

LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS EN EMPRESAS COMPETIDORAS

Marta BARDÓN FERNÁNDEZ-PACHECO

Técnico comercial y economista del Estado

1. INTRODUCCIÓN

La existencia de participaciones minoritarias en el capital de empresas competidoras, bajo determinadas circunstancias, puede suscitar dudas desde el punto de vista de la defensa de la competencia. La presencia de competidores, ya sea de forma directa o indirecta, en los consejos de administración de las empresas puede conllevar riesgos para el mantenimiento de una competencia efectiva en los mercados en la medida en que se pueda ver desvirtuada la toma de decisiones de negocio por parte de los accionistas.

Los mecanismos de incentivos sobre la base de los cuales las empresas toman sus propias decisiones y las posiciones que éstas adopten en los órganos decisorios de las empresas participadas pueden verse alterados por el acceso a información estratégica de competidores a través de este tipo de participaciones accionariales. No obstante, su incidencia en la práctica dependerá de los intereses ligados a dichas participaciones, tanto financieros, en términos de participación en los beneficios, como corporativos, en términos de capacidad de influencia sobre las decisiones competitivas de la empresa participada.

La teoría económica muestra que la adquisición de participaciones minoritarias en empresas que compiten, directa o indirectamente, puede resultar en una disminución en el bienestar del consumidor a través de reducciones en el *output* y aumentos en los precios. El análisis económico de las participaciones empresariales o vínculos estructurales entre empresas ha dado lugar a una extensa literatura. Así se ha diferenciado entre efectos horizontales y verticales, así como entre efectos unilaterales y coordinados. El conocimiento de planes de negocio y secretos comerciales así como el acceso a decisiones estratégicas de empresas que compiten en los mercados facilitan la aparición de este tipo de efectos.

En cuanto a la distinción entre efectos horizontales y verticales, cabe diferenciar aquellos que se producen cuando las empresas vinculadas operan

en los mismos mercados de aquellos en los que las empresas relacionadas a través de vínculos estructurales compiten en mercados distintos pero verticalmente relacionados. Las operaciones de tipo vertical pueden tener efectos sobre la provisión de *inputs* o el acceso a clientes y pueden conducir a conductas que perjudiquen a empresas que compiten en mercados conexos, siendo posible incluso que se pueda llegar a desincentivar la entrada de potenciales competidores.

Por otro lado, la diferenciación entre efectos unilaterales y coordinados, se basa en la información que tendrán en cuenta las empresas a la hora de tomar sus decisiones en presencia de vínculos estructurales. Los primeros serían aquellos que se producen cuando una empresa toma sus decisiones sin tener en cuenta las posibles decisiones de los competidores, mientras que los segundos se producen cuando todos los operadores son conscientes de los vínculos estructurales existentes entre las empresas que operan en el mercado y pueden tener incentivos para coludir de forma expresa o tácita con objeto de alcanzar mayores beneficios que en una situación de competencia.

La probabilidad de que surjan conductas anticompetitivas y la magnitud de sus efectos dependerán de las características del mercado, siendo mayores, en principio, de acuerdo con la teoría económica, en mercados oligopolísticos con barreras a la entrada, en comparación con aquellos en los que exista una situación de competencia. Además cuantas más empresas estén vinculadas a través de participaciones minoritarias en un sector mayor magnitud tendrán los posibles efectos anticompetitivos que de éstas se podrían derivar.

A la vista de lo anterior cabe inferir que desde el punto de vista de la defensa de la competencia las relaciones estructurales entre empresas, ya sean horizontales o de tipo vertical, pueden requerir un análisis detallado con el fin de evitar potenciales efectos dañinos sobre el funcionamiento de los mercados.

Ahora bien, en la práctica este tipo de vínculos estructurales ha sido objeto de diferente tratamiento por parte de las autoridades de competencia. Así se observa que en numerosas jurisdicciones pueden escapar al análisis sistemático llevado a cabo por gran parte de las autoridades de competencia a través del control de las concentraciones empresariales. Este es el caso en España y en otros países de nuestro entorno así como a nivel de la Unión Europea.

Desde el punto de vista del sistema de control de concentraciones *ex ante* que rige a nivel comunitario se considera que se produce una concentración económica que debe ser notificada a la Comisión Europea (CE) para su aprobación cuando tiene lugar un cambio estable del control de la totalidad o parte de una empresa, entendiéndose como tal la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre esta. En consecuencia, cuando se produce un cambio en la titularidad de parte del capital de una empresa que no se ajusta a la definición anterior, la CE no entraría a analizar la operación de forma sistemática en el marco del sistema de notificación vigente.

En otras palabras, las participaciones minoritarias llamadas «activas», es decir, que suponen un cambio en el control de la empresa participada y que además superen los umbrales de notificación vigentes, serán revisadas por las autoridades de competencia. Sin embargo, todas aquellas participaciones minoritarias, a las que nos podemos referir como «pasivas» por no suponer cambio alguno en el control de la empresa en la medida en que no se podrá ejercer una influencia decisiva sobre la misma, no serán objeto de análisis de forma sistemática por parte de las algunas autoridades de competencia.

En este contexto, tradicionalmente, las autoridades de competencia española y comunitaria se han limitado a analizar las participaciones minoritarias a las que nos hemos referido como pasivas en empresas competidoras detectadas en el marco del análisis de una operación de concentración notificada de acuerdo con la normativa aplicable y sujeta por tanto al sistema de control. Así, cuando se ha apreciado que los vínculos estructurales entre empresas pudieran amenazar el mantenimiento de una competencia efectiva en el mercado se han adoptado medidas ad hoc, normalmente por la vía de los compromisos asumidos en el marco de una operación de concentración.

En consecuencia, al no contar con un sistema de control sistemático de la toma de participaciones minoritarias de no control cabe pensar que existen situaciones que podrían estar restringiendo la competencia en los mercados y que escaparían al escrutinio de las autoridades de competencia por la vía del control de concentraciones.

No obstante, cuando ha sido necesario y posible se ha acudido a la normativa sobre conductas anticompetitivas, es decir, a nivel comunitario se han aplicado los arts. 101 y 102 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (TFUE). En este sentido cabe señalar que los intercambios de información sensible entre competidores es un tipo de práctica colusiva que ha sido sancionada de forma reiterada por las autoridades de competencia, tanto nacionales como comunitarias. Así, las Directrices de la Comisión Europea sobre la aplicabilidad del art. 101 del TFUE a los acuerdos de cooperación horizontal consideran que el intercambio entre competidores de datos estratégicos, es decir, datos que reducen la incertidumbre estratégica del mercado, tienen más posibilidades de entrar en el ámbito de aplicación del art. 101 que los intercambios de otro tipo de información, ya que reducen la independencia de las partes para tomar decisiones disminuyendo sus incentivos para competir. Las Directrices consideran que, por lo general, la información relativa a precios y cantidades es la más estratégica.

Este enfoque resulta coherente con los antecedentes comunitarios ya que de su lectura se desprende que la CE no acepta explícitamente que cuando se den participaciones minoritarias sin control en el consejo de administración por parte de competidores se pueda descartar inmediatamente posibles problemas desde el punto de vista de la competencia.

Más allá del análisis teórico sobre los efectos de los vínculos estructurales entre empresas, estos han sido objeto de debate a nivel práctico en

los últimos años. Así se observa que cada vez son más las autoridades de competencia que han introducido normas para la implantación de un sistema más activo que permita llevar a cabo un control más exhaustivo de las mismas, y que no queden en principio cubiertas únicamente por la normativa sobre prácticas restrictivas.

El objeto del presente artículo es realizar un repaso del tratamiento que se ha dado a las participaciones minoritarias en empresas competidoras desde el punto de vista de la defensa de la competencia tanto en España como en diferentes jurisdicciones, y en especial a nivel de la Unión Europea. Veremos cómo a nivel comunitario en el último año se ha abierto un debate entre los Estados miembros con el fin de analizar la posibilidad de introducir mecanismos para el control sistemático de este tipo de situaciones.

Antes de entrar a analizar la casuística existente se hará un breve repaso desde el punto de vista teórico de lo que se entiende por participación minoritaria en una empresa, los tipos que cabe diferenciar así como los tipos de soluciones a proponer.

Se entiende por participación minoritaria en el capital de una empresa aquella por la cual el accionista posee menos del 50 por 100 de los derechos de voto o de las acciones.

Las participaciones minoritarias pueden ejercerse de forma directa o indirecta. Existe participación directa de un operador en el capital de una empresa competidora cuando el peso de la participación y los derechos políticos asociados a la misma son detentados por el accionista que es a su vez competidor de la empresa. Por otro lado, se entiende que existe participación indirecta cuando el accionista no es competidor directo de la empresa en la que participa sino que la presencia en el capital de dicho competidor se lleva a cabo bien a través de cualquier sociedad del grupo, bien a través de sociedades participadas con carácter estable o por cualquiera de las sociedades del grupo, y sobre cuya gestión el grupo ejerza, sola o conjuntamente, una influencia decisiva, o bien a través de aquellas personas físicas o jurídicas que puedan actuar por cuenta del grupo.

Tal y como se ha adelantado, el concepto de participación minoritaria no supone necesariamente la ausencia de control sobre la empresa participada por parte del accionista minoritario ya que este puede, bien de forma individual, bien conjuntamente con otros accionistas, ejercer el control sobre esta.

El accionista minoritario puede ejercer el control si tiene capacidad para decidir sobre aspectos estratégicos en función de los estatutos de funcionamiento de la sociedad, o si de hecho puede tener mayoría entre los accionistas por estar el resto del accionariado muy disperso. Cabe tener en cuenta también la posibilidad de que existan minorías de bloqueo según los estatutos de las compañías, existiendo por tanto un control negativo. Por último, una participación minoritaria puede dar al accionista la posibilidad de ejercer un control conjunto sobre la empresa participada si junto con otros accionistas tiene capacidad de bloquear decisiones estratégicas de negocio.

Como se ha señalado anteriormente, la existencia de capacidad de control lleva a que generalmente este sea un factor para analizar la adquisición de acuerdo con las normas de control de concentraciones. Sin embargo, cuando el vínculo estructural con la empresa no suponga la existencia de una capacidad de control sobre esta, las autoridades de competencia en muchos casos no cuentan con un mecanismo de análisis sistemático que permita detectar potenciales daños para la competencia en el mercado principalmente a través del acceso a información sensible.

Ahora bien, no debe olvidarse que las modalidades de participación son variadas y que no todas las participaciones minoritarias facilitan a su titular el acceso a información sensible sobre la empresa participada. Estas situaciones, de inversiones o participaciones minoritarias pasivas, representan una inversión puramente financiera.

Cuando no ocurre así, y por tanto la participación conlleva el acceso a los órganos de gobierno de la empresa participada, tal y como se ha señalado más arriba, cabe inferir la posibilidad de alteraciones en los mecanismos de incentivos que operan a la hora de tomar decisiones empresariales. Los factores que tienen en cuenta las empresas que tienen una participación minoritaria en un competidor a la hora de tomar sus propias decisiones son tan diferentes según los casos que resulta prácticamente imposible extraer conclusiones generales. En este sentido cabe diferenciar entre factores estructurales relacionados con las características de los mercados en los que operan las empresas (grado de concentración, barreras a la entrada, diferenciación de los productos, número de compañías con vínculos estructurales, etc.) y factores específicos relacionados con las características de las propias empresas (estructuras de costes, márgenes, cuotas de mercado, etc.).

Ante situaciones en las que las participaciones minoritarias pueden relacionarse con situaciones contrarias al mantenimiento de una competencia efectiva en los mercados, las autoridades de competencia pueden optar por dos tipos de soluciones. Por un lado las llamadas soluciones de tipo estructural, como el establecimiento de límites a la participación en las empresas competidoras, obligando a renunciar a la asistencia a los Consejos de Administración y, en definitiva, convirtiendo las participaciones en inversiones financieras pasivas, y por otro, las llamadas soluciones de comportamiento, por las cuales se suelen adoptar medidas como el establecimiento de cortafuegos o murallas chinas en relación con el acceso a la información estratégica sensible sobre el negocio.

Si bien a priori el tipo de solución óptima en cada caso dependerá de las circunstancias concretas, en general se suele considerar que las soluciones de tipo estructural son más fáciles de implementar y vigilar que las de comportamiento.

En la práctica las autoridades de competencia han considerado cuatro categorías de soluciones para eliminar las amenazas a la competencia en el mercado provenientes de vínculos estructurales entre empresas:

- i) La desinversión de la participación adquirida o de una parte de ella y la suavización del vínculo estructural entre dos empresas competidoras. Esta ha venido siendo una solución relativamente frecuentemente utilizada por las autoridades de competencia.
- ii) Dilución de la participación activa transformándola en una participación pasiva en el capital de la empresa. Para ello se ha procedido a la renuncia a los derechos vinculados a la participación como representación, derechos de veto e información. Con ello se eliminarían los riesgos de efectos coordinados entre las dos empresas.
- iii) El establecimiento de murallas chinas o cortafuegos entre empresas que eviten que información sensible circule de una a otra. En la práctica esto supone la firma de compromisos de confidencialidad por parte de aquellas personas que tengan acceso a información sensible de las dos empresas. Este remedio está orientado a evitar que el intercambio de información confidencial pueda llevar a conductas coordinadas anticompetitivas por parte de las dos empresas. Este tipo de solución se suele emplear cuando la participación minoritaria conlleva representación en el consejo de administración de la empresa participada.
- iv) La eliminación de accionariados similares en dos empresas, con el fin de evitar que competidores puedan tener los mismos representantes en sus consejos de administración, y evitar facilitar conductas paralelas y colusión. Se suele preferir este tipo de solución a las murallas chinas, pues al ser un remedio estructural ofrece mayores garantías.

2. EL TRATAMIENTO DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS A NIVEL DE LA UNIÓN EUROPEA Y EN OTROS PAÍSES DE NUESTRO ENTORNO

El tratamiento que se ha venido dando a las participaciones minoritarias en empresas competidoras no ha sido uniforme. Incluso en los países de la Unión Europea se aprecian diferencias significativas. Así, jurisdicciones como las de Austria, Alemania y Reino Unido cuentan con una normativa de control de concentraciones que les permite revisar las relaciones estructurales, mientras que en otros países en incluso la propia CE, no han contado con un marco legal que permitiera un análisis sistemático de éstas. Por ello se han adoptado soluciones ad hoc cuando se ha estimado necesario. Como se verá más adelante, esta es, a día de hoy, la situación en España.

A. LA PERSPECTIVA DE LA COMISIÓN EUROPEA

A nivel comunitario la Comisión Europea (CE) tradicionalmente ha llevado a cabo un análisis caso por caso de tal manera que en el marco del estudio de operaciones de concentración en las que se han detectado

vínculos estructurales entre empresas con posibles efectos negativos sobre la competencia en el mercado esta se ha pronunciado con el fin de corregir este tipo de situaciones.

En la revisión del reglamento de concentraciones que tuvo lugar en el año 2004, la CE, apoyada por los Estados miembros, decidió no avanzar en el análisis de las participaciones minoritarias de no control por lo que quedaron finalmente excluidas de la reforma. Las dos justificaciones principales para ello fueron, por un lado que los arts. 101 y 102 del TFUE (entonces arts. 81 y 82 TUE) fueron considerados instrumentos adecuados para tratar los efectos anticompetitivos derivados de estas situaciones y, por otro lado, que en el marco de un sistema de notificación la exigencia de notificar cualquier toma de participación en el capital de una empresa llevaría a una carga administrativa desproporcionada en relación con el número de operaciones que, en última instancia, podrían resultar anticompetitivas. Se consideró por tanto que existía un riesgo de sobre regulación y se optó mantener el statu quo existente hasta entonces.

No obstante, recientemente, en el año 2013, la CE ha abierto de nuevo el debate con el fin de determinar cuáles serían aquellas participaciones minoritarias cuyo control sería deseable sistematizar y la mejor forma para ello. Se han planteado varias opciones y se ha abierto un periodo de consulta pública¹, con el fin de mejorar la normativa comunitaria sobre control de concentraciones y ampliar el ámbito de aplicación de la misma a la adquisición de participaciones minoritarias que no supongan control sobre la empresa adquirida y sin que, al mismo tiempo, dicho escrutinio lleve a un exceso de carga administrativa tanto sobre la CE como sobre las empresas. Los enfoques alternativos presentan distintos grados de seguridad jurídica para las empresas y en consecuencia diferentes costes procedimentales.

En el documento sometido a consulta pública la CE presenta dos opciones. Por un lado, el llamado *sistema de notificación*, que no es otra cosa que extender el sistema actual de control *ex ante* aplicado a las concentraciones empresariales a la toma de participaciones minoritarias de no control, de forma que todos los vínculos estructurales relevantes deberían ser notificados y estarían sujetos a aprobación.

Por otro lado, se podría optar por seleccionar los casos de vínculos estructurales que deberían ser objeto de estudio. Para ello cabe a su vez dos posibilidades. En primer lugar, cabría plantear un *sistema de autoevaluación*, de modo que la CE podría investigar de forma discrecional aquellos casos que considerase potencialmente dañinos para la competencia. De forma alternativa, se podría introducir un sistema que obligara a informar a la CE de forma sucinta sobre la transacción en cuestión, de forma que esa información sería difundida con el fin de informar a terceros que pudieran verse afectados. Se trataría por tanto de un *sistema basado en la transparencia*.

¹ http://ec.europa.eu/competition/consultations/2013_merger_control/.

En la práctica cualquiera de las opciones anteriores requiere la definición de otros parámetros: los poderes de la CE para examinar vínculos estructurales, la relación entre la CE y las autoridades nacionales de competencia (ANC), el procedimiento a aplicar y qué se entendería por vínculo estructural no solo en términos de accionariado sino también de derechos políticos.

Las relaciones entre la CE y las ANC podrían definirse de forma similar al sistema que rige en el vigente control de concentraciones en función de la dimensión de la operación. Así la CE analizaría aquellos vínculos estructurales con dimensión comunitaria de acuerdo con los umbrales actuales relativos a los volúmenes de cifra de negocios. De igual modo la CE apunta que el sistema actual de reenvíos parece ser apropiado para este tipo de análisis.

Con respecto al procedimiento, sus elementos definatorios serían distintos según se opte por un sistema de autoevaluación, de transparencia o de notificación. En los dos primeros casos la CE plantea la cuestión de si se debe dar la opción a las partes de llevar a cabo una notificación voluntaria con objeto de obtener una mayor seguridad jurídica con respecto a la operación planteada. Ahora bien, a diferencia de las concentraciones empresariales, las cuales requieren una autorización *ex ante* dadas las dificultades que plantearía su revocación, en el caso de los vínculos estructurales esto debería ser menos problemático. Cabe por tanto plantearse un sistema de intervención *ex post*. Además, con el fin de garantizar una cierta seguridad jurídica, se podría plantear un límite temporal para que la CE abriera una investigación de un caso concreto.

A nivel práctico las decisiones de la CE han ido evolucionando y han pasado de no considerar problemáticas participaciones minoritarias en competidores en razón de las características de los mercados a mostrar su preocupación por la existencia de participaciones en empresas competidoras. A continuación se presentan de forma sucinta algunos casos² analizados por la CE, constatándose cómo en determinados casos se consideró necesario contar con algún tipo de remedio, bien de carácter estructural o bien de comportamiento.

Así, en el asunto M. 319, Royal Bank of Scotland vendió a dos bancos extranjeros el 90,1 por 100 de sus acciones en la entidad financiera del Reino Unido «Chaterhouse plc», pero Bank of Scotland retuvo una participación minoritaria en la compañía. La CE consideró que los tres bancos no eran competidores en el mercado de banca de inversión porque este es de dimensión nacional y cada uno de los tres bancos operaba en un mercado geográfico distinto. En el caso de los mercados monetarios, de divisas y derivados en los que los tres bancos competían, descartó cualquier posibilidad de coordinación dadas las características de su funcionamiento que requieren gran agilidad ante información de todo tipo, lo que haría que

² Otros casos interesantes serían M. 6541, *Glencore/Xstrata*; M. 6662, *Andritz/Schuler*; M. 5406, *IPIC/MAN Ferrostaal*; M. 4153, *Toshiba/Westinghouse*; M. 3696, *EON/MOL*; M. 1673, *VEBA/VIAG*; M. 1383, *Exxon/Mobil*; M. 1453, *AXA/GRE*.

cualquier acuerdo fuera inoperativo. En definitiva en este caso la CE no planteó objeción alguna al mantenimiento de la participación en un potencial competidor.

En el caso M. 2431, *Allianz/Dresdner*, por el que se creaba el grupo banca-seguros más grande de Alemania, la CE aprobó la operación condicionada a que se redujeran las participaciones de capital que ostentaban los notificantes en su principal competidor y que se limitasen igualmente con carácter transitorio, hasta completar la desinversión requerida, los derechos políticos en los consejos de administración correspondientes.

Si bien las actividades de Allianz y Dresdner presentaban pocos solapamientos, la CE centró su análisis en las posibles consecuencias de la concentración dadas las importantes redes de distribución de ambos. La CE observó fuertes lazos estructurales y económicos entre la nueva alianza Allianz/Dresdner y el grupo Münchener Rück/Ergo, un importante competidor, vínculos que se reforzarían como consecuencia de la operación.

Allianz y Dresdner se comprometieron a reducir sus participaciones conjuntas en Münchener Rück y entretanto se llevaba a cabo la desinversión se limitaron además los derechos de voto en las juntas generales anuales.

En el caso M. 2567, *Nordbanken/Postgirot*, la CE autorizó, con ciertas condiciones, la toma del control exclusivo de la sociedad sueca Postgirot Bank AB, que prestaba servicios financieros y pertenecía a Posten AB (administración de correos sueca) por el grupo bancario escandinavo Nordea. Inicialmente la operación planteaba problemas de competencia ya que Nordea pasaba a controlar tanto Postgirot como Bankgirot, que eran los dos principales sistemas de pagos bancarios utilizados por los hogares suecos para pagar la electricidad, el teléfono y otras facturas.

El grupo Nordea estaba activo en Suecia en banca minorista y de empresas y en el mercado de los seguros de vida. Por su parte, Postgirot poseía y gestionaba un sistema interno de pagos por transferencia, que utilizaba para prestar servicios de pago a distancia a particulares y empresas. Postgirot también prestaba servicios técnicos en materia de transferencias bancarias a otros bancos y diversos servicios bancarios a hogares y empresas, como depósitos, préstamos, pagos internacionales, financiación de operaciones comerciales y servicios de tarjeta.

La investigación de la CE demostró que Postgirot solamente tenía posiciones menores en depósitos, créditos y servicios de tarjeta para hogares, pequeñas y medianas empresas y grandes sociedades. Sin embargo, tal como estaba prevista inicialmente, la operación confería a Nordea el control completo del sistema de pagos de Postgirot, que se sumaba a su significativa participación en Bankgirot, el otro gran sistema de pagos por transferencia de Suecia. Nordea habría podido, pues, ejercer una gran influencia sobre los dos principales sistemas de pagos de dicho país.

A fin de solventar los problemas de competencia que planteaba esta doble participación, Nordea se comprometió a reducir su participación en

Bankgirot a un máximo del 10 por 100 y a retirar a todos sus representantes del consejo de administración de Bankgirot y de los demás órganos ejecutivos. Nordea también se comprometió a retirarse de Privatgirot, empresa que presta servicios técnicos relacionados con las transferencias compitiendo con Postgirot. La CE consideró que la reducción de la participación de Nordea en Bankgirot al nivel de una inversión financiera y su retirada de Privatgirot romperían el vínculo estructural entre los dos sistemas de pagos y, de este modo, se solventarían los problemas de competencia.

En el caso M. 890, *Blokker/Toys R Us*, la CE decidió que la adquisición de las tiendas de Toys «R» Us en Países Bajos por parte de Blokker suponía un refuerzo de la posición de dominio de este último en el mercado holandés de tiendas de juguetes. Por ello exigió que Blokker se deshiciera de su inversión en Toys «R» Us y que la transfiriera a un tercero independiente que no tuviera ninguna conexión con el grupo Blokker. La CE aceptó que con carácter temporal y hasta que hubiese un tercero que se hiciera con dicha inversión Toys «R» Us y Blokker mantendrían una participación minoritaria mutua que no podría exceder del 20 por 100. El carácter temporal de esta participación tenía por objeto evitar prolongar en el tiempo el acceso a información comercial sensible.

Más recientemente la relación entre Ryanair y Air Lingus ha sido objeto de controversia. A pesar de la prohibición de la adquisición de Air Lingus por parte de Ryanair en el año 2006³, Ryanair ha mantenido una participación minoritaria en el capital de la aerolínea irlandesa del 29,4 por 100. En su decisión del año 2006 la CE no podía actuar en contra de dicha participación al amparo de la normativa sobre concentraciones, razonamiento que más tarde fue confirmado por el Tribunal General⁴.

Según Air Lingus, la participación minoritaria de Ryanair en su capital estaría generando efectos negativos sobre la competencia entre ambas aerolíneas. En concreto Ryanair estaría accediendo a planes estratégicos confidenciales y secretos de negocio, al tiempo que estaría usando su participación para bloquear decisiones empresariales. Además los incentivos de Ryanair para competir con Air Lingus podrán verse alterados.

En el caso M. 3653, *Siemens/VA Tech*, Siemens tenía una participación minoritaria en SMS Demag, competidor de VA Tech por lo que la CE encontró inconvenientes a dicha situación desde el punto de vista de la competencia horizontal entre ambos. La operación supuso la desinversión de dicha participación, y, si bien Siemens había puesto a la venta la misma, al aprobarse la operación la notificante se comprometió a transferir los derechos que pudieran derivarse de la venta a un *trustee*, en tanto en cuanto se materializase la desinversión.

Tal y como se desprende de los ejemplos presentados más arriba la CE ha actuado sobre los posibles efectos anticompetitivos derivados de la exis-

³ Casos M. 4439, M. 5434 y M. 6663.

⁴ Caso T-411/07, *Air Lingus vs Commission*.

tencia de vínculos estructurales entre empresas, a través de los compromisos o condiciones a los que se ha sometido la aprobación de las operaciones de concentración en el marco de las cuales fueron detectados.

En contraste, algunas ANC a nivel europeo cuentan con un marco legal que les permite actuar sobre este tipo de participaciones de forma sistemática y no de forma *ad hoc*. Este es el caso de Alemania, Austria y Reino Unido donde el control de concentraciones es aplicado a los vínculos estructurales que no conlleven el control de la empresa participada.

B. ALEMANIA

Desde la entrada en vigor del sistema de control de concentraciones en Alemania en 1973 se ha contado con una normativa que permite analizar los potenciales efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias tanto de control como de no control. Cabe destacar que se ha vigilado estrechamente el sector energético, con el fin de evitar que a través de sucesivas participaciones minoritarias se produjese un exceso de concentración de poder de mercado de los operadores especialmente entre empresas verticalmente relacionadas.

C. REINO UNIDO

En Reino Unido la normativa sobre control de concentraciones se aplica a una amplia variedad de transacciones, algunas de las cuales no implican la adquisición de control de la empresa participada. Aparte de transacciones que impliquen la toma de control sobre una empresa, las autoridades de competencia revisan transacciones en las que se adquiere capacidad de «influir materialmente» sobre la otra parte.

Esta «influencia material» sería un umbral inferior a la «influencia decisiva» que supone la existencia de control desde el punto de vista del control de concentraciones.

Algunos de los factores a tener en cuenta para evaluar la adquisición de capacidad de «influir materialmente» a la empresa participada son: la distribución y propiedad del resto del accionariado, los patrones de asistencia y voto en las últimas juntas de accionistas, la existencia de derechos especiales de voto o veto ligados a la participación accionarial, si la participación supone contar con presencia en el consejo de administración o si hubiera algún otro tipo de acuerdos con la participada que supongan la posibilidad de influir en las decisiones que ésta tome. A la vista de lo anterior, una inversión puramente pasiva difícilmente podría suponer para su titular la capacidad de «influir materialmente» a la empresa participada.

En Reino Unido el porcentaje de operaciones examinadas por la existencia de una participación minoritaria de no control revisable es aproximadamente el 5 por 100 del total de las operaciones de concentración analizadas.

Fuera del entorno europeo encontramos países en los que también se analizan los vínculos estructurales de no control de forma sistemática bajo su normativa de concentraciones.

D. ESTADOS UNIDOS

El control de concentraciones en Estados Unidos no se basa en el concepto de cambio en el control de una empresa sino que se extiende a cualquier adquisición de todo o parte del accionariado de otra empresa. Estas operaciones serían prohibidas cuando el efecto de ello pueda ser una reducción sustancial de la competencia. Por tanto este sistema de control tiene un alcance muy amplio y cualquier toma de participación minoritaria, en principio, podrá ser analizada por las autoridades de competencia.

No obstante lo anterior, se prevé una excepción en aquellos casos en que la compra de acciones sea considerada como puramente una inversión, sin que se pretenda con ella ejercer poder de voto en la empresa participada o facilitar una reducción del nivel de competencia en el mercado. El debate por tanto gira en torno al concepto de «inversión pura».

En este sentido se ha venido considerando que una transacción tendrá el carácter de «inversión pura» si el adquirente del capital no obtiene capacidad de influencia alguna sobre las acciones y la conducta de la empresa participada. Al contrario, si el adquirente se hace con el control de la empresa participada de forma activa, la adquisición de capital no se considerará como una inversión pura. Tampoco se considerará como tal en el supuesto en el que, aunque no se adquiriera el control, sin embargo sí se pueda influir en la toma de decisiones de la participada, por ejemplo contando con representantes en el consejo de administración. El acceso a información sensible de la participada también supone que la inversión no sea considerada como pura.

Las participaciones minoritarias pasivas, quedarán en principio exentas cuando la autoridad de competencia no pruebe los efectos anticompetitivos reales derivados de las mismas. Esto en la práctica resulta complicado dado que las variaciones en el *output* y en los precios pueden venir explicadas por diferentes factores relacionados con la demanda y los costes. De igual modo demostrar efectos reales de que se esté potenciando la colusión resulta complicado en la práctica.

Los tribunales estadounidenses no han llegado a fijar un estándar en la jurisprudencia sobre cuál sería el mínimo adquirido de participación en el capital de una empresa para considerar que podría suponer una amenaza para el mantenimiento de una competencia efectiva en el mercado. No obstante, los casos en que no se han permitido dichas participaciones han sido en todas ellas como mínimo del 15 por 100 del capital, si bien se han dado casos en los que se han impuesto remedios a participaciones inferiores para su aprobación.

E. CANADÁ

La norma básica de control de concentraciones en Canadá cubre los vínculos estructurales desde el punto de vista sustantivo en la medida en que define una concentración como cualquier transacción mediante la cual una parte adquiere un *interés significativo* en el negocio de otra persona. En sus Directrices para la Aplicación de la Normativa de Concentraciones se precisa que la adquisición de un interés significativo puede traducirse en participaciones de hasta el 10 por 100, e incluso sin que llegue a existir participación en el capital, cuando circunstancias contractuales o de otro tipo permitan influir en la otra parte.

La normativa no exige la toma de control para que exista una obligación de notificar la operación. Si los umbrales aplicables a la operación y a las partes son alcanzados se exige la notificación de vínculos estructurales cuando ello suponga adquirir más del 20 por 100 del capital de las compañías públicas (50 por 100 si el adquirente contaba ya con el 20 por 100 o más del capital), o más del 35 por 100 de las acciones de una empresa privada (50 por 100 si el adquirente contaba ya con el 20 por 100 o más del capital)

F. JAPÓN

En función de su normativa los vínculos estructurales pueden estar sujetos al control de concentraciones en Japón. De acuerdo con dicho marco legal ninguna corporación podrá adquirir o poseer acciones de otra cuando ello tenga por efecto una restricción sustancial de la competencia en el mercado. Al igual que en el caso anterior, existen umbrales de notificación sin que se exija la existencia de cambio en el control de la adquirida para que deba procederse a la notificación de la operación.

G. NORUEGA

En la reforma de su normativa de control de concentraciones llevada a cabo en el año 2004 se armonizó gran parte de su contenido con la normativa aplicable a nivel de la UE. Ahora bien, a diferencia de esta, se introdujo un párrafo específico sobre participaciones minoritarias, estableciendo que se podrá actuar contra cualquier concentración, sin que exista necesariamente un cambio en el control de la adquirida, que resulte contraria al mantenimiento de la competencia y el uso eficiente de los recursos.

En definitiva, a la vista de todo lo anterior, cabe señalar que a diferencia del enfoque adoptado por la CE, la cual exige un cambio estable de control en la empresa adquirida, en otras jurisdicciones el hecho de exigir la notificación de operaciones sobre la base de la superación de determinados umbrales (ya sea de volumen de negocios, porcentajes de capital adqui-

ridos, etc.) lleva a que las participaciones minoritarias de no control sean más fácilmente detectadas y revisadas, y existe por tanto un enfoque más activo a la hora de corregir posibles amenazas para el mantenimiento de la competencia efectiva en el mercado.

3. EL TRATAMIENTO DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS EN ESPAÑA

Al igual que en el caso comunitario nuestro sistema de control de concentraciones no prevé un análisis sistemático de las participaciones minoritarias que no supongan un cambio estable en el control de la empresa participada.

Ahora bien, las autoridades de competencia han sido conscientes de que este tipo de interrelaciones entre competidores pueden suponer un desincentivo a competir, pueden facilitar la colusión y el cierre de los mercados. Es por ello que cuando se ha considerado necesario se ha intervenido de forma ad hoc, normalmente por la vía de los compromisos en el marco de una concentración.

Por tanto, al igual que la CE el análisis se ha realizado caso por caso, habiendo revisado aquellos en los que como consecuencia de una operación de concentración notificable se han apreciado situaciones que pudieran ser dañinas para la competencia.

Este enfoque ha llevado a que en España sean relativamente pocas las decisiones de las autoridades de competencia que han estado relacionadas con este tipo de participaciones. Los primeros casos fueron analizados por el antiguo Tribunal de Defensa de la Competencia (TDC) en un contexto de liberalización de la economía española y privatizaciones del sector público empresarial. Es por ello que a nivel nacional factores estructurales como las características de los mercados (grado de concentración, naturaleza de los productos, barreras a la entrada, etc.) fueron argumentos sobre la base de los cuales se impusieron limitaciones a los vínculos estructurales entre empresas.

En esta línea cabe destacar los informes del antiguo TDC en los casos C 39/1999, *Banco Santander y Banco Central Hispano*, y C 47/1999, *Banco Bilbao Vizcaya/Argentaria*, en los que se subrayó que el hecho de ser un accionista relevante da acceso a información estratégica y que ello supone un riesgo para la competencia efectiva. En sus análisis el TDC planteaba la posible existencia de problemas de competencia cuando existan participaciones significativas por parte de las entidades financieras en varias empresas de un mismo sector si se trataba de sectores con barreras de entrada y recientemente liberalizados, como eran la energía o las telecomunicaciones y por ello exigió la adopción de medidas para su eliminación. En consecuencia recomendó al Gobierno no oponerse a la operación de concentración subordinándola a que la entidad resultante de la fusión no ostentara, directa o indirectamente, *participaciones significativas* en más

de una empresa eléctrica ni en más de un grupo de empresas de telecomunicaciones.

A la vista del Acuerdo de Consejo de Ministros (ACM) que siguió al informe del TDC, el concepto de *participación accionarial significativa* se tradujo en más de un 3 por 100 del capital, siendo ese el límite máximo de participación que permitió el Gobierno ostentar al BSCH simultáneamente en empresas competidoras energéticas y de telecomunicaciones. Además se limitó la presencia de representantes en el Consejo de Administración a un único operador en cada mercado, ya fuera directa o indirectamente, por cuenta propia o a través de pactos con otros accionistas.

La experiencia más reciente de actuación de la autoridad nacional de competencia en este ámbito la encontramos es una serie de operaciones analizadas por la extinta Comisión Nacional de la Competencia (CNC) en las que, al identificarse situaciones previsiblemente perniciosas, se solucionaron por la vía de los compromisos en el marco de la operación de concentración analizada.

En la operación C-0098/08, *Gas Natural/Unión Fenosa*⁵ se analizó la adquisición del control exclusivo sobre Unión Fenosa por parte de Gas Natural, siendo ambas compañías energéticas cotizadas y verticalmente integradas, con implantación en prácticamente toda la cadena de valor del gas y de la electricidad en España.

Gas Natural, controlado conjuntamente por Repsol y La Caixa, es el principal operador español en el sector del gas. En concreto es el operador líder en aprovisionamiento de gas a España (60 por 100 del total en 2007), suministro minorista a clientes finales (más del 50 por 100 del consumo en 2007) y distribución de gas. Asimismo, aunque su entrada en estos mercados era reciente, en aquel momento era uno de los principales operadores en el sector de la electricidad, cuarto en generación de electricidad y con un gran potencial de crecimiento en comercialización. Además, Repsol también estaba presente en la producción y aprovisionamiento de gas y en la generación y distribución de electricidad.

Unión Fenosa operaba principalmente en el sector eléctrico, siendo el tercer operador por detrás de Iberdrola y Endesa en generación, distribución y comercialización de electricidad. En los últimos años, se había introducido también en los mercados de gas, donde operaba fundamentalmente a través de Unión Fenosa Gas, S. A. (UFG), una empresa verticalmente integrada en toda la cadena de valor de gas que controlaba junto con la empresa italiana ENI, S. P. A. (ENI).

Además de los efectos horizontales y verticales en los diferentes mercados de gas, GN adquiría o reforzaba vínculos estructurales o contractuales con casi todos los operadores importantes de gas en España, resultando especialmente relevantes los nuevos vínculos que se creaban con ENI, uno de los operadores mayoristas de gas más importante a nivel europeo, y Cepsa,

⁵ Resolución de la CNC de 11 de febrero de 2009.

el operador de gas menos vinculado previamente tanto desde el punto de vista estructural como desde el punto de vista del negocio, con GN en España.

Por ello la operación fue aprobada sujeta a una serie de compromisos entre los cuales tres iban encaminados a mitigar los posibles riesgos derivados de la creación o el refuerzo de vínculos estructurales que podrían generar un obstáculo para la competencia efectiva como resultado de la operación.

En concreto, la desinversión de la participación de Gas Natural en Enagás, lo cual eliminaba sus vínculos con el gestor del sistema, impidiéndose así cualquier interferencia de Gas Natural en la gestión y planificación de infraestructuras y reforzándose la independencia del operador del sistema. La salida del Consejo de Administración de Cepsa y el compromiso de no acceder a la información comercial sensible de este operador, lo cual se consideró un compromiso adecuado para evitar cualquier injerencia de Repsol, principal competidor de Cepsa y principal operador en los mercados de hidrocarburos líquidos.

Otro caso más reciente analizado por la CNC en el que se solventaron potenciales problemas para la competencia en el mercado de la gestión integral de aguas consecuencia de vínculos estructurales entre competidores es el C-0488/12, *Caixabank/Banco de Valencia*⁶. En este caso se analizaba la concentración económica consistente en la adquisición por Caixabank, S. A., del control exclusivo de Banco de Valencia, S. A.

Caixabank es una sociedad cotizada bajo control de La Caixa y es la sociedad bancaria a través de la cual esta ejerce su actividad financiera como entidad de crédito. Por su parte Banco de Valencia era una entidad de crédito que operaba principalmente en el mercado de banca minorista.

La operación se centraba por tanto en el sector bancario. No obstante, como consecuencia de la misma se produciría una participación simultánea de La Caixa en Aguas de Valencia (en la que participaba Banco de Valencia) y Sociedad General de Aguas de Barcelona (Agbar) (en la que participaba La Caixa). Ambas empresas que operan en el mercado de la gestión integral de aguas, con el consiguiente riesgo para el mantenimiento de una competencia efectiva en el mismo.

La participación de La Caixa en ambas empresas le otorgaba el derecho de nombrar a parte de los respectivos Consejos de Administración. Ello implicaba la creación de un vínculo estructural entre dos empresas competidoras, o cuando menos entre empresas sobre las que se podría fijar una competencia referencial.

Por ello la operación fue aprobada sujeta a unos compromisos que buscaban resolver los obstáculos para el mantenimiento de la competencia efectiva que pudieran derivarse de la operación, en particular, de la coexistencia de consejeros o cargos directivos designados por La Caixa o Caixabank en

⁶ Resolución de la CNC de 28 de febrero de 2013.

Aguas de Valencia y Agbar simultáneamente, ya que ello suponía un riesgo de obstaculización de la competencia efectiva en el mercado de la gestión integral de aguas al facilitar los intercambios de información estratégica y la coordinación de sus comportamientos competitivos. Por ello Caixabank se comprometía a que de manera simultánea no hubiera consejeros designados por ella o su entidad matriz, La Caixa, en los consejos de Aguas de Valencia y Agbar.

Otro caso interesante en el que se resolvieron potenciales problemas de intercambios de información comercial sensible entre competidores se dio en el marco de la operación de concentración C/0478/12, *Deoleo/Hojiblanca*⁷, también analizada por la por la CNC.

La operación consistía en la adquisición del control exclusivo por parte de Deoleo de la actividad de envasado y distribución del aceite de oliva virgen extra, bajo la marca «Hojiblanca» de la sociedad Hojiblanca.

Deoleo es la sociedad matriz de un grupo alimentario español que comercializa aceites de semillas y, principalmente, aceite de oliva embotellado bajo sus propias marcas «Carbonell» y «Koipe». Hojiblanca es una sociedad cooperativa unión de 95 cooperativas oleícolas y se dedica a la producción, envasado y distribución de aceite de oliva, venta de aceite a granel y aceitunas de mesa. Cuenta con dos plantas de envasado de aceite, para la marca Hojiblanca y otra dedicada al envasado de aceite para marca blanca y marcas propias de menor relevancia (Cordoliva, Acorsa y Sabor d'Abans, entre otras). Además posee una empresa conjunta al 50 por 100 con la empresa Cargill, denominada Mercaoleo, dedicada al envasado y distribución de aceite de oliva para marcas blancas (MDD) en España y en el extranjero.

Tras una investigación en profundidad de los efectos de la operación de concentración, la CNC llegó a la conclusión de que a raíz del vínculo estructural entre Hojiblanca y Deoleo, la operación podría generar un cierre tanto en el mercado descendente a competidores de Deoleo que vinieran suministrándose hasta la fecha de Hojiblanca en su calidad de proveedor de aceite de oliva a granel, como en el ascendente a proveedores alternativos a Hojiblanca que venían suministrando a Deoleo hasta entonces.

Igualmente, como consecuencia de la operación surgía un riesgo de coordinación del comportamiento de Hojiblanca y Deoleo. En particular, por la entrada de Hojiblanca en el Consejo de Administración de Deoleo, con el consiguiente riesgo de intercambio de información sensible entre competidores verticalmente relacionados, así como por el debilitamiento de la presión competitiva que pudiera ejercer Hojiblanca como consecuencia de un pacto de no competencia que en principio se había incluido en el Contrato de Inversión firmado por las partes.

La operación fue aprobada sujeta al cumplimiento de una serie de compromisos parte de los cuales se referían expresamente al establecimiento de murallas chinas y compromisos de confidencialidad. En concreto se acordó

⁷ Resolución de la CNC de 25 de marzo de 2013.

eliminar la Cláusula del Contrato de Inversión entre Deoleo y Hojiblanca que contenía el pacto de no competencia. Por otro lado se estableció que los dos Consejeros, que como resultado de la operación fueran designados por Hojiblanca, no podrían tener acceso a información comercial sensible sobre venta a terceros de aceite de oliva envasado así como sobre la compra por parte de Deoleo de aceite de oliva a granel. Igualmente, se acordó impedir que ningún miembro del Consejo de Administración de Deoleo solicitara a Hojiblanca información comercial sensible de venta a terceros de aceite de oliva a granel. Asimismo, los dos Consejeros que como resultado de la operación designara Hojiblanca se abstendrían de ejercitar sus derechos de voto sobre estas materias.

Con todo ello se trataba de asegurar que la información comercial sensible de Deoleo relacionada con la venta de aceite de oliva envasado y la compra de aceite de oliva a granel, así como la información comercial sensible de Hojiblanca relativa a la venta a terceros de aceite de oliva a granel, no fuera compartida entre ambas sociedades.

De los casos presentados se desprende que el enfoque aplicado en España, en línea con el de la CE, se ha basado en la adopción de medidas ad hoc, cuando así se ha considerado necesario y plantea por tanto riesgos desde el punto de vista de la cobertura que la normativa da a las participaciones minoritarias activas que no deban ser notificadas. Esta situación es compartida con otros Estados miembros de la Unión Europea como pueden ser Irlanda o Italia.

4. CONCLUSIÓN

Tal y como se ha visto a lo largo de este artículo las autoridades de competencia han adoptado diferentes enfoques en relación con el análisis que sobre la competencia efectivo en los mercados pueden tener los vínculos estructurales entre empresas.

Al no existir una presunción de ilegalidad per se de este tipo de participaciones el análisis debe llevarse a cabo caso a caso. Ahora bien, para concluir que existen riesgos de conductas anticompetitivas y justificar así la imposición de soluciones, ya sean estructurales o de comportamiento, es necesario contar con argumentos sólidos.

La mayor parte de las autoridades de competencia han acudido a ambos tipos de soluciones si bien las de tipo estructural se consideran más efectivas y su cumplimiento es más fácil de vigilar que el de las soluciones de comportamiento.

Por último cabe destacar que en muchos casos el análisis *ex ante* de los posibles efectos sobre la competencia de la existencia de participaciones minoritarias en empresas competidoras cuando no se da un cambio de control en la empresa adquirida escapa al escrutinio de las autoridades de competencia, como se ha visto en el caso español y comunitario.

En este sentido las posibles conductas anticompetitivas que pudieran derivar de esta situación en el marco actual serían analizadas a la luz de la normativa sobre conductas restrictivas. En este sentido cabe destacar que los intercambios de información comercial sensible entre competidores ha sido sancionado de forma reiterada por las autoridades de competencia como una conducta colusoria que restringe la competencia en el mercado y que por tanto tiene un carácter dañino para los consumidores.

No obstante, también se ha utilizado la vía de los compromisos en el marco del control de concentraciones y se han dado soluciones ad hoc a casos concretos que así lo han requerido.

El debate abierto a nivel comunitario para extender el control a este tipo de vínculos entre empresas plantea cuestiones que deberán solventarse para determinar cuál sería el sistema más equilibrado que permitiera combinar un cierto grado de control al tiempo que no suponga una sobreregulación o incluso una carga burocrática innecesaria.

5. BIBLIOGRAFÍA

- «Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates», OCDE DAF/COMP, 2008 (30)
- Directrices de la Comisión Europea sobre la aplicabilidad del art. 101 del TFUE a los acuerdos de cooperación horizontal.
- MOTTA, M., *Competition Policy, Theory and Practice*, Cambridge University Press, 2004.
- TIROLE, J., *The Theory of Industrial Organization*, The MIT Press, 1988.
- «Towards more effective EU merger control», Commission Staff Working Document, European Commission.

