

DESARROLLOS RECIENTES EN CONTROL DE CONCENTRACIONES. REGULACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS

*Autores: Jaime Folguera Crespo
Alfonso Gutiérrez Hernández y
Tomás Arranz Fernández-Bravo¹
Abogados, Uría Menéndez*

Resumen

En el marco de la consulta pública promovida con motivo del décimo aniversario de la entrada en vigor del Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas, se ha retomado el debate sobre la necesidad de regular el tratamiento de las adquisiciones de participaciones minoritarias que no otorgan control. La Comisión Europea se encuentra ante el reto de definir una reforma que dé respuesta a la insuficiencia del sistema actual para analizar determinadas operaciones que pueden afectar de manera significativa a la competencia efectiva y que, al mismo tiempo, no imponga cargas desproporcionadas a los administrados.

¹ jaime.folguera@uria.com, alfonso.gutierrez@uria.com, tomas.arranz@uria.com.

Palabras clave: participaciones minoritarias; control de concentraciones.

Recent developments in merger control. Regulations on minority shareholdings

Abstract

In the framework of the public consultation launched on the occasion of the tenth anniversary of the entry into force of the Council Regulation (EC) No 139/2004, on the control of concentrations between undertakings, the debate on the need to regulate the treatment of minority shareholdings which do not confer control has been resumed. The European Commission faces the challenge to define a reform to give an answer to the need to catch transactions that may significantly affect effective competition but, at the same time, to refrain from imposing disproportionate burdens on undertakings.

Key words: minority shareholdings, merger control.

Recibido: 26-05-2015

Aceptado: 13-07-2015

1. INTRODUCCIÓN Y CONTEXTO ACTUAL

En la actualidad, el control de las concentraciones económicas constituye un pilar fundamental del Derecho de la competencia en España y en la Unión Europea, pues tiene por objeto el estudio y análisis de las concentraciones que, por sus características, podrían obstaculizar de manera significativa la competencia efectiva en el mercado.

El desarrollo normativo del control de concentraciones en el ámbito europeo es posterior a la regulación sobre los acuerdos anticompetitivos entre empresas y el abuso de la posición de dominio. En concreto, el Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea (TCE) de 1957 ya incluía, en sus artículos 85 y 86, prohibiciones específicas en relación con estas conductas pero no preveía normas propias en relación con el control de concentraciones empresariales.

Ante la ausencia de una regulación específica sobre el control de concentraciones, la jurisprudencia de los tribunales europeos vino a confirmar que los artículos 85 y 86 TCE podrían resultar de aplicación a determinadas concentraciones económicas. No obstante, en el año 1989, dada la conciencia sobre la insuficiencia de estos dos artículos para controlar todas las operaciones susceptibles

de distorsionar el mercado de manera significativa, se adoptó el Reglamento n° 4064/89 del Consejo, de 21 de diciembre, sobre el control de las operaciones de concentración entre empresas (“Reglamento 4064/89”) que, por primera vez en el ámbito de las Comunidades Europeas, estableció normas específicas en relación con la materia.

Tras la entrada en vigor del Reglamento 4064/89, el sistema de control de concentraciones en el ámbito europeo ha sido ampliamente desarrollado. Al mismo tiempo, los Estados miembros desarrollaron sus propios regímenes nacionales de control de concentraciones siguiendo la estela marcada tanto por la normativa comunitaria como por la práctica decisoria de la Comisión Europea.

La aprobación del Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas (“Reglamento 139/2004”) supuso la reforma más significativa del sistema de control de concentraciones de la Unión Europea desde la entrada en vigor del Reglamento 4064/89. Actualizó y perfeccionó la normativa vigente, estableciendo un sistema más moderno y eficaz de control de concentraciones. Una de las novedades principales del Reglamento 139/2004 fue la introducción del test del “obstáculo significativo a la competencia efectiva” como criterio pertinente para analizar las operaciones de concentración. De acuerdo con el sistema anterior, el objetivo del control de las concentraciones económicas se limitaba a analizar si una concentración podría afectar a la competencia a través de la creación o fortalecimiento de una posición de dominio. Sin embargo, ese análisis había probado resultar insuficiente para analizar algunas de las concentraciones capaces de producir efectos anticompetitivos. En concreto, el análisis imperante con anterioridad a la aprobación del Reglamento 139/2004 no daba una respuesta aceptable a aquellas concentraciones que, pese a no crear o fortalecer una posición de dominio, podían tener como resultado una subida generalizada de los precios en el mercado, por producirse en un mercado oligopolístico.

El test introducido por el Reglamento 139/2004 va más allá del mero análisis de la existencia de una posición de dominio en el mercado –aunque sin abandonarlo por completo– y se centra en un análisis de los efectos de la operación en el mercado tendente a determinar si cabe esperar un obstáculo significativo a la competencia efectiva. La eliminación de la obligación de probar la creación o el fortalecimiento de una posición de dominio ha permitido que la Comisión Europea realice, durante los últimos diez años, un verdadero análisis de los efectos que podrían producir en el mercado las operaciones de dimensión europea.

La introducción del test del obstáculo significativo para la competencia efectiva supuso la adopción de un enfoque más económico en el análisis de las concentraciones por parte de la Comisión. De esta forma, pasó a reconocerse la posibilidad de tener en cuenta las eficiencias creadas por las concentraciones y la posibilidad de que estas beneficiasen a los consumidores. Pese a que la definición

del mercado y el estudio de las cuotas de las partes siguen siendo necesarios, el análisis pasa a estar centrado en la racionalidad económica de la operación así como en la conducta que cabe esperar de las partes tras su ejecución².

Adicionalmente, la Comisión ha publicado varias Comunicaciones y Directrices que completan el régimen establecido por el Reglamento 139/2004 y que, con él, conforman un sistema integral de control de concentraciones que aporta previsibilidad sobre la actuación de la Comisión en la materia. Se puede afirmar, por tanto, que el sistema de control de concentraciones de la Unión Europea, así como los de la mayor parte de los Estados miembros, han alcanzado un grado de madurez significativo.

Sin embargo, con motivo del décimo aniversario de la entrada en vigor del Reglamento 139/2004, la Comisión lanzó una consulta pública sobre las opciones de modernización del control de concentraciones de la Unión Europea³. Como ocurriera en la reforma del año 2004 con las concentraciones que no creaban o fortalecían una posición de dominio en el mercado, la Comisión y otros operadores han enunciado los principales puntos de discusión sobre los que deberá centrarse la reforma del sistema de control de concentraciones. Uno de los puntos principales puestos sobre la mesa por la Comisión es la insuficiencia advertida del actual sistema para analizar y controlar operaciones que, pese a no resultar en un cambio de control, pueden causar efectos anticompetitivos en el mercado.

En concreto, y como se expondrá más adelante, los regímenes español y europeo de control de concentraciones actualmente se configuran en torno al concepto de cambio de control. Así, para que exista una concentración a la que resulte aplicable la normativa de control de concentraciones, es requisito indispensable que la operación en cuestión resulte en un cambio de la situación de control (que, además, debe ser estable), entendiendo como control la capacidad de ejercer influencia decisiva sobre las actividades de la empresa. En este escenario, la cuestión principal de la consulta pública promovida por la Comisión con motivo del décimo aniversario del Reglamento 139/2004 versa sobre la necesidad de dotar a la Comisión de nuevos mecanismos que le permitan analizar y controlar aquellas operaciones consistentes en la adquisición de participaciones minoritarias que, pese a no constituir concentraciones económicas a los efectos del Reglamento 139/2004 por no implicar una adquisición de control, creen un vínculo estructural entre las partícipes que pueda afectar de manera significativa a la competencia efectiva en el mercado. Los resultados de esta consulta se han recogido en el Libro Blanco publicado por la Comisión el 9 de julio de 2014 (“Libro Blanco”)⁴.

²Röller, L-H. y De la Mano, M., “The Impact of the New Substantive Test in European Merger Control”, *European Competition Journal* (enero de 2006.).

³ *Commission Staff Working Document, Towards more effective EU merger control*, de 26 de junio de 2013 (SWD(2013) 239 (final)).

⁴ Libro Blanco de la Comisión Europea “Hacia un control más eficaz de las concentraciones de empresas en la UE”, de 9 de julio de 2014.

De acuerdo con lo señalado en los párrafos anteriores, el objetivo de este artículo es analizar la propuesta de la Comisión y determinar si existe una necesidad real de incluir las adquisiciones de participaciones minoritarias que no confieren control dentro del ámbito de aplicación de los regímenes de control de concentraciones español y de la Unión Europea.

Para ello, en primer lugar, analizaremos los efectos negativos sobre la competencia que pueden resultar de este tipo de operaciones. Seguidamente, repasaremos cómo han tratado las participaciones minoritarias las autoridades de distintas jurisdicciones. En concreto, analizaremos la suficiencia del sistema actual para dar respuesta a los efectos negativos de este tipo de operaciones. Finalmente, estudiaremos la propuesta de modificación de la Comisión recogida en el Libro Banco.

2. PROBLEMÁTICA DE LAS ADQUISICIONES DE PARTICIPACIONES MINORITARIAS

Como se ha indicado en los párrafos anteriores, la consulta pública de la Comisión tendente a modernizar el sistema de control de concentraciones de la Unión Europea hace especial hincapié en las adquisiciones de participaciones minoritarias que, por no constituir concentraciones, escapan del ámbito de aplicación del Reglamento 139/2004. Como paso previo al análisis de la posible regulación de este tipo de operaciones, resulta necesario analizar cuáles son los posibles efectos que estas pueden tener sobre la competencia efectiva en el mercado.

Con carácter general, las operaciones de adquisición de participaciones minoritarias pueden dar lugar a cuatro tipos de situaciones que, en principio, resultarían aptas para amenazar la competencia efectiva en el mercado. En primer lugar, nos referiremos a aquellas situaciones en las que una empresa adquiere una participación minoritaria en un competidor pero no ejerce ningún tipo de influencia sobre las actividades de la empresa en la que participa. Seguidamente, analizaremos los efectos de las operaciones de adquisición de participaciones minoritarias que confieren al adquirente la capacidad de influir en las actividades de un competidor pero sin llegar a adquirir control —es decir, influencia decisiva— sobre sus actividades. En tercer lugar, expondremos la casuística relativa a la presencia de representantes de una compañía en el órgano de administración de una empresa competidora. Esta última situación suele darse como resultado de las mencionadas adquisiciones de participaciones minoritarias, tanto si confieren capacidad de influir como si se trata de meras participaciones pasivas. Finalmente, enunciaremos la problemática básica de las adquisiciones de participaciones minoritarias en empresas vinculadas verticalmente.

2.1. Participaciones minoritarias pasivas

Con el término participaciones minoritarias pasivas nos referiremos a aquellas situaciones en las que una empresa es titular de una participación en un competidor pero tal participación no le permite ejercer influencia alguna sobre la empresa participada.

Como se ha indicado anteriormente, este tipo de situaciones en la actualidad escapan del ámbito de aplicación de la normativa de control de concentraciones española y europea. En cambio, los efectos negativos para la competencia que pueden derivarse de las participaciones minoritarias pasivas han sido puestos de manifiesto desde hace años por la literatura especializada. En estas situaciones, la compañía tenedora de las participaciones tendrá un interés financiero en los beneficios de su competidor, puesto que tendrá derecho a un porcentaje de las ganancias que será igual al de su participación en el capital de la compañía.

2.1.1. Efectos unilaterales

Los efectos potenciales de las participaciones minoritarias pasivas que pueden resultar más perjudiciales para la competencia efectiva se identifican con los efectos unilaterales derivados de tal situación. Los efectos unilaterales se refieren a la eliminación de gran parte de la presión competitiva sobre una o varias empresas que, en consecuencia, dispondrán de un poder de mercado incrementado sin tener que recurrir a un comportamiento coordinado⁵.

Con carácter previo a una concentración horizontal, cada una de las partes de la operación ve limitados sus incentivos para subir el precio debido a la presión competitiva que ejercen sus competidores, que podrán hacerse con los clientes descontentos por esta medida. En cambio, como resultado de la concentración, uno de esos competidores desaparece, lo que reduce la presión competitiva sobre el resto de operadores y aumenta proporcionalmente los incentivos para subir precios. Las mismas conclusiones son aplicables a aquellos casos en los que la estrategia perjudicial para el mercado no consista en subidas de precios sino en la reducción de la producción⁶.

En relación con las adquisiciones de participaciones minoritarias en competidores, los efectos unilaterales también supondrán que la empresa que tenga una participación en otra empresa competidora tendrá menos incentivos para competir con ella de manera agresiva. Este efecto se explica debido al interés financiero

⁵ Párrafo 22 de las Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas (2004/C 31/03), Diario Oficial de 5 de febrero de 2004, pp. 5-18.

⁶ Spector, D., "Some economics of minority shareholdings" *Concurrences, Merger control and minority shareholdings: Time for a change?* (número 3, 2011), p. 15.

que tiene la primera empresa en los resultados económicos de la segunda, puesto que recibe una parte de sus beneficios a través de los dividendos correspondientes a su participación. Todo ello pese a que no cuente con ninguna capacidad de influencia sobre la política de precios de la empresa participada.

Si una empresa presente en el mercado decide reducir sus precios, es previsible que su volumen de ventas aumente. No obstante, debe tenerse en cuenta que este incremento de las ventas se materializa habitualmente a través de la captación de clientes de sus competidores. En un escenario en el que la empresa que se plantea reducir su precio de venta tiene una participación minoritaria en uno de sus competidores, el efecto de esta acción no puede medirse únicamente con base en la reducción del precio de venta y el aumento del volumen de ventas esperado. Al contrario, la empresa también deberá tomar en consideración el efecto negativo que tal estrategia puede suponer en las ventas del competidor en el que es titular de una participación minoritaria. Tal reducción resulta relevante para la primera empresa debido a la posibilidad de que parte de los clientes que logre captar con la estrategia de reducción de precios sean, actualmente, clientes de esa empresa.

Resulta evidente que un descenso en las ventas de la empresa participada que no esté acompañado de una subida de precios ni de una reducción de costes supondrá una reducción de sus beneficios. Esta circunstancia afectará también a la empresa titular de la participación minoritaria dado que le corresponde una parte de tales beneficios –que será proporcional a su participación. La empresa también tendrá en cuenta que su estrategia de reducción de precios podría provocar que el competidor en el que participa se vea obligado a replicar la bajada de precios. En tal caso, los beneficios que le correspondan por su participación minoritaria también se verán reducidos. Por este motivo, la valoración de toda acción comercial de reducción de precios se verá desincentivada, pues tendrá que tomarse en consideración el efecto negativo en el resultado de la empresa competidora participada y, en concreto, la reducción de los beneficios que corresponderían a la titular de la participación.

Siguiendo este mismo razonamiento, una participación minoritaria en una empresa competidora también puede considerarse un incentivo para que la empresa titular de tal participación aumente sus precios. Si una empresa decide subir sus precios es previsible que pierda parte de sus clientes –salvo que sus competidores acompañen la subida– por lo que la reducción del volumen de ventas será un factor a tener en cuenta ante una potencial subida de precios. En el mismo sentido, si una estrategia de bajada de precios haría perder volumen de ventas a los competidores, un incremento tendría el efecto contrario, pues los clientes que no deseen asumir la subida de precio migrarán a otros operadores.

En un escenario de participaciones minoritarias, si la empresa que decide subir sus precios es titular de una participación en un competidor, le corresponderá un porcentaje de los beneficios adicionales obtenidos por su competidor participa-

do, pues este habrá conseguido captar parte de los clientes que hayan decidido cambiar de empresa. Este mayor importe de los beneficios recibidos por su participación en el competidor podrá compensar, al menos en parte, la pérdida de volumen de ventas provocada por la subida del precio. Es decir, la participación en el mayor beneficio de la empresa competidora supondrá un incentivo añadido a la subida de precios pues, a la hora de analizar la posibilidad de incrementar sus precios, la empresa no solamente pondrá en relación el aumento del precio y la reducción estimada del volumen de ventas sino que, además, contabilizará a favor de esta alternativa la participación en el mayor beneficio de su competidora. Es decir, la participación minoritaria suavizará o moderará el efecto negativo sobre las ventas derivado de la subida de precios que normalmente actúa como desincentivo de tal estrategia.

Como resultado de lo anterior, puede afirmarse que la empresa titular de una participación minoritaria tendrá menos incentivos para adoptar estrategias agresivas en el mercado, puesto que internalizará una parte de los efectos negativos que estas puedan causar a sus competidoras. Es más, tendrá un mayor incentivo para aumentar sus precios, dado que la participación en un competidor le permitirá internalizar parte de los beneficios de sus competidores resultantes de esa estrategia, lo que compensará, parcialmente, la pérdida de volumen de ventas.

Todo lo anterior resulta de la lógica económica y empresarial, puesto que cualquier empresario diligente debe analizar los costes y los ingresos esperados de cualquier acción comercial. No resulta, por tanto, necesario para que se den resultados anticompetitivos que concurra un acuerdo entre empresas ni que exista capacidad de influencia alguna sobre la actuación de la empresa participada.

Con carácter adicional, los potenciales efectos negativos de las participaciones minoritarias pueden verse incrementados en aquellos casos en los que la participación minoritaria sea recíproca. Es decir, si cada una de las dos empresas es titular de una participación en la otra, los incentivos para no competir de manera agresiva podrán predicarse de ambas. Esto no ocurre en el caso de que exista una única participación minoritaria –siempre que no confiera capacidad de influencia– puesto que el comportamiento de la empresa participada no se vería afectado por esta situación. También actuará como elemento amplificador de los posibles efectos unilaterales la existencia de participaciones minoritarias en varias empresas de un mismo mercado, puesto que habrá más operadores que no tengan incentivos para competir agresivamente.

2.1.2. Efectos unilaterales y características del mercado

Sin perjuicio de lo indicado anteriormente, los efectos unilaterales nocivos para la competencia derivados de las participaciones minoritarias en empresas presentes en el mismo mercado dependerán, en gran medida, de las característi-

cas del mercado concreto. Influirán, por ejemplo, el grado de homogeneidad de los productos y o la capacidad de producción, pues estos factores condicionan la reacción de clientes y competidores ante variaciones de precios.

Los efectos unilaterales derivados de la participación minoritaria en un competidor resultarán rentables en mercados en los que las empresas no tengan limitada su capacidad de producción y la variable competitiva principal sea el precio. Esto se debe a que la respuesta racional de las empresas competidoras (y aún más en casos de participaciones recíprocas) será acompañar la subida de precio aplicada.

En cambio, en mercados en los que la capacidad de producción esté limitada, la variable competitiva relevante será la cantidad de producto puesta en el mercado. En este escenario, el riesgo de que los competidores se aprovechen de los efectos causados por una reducción de la producción podría eliminar la ventaja que supondría para el titular de la participación minoritaria una reducción de sus cantidades, puesto que la respuesta racional de sus competidores sería aumentar su producción. Tal situación impediría que se diera una subida del precio. En cambio, incluso en mercados en los que la variable competitiva sea la producción, es posible que las participaciones minoritarias tengan un efecto negativo para la competencia si existe un grado de diferenciación suficiente en el mercado que limite la respuesta de competidores y clientes.

2.1.3. Efectos coordinados

Las participaciones minoritarias pasivas también pueden potenciar la coordinación de las empresas presentes en el mercado. Los efectos coordinados se deben a una modificación de la naturaleza de la competencia en el mercado de tal manera que resulte mucho más probable que las empresas pasen a coordinarse y se produzcan subidas de precios o se perjudique, por otros medios, la competencia efectiva en el mercado⁷. Es decir, esta coordinación puede llevar a que aumente el nivel de precios respecto de aquel que resultaría en ausencia de coordinación o a una limitación de la producción.

Los efectos coordinados son más posibles en mercados en los que resulte relativamente fácil alcanzar un acuerdo sobre las condiciones de la coordinación. Además, para que la coordinación sea viable, es necesario que se den tres requisitos cumulativos: (i) que las empresas sean capaces de controlar el cumplimiento de los términos de la coordinación; (ii) que existan mecanismos de disuasión creíbles; y (iii) que los resultados de la coordinación sean inmunes a las reacciones de terceros (potenciales competidores o clientes)⁸.

⁷ Párrafo 22 de las Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas (2004/C 31/03), Diario Oficial de 5 de febrero de 2004, p. 5-18 (“Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales”).

⁸ Párrafo 22 de las Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales.

Pues bien, una situación de participación minoritaria en un competidor puede tener una influencia significativa en los incentivos de la empresa titular de tal participación para mantenerse o distanciarse de una práctica coordinada.

La empresa titular de la participación minoritaria tendrá menos incentivos para desviarse de la conducta coordinada, pues el resultado positivo esperado de tal estrategia (i.e., incremento de ventas causado por la bajada de precios) se verá minorado por la internalización de las pérdidas que causará en el competidor en cuyo capital participa. Es decir, si se desviara de la situación de coordinación podría obtener beneficios como resultado de una bajada de precios o de un aumento de la producción, pero también se reduciría la cantidad que percibe en concepto de participación en los beneficios de su competidor, cuyos resultados se verán afectados por la desviación de la primera empresa al perder ventas y clientes.

Los efectos negativos a largo plazo que resulten de una desviación de la conducta coordinada también se podrían ver agravados por la participación minoritaria en la empresa competidora. Si los competidores –entre ellos la empresa participada– deciden seguir la estrategia de bajar precios y abandonar la coordinación, es previsible que sus resultados se vean afectados negativamente debido a que venderán a un precio menor. Con independencia de que la empresa participada pueda, al bajar sus precios, recuperar parte de los clientes perdidos con motivo de la desviación de la primera empresa, es previsible que sus beneficios sean menores que los que obtendría en una situación de coordinación, dado que la recuperación de clientes no compensaría la pérdida de beneficio derivada de la venta a un precio menor. Este efecto podría, por tanto, coadyuvar a la reducción de los incentivos para desviarse de la coordinación.

Los efectos coordinados de una participación minoritaria serán más intensos si la empresa que la adquiere es aquella que tiene más incentivos para desviarse de la conducta coordinada. Este sería el caso, por ejemplo, si una sociedad con menor cuota de mercado o que haya logrado un sistema de costes más eficiente que los de sus competidores adquiriese una participación minoritaria en una empresa que tenga mayor presencia y que no pueda ser considerada un *maverick*. Pese a que empresa sería la que más podría beneficiarse de un distanciamiento de la coordinación, la participación en uno de sus competidores reduciría estos incentivos⁹.

2.2. Participaciones minoritarias activas

En este apartado trataremos la problemática específica de las participaciones minoritarias que, además de plantear los problemas enunciados en el apartado anterior referido a las participaciones minoritarias pasivas, garantizan a la empresa

⁹Gilo, D. y otros, “Partial cross ownership and tacit collusion”, *RAND Journal of Economics* (volumen 37, número 1, 2006), p. 82.

que las adquiere la capacidad de ejercer un determinado grado de influencia sobre las actividades de la compañía participada.

La Comisión ha afirmado en su Libro Blanco que es más probable que los problemas de competencia derivados de una participación minoritaria sean más graves cuando se posea cierto grado de influencia en las decisiones de la empresa participada. Este será el caso cuando el comprador utilice su posición para limitar las estrategias de la empresa participada, de forma que reduzca la presión competitiva ejercida por ella.

2.2.1. Efectos unilaterales

La capacidad de influir en la toma de decisiones de la empresa participada supondrá un reforzamiento de los potenciales efectos negativos que podría causar la participación minoritaria. De esta forma, los efectos ya descritos para las participaciones minoritarias pasivas se verán agravados por la influencia de la adquirente sobre la empresa participada.

En el caso de mercados en los que la variable competitiva relevante sea el precio, una subida por parte de la empresa titular de la participación tendrá un efecto más intenso en el mercado. Esto se debe a que podrá influir en la decisión de la empresa participada en relación con el seguimiento de la subida, lo que potenciará los incentivos de otros competidores a seguir la misma estrategia. En cambio, en mercados en los que la producción actúa como variable competitiva relevante, es posible que ante una reducción de la oferta por parte de la empresa titular de la participación, las empresas competidoras decidan aumentarla pese a que la empresa participada no lo haga. Por tanto, el potencial efecto negativo para la competencia derivado de la participación minoritaria podría ser eliminado.

Los efectos unilaterales de la adquisición de una participación minoritaria activa pueden ser incluso más nocivos que los resultantes de una concentración horizontal completa. Esto se debe a que una compañía que sea titular de menos del cien por cien de las participaciones de un competidor puede tener más incentivos para incidir en que la compañía participada reduzca su producción o aumente los precios que los que tiene en hacerlo ella misma. Esto se debe a que la empresa que es capaz de influir sobre la política de precios de su competidora solamente soportará una parte de las pérdidas derivadas de la política de aumento de precios o de reducción de la oferta que experimente la empresa que ponga en práctica esta estrategia, puesto que el impacto restante será cubierto por otros socios de la empresa participada. En cambio, si fuera titular de la totalidad del capital social, internalizaría la totalidad de las pérdidas y su incentivo para que la empresa participada redujera producción o aumentara los precios sería menor¹⁰.

¹⁰Stahl, T. y otros, "Rethinking minority share ownership and interlocking directorships: the scope for competition law intervention", *European Law Review* (número 6, 2011), p. 839.

En definitiva, la adquisición de una participación minoritaria activa puede tener como resultado que las decisiones en el seno de la sociedad participada realmente se adopten teniendo en cuenta los intereses de su socio y, por tanto, le impida establecer una estrategia competitiva propia.

2.2.2. *Efectos coordinados*

Los efectos coordinados que pueden derivarse de la adquisición de una participación minoritaria activa son equivalentes a los que resultan de una concentración plena. Esto se debe a que el elemento determinante para analizar los efectos coordinados que puede causar una concentración es la capacidad de la sociedad adquirente para determinar el comportamiento competitivo de la sociedad adquirida o, en este caso, participada.

Debido a que las adquisiciones de participaciones minoritarias activas otorgan al adquirente un cierto grado de influencia sobre las actividades de la sociedad participada, con este tipo de operaciones aumentarán las posibilidades de que las empresas coordinen su comportamiento en el mercado o coadyuvará a la estabilidad de la coordinación.

Como ya indicamos en relación con los efectos coordinados que pueden derivarse de las participaciones minoritarias pasivas, el efecto coordinado será más grave si la operación afecta a las empresas más pequeñas en el mercado o las que puedan considerarse *mavericks*, pues son estas las que más interés tendrían, en ausencia de la participación minoritaria, en desviarse de la coordinación.

2.3. **Directivos cruzados** (*interlocking directorates*)

El hecho de que los directivos o representantes de una compañía formen parte de los órganos de administración de una empresa competidora puede plantear riesgos para el manteamiento de la competencia efectiva en el mercado. Dejando de lado la posible influencia que estos directivos puedan ejercer en la toma de decisiones de la empresa competidora –cuestión que ya ha sido tratada en el apartado anterior– el principal problema que plantean estas situaciones se refiere al intercambio de información entre competidores.

A pesar de que el nivel de información al que puede acceder el miembro de un órgano de administración de una empresa varía en función de la legislación aplicable, resulta evidente que la presencia de directivos de un competidor podrá facilitar la transmisión de información sensible sobre precios o planes estratégicos. Es decir, este tipo de situaciones aumentan la transparencia en el mercado en relación con el comportamiento de los competidores y pueden suponer una plataforma facilitadora de los intercambios de información sensible.

De acuerdo con lo anterior, la presencia de directivos en los órganos de administración de empresas competidoras permite conocer de primera mano información sensible de las compañías presentes en el mismo mercado. Por tanto, la evaluación de los efectos que pueden derivarse de esta situación dependerá de la naturaleza de la información a la que tienen acceso los directivos que están al servicio de varias compañías. Si bien es comúnmente aceptado que el acceso a determinada información sobre otros operadores puede tener efectos positivos para el mercado (por ejemplo, al permitir prever necesidades de la demanda) el tratamiento de los intercambios de información, tanto por parte de la Comisión como de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“CNMC”), ha sido estricto durante los últimos años. Como se verá en apartados siguientes, la mera existencia de directivos cruzados en compañías competidoras puede ser considerada por las autoridades de defensa de la competencia como apta para reducir la incertidumbre y, por tanto, causante de una reducción de la intensidad de la competencia del mercado.

Las situaciones de directivos cruzados también pueden potenciar la estabilidad de la coordinación en el mercado. Por un lado, son útiles para fomentar el entendimiento común entre las empresas del mercado, puesto que los directivos pueden trasladar los mismos mensajes a varios órganos de administración. Por otro lado, podrían facilitar la identificación de manera rápida y eficaz de cualquier incumplimiento de los términos de la coordinación, puesto que es posible que los directivos cuenten con información de primera mano sobre la actuación y las estrategias de los competidores.

Sin perjuicio de lo anterior, algunos autores han indicado que las situaciones de directivos cruzados también pueden conllevar efectos pro-competitivos¹¹. En concreto, la presencia de directivos en los órganos de administración de compañías competidoras permite a los directivos identificar grupos de clientes claves de sus competidores y establecer objetivos de captación. De esta manera, la situación de directivos cruzados resultaría en una competencia más agresiva en el mercado.

2.4. Participaciones minoritarias en empresas vinculadas verticalmente

Los riesgos potenciales derivados de las participaciones minoritarias no pueden predicarse únicamente de las adquisiciones que se refieren a operaciones entre competidores. Al contrario, las adquisiciones “no horizontales” también pueden dar lugar a efectos anticompetitivos en el mercado, generalmente como resultado de un bloqueo de suministro. La probabilidad de que se den estos efectos dependerá de las características del mercado y de la capacidad de la empresa participada para provocar el cierre de mercado y para hacer frente a las reacciones de otros operadores.

¹¹ Stahl, T. y otros, “Rethinking minority share ownership and interlocking directorships: the scope for competition law intervention”, *op. cit.* en cita 10 *supra*, p.843.

Resultará menos probable que las participaciones minoritarias en empresas vinculadas verticalmente produzcan efectos negativos cuando se trate de participaciones puramente pasivas. En cambio, si la empresa adquirente de la participación cuenta con cierto grado de influencia en la empresa participada, el riesgo de que se produzca un cierre de mercado aumenta y, de hecho, podría ser mayor de lo que cabría esperar de una concentración económica completa. Esto se debe a que la compañía que participa en el capital de su competidor solamente internaliza una parte de las pérdidas de la empresa participada, mientras que recibe todos los beneficios del cierre de mercado en el mercado verticalmente relacionado.

Los derechos de información de la empresa adquirente de la participación también pueden ser relevantes en las operaciones “no horizontales”. En concreto, el temor a que la información comercialmente sensible termine en manos de un competidor, puede disuadir a un operador para contratar con una empresa en la que su competidor tenga una participación minoritaria que le otorgue determinados derechos de acceso a información¹².

En cualquier caso, resulta más complejo establecer una relación entre la adquisición de participaciones minoritarias entre empresas vinculadas verticalmente y sus potenciales efectos negativos para la competencia que en el caso de operaciones entre empresas competidoras. Será, por tanto, necesario delinear un escenario en el que se determine claramente si existe o no capacidad de las empresas de producir un cierre de mercado.

3. TRATAMIENTO DE LAS ADQUISICIONES DE PARTICIPACIONES MINORITARIAS BAJO LA NORMATIVA VIGENTE

Como ya hemos indicado en párrafos anteriores, las operaciones de adquisición de participaciones minoritarias suelen escapar del ámbito de aplicación de la normativa española y de la UE de control de concentraciones. Esto se debe a que tanto el Reglamento 139/2004 como la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (“Ley 15/2007”) articulan la competencia de las respectivas autoridades para analizar operaciones de concentración en torno al concepto de cambio de control, por lo que solamente se producirá una concentración económica cuando tenga lugar un cambio estable en la estructura de control de una o varias empresas. El concepto de control relevante a efectos de la determinación de la competencia de las autoridades se refiere a la capacidad de la empresa adquirente para ejercer una influencia decisiva en la política comercial de la empresa objetivo.

¹² *Commission Staff Working Document, Impact Assessment*, de 9 de julio de 2014, que acompaña al Libro Blanco (SWD(2014) 217 final), p. 17.

Debemos recordar que determinadas adquisiciones de participaciones minoritarias pueden constituir concentraciones por resultar en la adquisición de control, ya sea exclusivo o conjunto, sobre la sociedad participada. Este será el caso, por ejemplo, cuando la sociedad titular de la participación minoritaria tenga la capacidad de nombrar a los principales directivos, goce de derechos de veto sobre decisiones estratégicas o tenga conferida la gestión de la sociedad. De acuerdo con lo anterior, a estas operaciones, que resultan en un cambio de la situación de control, le resulta de aplicación la normativa de control de concentraciones tanto en España como en la Unión Europea, por lo que podrán ser analizadas por la autoridad correspondiente si alcanzan los umbrales de notificación.

Sin embargo, lo que nos ocupa en este artículo es el tratamiento por parte de las autoridades de la competencia de las participaciones minoritarias que, por no resultar en una adquisición de control, escapan del ámbito de aplicación del Reglamento 139/2004 y de la Ley 15/2007. Estas situaciones, pese a no estar recogidas en la normativa, no han sido completamente ajenas para las autoridades de defensa de la competencia. Al contrario, han sido objeto de análisis por la Comisión bajo tres supuestos principales: (i) en aplicación del actual artículo 101 TFUE; (ii) en investigaciones por infracciones del actual artículo 102 TFUE; y (iii) mediante la investigación de participaciones minoritarias preexistentes en el marco del análisis de operaciones de concentración y compromisos de desinversión.

3.1. Aplicación del artículo 101 TFUE

El artículo 101 TFUE resulta de aplicación a “*los acuerdos entre empresas, las decisiones de asociaciones y las prácticas concertadas*”. No resulta, por tanto, evidente si la adquisición de una participación minoritaria constituiría, en su caso, un acuerdo entre empresas y, por tanto, si le resultaría de aplicación lo previsto en el artículo 101 TFUE. Si bien un contrato de compraventa de acciones puede considerarse un acuerdo, esta conclusión no resulta tan obvia en aquellos supuestos en los que la participación minoritaria se adquiere mediante sucesivas adquisiciones de instrumentos de capital en mercados negociados.

En este sentido, y con carácter previo a la entrada en vigor del Reglamento 4064/89, la Comisión y, posteriormente, el Tribunal de Justicia, analizaron en el asunto *Philip Morris* la adquisición de una participación minoritaria de acuerdo con lo previsto en el artículo 101 TFUE (entonces artículo 85 del TCE)¹³. En el mencionado asunto, ante las denuncias presentadas por dos competidores de Philip Morris (British-American Tobacco y R. J. Reynolds Industries), la Comisión

¹³ Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Sexta), de 17 de noviembre de 1987, en los asuntos acumulados 142 y 156/84, *BAT/Reynolds c. Comisión*.

declaró que la compra por parte de Philip Morris del 30,8 % del capital social de su competidor Rothmans no era contraria a los artículos 85 y 86 del TCE. Dicha declaración fue adoptada de acuerdo con los compromisos de Philip Morris de no nombrar miembros del consejo de administración de Rothmans y de establecer las habitualmente denominadas “murallas chinas”, que imposibilitaran el traspaso de información confidencial sensible que pudiera condicionar el comportamiento de Philip Morris en el mercado.

Las empresas que habían denunciado la operación formularon sendos recursos ante el Tribunal de Justicia contra la decisión de la Comisión que declaró que no se había producido una infracción de los artículos 85 y 86 TCE. En su sentencia, el Tribunal de Justicia confirmó la decisión de la Comisión al entender que los acuerdos no contenían ninguna provisión en relación con la cooperación comercial de las compañías y debido a que habían acordado no intercambiar información comercial sensible.

En su sentencia, el Tribunal de Justicia analiza los posibles efectos que se derivarían de una adquisición de control por parte de Philip Morris que, actualmente, estaría cubierta por el Reglamento 139/2004. En cambio, también analiza la compatibilidad de la operación con el artículo 85 TCE en relación con determinados efectos potenciales que estarían causados por la adquisición de la participación minoritaria y, en concreto, por la presencia de representantes de Philip Morris en el consejo de administración de Rothmans y por el potencial intercambio de información sensible.

En relación con las adquisiciones de participaciones minoritarias, el Tribunal de Justicia aclara en este asunto que este tipo de operaciones no son restrictivas de la competencia por sí mismas, pero pueden servir como un instrumento de distorsión al influir en los comportamientos competitivos de las partes. Es decir, pese a que el artículo 101 TFUE puede resultar de utilidad para analizar determinadas operaciones que escapan del ámbito de aplicación del Reglamento 139/2004, el análisis de los efectos potenciales deberá llevarse a cabo caso a caso. En concreto, afirma que la presencia en los órganos de administración de competidores puede resultar perjudicial dada la capacidad de ejercer influencia sobre las actividades de la compañía –aunque por debajo del estándar aplicable a las adquisiciones de control– o debido a la facilitación de los intercambios de información sensible.

Con posterioridad a la Sentencia del Tribunal de Justicia en el asunto *Philip Morris*, la Comisión ha analizado en varias ocasiones los efectos derivados de las situaciones de participaciones minoritarias o de directivos cruzados a la luz del artículo 101 TFUE¹⁴, probando de este modo la posibilidad de recurrir al

¹⁴ Véanse, entre otras, las Decisiones de la Comisión Europea en los asuntos IV/33440 – *Warner Lambert/Gillette*, Diario Oficial L 116/21, de 12 de mayo de 1993, pp. 21-32; IV/34857 – *BT/MCI*, Diario Oficial L 223, de 27 de agosto de 1994, pp. 36-55; y IV/34410 – *Olivetti/Digital*, Diario Oficial L 309, de 2 de diciembre de 1994, pp. 24-31.

mencionado artículo para suplir las deficiencias del sistema de control de concentraciones¹⁵. El artículo 101 TFUE es, por tanto, aplicable a las adquisiciones de participaciones minoritarias entre competidores que no lleven aparejada la capacidad de influir decisivamente en las decisiones de la empresa participada, en tanto en cuanto tal participación sea capaz de modificar los incentivos de cualquiera de las dos empresas hasta el punto de poder apreciar un impacto negativo en la competencia.

Sin embargo, el artículo 101 TFUE también ha probado ser insuficiente para cubrir las lagunas del Reglamento 139/2004. La Comisión refleja este hecho en su Libro Blanco, poniendo de manifiesto que solamente resulta de aplicación a los supuestos de acuerdos entre empresas, por lo que excluye varias operaciones que pueden dar lugar a la adquisición de participaciones minoritarias.

En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que el artículo 101 TFUE será de aplicación a la situación posterior a la adquisición de la participación en aquellos casos en los que la presencia de representantes de una empresa en los órganos de administración de otra sea utilizada como plataforma de un intercambio ilegítimo de información. Por tanto, pese a sus carencias para prevenir completamente la adquisición de participaciones minoritarias perjudiciales, el artículo 101 TFUE resulta ser un instrumento útil para comprobar el desarrollo posterior de las participaciones minoritarias, al menos, en relación con los problemas derivados de intercambios de información¹⁶.

3.2. Aplicación del artículo 102 TFUE

Del mismo modo, la Comisión afirma en el Libro Blanco la insuficiencia del artículo 102 TFUE para analizar operaciones que, pudiendo afectar significativamente a la competencia, escapen del ámbito de aplicación del Reglamento 139/2004. Esto se debe a que, para que pueda resultar de aplicación el artículo 102 TFUE, resulta necesario que la empresa que adquiere la participación minoritaria tenga posición de dominio en el mercado y que la propia operación de adquisición de la participación pueda ser considerada un abuso.

Sin perjuicio de lo anterior, en el año 1973 el Tribunal de Justicia reconoció la posibilidad de aplicar el artículo 102 TFUE a las concentraciones empresariales. Así, en el asunto *Continental Can*, estableció que el fortalecimiento de una posición de dominio puede considerarse un abuso con independencia de los mecanismos utilizados para su consecución. El asunto

¹⁵ Carona, F., "Article 81 as a tool for controlling minority cross-shareholdings between competitors", *European Law Review* (volumen 29, número 4, 2004), p. 498.

¹⁶ Stahl, T. y otros, "Rethinking minority share ownership and interlocking directorships: the scope for competition law intervention", *op. cit.* en cita 10 *supra*, p. 858.

sobre el que resolvió el Tribunal de Justicia trataba sobre la adquisición por parte de Continental Can de, aproximadamente, el 80 % del capital social de un competidor¹⁷.

Si bien a la operación de la que conoció el Tribunal de Justicia en *Continental Can* actualmente resultaría de aplicación lo previsto en el Reglamento 139/2004, la posible aplicación del artículo 102 TFUE a las adquisiciones de participaciones en competidores resulta de especial relevancia por su aptitud para cubrir parte de los supuestos a los que no resulta de aplicación el artículo 101 TFUE. En concreto, la aplicación del artículo 102 TFUE no requiere que la operación sea considerada un acuerdo, ni que ambas partes tengan la consideración de empresas.

Las participaciones minoritarias y la presencia de directivos en los órganos de administración de empresas competidoras también pueden estar sujetas a la aplicación del artículo 102 TFUE en aquellos casos en los que se dé una situación de posición de dominio colectiva. Al objeto de afirmar si existe tal posición, debe analizarse si existen vínculos económicos entre las empresas que se presumen colectivamente dominantes¹⁸. Los vínculos estructurales que suponen las participaciones minoritarias y la presencia de directivos en los órganos de administración de competidores pueden ser considerados como vínculos económicos que facilitan la coordinación de los comportamientos de las partes. Así, la creación de vínculos adicionales puede conllevar un fortalecimiento de la posición de dominio colectiva y, por tanto, habilitar la aplicación del artículo 102 TFUE.

3.3. Análisis de participaciones minoritarias preexistentes en expedientes de control de concentraciones

Pese a que ni la Comisión ni la CNMC son competentes bajo las normas de control de concentraciones para conocer de las adquisiciones de participaciones minoritarias que no lleven aparejado un cambio en la situación de control, ambas autoridades han tenido la oportunidad de analizar este tipo de situaciones en el marco de expedientes de concentraciones. Debe además subrayarse la importancia fundamental de las participaciones minoritarias a la hora de resolver los riesgos que plantean determinadas operaciones pues, como se verá a continuación, las participaciones minoritarias han sido objeto de desinversión en multitud de ocasiones al efecto de solucionar los problemas planteados.

¹⁷ Sentencia del Tribunal de Justicia, de 21 de febrero de 1973, en el asunto 6/72, *Europemballage Corporation y Continental Can c. Comisión*.

¹⁸ Sentencia del Tribunal de Justicia (Sala Quinta), de 16 de marzo de 2000, en los asuntos acumulados C-395 y 396/96-P *Compagnie Maritime Belge Transports*.

3.3.1. Algunos ejemplos de análisis de participaciones minoritarias en expedientes de la Comisión Europea

Ya en el año 1991, la Comisión expresó su preocupación sobre determinadas participaciones minoritarias en el asunto *Alcatel/Telettra*¹⁹. La operación de concentración consistía en la compra por parte de Alcatel de una participación de control del 69,2 % en Telettra y, al mismo tiempo, Telettra adquiriría la totalidad del capital social de Alcatel Face Spa, una filial de Alcatel. En este asunto, la Comisión analizó los vínculos estructurales derivados de las participaciones minoritarias de las que era titular Telefónica tanto en Telettra como en una filial de Alcatel. De acuerdo con la investigación de la Comisión, estas participaciones constituían una barrera para otros competidores dada la posición significativa de las partes en el mercado español. Frente a esta situación, Alcatel ofreció como compromiso la adquisición, por su parte, de las participaciones de Telefónica en su filial y en Telettra.

Posteriormente, en el asunto *Siemens/VA Tech*²⁰, la Comisión demostró la teoría del incentivo financiero causado por la participación minoritaria en una empresa competidora, así como la problemática derivada de la presencia en los órganos de administración de directivos de la compañía y del ejercicio de los derechos de voto. En el caso analizado, Siemens, que notificó la adquisición de control sobre VA Tech, tenía una participación preexistente del 28 %, que no le otorgaba control en el sentido del Reglamento 139/2004, en SMS Demag, una empresa competidora de una de las filiales de la empresa adquirida. La Comisión expresó su preocupación sobre la concentración en el mercado en el que estaba presente SMS Demag, debido a la combinación del incentivo financiero y de los derechos de información que correspondían a Siemens como accionista.

En este escenario, Siemens decidió ejecutar una opción de venta de las acciones de SMS Demag, de forma que eliminó las preocupaciones de la Comisión en relación con los efectos derivados de su participación. No obstante, debido a que la venta de su participación no se había producido en el momento de la notificación de la decisión de la Comisión en el procedimiento de control de concentraciones, Siemens ofreció una batería de compromisos tendentes a evitar que, hasta el momento de la efectiva desinversión de su participación, pudiera acceder a información sensible sobre la política comercial de SMS Demag.

¹⁹ Decisión de la Comisión Europea de 12 de abril de 1991 en el asunto IV/M.42 – *Alcatel/Telettra*, Diario Oficial L 122, de 17 de mayo de 1991, pp. 48-55.

²⁰ Decisión de la Comisión Europea de 13 de julio de 2005 en el asunto M.3653 – *Siemens/VA Tech*, Diario Oficial L 353, de 13 de diciembre de 2006, pp. 19-35.

Uno de los casos más llamativos y mediáticos en relación con el análisis de las participaciones minoritarias preexistentes es el de *Ryanair/Aer Lingus*²¹. En 2006, Ryanair notificó a la Comisión el lanzamiento de una oferta pública de adquisición sobre las acciones de su rival Aer Lingus. Pese a que la Comisión decidió prohibir la operación notificada, debido a los graves problemas de competencia potenciales que presentaba la operación, Ryanair mantuvo una participación minoritaria de un 29,4 % en Aer Lingus. La mayor parte de esta participación había sido adquirida en bolsa con carácter previo a la notificación y la Decisión de prohibición de la Comisión no incluía ningún mandato en relación con este paquete accionarial.

Tras la adopción de la Decisión de prohibición, Aer Lingus solicitó a la Comisión que ordenara a Ryanair la desinversión de su participación minoritaria por entender que las sucesivas compras que le llevaron a ser titular de casi un 30 % de las acciones debían ser consideradas la misma operación que la proyectada por la OPA que fue objeto de notificación y prohibición. A este respecto, la Comisión manifestó no ser competente para ordenar tal desinversión, debido a que no se había producido una ejecución anticipada de la operación, pues esta solamente podría tener lugar si se hubiera adquirido control sobre Aer Lingus.

El Tribunal General, en su Sentencia de 6 de julio de 2010, confirmó la Decisión de la Comisión de no intimar a Ryanair a desinvertir su participación. Ello, pese a los argumentos de Aer Lingus en relación con la capacidad que tal participación confería a Ryanair para acceder a la estrategia comercial y secretos de negocio de Aer Lingus, para bloquear acuerdos significativos o para convocar reuniones extraordinarias para revertir decisiones ya adoptadas. En febrero de 2013, la Comisión volvió a prohibir un nuevo intento de Ryanair de hacerse con el control de Aer Lingus²².

Ante la incapacidad de la Comisión para adoptar cualquier medida en relación con la participación de Ryanair, Aer Lingus acudió a la *Competition Commission* del Reino Unido para que la adquisición fuera analizada de acuerdo con las normas de control de concentraciones de ese país, que permite el análisis de las participaciones minoritarias. La autoridad del Reino Unido confirmó que la participación otorgaba a Ryanair la capacidad de influir en la política comercial de Aer Lingus, su principal competidor en las rutas entre Gran Bretaña e Irlanda, y ordenó su desinversión de manera que Ryanair no tuviera una participación en Aer Lingus superior al 5 % de su capital²³.

²¹ Decisión de la Comisión Europea, de 27 de junio de 2007, en el asunto COMP/M.4439 – *Ryanair/Aer Lingus*, Diario Oficial C 47, de 20 de febrero de 2008, pp. 9-20.

²² Decisión de la Comisión Europea, de 27 de febrero de 2013, en el asunto COMP/M.6663 – *Ryanair/Aer Lingus II*, Diario Oficial C 216, de 30 de julio de 2013, pp. 20-30.

²³ *The Ryanair Holdings PLC and Aer Lingus Group plc Inquiry Order 2015*, de 11 de junio.

Este caso pone de manifiesto la incapacidad del actual sistema de control de concentraciones de la Unión Europea de hacer frente a una situación que, en opinión de la *Competition Commission* del Reino Unido, planteaba serios problemas de competencia. Resulta llamativo que tal carencia fuera suplida por una de las autoridades nacionales de competencia que sí cuenta con un sistema de análisis y estudio de las participaciones minoritarias.

La Comisión también analizó la participación minoritaria activa preexistente de Toshiba en la sociedad Global Nuclear Fuels (GNF) en el marco de un expediente de control de concentraciones. De acuerdo con la Decisión de la Comisión en el asunto *Toshiba/Westinghouse*²⁴, la operación daría lugar a un accionista común en la empresa adquirida y en GNF. La Comisión expresó su preocupación sobre la posible utilización por parte de Toshiba de ciertos derechos de veto para impedir o limitar la expansión de GNF a ciertos ámbitos en los que podría competir con Westinghouse. También centró sus reproches en los derechos de información de Toshiba y la presencia en varios órganos de administración de GNF y sus filiales, que le permitirían obtener información comercial sensible y dificultar la expansión de GNF.

Las preocupaciones de la Comisión en este caso fueron salvadas a través de varios compromisos en relación con el funcionamiento de GNF. En concreto, Toshiba renunció a cualquier representación en los órganos de administración de GNF y sus filiales, a los derechos de veto de los que gozaba en virtud del contrato de socios y a su derecho a recibir información confidencial de la compañía, a excepción de aquella estrictamente necesaria.

Finalmente, la Comisión también analizó, en el asunto M.5406, *IPIC/MAN Ferrostaal*²⁵, los efectos no horizontales que se pueden derivar de las participaciones minoritarias en empresas verticalmente relacionadas. En este caso, la Comisión expresó su preocupación sobre el riesgo de bloqueo respecto de la única tecnología para la producción de melanina no protegida por derechos de propiedad industrial. El proveedor de esta tecnología, Eurotecnica, estaba participado en un 30 % por IPIC, mientras que una de las filiales de MAN Ferrostaal era uno de los principales productores de melanina. Los amplios derechos de acceso a la información de Eurotecnica de los que gozaba IPIC fueron identificados por la Comisión como un elemento disuasorio para que otros clientes de la sociedad suscribieran acuerdos. Adicionalmente, se consideró que existía un riesgo real de que la entidad resultante influyera para que Eurotecnica aplicara una estrategia de cierre de mercado contra el principal competidor de su filial de producción de melanina.

²⁴ Decisión de la Comisión Europea, de 19 de septiembre de 2006, en el asunto COMP/M.4153 – *Toshiba/Westinghouse*, Diario Oficial C 10, de 16 de enero de 2007, p. 1.

²⁵ Decisión de la Comisión Europea, de 13 de marzo de 2009, en el asunto COMP/M.5406 – *IPIC/Man Ferrostaal AG*, Diario Oficial C 114, de 19 de mayo de 2009, p. 8.

La Comisión también consideró que el alto grado de concentración en el mercado de la producción de melanina y su transparencia incrementaba el riesgo de coordinación entre los dos líderes del mercado. Para solucionar estos problemas, la notificante ofreció la desinversión completa de su participación en Eurotecnica.

3.3.2. *Análisis de las participaciones minoritarias en expedientes de la autoridad española*

La CNMC, del mismo modo que la Comisión, no tiene competencia para realizar un control sistemático de las adquisiciones de participaciones minoritarias. En cambio, sí es consciente del riesgo de que estas operaciones supongan un desincentivo para competir o puedan facilitar la colusión o el cierre de mercados²⁶. Por tanto, determinadas participaciones minoritarias preexistentes han sido objeto de análisis en el marco de expedientes de control de concentraciones.

Las primeras limitaciones a los vínculos estructurales entre empresas que no suponían una relación de control fueron impuestas por el antiguo Tribunal de Defensa de la Competencia (“TDC”) en el marco de la liberalización de varios sectores.

En este escenario, destacan los expedientes de concentraciones *Banco Santander/Central Hispano*²⁷, por un lado, y *Banco Bilbao Vizcaya/Argentaria*²⁸, por otro. En ambas operaciones, la autoridad expresó su preocupación sobre la tenencia de participaciones significativas y simultáneas por parte de los dos grupos resultantes en varias empresas del mismo sector. Estos reproches se centraban, principalmente, en sectores estratégicos, como la energía o las telecomunicaciones, que contaban con una transparencia significativa. El TDC decidió atajar esta situación mediante la subordinación de las autorizaciones correspondientes a la limitación de las participaciones por parte de cada grupo a una única empresa de telecomunicaciones y a otra eléctrica. Finalmente, el Consejo de Ministros limitó a un 3 % las participaciones que cada uno de los bancos podía tener en empresas presentes en el mismo mercado y prohibió la presencia de representantes en los órganos de administración de más de un operador por sector.

También cabe mencionar la operación *Gas Natural/Unión Fenosa*²⁹, analizada por la antigua Comisión Nacional de la Competencia (“CNC”). Con motivo de

²⁶ Bardón Fernández-Pacheco, M., “Las participaciones minoritarias en empresas competidoras”, *Anuario de la Competencia* (número 1, 2013), p. 314.

²⁷ Informe del Tribunal de Defensa de la Competencia, de 24 de mayo de 1999, en el Expediente 39/99 – *Banco Santander/Central Hispano*, y Acuerdo del Consejo de Ministros de 16 de julio de 1999, Boletín Oficial del Estado número 229, de 24 de septiembre de 1999, pp. 34145-34146.

²⁸ Informe del Tribunal de Defensa de la Competencia, de 1 de marzo de 2000, en el Expediente 47/99 – *Banco Bilbao Vizcaya/Argentaria*, y Acuerdo del Consejo de Ministros de 3 de marzo de 2000, Boletín Oficial del Estado número 73, de 25 de marzo de 2000, pp. 12632-12633.

²⁹ Resolución del Consejo de la CNC, de 11 de febrero de 2009, en el Expediente C-0098/08 – *Gas Natural/Unión Fenosa*.

la operación se producirían multitud de solapamientos horizontales, pero la CNC también analizó la creación o el fortalecimiento de los vínculos estructurales de Gas Natural con los principales operadores de los mercados (principalmente, en el mercado del gas). Por un lado, se creaban vínculos estructurales con ENI, con quien Unión Fenosa mantenía una sociedad conjunta dedicada al negocio del gas. Pese a que el refuerzo en el mercado de infraestructuras de importación y transporte de gas era marginal, la CNC consideró relevante el valor estratégico del vínculo entre Gas Natural y Enagás, sociedad en la que Gas Natural era titular de un 5 % del capital social. Adicionalmente, adquiriría la participación de Unión Fenosa en Cepsa, vínculo que adquiere importancia si se tiene en cuenta que Gas Natural estaba controlado conjuntamente por Repsol y La Caixa.

La CNC autorizó la concentración pero la sometió al cumplimiento de, entre otros, determinados compromisos tendentes a mitigar los riesgos de los vínculos estructurales antes mencionados. De esta forma, se comprometía a desinvertir su participación en Enagás y a renunciar a su representante en el consejo de administración de Cepsa, así como a evitar la recepción de cualquier información confidencial.

En el Expediente *Caixabank/Banco de Valencia*³⁰, la CNC analizó las participaciones de las partes de la operación en el sector de la gestión integral de aguas. Pese a que la operación se enmarcaba en el sector bancario, la principal preocupación de la CNC se centraba en los efectos que podrían tener en el mercado las participaciones de Caixabank y Banco de Valencia en Agbar y en Aguas de Valencia, respectivamente. La CNC analizó el vínculo estructural de cada uno de los bancos con estas sociedades y concluyó que ambas tenían la capacidad de nombrar a parte de los miembros de los consejos de administración. Para solventar los reproches expresados por la CNC, Caixabank se comprometió a no tener, de manera simultánea, representantes en los consejos de administración de Aguas de Valencia y Agbar.

Finalmente, debemos mencionar el análisis llevado a cabo por la CNC de las participaciones minoritarias resultantes de la operación *Deoleo/Hojiblanca*³¹. Mediante esta operación, Deoleo adquiriría el negocio de envasado y distribución del aceite de oliva virgen extra de la marca “Hojiblanca”. Por su parte, Hojiblanca seguía presente en el mercado a través de la producción y venta de aceite de oliva de marca blanca y de otras marcas propias y la producción y venta de aceite a granel. Con motivo de la operación, Hojiblanca recibiría el 9,63 % del capital social de Deoleo que, pese a no otorgarle ningún tipo de control, sí permitía a Hojiblanca nombrar un miembro del consejo de administración.

³⁰ Resolución del Consejo de la CNC, de 28 de febrero de 2013, en el expediente C-0488/12 – *Caixabank/Banco de Valencia*.

³¹ Resolución del Consejo de la CNC, de 25 de marzo de 2013, en el Expediente C/0478/12 – *Deoleo/Hojiblanca*.

La CNC identificó el reforzamiento del vínculo entre las dos empresas como un riesgo de la aparición de efectos verticales, pues Hojiblanca podría cerrar o dificultar el acceso al mercado del aceite a granel a otros operadores. Asimismo, la presencia de Hojiblanca en el consejo de administración de Deoleo podría dar lugar a un intercambio de información sensible que facilitaría la coordinación. Los compromisos a los que se subordinó la operación prevén el establecimiento de murallas chinas y sistemas de tratamiento confidencial de la información, de manera que los representantes de Hojiblanca no tuvieran acceso a determinada información sobre las actividades de Deoleo y, al mismo tiempo, que ningún miembro del consejo de administración de Deoleo pudiera solicitar información comercial a Hojiblanca.

De lo anterior se desprende que el enfoque de la autoridad española es similar al de la Comisión. Si bien no existe una competencia específica para analizar las adquisiciones de participaciones minoritarias, estas situaciones se analizan con sumo cuidado cuando afloran en expedientes de control de concentraciones.

3.3.3. *Tratamiento de las adquisiciones de participaciones minoritarias en Derecho comparado*

Alemania, Austria y Reino Unido son los Estados miembros de la Unión Europea que actualmente cuentan con una regulación específica de las participaciones minoritarias que no otorgan control. También haremos una breve referencia en este apartado a los regímenes de control de participaciones minoritarias aplicables en Estados Unidos, Canadá y Japón, pues han sido utilizados por la Comisión para establecer el marco de referencia en el que se desarrollar la consulta pública con motivo del décimo aniversario del Reglamento 139/2004.

A. ALEMANIA

De acuerdo con la normativa alemana en materia de control de concentraciones, las adquisiciones de participaciones minoritarias podrán ser consideradas concentraciones y, por tanto, investigadas por el *Bundeskartellamt*, con independencia de que otorguen o no control a su adquirente. Para ello, la Ley contra las Restricciones de la Competencia³² establece dos supuestos de operaciones que deben ser consideradas concentraciones económicas a los efectos de la aplicación de esta normativa y que pueden resultar de aplicación a las adquisiciones de participaciones minoritarias.

El primero de ellos responde a un criterio cuantitativo y se refiere a las adquisiciones de más del 25 % del capital social de una compañía. El segundo supuesto tiene naturaleza cualitativa y recoge cualquier operación que permita a una

³² Artículo 37 de la *Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen*, de 26 de julio de 2011.

o varias empresas ejercer directa o indirectamente una influencia competitiva significativa sobre otra empresa. Si estas operaciones cumplen los umbrales de volumen de negocios previstos en el artículo 37 de la Ley contra las Restricciones de la Competencia, deberán ser notificadas al *Bundeskartellamt* pese a que no se produzca un cambio en la situación de control de la compañía.

B. AUSTRIA

Igual que ocurre en Alemania, a los efectos de la normativa austriaca de control de concentraciones³³, las operaciones de adquisición de más del 25 % del capital social de una compañía también serán consideradas concentraciones económicas. Si bien la normativa no prevé otro supuesto basado en un criterio cualitativo en cuanto a la capacidad de ejercer influencia, la jurisprudencia austriaca ha desarrollado un principio de acuerdo con el cual las adquisiciones de participaciones inferiores al 25 % del capital social o de los derechos de voto también podrán ser consideradas concentraciones si confieren al adquirente derechos que normalmente solamente corresponderían a un socio titular de una participación del 25 % o superior.

C. REINO UNIDO

Las adquisiciones de participaciones minoritarias que no resulten en una adquisición de control podrán ser analizadas por la *Competition & Markets Authority* cuando confieran influencia significativa (*material influence*) sobre las actividades de la empresa adquirida³⁴. El concepto de “influencia significativa” es menos exigente que el de “influencia decisiva”, que resulta relevante a los efectos de determinar la adquisición de control.

La autoridad ha venido considerando que una participación minoritaria puede otorgar influencia significativa cuando se adquiera un 15 % o más del capital social y, adicionalmente, se den otros criterios cualitativos que indiquen que existe tal influencia. Entre ellos cabe destacar el grado de la distribución del capital social entre el resto de socios, el historial de participación en las juntas de socios o la existencia de derechos de veto.

A diferencia de lo que ocurre en Alemania y en Austria, el control de concentraciones económicas en Reino Unido se rige por un sistema de autoevaluación y notificación voluntaria. Es decir, no existe una obligación de notificar las operaciones a la autoridad de competencia en función del cumplimiento de umbrales,

³³ Artículo 7 de la *Bundesgesetz gegen Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen (Kartellgesetz 2005 – KartG 2005)*, de 5 de julio de 2005.

³⁴ Artículo 26 del *Enterprise Act 2002* del Reino Unido.

sino que corresponde a las partes evaluar si una operación puede ser problemática. Las partes suelen recurrir a la notificación voluntaria para obtener certidumbre sobre la compatibilidad de la operación con las normas de defensa de la competencia, puesto que la autoridad está legitimada para analizar cualquier operación (con independencia de que haya sido notificada o no) que, a su juicio, pueda afectar negativamente a la competencia. Debido a que no existe una obligación de suspender la ejecución de la operación, la autoridad podrá imponer compromisos en relación con operaciones que ya hayan sido ejecutadas o, incluso, prohibirlas.

D. ESTADOS UNIDOS

En Estados Unidos se prohíben las adquisiciones de activos o acciones que tengan por efecto una reducción sustancial de la competencia o colaboren a la creación de un monopolio³⁵. Pese a que no existe un umbral a partir del cual pueda afirmarse que la operación podría afectar de forma significativa a la competencia, los casos en los que se ha llegado a tal conclusión y se han ordenado medidas correctoras se refieren a adquisiciones de, al menos, el 15 % del capital social.

El ámbito de aplicación de la normativa sobre control de concentraciones en Estados Unidos no está relacionado con el concepto de cambio en la situación de control, sino que cubre cualquier adquisición de todo o parte del capital de otra empresa. Es decir, incluso adquisiciones que representen un porcentaje mínimo del capital social de una empresa tendrán que ser notificadas si cumplen los umbrales relativos al tamaño de la operación. Sin embargo, la normativa sí prevé una excepción para las adquisiciones de participaciones que representen el 10 % o menos del capital social de una compañía y se realicen con un objetivo puramente inversor.

E. CANADÁ

La creación de vínculos estructurales está sujeta al análisis de control de concentraciones si, con motivo de tal operación, se adquiere un interés significativo. Es posible que se adquiriera un interés significativo mediante adquisiciones de participaciones del 10 % del capital social o, incluso, en ausencia de participaciones en el capital social si, por vía contractual o por cualquier otro medio, se permite ejercer una influencia significativa sobre las actividades de otra empresa.

En cualquier caso, la obligación de notificación previa en Canadá aplica a la creación de vínculos estructurales mediante la adquisición del más del 20 % en sociedades cotizadas o más del 35 % en sociedades no cotizadas, con independencia de tal adquisición confiera o no control sobre las actividades de la empresa³⁶.

³⁵ Sección 7 del *Clayton Act* de 1914.

³⁶ Artículo 110 del *Competition Act*, R. S. C., 1985, c. C-34.

F. JAPÓN

La creación de vínculos estructurales también puede ser objeto de investigación en Japón. La normativa aplicable prevé, cuando se cumplen determinados umbrales, la obligación de obtener autorización de la autoridad con carácter previo a la ejecución de la operación en relación con adquisiciones minoritarias que no otorguen control³⁷.

Se prevén requisitos específicos de notificación para la adquisición de participaciones minoritarias en compañías de determinados sectores. Por ejemplo, no podrán adquirirse participaciones superiores al 5 % del capital social de empresas presentes en los mercados bancario o de seguros.

G. VALORACIÓN DEL TRATAMIENTO DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS EN DERECHO COMPARADO

De acuerdo con lo indicado en los párrafos anteriores, la respuesta de los distintos ordenamientos a la problemática de las participaciones minoritarias es muy variada.

Mientras que algunas jurisdicciones optan por una delimitación de las participaciones minoritarias que pueden estar sujetas al control de la autoridad basada en criterios cuantitativos, otras las relacionan con criterios cualitativos. Resulta evidente que la utilización de criterios cuantitativos (en especial los basados en el volumen de negocios de las empresas partícipes en la operación) otorga un mayor grado de seguridad jurídica a los administrados, puesto que les permite verificar con una certidumbre casi absoluta si la adquisición de una participación minoritaria está sujeta al régimen de control de concentraciones.

Por otra parte, también existen diferencias en lo relativo al procedimiento de control de este tipo de operaciones. Como se ha indicado, algunas jurisdicciones optan por un sistema de notificación previa, que conlleva una obligación de suspender la operación hasta que se obtenga la correspondiente autorización. Este sistema de notificación previa garantiza la seguridad jurídica pero puede imponer cargas excesivamente gravosas en relación con operaciones que difícilmente pueden suponer un obstáculo significativo a la competencia efectiva. Por otra parte, los regímenes de notificación voluntaria y autoevaluación otorgan más flexibilidad a las empresas, pues no prevén la obligación de suspender la ejecución. No obstante, las empresas que decidan no notificar una determinada operación tras realizar una autoevaluación tendrán que asumir el riesgo de que la autoridad re-

³⁷ Capítulo IV de la Ley de Prohibición de los Monopolios Privados y de Mantenimiento de la Libre Competencia, de 14 de abril de 1947.

visite la operación con posterioridad y pueda imponer remedios o incluso ordenar la desinversión total.

4. PROPUESTA DEL LIBRO BLANCO DE LA COMISIÓN EUROPEA Y ALTERNATIVAS SOBRE EL TRATAMIENTO DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS

4.1. Ámbito de aplicación

Con base en la experiencia acumulada, la Comisión ha tomado conciencia de la necesidad de establecer un sistema de control de determinadas adquisiciones de participaciones minoritarias. De acuerdo con lo reflejado en su Libro Blanco, resulta necesario que el sistema que eventualmente se establezca tenga en cuenta los siguientes principios: (i) debe ser de aplicación a las adquisiciones de participaciones que no otorgan control que puedan ser contrarias a la competencia; (ii) tendrá que evitar cargas administrativas que resulten innecesarias o desproporcionadas, ya sea para las empresas o para la Comisión o las autoridades nacionales; y (iii) es necesario que resulte compatible con los regímenes de control de concentraciones actualmente en vigor a nivel europeo y en los Estados miembros.

El documento de consulta publicado por la Comisión con motivo del décimo aniversario del Reglamento 139/2004 proponía tres sistemas alternativos para el control de las participaciones minoritarias:

- i) La primera opción planteada por la Comisión era establecer un sistema de notificación. Esta propuesta tendría como resultado ampliar el alcance del sistema actual de control de concentraciones *ex ante*, por lo que las adquisiciones de participaciones minoritarias que no otorguen control recibirían el mismo tratamiento que aquellas operaciones que actualmente se consideran concentraciones económicas de acuerdo con lo previsto en el Reglamento 139/2004.
- ii) Un sistema de transparencia. De acuerdo con este régimen, las partes de una adquisición de una participación minoritaria que no otorga control tendrán que poner tal operación en conocimiento de la Comisión. Una vez recibida esta comunicación, la Comisión podrá decidir si procede llevar a cabo una investigación, teniendo en cuenta las eventuales solicitudes de reenvío de los Estados miembros y, en su caso, la opinión de terceros interesados.
- iii) Finalmente, el documento de consulta de la Comisión preveía un sistema de autoevaluación. En este caso, las partes no estarían obligadas a notificar a la Comisión las adquisiciones de participaciones minoritarias que no otorguen control. En cambio, la Comisión sí podría iniciar investigaciones

sobre operaciones que puedan poner en peligro la competencia efectiva con base en su propia información de mercado o de denuncias de terceros. Sería, por tanto, responsabilidad de las partes analizar los potenciales efectos de la operación en el mercado.

Una vez analizadas las respuestas a la consulta pública, la Comisión rechazó los sistemas de autoevaluación y notificación. En primer lugar, pese a que en el Libro Blanco se mencionan ciertas bondades del sistema de autoevaluación –pues reduciría la carga para la Comisión y le daría, al mismo tiempo, libertad para investigar las operaciones por iniciativa propia–, se concluye que dificultaría la identificación de los casos potencialmente problemáticos y podría plantear dificultades en relación con la coordinación con los regímenes de control de concentraciones de los Estados miembros. En cuanto al sistema de notificación, el Libro Blanco parece rechazar de plano la aplicación a las adquisiciones de participaciones minoritarias de un sistema similar al de las concentraciones cubiertas por el Reglamento 139/2004. De acuerdo con lo expresado por la Comisión, este sistema impondría una pesada carga para las empresas, pues abarcaría operaciones que no plantean problemas de competencia.

Finalmente, la Comisión se decanta por un sistema que define como de “transparencia selectivo”. Este sistema permitirá identificar las operaciones potencialmente problemáticas, que se corresponderán con aquellas que creen un “vínculo significativo desde el punto de vista de la competencia”. El Libro Blanco aclara que, con el objeto de ofrecer seguridad jurídica a los administrados, los criterios acumulativos para concluir que una determinada operación resulta en la creación en un vínculo significativo desde el punto de vista de competencia serán: (i) que la operación consista en la adquisición de una participación en un competidor o en una empresa vinculada verticalmente; y (ii) que el vínculo sea significativo, lo cual ocurrirá si (a) la participación es superior al 20 %; o (b) siendo la participación de entre el 5 % y el 20 %, se acompañe de otros factores adicionales que puedan reforzar el vínculo (tales como puestos en los órganos de administración, derechos de acceso a información sensible o determinados derechos de veto).

El sistema propuesto puede definirse de alguna manera como híbrido, pues la Comisión no espera recibir notas informativas de cualquier adquisición de participaciones minoritarias, sino que las partes tendrán que analizar si, de acuerdo con los criterios indicados en el párrafo anterior, la operación puede resultar en la creación de un vínculo significativo desde el punto de vista de la competencia. Si el resultado de tal autoevaluación es positivo, las partes tendrían que presentar la nota informativa a la Comisión al objeto de que pueda decidir si la operación debe ser objeto de una investigación y para que los Estados miembros tengan la oportunidad de pronunciarse sobre las posibilidades de remisión. El sistema

también permitiría la presentación de notificaciones voluntarias para dotar de seguridad jurídica al sistema.

La Comisión considera que, de acuerdo con estos criterios, el número anual de operaciones que crearían un vínculo significativo desde el punto de vista de competencia y, a la vez, alcanzarían los umbrales previstos en el Reglamento 139/2004 se situaría entre 20 y 30. Este número supondría entre un 7 y un 10 % de las operaciones analizadas cada año por la Comisión³⁸.

4.2. Procedimiento y análisis

La nota informativa prevista en el Libro Blanco solamente incluiría información parcial sobre la operación y, por tanto, no sería asimilable a la que requiere un formulario de notificación completo. Solamente se tendrá que proporcionar a la Comisión información adicional cuando se decida iniciar una investigación en profundidad. Tras un primer análisis de la información contenida en la nota informativa, la Comisión podría establecer un periodo de espera –que en el Libro Blanco se fija tentativamente en 15 días laborables– para asegurar que no se ejecuten las operaciones hasta que tanto la Comisión como los Estados miembros hayan emitido su opinión sobre la procedencia de una investigación en profundidad.

En relación con el procedimiento, la Comisión también plantea la posibilidad de que pueda iniciarse una investigación en un plazo determinado a partir de la presentación de la nota informativa –que fija tentativamente entre 4 y 6 meses– en el que se podrá analizar una operación incluso aunque ya haya sido ejecutada. Este plazo, de acuerdo con lo expresado por la Comisión, permitiría que los interesados se pronunciaran sobre los potenciales efectos de la operación y evitaría que la Comisión se viera forzada a iniciar investigaciones preventivas en aquellos casos en los que el periodo de espera no sea suficiente para determinar si la operación es apta para afectar a la competencia.

La valoración por parte de la Comisión de las adquisiciones de participaciones minoritarias se realizará de acuerdo con las normas de control de concentraciones previstas en el Reglamento 139/2004 y en las directrices de la Comisión para la evaluación de las concentraciones con arreglo al Reglamento. Se analizará, por tanto, su aptitud para obstaculizar de forma significativa la competencia efectiva en el mercado interior o en un parte sustancial del mismo.

Con carácter general, los acuerdos suscritos entre el comprador de la participación y la empresa participada estarán sujetos a lo previsto en los artículos 101 y 102 TFUE. En cambio, por extensión a las participaciones minoritarias de lo

³⁸ *Commission Staff Working Document*, de 9 de Julio de 2014, que acompaña al Libro Blanco (SWD(2014) 221 final), p. 85.

previsto en el Reglamento 139/2004, estos acuerdos podrán considerarse restricciones accesorias si son necesarios y están relacionados directamente con la operación. En tal caso, quedarán autorizados por la eventual decisión de la Comisión y no les será de aplicación lo previsto en los artículos 101 y 102 TFUE.

4.3. Valoración crítica de la propuesta de la Comisión

Como ya hemos indicado en apartados anteriores, determinadas operaciones de adquisición de participaciones minoritarias que actualmente escapan del ámbito de aplicación del Reglamento 139/2004 – y por tanto de la obligación de notificación – pueden suponer un obstáculo significativo a la competencia efectiva, si bien se trataría de un número reducido de casos.

En este escenario, la Comisión Europea debe evaluar cuidadosamente las implicaciones que su propuesta puede tener en la evolución futura de la normativa de control de concentraciones en los Estados miembros. Debido a que la mayor parte de los Estados miembros han desarrollado sus sistemas de control de concentraciones siguiendo la estela marcada por la normativa europea no puede descartarse que la extensión del ámbito de aplicación del control de concentraciones a nivel europeo se replique en las normativas nacionales. Este efecto podría provocar un aumento significativo de las operaciones sujetas a control previo de las autoridades de competencia dado que, en algunas jurisdicciones, los umbrales nacionales de notificación son muy reducidos.

En cuanto al tratamiento de las participaciones minoritarias, debe rechazarse un sistema que imponga a estas operaciones obligaciones equivalentes a las que resultan de aplicación a las adquisiciones de control. Un sistema ordinario de notificación, correctamente descartado por la Comisión, resultaría excesivamente gravoso para los operadores económicos al ser una respuesta desproporcionada a un problema de carácter marginal, afectando negativamente a la eficiencia del mercado y a la liquidez de los valores negociados.

Por el contrario, un sistema de autoevaluación, combinado con la posibilidad de realizar notificaciones de carácter voluntario, podría ser apropiado en el caso de que la Comisión considere necesario regular las adquisiciones de participaciones minoritarias. Este sistema permitiría a los operadores económicos excluir *ab initio* la necesidad de suspender la ejecución de aquellas operaciones de las que no quepa esperar problemas de competencia, mientras que permitiría obtener certidumbre a través de las notificaciones voluntarias. En relación con las operaciones no notificadas, no parece que la Comisión encuentre problemas para identificar aquellas adquisiciones de participaciones minoritarias que pueden resultar cuestionables desde la óptica de la defensa de la competencia, puesto que el control por parte de la Comisión suele darse en operaciones de perfil alto que son fácilmente detectables.

Finalmente, el sistema híbrido por el que se ha decantado la Comisión intenta limitar la obligación de notificación a aquellas operaciones que realmente puedan tener un efecto significativo en el mercado y que, por su naturaleza, confieran al adquirente la capacidad de ejercer cierto grado de influencia. Si bien este sistema impone cargas menos gravosas que un sistema de notificación, dudamos sobre su efectividad real. Al limitar la información requerida a las partes, es posible que la Comisión no cuente con los elementos necesarios para determinar preliminarmente si una operación concreta requiere un análisis en profundidad. Por tanto, este sistema puede conducir a que *de facto* la Comisión deba solicitar sistemáticamente información adicional a las partes para poder realizar su análisis. En ese escenario, la limitación de las cargas que se imponen a los operadores económicos se vería amenazada y, por tanto, reducidos los beneficios de este sistema.

Por tanto, y si bien valoramos positivamente que la Comisión haya descartado un sistema de notificación puro, consideramos que el sistema de transparencia propuesto debería reforzarse dando importancia a la autoevaluación de las partes y potenciar las notificaciones de carácter voluntario.

A la fecha de este artículo, la Comisión continúa recabando opiniones de expertos y empresas sobre la definición del sistema óptimo para analizar las adquisiciones de participaciones minoritarias que no confieren control. Sus funcionarios han manifestado en varios foros la necesidad de controlar las operaciones que realmente sean aptas de crear un obstáculo significativo a la competencia efectiva, pero también su intención de conjugar la seguridad jurídica con la limitación de las cargas impuestas a los operadores económicos. El respeto de estos dos principios es, sin duda, fundamental para el éxito de la reforma propuesta.

5. CONCLUSIÓN

El sistema de control de concentraciones introducido por el Reglamento 4064/89 y perfeccionado por el Reglamento 139/2004 ha sido valorado muy positivamente durante los últimos años. Este sistema ha alcanzado un correcto equilibrio entre la necesidad de controlar determinadas concentraciones de las que pueden derivarse problemas para la competencia efectiva y la limitación de las cargas administrativas que deben soportar los administrados. Al centrarse en el concepto de cambio de control, el actual sistema de control de concentraciones únicamente resulta de aplicación a aquellas operaciones que confieren la capacidad de ejercer influencia significativa sobre las actividades de una empresa.

Incluir las adquisiciones de participaciones minoritarias que no confieren control en el ámbito de aplicación del control de concentraciones europeo supondría, por tanto, una reforma de gran calado y una modificación relevante en lo que se refiere al núcleo mismo del régimen actual.

Si bien el análisis teórico recogido en el Libro Blanco sobre los posibles efectos para la competencia que se pueden derivar de este tipo de operaciones es correcto, echamos en falta un examen más profundo en relación con la necesidad y proporcionalidad de introducir un cambio de tanto calado, pues no puede perderse de vista que la propuesta de la Comisión supone la imposición de mayores obstáculos para los administrados.

Del análisis del tratamiento de estas cuestiones por parte de la Comisión en el pasado, queda patente que actualmente existen instrumentos para analizar y controlar, sino todas, una parte significativa de las adquisiciones de participaciones minoritarias que pueden plantear problemas de competencia. Quizás debería plantearse un desarrollo de las herramientas actuales que pueden servir a tal fin, en particular la aplicación del artículo 101 TFUE –y las disposiciones equivalentes de las normativas nacionales– así como la posibilidad de controlar participaciones minoritarias preexistentes en expedientes de control de concentraciones. De hecho, gran parte de los problemas de competencia identificados por la Comisión en expedientes de control de concentraciones no surgían por la mera existencia de una participación minoritaria, sino que traían causa de los efectos de la combinación posterior de negocios.

En este escenario, debería plantearse si merece la pena incluir una nueva tipología de operaciones en el ámbito del Reglamento 139/2004 que solamente en casos marginales puede ser apta para plantear problemas de competencia y que ya están cubiertas parcialmente por otros instrumentos.

Si bien el procedimiento planteado por la Comisión de “transparencia selectiva” impone menos trabas que las que resultarían de un sistema de notificación obligatoria similar al aplicable a las concentraciones económicas, no puede obviarse la carga que supone para las empresas tener que llevar a cabo una autoevaluación de cualquier adquisición de participaciones superior al 5 % del capital de la empresa objetivo. Adicionalmente, las partes solamente podrán obtener certeza absoluta sobre la necesidad de informar a la Comisión sobre estas operaciones si llevan a una notificación voluntaria. Por tanto, si bien el sistema propuesto garantiza la seguridad jurídica a los administrados, lo hace imponiendo unas cargas que podrían no ser proporcionales.

Será necesario que, en el momento de articular la reforma, la Comisión extreme la cautela en relación con el diseño de la información que requerirá la mencionada nota informativa. Resulta obvio que un documento con poca información no permitiría a la autoridad determinar la necesidad de iniciar una investigación. En cambio, un nivel de información excesivo podría equiparar este documento a un formulario de notificación de operaciones de concentración, lo que resultaría a todas luces desproporcionado y contrario a los principios enunciados en el Libro Blanco.

En relación con el análisis de las operaciones notificadas, el Libro Blanco marca claramente en qué consistiría la primera parte del análisis. Así, tras la recepción de una nota informativa, la Comisión se centrará únicamente en determinar si se crea un vínculo significativo desde el punto de vista de competencia. En cambio, también deberá articularse la estructura del análisis sustantivo tendente a determinar si una determinada operación de adquisición de una participación minoritaria es susceptible de producir efectos perjudiciales en la competencia.

Es previsible que una reforma de estas características tenga un efecto relevante en los calendarios de ejecución de operaciones. Si bien en determinados casos las partes tendrán la certeza de que la operación puede ser ejecutada sin necesidad de que la Comisión adopte una decisión, en muchos casos resultará complicado determinar si *a priori* la operación puede afectar significativamente a la competencia.

La Comisión también deberá tener en cuenta, a la hora de definir los detalles de la reforma propuesta, los expedientes analizados por Alemania, Austria y Reino Unido, así como por las autoridades de otros países, de acuerdo con sus regulaciones nacionales en materia de participaciones minoritarias. El análisis de los precedentes en estas jurisdicciones muestra que la práctica totalidad de las participaciones minoritarias analizadas no han dado lugar a problemas para el mantenimiento de la competencia efectiva en el mercado. Por tanto, en el caso de que la reforma salga adelante, será necesario que las herramientas puestas a disposición de la Comisión sean proporcionales a la problemática que se pretende solucionar y que no se adopte un enfoque demasiado estricto que implique cargas desproporcionadas para los administrados.

Finalmente, y de acuerdo con el desarrollo de los regímenes de control de concentraciones en la Unión Europea observado a lo largo de los años, es previsible que una reforma de estas características sea replicada por los Estados miembros que aún no cuentan con un sistema de control de participaciones minoritarias en su normativa nacional. Por tanto, cabe esperar que los términos de la reforma que se discute actualmente también tengan una influencia determinante en las regulaciones futuras de los Estados miembros.

BIBLIOGRAFÍA

BARDÓN FERNÁNDEZ-PACHECO, M., “Las participaciones minoritarias en empresas competidoras”, *Anuario de la Competencia* (num. 1, 2013), pp. 301-319.

CARONA, F., “Article 81 as a tool for controlling minority cross-shareholdings between competitors”, *European Law Review* (vol. 29, num. 4, 2004), pp. 485-500.

- COMISIÓN EUROPEA, *Libro Blanco de la Comisión Europea. Hacia un control más eficaz de las concentraciones de empresas en la UE*, de 9 de julio de 2014.
- Commission Staff Working Document*, de 9 de Julio de 2014, que acompaña al Libro Blanco (SWD(2014) 221 final).
- Commission Staff Working Document, Impact Assessment*, de 9 de Julio de 2014, que acompaña al Libro Blanco (SWD(2014) 217 final).
- DIARIO OFICIAL, *Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas (2004/C 31/03)*, Diario Oficial de 5 de febrero de 2004
- GILO, D. y otros, "Partial cross ownership and tacit collusion", *RAND Journal of Economics* (volumen 37, número 1, 2006) pp. 81-99.
- RÖLLER, L-H. y DE LA MANO, M., "The Impact of the New Substantive Test in European Merger Control", *European Competition Journal* (vol. 2, num. 1, Abril 2006), pp. 9-28.
- SPECTOR, D., "Some economics of minority shareholdings", *Concurrentes, Merger control and minority shareholdings: Time for a change?* (num. 3, 2011), pp. 14-18.
- STAAHL, T. y otros, "Rethinking minority share ownership and interlocking directorships: the scope for competition law intervention", *European Law Review* (num. 6, 2011), pp. 837-860.