

CONTROVERSIAS SOBRE EL CONTROL

Juan JIMÉNEZ LAIGLESIA

José M.^a JIMÉNEZ LAIGLESIA

Abogados. Jones Day Madrid

El control, la mera posibilidad de ejercer una influencia en la conducta de una empresa en el mercado, constituye un elemento tan esencial para el Derecho de la competencia que, en ocasiones, importa más determinar su existencia que analizar sus efectos. Se trata de un elemento transversal de análisis de múltiples problemas que condiciona procedimientos de examen y remedios de problemas. Formalmente el hecho de su adquisición distingue, ante todo, a una operación de concentración. Su existencia, en diversas formas, puede determinar qué acuerdos, por restrictivos que sean, escapen a las normas de competencia. Su naturaleza puede ser siempre discutible dependiendo de la importancia que se conceda a unos u otros elementos. En fin, se trata de un concepto central para el entendimiento del objeto y efecto en la competencia de las transacciones entre empresas que, además, va camino de afectar gradualmente la aplicación de otras normativas.

No pretendemos aquí un estudio exhaustivo del concepto de control en Derecho de la competencia, ni mucho menos abarcar todas las posibles consecuencias de este concepto en la realidad de las transacciones. Lo que pretendemos es analizar, brevemente, algunas cuestiones controvertidas que creemos de interés. Nos interesa examinar, en primer lugar, las limitaciones prácticas que tiene este concepto para determinar la existencia de una operación de concentración en los casos de control conjunto de dos o más empresas, sobre todo por la práctica ausencia de revisión jurisdiccional de la práctica discrecional de las autoridades de competencia. Este problema se enmarca en el más general de la utilización del concepto de control como elemento cuya adquisición da lugar a una operación de concentración: revisaremos muy brevemente si ésta es una opción adecuada para determinadas participaciones significativas y veremos si cabe establecer algunas categorías de situaciones donde convendría el examen previo. También examinaremos de forma sucinta los problemas de los acuerdos intra-grupo con especial referencia a qué grados de control son suficientes para apreciar su existencia según los precedentes exis-

tentes. Analizamos, igualmente, el efecto que el concepto de control está teniendo en la definición de grupo de sociedades y en la normativa de mercado de valores y veremos sus limitaciones actuales respecto al control conjunto en un momento, además, donde se han establecido nuevas reglas de transparencia y validez de pactos parasociales respecto a sociedades cotizadas y se pretende dotar de contenido a la definición de actuación concertada.

1. LA ADQUISICIÓN DE CONTROL QUE DA LUGAR A UNA CONCENTRACIÓN

Una concentración abarca la adquisición del control, de hecho o de derecho, de activos o empresas incluyendo la creación de una empresa en participación con plenas funciones. Si una operación no implica adquisición de control de algún tipo, no existe obligación de notificarla. Por lo tanto la existencia de la adquisición de control da lugar a la obligación de notificar, y justifica la competencia (junto con otros elementos), de la autoridad para examinar la operación.

La apreciación de la existencia de una operación de concentración debería ser un ejercicio simple, con la menor ambigüedad posible. Igualmente la definición debería garantizar en lo posible que todas las operaciones que tuvieran un impacto “estructural” relevante fueran examinadas *ex ante* conforme al análisis incipiente del control de concentraciones. Como señala el propio Reglamento 139/2004, los arts. 81 y 82 no son suficientes para controlar todas las operaciones que puedan resultar incompatibles con el régimen de competencia¹, si bien el art. 7 del nuevo Reglamento 1/2003 al establecer la posibilidad expresa de remedios estructurales constituye, se supone, la base jurídica adecuada para ordenar la desinversión de participaciones “no de control” en competidores.

En todo caso, desde el punto de vista de la eficiencia del control de concentraciones es preciso que el sistema defina correctamente y de manera previa su ámbito de aplicación, es decir, qué es lo que se examina. Y la opción que se presenta es compleja: o bien se establece un sistema que permita a la autoridad examinar o impugnar todas las operaciones desde el punto de vista de sus efectos en la competencia con independencia de que la operación de lugar o no al control², o bien, como en nuestro caso, se opta por intentar aprehender en el concepto de control todas las operaciones que puedan tener un impacto estructural relevante para la competencia y se intenta, mediante directrices, especificar qué elementos distinguen la adquisición de control de participaciones en el

¹ Considerando núm. 7, Reglamento 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004 (*DOCE*, núm. L 24/1, de 29 de enero de 2004).

² Sección 7 de la *Clayton Act*: «Una empresa no necesita adquirir el control de otra empresa para violar la sección 7 de la *Clayton Act*», ver Sentencia del Tribunal Supremo de los Estados Unidos en *Denver & Rio Grande vs. Estados Unidos*, 387 us 3485 (1967). Ver también *Gulf & W. Indus.*, 476 F. 2d 687 (2nd Circuit 1973).

capital y/o en los órganos de administración de una empresa que “no son de control”.

En ambos casos no es preciso especificar numéricamente porcentajes de participación que den lugar a control³, pero es claro que un sistema que no atiende formalmente a si la adquisición de control constituye una operación de concentración, junto con una presunción de ausencia de efectos respecto a operaciones por debajo de un cierto umbral y cuyo objeto es solamente la inversión, parece garantizar mejor la competencia jurisdiccional sobre la enorme variedad de transacciones que combinan intereses financieros y/o de control en multitud de grados y en momentos temporales diferentes.

En efecto, definir la operación por la adquisición de control, y fijar ahí la competencia de examen puede tener como consecuencia que algunas operaciones con efectos en la competencia no sean examinadas antes de su ejecución y que, por lo tanto, la solución o el remedio aparezca una vez que el daño presumiblemente ya se ha producido. Y, con independencia de las dificultades de apreciar la existencia de control en algunas operaciones (ante todo conjunto de facto), la situación se agrava si la autoridad de competencia, haciendo uso de su facultad discrecional, no es precisa en su aplicación.

Así, por ejemplo, existen precedentes en los cuales se ha ejercido competencia de aprobación haciendo abstracción totalmente de la existencia de una modificación de la naturaleza del control, lo que constituye un error sobre su propia competencia, pues si no hay modificación de la naturaleza de control no puede haber concentración⁴.

En otras ocasiones, la autoridad reconoce la existencia de un “impacto estructural” definiendo participaciones minoritarias “no de control” como “participaciones significativas” o que permiten el ejercicio de una influencia “material” pero no decisiva. Ello ocurre cuando la participación no es meramente “financiera” (similar a una mera inversión), y la Comisión se dedica a examinar elementos que permiten diferenciar participaciones “significativas” de participaciones meramente “financieras” al objeto de justificar su jurisdicción sobre el examen de los efectos de dicha participación⁵. El problema de esta aproximación es que, en casos de control de facto, enturbia seriamente la ya de por sí compleja diferenciación entre derechos de protección de minorías (que por definición se limitan a la protección de intereses financieros) y derechos que pueden tener influen-

³ Adquisiciones parciales que han dado lugar a la aplicación de la Sección 7 de la *Clayton Act* normalmente han sido superiores al 15 por 100 del capital. Por ejemplo, *Du Pont 353 us* (un 23 por 100), *Crane Co.* 509 F. Supp. (un 5 por 100 junto con una oferta de compra del 15 por 100).

⁴ Asunto M.3071, *Carnival/P&O Princess*. Se trata de una segunda notificación de una operación en la cual no se ha modificado la naturaleza del control, sino sencillamente se ha modificado la estructura de la operación. La Comisión aceptó el examen del asunto y examinó *ex novo* si había habido alguna variación en las condiciones de competencia.

⁵ Ver, para un ejemplo reciente, apartados 262 y siguientes de M.2876, *Newscorp/Telepiù*.

cia en la gestión de la empresa. En todo caso, no parece razonable que si una participación “no de control” permite una “influencia material pero no decisiva” ya que no es meramente financiera, se excluya la competencia de aprobación de estas operaciones *ex ante*. Y es claro que si se pretende crear una nueva categoría de participación “significativa pero no de control”, lo que debe exigirse entonces es que se defina de la forma más aproximada posible con objeto de eliminar dudas. El problema se relaciona, por otro lado, con la afirmación de la competencia de la Comisión respecto a la aplicación del art. 2 del Reglamento 139/2004 a empresas que no forman parte de la operación de concentración, es decir, que no son empresas afectadas⁶. Ello permite a la Comisión prohibir una operación de concentración si se crea o refuerza la posición dominante de un tercero de forma que se obstaculiza significativamente la competencia. Por lo tanto, es posible examinar si una participación minoritaria de un tercero ajeno a la concentración es o no contraria al art. 2 del Reglamento 4064/1989, en particular porque dicha participación es “estructural” respecto de la operación, dado que existe un nexo causal entre la participación y los efectos en la competencia⁷. De esta forma, adquisiciones de participaciones minoritarias por empresas no afectadas a resultas de una operación de concentración son examinadas de la misma forma que la operación definida como una concentración.

Por otro lado, la eliminación de vínculos estructurales entre competidores es un remedio bastante usual en el control de concentraciones, aparte de que se haya considerado que dicha participación puede resultar de un acuerdo restrictivo de la competencia si puede influenciar la conducta de los competidores⁸, o constituya un abuso de posición dominante prohibido por las normas de competencia⁹. Ello implica aceptar que en determinados mercados las relaciones estructurales entre competidores reducen de forma desproporcionada el incentivo a competir en el mercado, además de servir de instrumento de coordinación de políticas de precio y conducta en el mercado y de intercambio de información sensible¹⁰, por lo que la Comisión ha exigido en un gran número de asuntos que las partes en la operación de concentración se desprendan de su

⁶ Competencia que se apoya parcialmente en los asuntos C-68/94 y C-30/95, Kali (*Rec.*, 1998, p. I-1375, apartado 171), y T-102/96, Gencor (*Rec.*, 1999, p. II-753). Ver M.1383, Exxon/Mobil, apartados 225 a 299; M.2434, Grupo Villar Mir/EnBW/Hidroeléctrica del Cantábrico, y Sentencia del TPI en el asunto T-22/97, Kesko (*Rep.*, 1999, p. II-3775, apartados 137-140).

⁷ Apartados 276 a 281 de Newscorp/Telepiù, citando expresamente el asunto M.2845, Sogecable/Vía Digital, en cuya decisión de reenvío de 14 de agosto de 2002 la Comisión examinó los efectos de la participación “no de control” de Telefónica en Sogecable en los mercados de telecomunicaciones.

⁸ Asunto 142, 156/84, Philip Morris (*Rec.*, 1987, p. 4487), y Decisión de la Comisión Europea en el asunto Enichem/ICI (*DOCE*, núm. L50/18, 1988).

⁹ Decisión de la Comisión Europea en el asunto Gillette (*DOCE*, núm. L116/21, 1993).

¹⁰ Apartados 24 y 25 de la Comunicación Remedios de la Comisión Europea: «En otros casos una posible solución es la cesión de participaciones minoritarias... a fin de aumentar los incentivos para competir en el mercado».

participación en un competidor ¹¹, o ha limitado de forma efectiva el ejercicio de los derechos derivados de dicha participación ¹².

En suma, hubiera sido interesante debatir, en el contexto de la reforma del sistema de control de concentraciones comunitario, si era preferible abandonar el criterio de control como elemento formal de la definición de concentración y sustituirlo por un criterio más amplio que atendiera bien a cualquier influencia no meramente financiera o a criterios objetivos relacionados con el tamaño de la transacción. La Comisión planteó la cuestión de forma parcial respecto a problemas más específicos y, finalmente, no ha revisado la aplicación del concepto de control en la reciente reforma del sistema. Su posición es que no cabe una definición previa de transacciones no de control que pudieran estar sometidas a la obligación de notificar, si bien reconocía que carece de datos respecto a la incidencia real de este tipo de operaciones no de control ¹³.

Aun así, la conclusión es razonable si se mantiene la adquisición de control como elemento que caracteriza a una operación de concentración porque, en efecto, resulta absurdo intentar formular una tipología general de transacciones de esta naturaleza para someterlas a una obligación de notificación. Sin embargo, como veremos, es posible establecer determinadas circunstancias en las cuales sí se justificaría tal examen que, más relacionadas con una tipología de operaciones, tienen que ver con elementos de hecho o de derecho objetivo que justificarían el examen de las transacciones en detalle.

Partiendo, por lo tanto, del mantenimiento del sistema de control como elemento que define una concentración, en nuestra opinión, la aplicación práctica del concepto a los casos de control conjunto deja un excesivo margen discrecional a la autoridad de competencia, incluso si el aná-

¹¹ Por ejemplo, asunto IV/M.1980, Volvo/Renault, de 1 de septiembre de 2000. Volvo fue obligada a vender su participación minoritaria en Scania. Puede verse también la decisión de la Comisión en el asunto IV/M.1453, AXA/GRE, de 8 de abril de 1999, en la cual GRE debió desprenderse de su participación en Le Foyer, un competidor en el mercado relevante, o la decisión en el asunto IV/M.1082, Allianz/AGF, de 8 de mayo de 1998 (venta de participación en un competidor). En España existen también precedentes de órdenes de desinversión cuya aplicación en la práctica, a pesar de la falta de información, es cuando menos curiosa dado el general desconocimiento de las razones de la decisión (por ejemplo, Mahou/San Miguel, con exigencia a la empresa fusionada de desinvertir en Damm y aprobación de la venta del paquete a un competidor potencial, Interbrew, en un mercado en duopolio aprobado en contra del criterio del Tribunal, y con mantenimiento de derechos por parte del vendedor respecto al ejercicio de los derechos inherentes a la participación).

¹² Por ejemplo, asunto IV/M.2567, Nordbanken/Postgirot, de 8 de noviembre de 2001, en el que la Comisión exigió a Nordbanken que redujera su participación en un competidor a no más del 10 por 100 del capital, renunciara al ejercicio de sus derechos como accionista excepto aquellos relativos a la protección de sus intereses financieros, se comprometiera a no incrementar su participación, renunciara de forma absoluta a participar en los órganos de administración y a obtener información confidencial o sensible sobre la conducta de la empresa en el mercado. Limitaciones similares pueden verse, entre otras muchas, en IV/M.1080, Thyssen/Krupp, de 2 de junio de 1998.

¹³ Apartado 109 del Libro Verde sobre la reforma del Reglamento 4064/1989. La Comisión dice que «en este momento» carece de datos completos sobre la frecuencia de las participaciones minoritarias y el «solapamiento de gerencias», lo que parece indicar que quizás algún día se examine esta cuestión empíricamente. Ya se hizo por cierto en el pasado (ver p. 422 del XXI Informe).

lisis de una empresa en participación de plenas funciones se lleva a cabo en el procedimiento de control de concentraciones, y la definición de “plenas funciones” no suele ser problemática al no atender al grado de competencia actual o potencial que pierden las sociedades al controlar conjuntamente a la empresa en participación a la hora de apreciar su existencia ¹⁴.

La definición de control es, como sabemos, amplia: cualquier elemento que en determinada transacción permita la posibilidad de influir decisivamente en la conducta de una empresa. Y, como también sabemos, no existe una definición cerrada de las circunstancias que determinan la existencia de control, entre otras razones porque los elementos que cita el art. 3 del Reglamento 139/2004 no pretenden ser exhaustivos respecto a lo que constituye control, sino que, en realidad, enumeran, desde el mero sentido común, lo que permite su ejercicio, a saber, la propiedad, o el derecho de explotar, los activos de una empresa o la influencia sobre las decisiones de los órganos de administración de una empresa.

La adquisición de control exclusivo de derecho o de hecho no suele presentar excesivos problemas. Normalmente los derechos que se adquieren respecto a la dirección de la empresa deben bastar para apreciar su existencia. En los casos de adquisición de la mayor participación “minoritaria”, el análisis debería centrarse ante todo en los elementos que indiquen que dichos derechos no permitan de forma duradera el control de la empresa. Es correcto, por lo tanto, examinar en casos de facto si la estructura del accionariado permite el control. Otra cosa es que no estén claros los límites reales del examen de la dispersión del accionariado en los casos de control exclusivo de facto (por ejemplo, qué ocurre si, teniendo en cuenta los accionistas presentes o representados ¹⁵, la dispersión no permite el ejercicio del control en todo el período que se examina o cuando se atribuye cualidades meramente financieras de los demás accionistas). En estos casos, las circunstancias de la operación deberían ser tenidas también en cuenta y, así, por ejemplo, la existencia de una prima sobre el valor de mercado, intentos anteriores de adquisición de control o el recurso a la financiación externa son elementos que permiten, en el caso concreto, apreciar la intención de asumir control individual derivado de la operación.

Es en los casos de control conjunto de facto, en los que no se da bloqueo perfecto o sindicato de voto, donde la cuestión se complica, sobre todo por la introducción del derecho de veto como equivalente a control, y la aceptación general de excepciones, matizaciones o interpretaciones a este criterio mediante determinadas formas que permiten una interpretación demasiado discrecional sobre las circunstancias en las cuales

¹⁴ Sería deseable que una más que necesaria reforma de la Ley 16/1989 que eliminara el procedimiento de autorización también acabara con la anticuada distinción de empresa en participación concentrativa/cooperativa a efectos del control de concentraciones en España.

¹⁵ Apartado 7 de la Decisión IV/M.343, Societe Generale de Belgique/Generale de Banque.

existe o no una operación de concentración por la existencia de control conjunto.

En efecto, incluso aun cuando se puede criticar ciertas ambigüedades que deberían ser resueltas de forma más clara (por ejemplo, especificar qué ocurre cuando parecen existir dos o más órganos de gestión de una empresa con participación diferente de los socios, qué límites debe tener la delegación de la gestión en uno de los socios, o la atribución de mayor objetividad a los elementos sobre los cuales debe versar el derecho de vetar), no es objetable que el poder bloquear una decisión constituya una forma decisiva de influir en la gestión de una sociedad y que este principio es ya entendido en la práctica.

Sin embargo, como decimos, la interpretación puede llegar a ser excesivamente discrecional, quizás debido a que el ejercicio del derecho de veto debe ser puesto en relación con su propia naturaleza en el acuerdo y con el negocio de la empresa conjunta. Por ejemplo, se acepta la compatibilidad de la existencia de derecho de veto con el voto de calidad de una de las partes¹⁶, lo que, desde el mero sentido común, implica que no hay control conjunto, pues una parte se puede imponer a la otra (si control es la mera posibilidad de influir, es claro que la mera posibilidad de que solamente una de las empresas decida debería excluir la existencia de control conjunto). Esta anómala aceptación del voto de calidad se pretende salvar distinguiendo entonces si la contribución de cada una de las partes es "vital" queriendo decir, quizás, pues no está claro, que su posición no es meramente financiera. Pues bien, si su contribución es "vital", el derecho de veto y el voto de calidad son irrelevantes, pues la ausencia de dicho accionista implica la disolución del control y, por lo tanto, nos remite a un sistema de definición de concentración que solamente excepciona las operaciones con el objetivo de inversión. Esta "anomalía" obliga también, como sustituto imperfecto de la inexistencia de derecho de veto, a atender a los mecanismos de conciliación de decisiones entre las partes: si son suficientemente "complejos" se puede "presumir" que existe control conjunto, a pesar de que una de las partes no tiene derecho de veto¹⁷. En suma, ambigüedades respecto a un criterio formal que define una operación de concentración y que crea inseguridad jurídica a la hora de evaluar los acuerdos entre los accionistas.

Otro ejemplo se refiere a la posibilidad de apreciar la existencia de control conjunto sobre la base de acuerdos laxos (es decir, donde no existe obligación de voto conjunto) entre las partes, respecto a la gestión de la empresa conjunta y el sentido del voto en los órganos de administración. En estos casos no existe una guía clara sobre qué elementos permiten concluir que en estos casos existe control conjunto: la mera declaración de su "excepcionalidad" es irrelevante cuando es posible apre-

¹⁶ Decisión M.553, RTL/Veronica/Endemol, confirmado por STPI, asunto T-221/95, Endemol (Rec., 1999, p. II-1299).

¹⁷ Cfr. M.975, Albacom/BT/ENI/Mediaset, con M.342, Fortis/CGER.

ciar que existe, en muchas ocasiones, interés en evitar precisamente la obligación de notificación¹⁸. El contenido de las declaraciones de intenciones y su verdadera aplicación en la práctica son criterios que pueden ser excesivamente vagos a la hora de determinar si existe control conjunto o no¹⁹. En estos casos y sobre todo cuando no se trata de empresas conjuntas de nueva creación, sino de la modificación de los accionistas de control, la discrecionalidad administrativa es demasiado amplia, pues basta la inexistencia de un acuerdo “jurídicamente vinculante” para que la autoridad atribuya, como le parezca, qué importancia debe darse a la contribución de cada parte (incluyendo financiera)²⁰, a la intención última de cada parte en la conclusión de un acuerdo, al contenido último de las meras declaraciones de intenciones o a factores igualmente vagos tales como la probable conducta de los demás accionistas en los órganos de administración.

En suma, si se mantiene un criterio formal de definición de concentración que por sus propias limitaciones inherentes debe atender en realidad a multitud de factores no relacionados con el simple veto formal, parece inevitable que la aplicación de la obligación de notificación dependa en ocasiones de una interpretación discrecional de la administración competente. En estos supuestos, asumiendo que no se opta, como es el caso, por un sistema que obvie la adquisición de control o la modificación de su naturaleza a pesar de que no se cuente con datos sobre la verdadera frecuencia de las participaciones “no de control”, es necesario que se explique en el mayor detalle posible qué principios de actuación pueden ser anticipados por las partes con objeto de incrementar la seguridad jurídica a la hora de negociar sus acuerdos de control, y ser coherente respecto a la creación de categorías intermedias de participación en el capital que, no siendo de control, se consideran significativas.

2. SOBRE LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIÓN QUE NO CONFIERE CONTROL

Una vez vistas las limitaciones formales, creemos que suficientemente conocidas, del concepto de control como elemento formal de lo que constituye una operación de concentración, pretendemos ahora atender a tres ámbitos relacionados de la participación “que no confiere control”: en

¹⁸ Ver BRIONES, FOLGUERA, FONT y NAVARRO, *El control de concentraciones en la Unión Europea*, donde aceptan como más frecuentes de lo que parece este tipo de situaciones al describir de forma exhaustiva los tipos de controles y formas de adquisición.

¹⁹ M.331, Fletcher Challenge/Methanex; M.548, Nokia/SP Tyres UK. Por ejemplo, un acuerdo que se limite a establecer que se harán los mayores esfuerzos para acordar una posición común unido a obligaciones de mantenimiento de determinado porcentaje en el capital se ha considerado que permitía (“es de esperar”) el control conjunto de dos sociedades que no alcanzaban la mayoría en el capital ni en los órganos de una empresa, teniendo en cuenta la posible “ausencia” de los demás representantes en los órganos de administración (apartado 7 de la Decisión de 14 de agosto de 2002, M.2845, Sogecable/Vía Digital).

²⁰ Ver el examen de la posición de Telecom Italia en M.2876, Newscorp/Telepiù, ya citada.

primer lugar, las dificultades en la *definición* del problema (lo que son y lo que no son dichas participaciones); en segundo lugar, las dificultades en entender su *significado* (el efecto que los incentivos tienen sobre el modelo de análisis), y, finalmente, las dificultades en encontrar un marco coherente de *solución* para tratar estas participaciones (la necesidad de discriminar entre categorías de participaciones en función de las características de los partícipes y las características estructurales del sector o mercado en que participen) como propuesta más matizada a la exclusión de la obligación de notificación previa de la adquisición de participaciones “minoritarias”.

A. DIFICULTADES EN LA DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

Como se ha visto, entendemos que se ha dado un tratamiento inadecuado al controvertido problema de la adquisición de control. Las causas de ello —la necesidad de ofrecer grados de seguridad jurídica suficientes, atender la mayoría de situaciones en un plazo razonable de tiempo o reducir a esquemas sencillos de auto-evaluación las transacciones que constituyen operaciones de concentración— no pueden ocultar la necesidad de apreciar de manera diferente determinadas situaciones (las que aquí conoceremos como de “participación parcial”)²¹, sobre todo cuando el objeto de un sistema de control es no obstaculizar lo eficiente, pero, asimismo, en otro sentido necesario, no aprobar aquello que tiene el mismo efecto potencial que lo que se declararía prohibido. El problema de la participación parcial refleja esta controversia generalizada sobre el control de manera mucho más acusada y ayuda a una de las conclusiones propuestas: que es aconsejable modificar el hecho de la adquisición de control como elemento formal que define una transacción como operación sujeta a notificación²² o, cuando menos, que es necesario distinguir algunos supuestos donde la notificación previa de supuestos de participación parcial sería aconsejable.

Nuestra tarea aquí consistirá en tratar de delimitar el ámbito de análisis que afecta al hecho de la participación (cualitativa también, aunque generalmente cuantitativa) no cualificadora de control o, de otro modo dicho,

²¹ Como antes hemos visto, estas situaciones o hechos conocen multitud de denominaciones, unas confusas otras polisémicas, las más insuficientes, para abarcar la riqueza del problema de fondo; entre ellas podemos citar el *control parcial*, *control pasivo*, la *participación de carácter financiero*, el *minority shareholding*, participación *solely for investment*, el *control incompleto*, etc. Todas ellas pretenden abarcar partes del mismo problema: qué es lo que ocurre en situaciones donde no se da control (pueden graduarse de manera infinita); una concentración es, al cabo, un tipo de acuerdo que incorpora el control en sentido formal. Este epígrafe no tratará de las *joint ventures* cooperativas propiamente hablando, sino específicamente de las situaciones en las que una empresa adquiere un porcentaje del capital de otra actual o potencialmente competidora en sentido horizontal. Pueden darse efectos similares en el plano vertical, que aquí tampoco analizamos, dada la exigencia de síntesis y brevedad que requiere este trabajo.

²² Mediante su sustitución con criterios objetivos y cuantificables como el de “tamaño de la transacción” establecido en la HSR.

aquella que no es idónea para desencadenar el hecho del control (exclusivo o conjunto) en el sentido de la terminología adoptada por el sistema comunitario o nacional de control de operaciones de concentración.

Aunque intuitivamente se piense que la adquisición sin control debe implicar efectos sobre la competencia efectiva menos acusados que los que se dan en una operación de concentración²³, no debemos dejarnos engañar por los aspectos formales de la definición de concentración que incluye la norma; es cierto que lo más general es la modificación estable de la estructura de control a través de fórmulas que afectan a la propiedad de las acciones de la compañía de modo completo, pero pensemos que la norma contiene también situaciones cuya plasmación práctica es, cuando menos, poco común: por ejemplo, la adquisición de control exclusivo derivado de una participación minoritaria, la adquisición de control de manera involuntaria o la adquisición de control de facto sin plasmación jurídica. Todas estas situaciones merecen, *prima facie*, un acomodo idéntico a, por ejemplo, la fusión entre dos empresas para crear una nueva entidad o a una absorción completa; sin embargo, el hecho de la participación parcial ha tenido menor virtualidad, posiblemente debido a la distorsión en el análisis que procede de la necesidad de definir previamente la existencia de control para poder apreciar la existencia de una transacción sujeta a examen.

En efecto, de manera muy gráfica, se ha venido diciendo:

«*A non-controlling acquisition has no intrinsic threat to competition at all*» (Donald F. TURNER y Philip AREEDA)²⁴.

Aunque la evolución doctrinal, fundamentalmente procedente de la teoría económica²⁵, ha provocado que el problema sea abordado desde nuevas perspectivas:

«*It should be noted that passive investment by a firm in a competitor, where there are only a few firms in the market, would cause industry prices to rise (and quantities to fall) even if there are firms in the industry that did not invest in a competitor*» (David GILO)²⁶.

Nuestro objetivo en este epígrafe puede descomponerse en dos tareas complementarias: la primera consiste en formular y validar si, en efecto, el análisis de los efectos sobre la competencia efectiva de determinados tipos de participación "no controlante" no puede fijarse a la fórmula que proporciona el art. 81 del Tratado CE ni a la solución que se recoge en

²³ Utilizamos el término en general, sin distinguir entre formas de adquisición de control o entre tipos de ese mismo control.

²⁴ P. AREEDA y D. F. TURNER, *Antitrust Law*, PAR. 1203D, AT 322 (1980).

²⁵ O'BRIEN y SALOP, citada en la bibliografía.

²⁶ GILO, citada en la bibliografía. La evolución de la doctrina económico-jurídica del problema es evidente. Ambas citas están separadas por veinte años de tiempo e innumerables tipos de situaciones distintas producidas en los mercados.

el art. 7 del Reglamento 1/2003; la segunda trataría de señalar qué características, objetivas y subjetivas, deberían tener determinados mercados o transacciones para presumir válidamente que las adquisiciones por los operadores en ellos de participación parcial “no controlante” de competidores sí merecerían un análisis *ex ante* especulativo de sus efectos, similar al que se lleva a cabo en una operación de concentración “normal”²⁷.

En esencia, sólo adquirir el control en el plano jurídico lleva a la exigencia de que los agentes se sometan al sistema de control (con obligaciones recíprocas) de operaciones de concentración: así, las empresas, notificar, y las autoridades, evaluar, en determinado plazo de acuerdo con un test legal que tiene un modo de implementación basado en la evidencia económica o, al menos, necesitado de respuesta desde la doctrina económica: impedir significativamente la competencia efectiva.

Sin embargo, no adquirir control excluye el recurso al sistema de concentraciones y reduce el posible análisis de la participación parcial a la vía de los arts. 81(1) u 82 del Tratado CE. Aunque el análisis de los efectos coordinados o unilaterales de una concentración o la fijación colusoria de precios en el seno de un cártel esté basado en similares principios respecto a sus efectos, difieren decisivamente en su tratamiento legal. La propia Comisión reconoce el “impacto estructural” de estas participaciones parciales. Y, en efecto, se entiende, siquiera intuitivamente, que no son sólo acuerdos analizables bajo el art. 81, pues tienen elementos que se examinan en otros casos bajo el esquema propio de una concentración horizontal (ciertas eficiencias, incremento de grados de dominancia, etc.); tampoco son fusiones o, normalmente, acuerdos entre empresas que permitan el examen de pactos relacionados con sociedades o activos; por último, no parece que sean operaciones inocuas para el equilibrio competitivo, puesto que afectan al juego de los incentivos futuros de las partes en la operación y del resto de competidores²⁸.

Creemos, como hemos venido diciendo, que la razón de base de este conflicto estriba en la inadecuación del concepto de control como elemento formal que permite apreciar la existencia de una concentración y la falta de atención a las circunstancias específicas de cada sector en cada proceso. Lo que enturbia la cuestión es la identificación de control en sentido jurídico con control en sentido económico, que puede llevar a considerar que sólo la adquisición de control que se define en la norma produce efectos como los que se derivan de las concentraciones que son su resultado.

²⁷ Racionalizar la necesidad de llevar a cabo un análisis *ex ante* de aquellas situaciones en las que exista participación parcial con efectos en la competencia en los mercados, y a las que el rígido y formal concepto de control desatiende, exige de antemano entender el contenido material de lo que significa, el tratamiento normativo que se le da y su presencia, al menos a título hipotético, como factor facilitador colusorio de carácter estructural.

²⁸ O'BRIEN y SALOP.

B. DIFICULTADES EN ENTENDER EL SIGNIFICADO DEL PROBLEMA

Lo primero que debe señalarse es que el control y el interés puramente financiero pueden ser atributos separables —o graduables respecto— del concepto de propiedad y pueden tener distintos efectos sobre la competencia en el mercado²⁹. Un concepto, el control, afecta a la posibilidad de tomar decisiones sobre el curso futuro de la sociedad participada; el otro, el interés financiero, afecta en teoría a un flujo de ingresos futuros, sobre los que tiene influencia el carácter subjetivo de quien los posee (sobre todo si participa en el mismo mercado relevante).

Este hecho viene a reconocer que la participación que no confiere control en otras empresas puede constituir un activo valioso por sí mismo; señala la existencia de un sub-mercado de control corporativo (parcial) cuyo dinamismo estaría en correlación con la preeminencia de uno de los dos aspectos (voluntad de controlar parcialmente o voluntad de obtener ingresos financieros), puesto que ambos factores afectan, a su vez, los incentivos tanto de la adquirente como de aquella en la que se adquiere el interés parcial.

Para el Derecho de defensa de la competencia, el problema reside en cómo la participación parcial se traduce en control o influencia decisiva, actual o potencial, y qué traducción, a su vez, tiene dicha influencia en los términos de competencia efectiva de un mercado relevante dado. Para ello, se debe recorrer un camino de examen en el que se valoran dos cosas: *participación/control e influencia/efectos*. En qué sentido se recorra dicho camino afecta decisivamente a la definición del tema en sí; si nuestro acento se pone en los efectos, las formas participativas, su cuantificación y su acomodo en la norma importarán siempre menos que aquéllos.

En Estados Unidos la adquisición del control se examina en cuanto a los efectos de la transacción. La *Section 7* de la *Clayton Act* contempla la adquisición de parte o del todo de una empresa cuando el efecto de dicha adquisición pudiera ser *substantially lessen competition*, aunque el análisis de las autoridades es más matizado en cuanto a efectos cuando la adquisición lo es "*solely for investment*"³⁰. La Hart Scott Rodino (HSR) que desarrolla la Sección 7 de la *Clayton Act* estableció los requisitos de *size of transaction* y *size of person* como desencadenantes de la obligación de notificar a las agencias una transacción, con excepción de aquellas que se configuren como un *passive investment of 10 por 100 or less of an issuer's voting securities*, lo que se configura como una exención

²⁹ Por ejemplo, las empresas conjuntas incorporan simultáneamente multitud de aspectos de interés puramente parcial y reglas de control entre las participes en ellas.

³⁰ Excepción establecida en la Sección 7 de la *Clayton Act*. La excepción se refiere a la adquisición de capital «*solely for investment and not using the same by voting or otherwise to bring about, or in attempting to bring about, a substantial lessening of competition*».

de facto para este tipo de participaciones³¹. La normativa norteamericana se dirige a la constatación y evaluación de efectos, pero ofrece una exención (intencional) con un *benchmark* cuantitativo³². No sólo la Clayton y la HSR analizan el tema, sino que éste se encuentra reflejado en las *Antitrust Guidelines For Collaboration Among Competitors* de abril de 2000³³. Esto implica que los problemas de las participaciones minoritarias tienen un tratamiento uniforme: la razón es obvia, pues se reconoce que, atendiendo a la estructura de la transacción, una adquisición parcial de capital puede reducir la competencia mediante la capacidad de la adqui-

³¹ La definición es la siguiente [Section 801.1(i) (1) of the Rules, 16 CFR § 801.1(i) (1)]: «*Voting securities are held or acquired "solely for the purpose of investment" if the person holding or acquiring such voting securities has no intention of participating in the formulation, determination, or direction of the basic business decisions of the issuer*». La interpretación es estricta: ver recientemente *us vs. Bill Gates* (<http://www.usdoj.gov/atr/cases/gates.htm>) y el asunto *us vs. Manulife* (<http://www.usdoj.gov/atr/cases/manulife.htm>). Es interesante transcribir las razones por las cuales el DOJ no consideraba que había un «objetivo de inversión» en este último caso: «*At the time it made those acquisitions in the spring of 2003, Manulife was considering a Manulife-John Hancock combination, and its intent was not "solely" for the purpose of investment, as evidenced by several factors, including: (i) the companies were competitors who had previously discussed the possibility of combining in November 2002; (ii) Manulife's CEO contacted John Hancock's CEO regarding a possible business combination in April 2003; (iii) in early July 2003 the CEOs of both Manulife and John Hancock held preliminary conversations regarding a potential business combination, which led to an agreement by the companies to merge that was announced on September 28, 2003; and (iv) the statement by John Hancock's CEO in a September 29, 2003 conference call with investors that the merger agreement with Manulife "was not a sudden engagement"*».

³² El juego de ambas normas es, por supuesto, más complejo. La exención no se satisfará en determinadas circunstancias, por ejemplo, cuando pueda acceder el adquirente a información de carácter sensible o cuando se lleve a cabo con la intención de adquirir en el futuro influencia decisiva o control completo. Bajo nuestro punto de vista es muy compleja la determinación probabilística de cuánta influencia pudiera tener en el futuro el adquirente de una participación que no confiera control en el presente. En todo caso, la aplicación del examen por los efectos (y téngase en cuenta que las agencias pueden perseguir operaciones que no estén sujetas a notificación bajo la misma Sección 7 de la *Clayton Act*) abarca operaciones que *prima facie* no hubieran sido objeto de obligación de notificación en nuestro sistema. Los casos más relevantes en Estados Unidos en los últimos años son la adquisición por parte de Gillette del 22,95 por 100 del capital sin derecho a voto de Wilkinson y de un 13,6 por 100 de su deuda o la operación de fusión Time Warner-Turner Broadcasting, que le permitió a TCI, competidor de Time Warner en distribución de contenidos televisivos por cable, la posesión de un 9 por 100 de ésta. Otros casos interesantes en Estados Unidos son, por ejemplo, *United States vs. ATT & Corp y TCI Corp*, en el cual la autoridad americana objetó bajo la Sección 7 de la *Clayton Act* la adquisición indirecta de una participación del 23 por 100 en un competidor sin derecho de control alguno. Ver también *United States vs. Northwest Airlines y Continental Airlines* impugnando una transacción compleja de adquisición de un 14 por 100 de capital y derechos de voto por encima del 50 por 100, pero sometidos a restricción de ejercicio temporal mediante un acuerdo de gobierno corporativo formalmente dirigido a proteger a los accionistas minoritarios. Otros casos de participación parcial son *Newscorp/Direct TV* o *Univision/Hispanic Broadcasting*.

³³ «3.34(C) *Financial Interests in the Collaboration or in other Participants. The Agencies assess each participant's financial interest in the collaboration and its potential impact on the participant's incentive to compete independently with the collaboration. The potential impact may vary depending on the size and nature of the financial interest (e. g., whether the financial interest is debt or equity). In general, the greater the financial interest in the collaboration, the less likely is the participant to compete with the collaboration. The Agencies also assess direct equity investments between or among the participants. Such investments may reduce the incentives of the participants to compete with each other. In either case, the analysis is sensitive to the level of financial interest in the collaboration or in another participant relative to the level of the participant's investment in its independent business operations in the markets affected by the collaboration*».

rente de incrementar precios o reducir *output* debido a la influencia que adquiere sobre la adquirida, o la alteración de los incentivos de la adquirente para competir con la adquirida debido al interés económico en esta última. La resolución de estos problemas es similar: desinversiones o limitaciones de conducta si son posibles.

El art. 3 del Reglamento 139/2004 parte de un punto de vista distinto: entiende las concentraciones como una categoría propia en función de un requisito formal, la modificación con carácter duradero del control de una empresa, y las somete a una evaluación *ex ante* con carácter especulativo de sus efectos bajo un test legal referido a la obstaculización significativa de la competencia efectiva. La participación no de control no tiene cabida en este régimen, al menos inicialmente, excepto en la medida en que se pregunta sobre ella (también con el límite inferior del 10 por 100) en el Formulario CO³⁴, junto con la existencia de representación en los órganos de administración de empresas activas en el mercado y en que, como hemos visto, a veces su desaparición o limitación se configura como remedio a un problema de competencia.

El problema que se analiza bajo ambas normativas es el mismo y, sin embargo, pueden tener un tratamiento diferente, pues, por su propia naturaleza, el análisis incipiente de una transacción es diferente a aquel que se produce bajo una norma prohibitiva. Claramente el problema no se refiere al examen de la superación de un umbral cuantitativo y en este caso ambas normativas reconocen la imposibilidad de tal formulación aun cuando se establezcan reglas de excepción del estilo “por debajo de x” que luego se restringen en el caso concreto³⁵. El error en nuestra opinión es el estudio de la forma de adquisición de control para determinar si se da una obligación de notificación: pero incluso si se aceptara, por conveniencia práctica, el mantenimiento de un sistema basado en que debe haber adquisición de control para que haya examen como si fuera una concentración, en determinados casos, cuya definición se lleva a cabo en el siguiente apartado, el examen de los efectos debe llevarse a su última *ratio* y enmarcarse dentro del modelo de examen propio de las operaciones de concentración normales. Esos casos al menos no deberían tratarse como un problema de los arts. 81.1 u 82.

³⁴ Sección 4.2.1 del Formulario CO aprobado por el Reglamento 802/2004.

³⁵ En términos generales, la formulación cuantitativa de cuándo existe o no control no es racional incluso si se admite que una autoridad está legitimada para disponer de forma eficiente de sus recursos. Ocurre que la preocupación se centra en un porcentaje u otro de control adquirido, semeja el problema que formulaba en sus paradojas Zenón de Elea en el siglo V a. C. La primera paradoja de Zenón es la de la *dicotomía* y negación del movimiento. En ella se niega el movimiento: «No hay movimiento porque para que algo recorra un espacio, debe primero llegar a la mitad (1/2), después a los 3/4, después a los 7/8, después a los 15/16, después a los 31/32 y así indefinidamente». Según esta paradoja nunca alcanzaríamos el final. Evidentemente *hay un error en el razonamiento*, que es suponer que se necesita un tiempo infinito para recorrer una distancia finita, dividida en un número infinito de trozos. Con el análisis cuantitativo ocurre lo mismo: ¿por qué sí por encima del 10 por 100 pero no un 9 por 100 en un duopolio?; ¿por qué no extender la exención de facto hasta porcentajes más altos? Un porcentaje de un competidor puede significar cosas distintas en función de las circunstancias y los efectos deben analizarse de igual modo. La formulación cuantitativa, si se extiende, podría llegar a negar, por sí misma, la existencia de efectos de la participación.

La razón es que cualquier interés contenido en una operación de participación parcial afecta a los incentivos de precio del adquirente³⁶ (debe maximizar sus beneficios y el beneficio del porcentaje x de que disponga en la otra empresa) y, por ende, al comportamiento de la firma adquirida. Creemos posible y necesario objetivar esos incentivos respecto a determinados casos.

C. DIFICULTADES A LA HORA DE SOLUCIONAR EL PROBLEMA

Como antes señalábamos, en el régimen comunitario europeo de competencia se remiten los casos de participación parcial al análisis bajo los arts. 81(1) y 82. Es decir, se consideran conductas que pueden constituir en un acuerdo restrictivo de la competencia o el posible abuso de una posición de dominio en el mercado relevante.

La remisión en bloque de estas situaciones provoca más problemas de los que soluciona, puesto que es inadecuada bajo una doble perspectiva: *a*) las dificultades de los elementos de análisis de dichos artículos para dar una respuesta eficaz a los problemas que la institución provoca (las llamamos razones endógenas), y *b*) la existencia de elementos de estructura en determinados sectores industriales que influyen en que los efectos de una situación de participación parcial sean bien previsibles bien objetivamente analizables bajo un marco más parecido al de las operaciones de concentración (razones exógenas)³⁷.

Respecto de los factores exógenos, en primer lugar, la bondad de la remisión vendría a estar correlacionada, fundamentalmente, con la naturaleza de la competencia en el mercado en cuestión y con el tipo de empresa (adquirente y adquirida). Las situaciones de participación parcial pueden considerarse, más que acuerdos restrictivos en sí mismos, como factores facilitadores estructurales y de conducta para determinar el resultado colusorio en un mercado³⁸. En efecto: mejoran los elementos de coordinación, operan como instrumento de intercambio informativo, sirven al fin de monitorizar la conducta de los competidores, mejoran la transparencia y la predecibilidad de resultados futuros, etc.

Mejoran, por tanto, las condiciones para la existencia de colusión tanto tácita como explícita. La diferencia entre ambas formas de alcanzar resul-

³⁶ Quizá el verdadero problema del modelo de análisis es que suele centrarse en los incentivos de la adquirida y no de la adquirente, mucho más significativos a la hora de determinar efectos en el mercado.

³⁷ Si la participación parcial tiene efectos sobre el comportamiento (conductas) en el mercado al menos en el plano de los incentivos sobre aspectos como el precio, también puede evaluarse el contenido estructural de esa conducta desde un punto de vista especulativo, aunque ello se haga a costa de la quiebra en la consideración de la adquisición de control como único elemento que provoca el análisis *ex ante* y necesidad de atender a otros hechos desencadenantes que recojan la verdadera riqueza de situaciones que se producen en sectores industriales o de servicios.

³⁸ La colusión, en sentido económico, es un resultado de la interacción en el mercado (los precios son mayores de lo que deberían ser y semeja la situación que se deriva de un monopolio).

tados colusorios, como sabemos, reside en la existencia de coordinación (interna o a través de mercado)³⁹. Cuando una empresa participa en otra, sus ingresos vienen determinados por el beneficio propio del mercado y los retornos financieros de su inversión, lo que hace automática la coordinación, al menos parcial.

De igual modo, si bien la colusión tácita no constituye un resultado necesario de la interacción estratégica en mercados oligopolísticos, sino que depende del plazo al que se compita⁴⁰, la solución que se deriva de esta situación es mucho más “estable”, en sentido de idoneidad, para sostener una solución colusoria de este tipo, los “acuerdos” son más creíbles y los incentivos a violentarlos más reducidos; todo ello debido, entre otros factores, a que hace más “comunes” o simétricos los intereses de las empresas y a que la violación del acuerdo tácito es más complicada fundamentalmente para la empresa adquirida en este contexto⁴¹.

En este sentido los supuestos específicos en los que las características estructurales o de conducta exigirían un análisis *ex ante* bajo los elementos formales propios de las operaciones de concentración pueden extenderse a los siguientes casos:

— En función del grado de cercanía de las empresas (adquirente y adquirida)⁴².

— En función del grado de concentración preexistente del sector o la declaración previa de existencia de dominancia conjunta.

— En función del efecto previsible de la adquisición sobre las perspectivas de los accionistas minoritarios.

— En función de los elementos esenciales de conducta en los mercados: por ejemplo, siempre que se produzca en *bidding markets*.

— En supuestos de compañías sin control previo o con *shifting shareholders* o un alto número de participantes.

— En función de la historia de adquisiciones previa: por ejemplo, toda segunda participación en diferentes empresas de un mismo sector, independientemente de las características del adquirente⁴³.

— En todo caso en que se produzca la adjudicación a un tercero de la posición en un competidor (a raíz de una desinversión, por ejemplo) y el tercero sea un competidor, aunque no esté presente en el mercado geográfico.

³⁹ La adquisición de participación parcial es una fórmula de coordinación a través del mercado. La doctrina económica ha elaborado instrumentos para cuantificar los efectos competitivos de los intereses parciales: el *price pressure index* (PPI), o el *modified HHI* (Salop & Bresnahan).

⁴⁰ Los acuerdos colusorios no serían sostenibles cuando el mercado opera bajo un horizonte temporal limitado (la competencia generalizada en estos mercados es un equilibrio de Nash). En contextos más realistas (juegos repetidos con horizonte ilimitado), el resultado es que cuando los mercados operan de forma repetida la colusión sí es posible (no necesaria).

⁴¹ Influye en el incremento de la transparencia en términos como el *price setting* y los intercambios informativos. Es decir, hace más observable la conducta del competidor.

⁴² Si las ventas perdidas por la adquirente se desplazan hacia la adquirida, entonces a la adquirente siempre le interesará subir precios, independientemente de lo que haga la adquirida.

⁴³ Casos de adquisiciones por parte de sociedades de *private equity* y de capital riesgo o entidades financieras.

— En operaciones de carácter vertical que incorporen alguno de los elementos señalados antes o siempre que los grados de concentración o dominancia conjunta en dichos segmentos sean mayores que en el plano horizontal.

En todos estos supuestos, reconociendo en algunos casos las dificultades de categorizar formalmente los tipos de transacción, sería deseable que el control fuera incipiente. Porque desde el punto de vista de la aplicación de los arts. 81.1 y 82 a las participaciones parciales es complejo extraer conclusiones sólidas sobre los precedentes existentes⁴⁴, sobre todo a la vista de las incertidumbres que crea la eliminación del procedimiento de exención. La situación actual es que, en principio, adquirir una participación parcial en una empresa no competidora no debería ser objeto de los arts. 81.1 y 82, excepto cuando haya relaciones similares a nivel vertical y dicha participación pueda servir como instrumento de exclusión o de obtención de trato discriminatorio.

La adquisición de participaciones minoritarias en competidores, aparte de la dificultad de categorizar dichas adquisiciones como un acuerdo⁴⁵ y de que resulta difícil anticipar en qué casos la Comisión puede decidir intervenir conforme al nuevo marco de aplicación⁴⁶, no tiene reglas tan claras de cuándo y en qué circunstancias dicho comportamiento puede ser o no contrario a las normas de competencia.

En términos muy generales, una participación de menos del 10 por 100 sin representación ni derecho alguno que permita “por cualquier medio” influir en la conducta de la empresa competidora no debería ser objeto del art. 81.1. Pero debe tenerse en cuenta que las participaciones parciales que no impliquen representación en los órganos de administración de una empresa pueden ser objeto del art. 81.1 si, atendiendo a la estructura del mercado, dicha representación, por cualquier razón, no es precisa para poder influir materialmente en la conducta comercial de la participada. En estos casos la participación formalmente pasiva pue-

⁴⁴ Mecaniver/PPG (DOCE, núm. L35/54, 1985) (participación minoritaria no da la posibilidad de influencia por el control efectivo de otros accionistas y existencia de opción de compra de la minoritaria); Enichem/ICI (DOCE, núm. L 50/18, 1988) (exención de acuerdo de restructuración con la condición de desinversión en filial de un competidor y no ejercicio de un derecho de voto mientras se lleva a cabo); BT/MCI II (DOCE, núm. L 223/36, 1994) (20 por 100 del capital no es suficiente para ejercer influencia y compromiso de no pretender acceso a información sensible); Olivetti/Digital (DOCE, núm. L 309/24, 1994) (un 8 por 100 y representación en el consejo en el contexto de acuerdos comerciales aceptado porque el consejo no discutía sobre desarrollos de producto o política de precios); Anglo American Corp/Lonrho (DOCE, núm. L 149/21, 1998) (mercado oligopolístico aceptación de una participación reducida al 9,99 por 100).

⁴⁵ El concepto, de acuerdo con el sentido del art. 85, apartado 1, del Tratado, se basa en la existencia de una concordancia de voluntades entre, por lo menos, dos partes, cuya forma de manifestación carece de importancia siempre y cuando constituya la fiel expresión de tales voluntades. Apartado 69, STPI T-41/96, Bayer. Ver el apartado 134 del Libro Verde de reforma de control de concentraciones respecto a adquisiciones soterradas.

⁴⁶ En general no está claro que el coste de intervenir *ex post* e imponer un remedio estructural bajo el art. 7 del Reglamento 1/2003 sea inferior al examen de estas operaciones bajo un sistema de control preventivo.

de no serlo por razón de los incentivos de la adquirente respecto de la adquirida.

La participación parcial en un competidor con acceso a los órganos de administración puede, en general, ser objeto de tratamiento bajo el art. 81.1, ya que normalmente ello permite acceso a información que se tendrá en cuenta de forma inevitable para adaptar la conducta en el mercado. En estos casos es preciso ser escéptico respecto a los remedios de conducta que supongan un compromiso de no acceso a dicha información, ya que no es verificable. El análisis debería ser, como decimos, el mismo que aquel que se lleva a cabo en concentraciones horizontales normales (si la participación parcial produce efectos unilaterales o coordinados que obstaculizan la competencia de forma significativa), ya que en estos casos resulta un análisis parcial atender solamente a la conducta de la adquirida⁴⁷.

3. LA EXTENSIÓN DEL CONCEPTO DE CONTROL Y LA ACTUACIÓN CONCERTADA EN LA NORMATIVA DE MERCADO DE VALORES

La Comisión ha rechazado que el concepto de control a efectos de control de concentraciones se vea afectado por las normativa nacional que, con cualquier objeto, aprecie la existencia de control⁴⁸. Por lo tanto, el concepto de control tiene una vocación limitada a la determinación de la existencia de una operación de concentración. Sin embargo, es evidente que la apreciación de la existencia de control es relevante respecto a normas ajenas a la defensa de la competencia y que, por lo tanto, interesa examinar qué relaciones existen entre unas y otras.

Existen múltiples normas sectoriales que tratan el fenómeno de control de forma diferente dependiendo de su objeto⁴⁹. En lo que aquí nos

⁴⁷ Si el incentivo de la adquirente derivado de una participación parcial es el incremento de precios, lo que hay que examinar es si dicho incentivo se traslada a las adquiridas o, cuando menos, hace menos rentable la bajada del precio.

⁴⁸ Apartado 17 de la Comunicación sobre el concepto de concentración. En la Decisión Anglo-American/Lonrho (*DOCE*, núm. L 149/21, 1998), se argumentaba que una participación del 27 por 100 no daba lugar a la existencia de control a efectos del *Takeover Code* británico. La Comisión sostuvo que «*this argument cannot be accepted since the 30 por 100 threshold is not the relevant test for the purpose of assessing control under the Merger Regulation nor is it necessary for a shareholder to make a general bid for a company in order to acquire control within the meaning of the Merger Regulation*».

⁴⁹ Por ejemplo, arts. 77 de la Ley 48/2003, de Puertos (incompatibilidades respecto a la influencia dominante en empresas que operan en el mismo puerto); 234 de la Ley de Contratos Públicos (definición de sociedades vinculadas a efectos de ofertas en contratos de obras), etc. El supuesto más interesante que merece un tratamiento individual es el de las reglas establecidas en el art. 34 del Real Decreto-ley 6/2000, respecto a los “operadores principales” en determinados mercados. En este caso, la CNE ha llevado a cabo una interpretación muy amplia sobre los riesgos que se derivan de una participación parcial respecto a la posibilidad de que exista un riesgo de intercambio de información privilegiada y/o riesgo de coordinación lugar a la coordinación competitiva entre empresas energéticas a través de la existencia de participaciones cruzadas (Resolución CNE AEVI/2001,

interesa, las normas de Derecho de sociedades relativas a la determinación de la existencia de un grupo de sociedades (arts. 87 LSA, 10 LRSL o 4 LMV) se remiten a qué supuestos permiten presumir que una sociedad dominante controla a otra u otras y forma grupo o unidad de decisión con ellas, en ocasiones con remisión expresa al art. 42 del Código de Comercio. Esta disposición, central a la comprensión de la existencia de un grupo de sociedades, ha sido recientemente modificada⁵⁰, estableciendo reglas de presunción de la existencia de unidad de decisión que abarcan tanto el control interno respecto de una sociedad, como el control que se ejerce por cualquier medio sobre su conducta o actuación. De lo que se trata es determinar (o poder presumir) que una empresa controla a otra en el sentido de poder ejercer una influencia “dominante” de lo que se extrae una determinada obligación o consecuencia. Pues bien tener en cuenta «cualquier medio de ejercicio de influencia dominante»⁵¹ es en principio equivalente, en nuestra opinión, a tener en cuenta cualquier elemento de hecho o de derecho que permita el ejercicio de una influencia decisiva en la conducta de una empresa. De esta forma, existe cierta comunión entre los elementos que pueden tenerse en cuenta para la apreciación de la existencia de un control exclusivo en Derecho

Solicitud de La Caixa al amparo del art. 34.5 del Real Decreto-ley 6/2000, y ver «Criterios Empleados por la CNE», para la aplicación del art. 34 del Real Decreto-ley 6/2000, de 23 de junio, a los Sectores Energéticos). Por otro lado, la definición de operadores principales y de los grupos a los que pertenecen no ha sido consistente: en algunos casos se utiliza un concepto de control similar al del Derecho de competencia, que atendiendo al objeto de la norma parece lo más razonable, mientras que en otros se atiende a la mera existencia de “grupo” formalmente, considerando a empresas que mantienen una evidente relación de influencia significativa de forma separada simplemente porque no existe una obligación de consolidación.

⁵⁰ Art. 106.2 de la Ley 62/2003 (Ley de Acompañamiento) y de aplicación respecto de las cuentas que deben formularse a partir del 1 de enero de 2005: «... En particular, se presumirá que existe unidad de decisión cuando una sociedad, que se calificará como dominante, sea socia de otra sociedad, que se calificará como dependiente, y se encuentre en relación con ésta en alguna de las siguientes situaciones:

- a) Posea la mayoría de los derechos de voto.
- b) Tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración.
- c) Pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con otros socios, de la mayoría de los derechos de voto.
- d) Haya designado exclusivamente con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración, que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores. Este supuesto no dará lugar a la consolidación si la sociedad cuyos administradores han sido nombrados está vinculada a otra en alguno de los casos previstos en las dos primeras letras de este apartado.

A estos efectos, a los derechos de voto de la entidad dominante se añadirán los que posea a través de otras sociedades dependientes o a través de personas que actúen en su propio nombre pero por cuenta de la entidad dominante o de otras dependientes, o aquellos de los que disponga concertadamente con cualquier otra persona.

2. Se presumirá igualmente que existe unidad de decisión cuando, por cualesquiera otros medios, una o varias sociedades se hallen bajo dirección única. En particular, cuando la mayoría de los miembros del órgano de administración de la sociedad dominada sean miembros del órgano de administración o altos directivos de la sociedad dominante o de otra dominada por ésta».

⁵¹ El art. 87 LSA ya establecía la posibilidad de atribuir una influencia dominante «por cualquier medio» anticipándose a la reciente reforma del art. 42 del Código de Comercio.

de la competencia (incluyendo los supuestos de control exclusivo de facto, pues éstos también permiten la presunción de que existe una “dirección única”), y aquellos que pueden ser trasladados a la determinación de la existencia de un grupo de sociedades a cualquier efecto, si bien, obviamente, no debe confundirse el examen de la “adquisición” de control exclusivo con la presunción de que existe una dirección única.

Cuestión mucho más dudosa es dicha aplicación abarca a todos los supuestos que permiten el ejercicio de control exclusivo bajo el Derecho de la competencia. Por ejemplo, la mera probabilidad del ejercicio de una opción de compra no puede constituir un elemento que permita presumir la existencia de una unidad económica, mientras que su existencia, junto con otros elementos, es relevante para el Derecho de la competencia. Más interesante resulta el supuesto de control por un único accionista mediante derechos de veto⁵². El ejercicio de un derecho de veto no parece equivalente a un derecho de gestión o de dirección como se desprende del mantenimiento del «derecho a dirigir las actividades de la empresa» como elemento cualitativo que obliga a la inclusión del volumen de negocios con relación al “grupo” de la empresa afectada [art. 5.4.b).iv del Reglamento 139/2004]⁵³. En estos casos es discutible que el mero veto permita presumir que se forma una unidad económica con la empresa en la que dicho derecho de veto se ejerce.

Ahora bien, lo que parece difícilmente trasladable es el concepto de control conjunto tanto para la determinación de la existencia de un grupo, como en lo que respecta al objeto de apreciar la existencia de una actuación concertada. En nuestra opinión, puede existir control conjunto bajo el Derecho de la competencia que no constituya actuación concertada bajo la normativa del mercado de valores. El concepto de control conjunto en el Derecho de la competencia está caracterizado por la posibilidad de ejercer una influencia significativa sobre la conducta competitiva de la empresa conjunta por parte de las dos o más empresas que ejercen el control conjunto, y se centra en la necesidad de llegar a un acuerdo dada la posibilidad individual de cada uno de ellos de ejercer un derecho de veto sobre decisiones relevantes para dicha conducta. Por el contrario, la normativa del mercado de valores emplea el concepto de concertación para imputar a un solo socio el control indirecto de la sociedad participada a través de su concierto con otro u otros socios, de modo que ese concierto es accesorio a la definición de la existencia de un grupo societario en el que aparece como sociedad dominante, por definición única, la empresa con la que otros conciertan, en interés de aquélla, el ejercicio de sus derechos políticos.

En efecto, el art. 42 del Código de Comercio (al que se remite el art. 4 LMV) no contempla este supuesto: se refiere a una “sola” sociedad

⁵² Apartado 39 de la Comunicación sobre el concepto de concentración.

⁵³ El criterio cualitativo se ha mantenido en el Reglamento 139/2004, pues es lógico que se añada el volumen de negocios de las empresas controladas conjuntamente por la afectada. Sin embargo, como decimos, no está para nada claro que el derecho de veto sea equivalente a la dirección de la gestión, por lo que este criterio complica el cálculo de volúmenes de negocios.

que domina a otra o otras sociedades. La adquisición de la mayoría de derechos de votos de una sociedad mediante un acuerdo con otros socios contemplado en el art. 42.1.c) se refiere al modo de adquisición del control de una sociedad sobre otra, no a que dos sociedades o más controlen conjuntamente a la dominada.

El art. 4 LMV no puede extenderse a una situación de control conjunto a efectos de Derecho de la competencia sobre la base de hacer equivalente la actuación concertada al control conjunto en competencia. Ello es así porque esta disposición presupone siempre que existe una sociedad dominante que forma una unidad de decisión (influye decisivamente) sobre otra sociedad. La actuación concertada a la que se refiere es auxiliar a la determinación de los derechos de la sociedad dominante⁵⁴. No puede haber una pluralidad de personas jurídicas en el sujeto dominante⁵⁵, pues, en este caso, no podría existir un grupo de sociedades que conjuntamente constituyeran una unidad de decisión. Que el objeto del examen del “tipo de control” sea el mismo (determinar si existe influencia decisiva o dominante) no supone que pueda construirse un grupo de sociedades sobre la base del “tipo” de control conjunto recogido en las normas de competencia.

Si esto es cierto respecto al art. 4 LMV también lo es respecto a otra normativa de desarrollo de la LMV. Así, en el Real Decreto 377/1991, sobre comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas, se establece que la celebración de acuerdos con otros accionistas en virtud de los cuales las partes quedan obligadas a adoptar, mediante el ejercicio concertado de los derechos de voto, una política común duradera, en lo que se refiere a la gestión de la sociedad, «se asimilará a una adquisición de acciones». Pero ello significa que existe una empresa “adquirente” obligada a comunicar la participación significativa y una relación de dependencia o subordinación entre dicha empresa y el socio con el que se concierta. Lo mismo sucede en el art. 2 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre ofertas públicas de adquisición de valores, para considerar poseídas o adquiridas «por una misma persona física o jurídica» las acciones adquiridas por las entidades de un mismo grupo «y por las demás personas que actúen en nombre propio, pero por cuenta o de forma concertada con aquélla», que es la sociedad dominante, a la que únicamente se le imputa la participación significativa.

La nueva regulación de los pactos parasociales en el art. 112 LMV (Ley 26/2003, de 17 de julio, de Transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas) tampoco modifica esta apreciación. Los pactos parasociales, definidos como aquellos relativos a la regulación del ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales o que restrinjan o condi-

⁵⁴ De hecho, la referencia al dominio “indirecto” en el primer párrafo hace innecesaria la referencia a actuación concertada. Ver EMBID IRUJO, *La problemática de grupos*, al hablar del art. 42 CC en relación al anteproyecto de la LSRL.

⁵⁵ Por ejemplo, MARTÍNEZ MACHUCA, *El fenómeno del control o de la dependencia entre las sociedades* y doctrina citada.

cionen la libre transmisibilidad de las acciones, no son pactos que de por sí indiquen control conjunto sobre dichas sociedades. De hecho, la Comisión ha considerado expresamente que el compromiso de mantener un determinado porcentaje del capital en una sociedad o limitar el ejercicio de los derechos de voto a un determinado porcentaje no indican la adquisición de control conjunto⁵⁶. En todo caso, esta Ley no modifica ni el régimen de comunicación e imputación individual de participaciones significativas, ni la obligación individual de formular ofertas públicas de adquisición de acciones, ni el régimen de consolidación de los grupos de sociedades.

La conclusión es que, al menos por el momento, el control conjunto es ajeno al Derecho del mercado de valores, como confirma también el Real Decreto 432/2003, de 11 de abril, por el que se modifica el Real Decreto 1197/1991, de OPAS. Este último considera como supuesto excluido de la obligación de formular OPA «*aquellas adquisiciones en las que, tratándose de una situación que haya sido calificada por el Servicio de Defensa de la Competencia como de control conjunto de la sociedad por parte del adquirente, de acuerdo con la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, concurren simultáneamente*» determinadas condiciones que no vienen al caso. Así que si la utilización del concepto de control conjunto sirve para excluir la obligación de formular una OPA, entonces el control conjunto no puede suponer la concertación de derechos políticos que permita “añadir” participaciones que justifiquen la obligación de formular una oferta.

4. LAS RELACIONES INTRA-GRUPO

La existencia de unidad económica excluye la aplicación de los arts. 81.1 del Tratado y 1 de la Ley 16/1989, debido a la inexistencia de acuerdo. De lo que se trata en este tipo de relación es de que la empresa en cuestión no «determine de forma autónoma su comportamiento en el mercado»⁵⁷. Ello implica que, a salvo de la aplicación de los arts. 82 del Tratado o 6 de la Ley 16/1989⁵⁸, la naturaleza restrictiva de los acuerdos es irrelevante, ya que se presume que no existe competencia entre las empresas que forman dicha unidad, de la misma forma

⁵⁶ La Comisión ha considerado que el compromiso de Telefónica de no ejercer derechos políticos por encima de un determinado porcentaje en el capital de Sogecable no indica que Telefónica haya adquirido, junto con otros elementos, control conjunto que diera lugar a una operación de concentración. Ver nota de prensa de Sogecable de 14 de marzo de 2003 y comunicación de hecho relevante de ambas sociedades a la CNMV el 29 de enero de 2003.

⁵⁷ SSTJCE asunto 48/69, ICI (*Rec.*, 1972, p. 619); asunto 66/86, Ahmed Saeed (*Rec.*, 1989, p. 803), y STPI asunto T-102/92, Viho (*Rec.*, 1995, p. II-17). Ver Resoluciones del TDC R. 203/97, Sepia/Iberia; R. 408/00, Góndolas, y R. 467/01, Caja Madrid/Ausbanc. Ver Sentencia del TS de los Estados Unidos, *Copperweld*, 467 US 752 (1984).

⁵⁸ Un supuesto interesante es *Interbrew Informe XXVI*: objeción bajo el art. 82 a un sistema de protección de la posición dominante en el mercado belga relativo a las ventas de las filiales en otros países dirigidas al mercado dominado.

que no existe una operación de concentración cuando el acuerdo da lugar a la mera redistribución de valores o activos entre las sociedades de un mismo grupo, por cuanto no existe modificación de la estructura de control. La independencia no se predica en atención a la forma o personalidad jurídica de las empresas, sino en atención a si estas últimas funcionan en la realidad del mercado como una unidad económica. Así, una empresa que carezca de autonomía real para determinar su comportamiento en el mercado y ejecute las instrucciones dadas por su matriz en el marco de un acuerdo con esta última no es empresa independiente.

En principio, la aplicación de la doctrina intra-grupo no se aplica solamente a relaciones matriz con su filial. Se aplica también a acuerdos entre la empresa y sus empleados o divisiones o a acuerdos entre dos filiales controladas por la misma empresa⁵⁹, incluso cuando el porcentaje de participación es diferente. También existen precedentes que indican que dos empresas controladas por las mismas personas no pueden alcanzar acuerdos sometidos a las normas de competencia: «*there is no relevant difference between a corporation wholly owned by another corporation, two corporations wholly owned by a third corporation or two corporations wholly owned by three persons who together manage all affairs of the two corporations*»⁶⁰.

Lógicamente no existen reglas objetivas respecto a qué nivel de participación en el capital y derechos de voto permite, en su caso, asegurar que existe unidad económica. En principio, derechos de voto por encima del 50 por 100 deben asegurar la existencia de dicha unidad económica, pues la razón de ser es que la empresa que controla la participación pueda actuar en cualquier momento para alterar el comportamiento de la controlada. En este aspecto, los elementos de control exclusivo pueden permitir apreciar la existencia de unidad económica⁶¹.

El principio de unidad económica no debe interpretarse en el sentido de que deba existir siempre una unidad de actuación. Es decir, pueden existir intereses contradictorios dentro de la unidad. La cuestión, dudosa, es si la unidad económica debe predicarse de la totalidad de las facetas de la relación entre las diversas partes que componen dicha unidad o limitarse al contenido material de la “instrucción” (acuerdo) que se examina⁶². En nuestra opinión, si no existe capacidad general para intervenir directamente en la conducta de las partes no puede haber unidad económica, si bien es de reconocer que esta cuestión puede tener ciertas excepciones respecto a determinados tipos de acuerdos colectivos.

⁵⁹ *Directory Sales vs. Ohio Bell*, 833 F. 2d 6065; *Eichorn vs. AT&T*, 248 F3d 131.

⁶⁰ *Century Oil Tool*, 737 F. 2d 1316, 1984.

⁶¹ Ver asunto T-145/89, *Bauhstahlgewebe (Rec.)*, 1995, p. II-987).

⁶² Por ejemplo, *Chicago Professional Sports*, 95 F. 3d 593, no excluyendo que la NBA actúe como unidad económica cuando vende derechos en competencia con otros oferentes de entretenimiento, pero no así respecto a limitaciones a los jugadores que no tienen otra posibilidad de mercado. El tratamiento en nuestro Derecho es diferente, pues la venta conjunta de derechos puede estar sometida al art. 81.1 o al art. 1 LDC.

La situación es también compleja cuando la relación de “dependencia” a la hora de suscribir un acuerdo parte de la existencia de un control conjunto y no un control individual. En efecto, si el acuerdo que se examina es entre una sociedad controlada conjuntamente con una de las sociedades que la controla parcialmente, resulta que no existe “unidad económica” alguna entre ambas, por lo que dicho acuerdo estaría sometido a las normas de competencia⁶³. La existencia de derecho de veto no es suficiente para convertir a la empresa conjunta en una unidad económica con el titular de dicho derecho de veto⁶⁴. Parece, pues, que el control conjunto es incompatible con la doctrina intra-grupo, siendo lo lógico que las relaciones de competencia existentes entre las sociedades y sus filiales controladas conjuntamente se sometieran al análisis tradicional de acuerdo cooperativo de empresas conjuntas y, en particular, y exclusivamente, cuando la empresa conjunta sea de plenas funciones⁶⁵.

BIBLIOGRAFÍA

- BESEN, MURDOCH, O'BRIEN, SALOP y WOODBURY, «Vertical and horizontal ownership in cable TV: time warner-turner», en J. KWOKA y L. WHITE (eds.), *The Antitrust Revolution: Economics, Competition And Policy*, 1996.
- BRIONES, J.; FOLGUERA, J.; FONT, A., y NAVARRO, E., *El control de concentraciones en la Union Europea*, 1999.
- COMUNIDAD EUROPEA, *Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de concentraciones entre empresas*, 2004/C 31/03.
- DESAI, FRITZ, FOLEY y HINES, *International joint ventures and the boundaries of the firm*, Working Paper 9115, NBER, agosto de 2002.
- FARRELL, J., y SHAPIRO, C., «Asset ownership and market structure in oligopoly», *Rand Journal*, núm. 275, 1990.
- GILO, D., «The anticompetitive effect of passive investment», *Michigan Law review*, vol. 99:1, octubre de 2000.
- HARBAUGH, R., *Equity stakes and hold-up problems*, Claremont Colleges Working Papers in Economics, septiembre de 2001.
- JENSEN, M. C., *The efficiency of takeovers*, The Corporate Board, septiembre de 1985.
- MALUEG, D. A., «Collusive behaviour and partial ownership of rivals», *Int'l Journal of Industrial Organization*, núm. 10, 1992.
- MANNE, H., «Mergers and the market for corporate control», *Journal of Political Economy*, núm. 73, 1965, pp. 110-120.

⁶³ Hay precedentes de acuerdos entre matrices y filiales conjuntas que indican la probable aplicación del art. 81.1 del Tratado. Por ejemplo, en Gosme/Martell-DMP la Comisión Europea aplicó el art. 81.1 a un acuerdo entre Martell y DMP, siendo esta última una empresa controlada al 50 por 100 por Martell y Piper.

⁶⁴ Fibras Opticas (DOCE, núm. L 236/30, 1986).

⁶⁵ En caso contrario no tiene sentido evaluar el efecto de la pérdida de competencia entre una empresa conjunta parcial y una de sus matrices. Por otro lado, en los casos de control conjunto en los cuales existe un pacto expreso respecto a la conducta específica de la sociedad controlada en el mercado que contemple específicamente el acuerdo en cuestión podría sostenerse que la aprobación de dicho acuerdo “incluye” el examen de los efectos en la competencia de las relaciones con la filial.

