promoción de la OPA les permitiría transmitir sus acciones bajo unas condiciones paritarias a las habida en la compra del paquete de control y bajo el precio equitativo que les podría resultar muy beneficioso. Actualmente, ante la figura del Squeeze out¹⁰, la LMC contempla la posibilidad de que los accionistas minoritarios intimen a los compradores del paquete de adquisición a formular una OPA. Pero nada se establece antes las otras situaciones, ni se habla de indemnización por el incumplimiento a promover OPA Obligatoria ¹¹.

La cuestión es que estando regulada la OPA Obligatoria, si el incumplimiento por parte de los adquirentes, podría generar daños y perjuicios en los accionistas afectados, pasibles de reclamo con fundamento en el derecho común.

En nuestra jurisprudencia no hay actualmente, fallos que hayan tratado específicamente dicho conflicto. Pero, dada la inspiración de nuestra normativa en el derecho español y su proximidad, con los países que componen la UE, podemos citar fallos que hayan llegado a Altos Tribunales de dichos países.

Bien, la Corte di Cassazione italiana, el 28 de enero de 2016 ¹², entendió en una causa entablada contra un grupo de accionistas de una sociedad cotizada italiana, en la cual un grupo de accionistas se habían concertado con el fin de obtener el control de dicha sociedad, pero sin haber formulado una oferta pública de adquisición, como estaba preceptuado. Los accionistas minoritarios demandaron reclamando como indemnización justamente la diferencia entre el precio de las acciones en aquel momento y el superior al que hubieran podido vender sus acciones de habérselos dirigido oportunamente una OPA. Los tribunales inferiores rechazaron el reclamo, estableciendo que las consecuencias legalmente dispues-

¹⁰ Arts. 91 y 92 de la Ley de Mercado de Capitales

¹¹ Miguel Iribarren(2016) Derecho Mercantil , <https://almacenederecho.org/infraccion-de-la-obligacion-de-formular-una-opa-y-tutela-indemnizatoria/>

¹² Civile Sez. 1, n. 2665, 28.1.2016, <http://www.italgiure.giustizia.it/xway/application/nif/clean/hc.dll?verbo=attach&db=snciv&id=/.20160212/snciv@s10@a2016@n02763@tS.clean.pdf>

tas para el caso de que no se formularan una OPA obligatoria (*congelamento dei diritti di voto y cessione delle azioni eccedentarie*/suspensión de los derechos políticos y deber de transmitir el excedente de acciones –deber que impone la ley italiana, a diferencia de la nuestra-) eran más que suficientes para proteger los intereses en juego y excluían cualquier posibilidad de reclamar la indemnización de los daños y perjuicios. La disciplina de la OPA obligatoria se encargaba de neutralizar aquellas adquisiciones de participaciones societarias por encima de los umbrales establecidos sin la preceptiva presentación de una OPA, sea mediante la suspensión de los derechos políticos de los infractores, sea mediante el deber de deshacerse de las acciones que excedan de la cuota relevante de control. Con lo cual se descartaba la existencia de derecho a favor de los accionistas minoritarios para recibir una OPA, que implicara un daño resarcible. Sin embargo, la Corte di Cassazione, les reconoció el derecho a obtener el resarcimiento de los daños sufridos como consecuencia de la ausencia de formulación de la preceptiva OPA. Sostuvo el fallo que la suspensión de los derechos políticos asociados a los valores del infractor no evita ni compensa el daño causado a los singulares accionistas por la falta de formulación de una OPA, pero tampoco elimina ni reduce la necesidad de protección de dichos accionistas minoritarios ante el cambio del control de su sociedad. La violación de la obligación de dirigir una oferta pública por la totalidad de las acciones por aquel que sobrepase la barrera del treinta por ciento del capital social permite reclamar una indemnización a todos aquellos accionistas que logren demostrar haber perdido la oportunidad de obtener beneficio como consecuencia de la ausencia de oferta.

“El sistema de OPA obligatoria pretende tutelar una pluralidad de intereses que no cabe reducir a una unidad y por eso el ordenamiento no solo dispone remedios públicos sancionadores, sino que consiente el juego de remedios de derecho común, como es el resarcimiento del daño”¹³.

Los argumentos transcriptos afianzan una doctrina de Tribunales Italianos, que reconoce la formulación de una OPA como una obligación cuyo incumplimiento, sin perjuicio de las sanciones administrativas oportunas y la suspensión de los derechos políticos, permite a cada uno de los accionistas minoritarios afectados reclamar la indemnización de los daños sufridos siempre que logren demostrar haber perdido la oportunidad de obtener beneficio como consecuencia de la ausencia de oferta.

A pesar de ello, el Tribunal Supremo Alemán (BGH) EL 11 de junio de 2013, rechazó, el planteo realizado en términos análogos¹⁴. Se estableció que la incli-

¹³ Fallo citado supra.

¹⁴ II ZR 80/12, 11.6.2013, <https://openjur.de/u/639896.html>.

nación legal no es jurídico-societaria (*gesellschaftrechtliche Ausrichtung*) sino exclusivamente bursátil (*kapitalmarktrechtliche Ausrichtung*). Los accionistas minoritarios sólo están protegidos mediante la OPA obligatoria indirectamente o de modo reflejo (*reflexartig*). Los intereses en juego trascienden los estrictamente individuales de los accionistas. Asegurar el correcto funcionamiento del mercado de valores y promover así su desarrollo para captar la inversión nacional y extranjera, naturalmente, es un objetivo fundamental del Derecho bursátil. Así, obtenido el control de una sociedad cotizada e incumplida la obligación de formular una oferta de adquisición, se suspenderán automáticamente los derechos políticos correspondientes al infractor y quedará abierta la puerta tanto para el ejercicio de las acciones civiles por los minoritarios, como para la apertura de los correspondientes expedientes sancionadores. El ejercicio de las mencionadas acciones individuales, sean o no estimadas, tampoco obstaculiza la recuperación de los derechos políticos del infractor ni le obliga a satisfacer doblemente a los accionistas minoritarios. Basta interpretar adecuadamente la regla que hace depender la recuperación de los derechos políticos de la formulación de una OPA total (art. 27.2 RD OPAs), esto es, de modo tal que no haga falta dirigir la oferta a aquellos accionistas que hayan quedado ya satisfechos como resultado de los correspondientes procedimientos individuales.

En conclusión, el meollo de la cuestión radicaría en determinar si el incumplimiento de la formulación de la OPA *obligatoria* hacia la sociedad TARGET, podría haber generado efectivamente la pérdida de un beneficio por parte del accionista minoritario, a pesar de haberse aplicado las sanciones legales dispuestas en la norma. Ello, desde el punto de vista que efectivamente se concretó la adquisición y eventualmente, concentró el control societario en manos del grupo adquirente que debió “opar” y aunque la ley intente con las sanciones impuestas suprimir y/o aminorar las consecuencias de dicha adquisición que omitió formular su OPA *obligatoria*.

Bibliografía

- Van Thienen, Pablo Augusto y ot, (2004) Working Paper N° 8, Squeeze out y salida del régimen de oferta pública de acciones en la República Argentina,
- Van Thienen, Pablo Augusto y ot, (2008) Working Paper, N° 21, OPA obligatoria, OPA voluntaria y Squeeze out: la experiencia argentina post decreto 677.
- Van Thienen, Pablo Augusto y ot. (2006) Working Paper, N° 5, OPA obligatoria (optativa) por cambio de control. Paridad de trato y régimen de transparencia. (Análisis crítico al decreto 677/01), <http://www.cedeflaw.org/pdfs/201119141137-15.pdf>

Micucci, Leonardo A, (20-04-2011), Revista Argentina de Derecho Empresario - Número 9.

(IJ-VL-15), Las Ofertas Públicas de Adquisición en el Mercado de Capitales Argentino: Nociones Básicas en torno a su Regulación Legal, <https://ar.ijeditores.com/articulos.php?idarticulo=42159&print=2>

Bruno, Eugenio, La Regulación de las Ofertas de Adquisición en la Nueva Ley de Mercado de Capitales.

Aníbal Sánchez Andrés, (2003), Sobre los modos de oposición a una opa hostil: blindajes y otras medidas defensivas.