

PARTICIPACIONES MINORITARIAS Y DERECHO DE LA COMPETENCIA

Oriol ARMENGOL I GASULL

Álvaro PASCUAL MORCILLO

Abogados. Pérez-Llorca

Las operaciones en virtud de las cuales una empresa adquiere en el capital de otra entidad una participación minoritaria¹ han recibido una atención relativamente limitada en el Derecho de la competencia. Sin embargo, la teoría económica ha demostrado que en no pocas ocasiones la adquisición por una empresa de una participación minoritaria en un competidor (real o potencial) puede tener efectos significativos no sólo en la estructura del mercado en el que se produce, sino también en el comportamiento competitivo mismo de las empresas involucradas en la operación.

El objetivo del presente artículo es evaluar en qué medida nuestro ordenamiento es adecuado para controlar eficazmente las alteraciones a la competencia derivadas de las adquisiciones de participaciones minoritarias. Así, en una primera parte, se ofrece una visión general de las principales aportaciones de la teoría económica en relación con los efectos anti-competitivos de este tipo de operaciones. A continuación, partiendo de los citados presupuestos económicos, se realiza un análisis crítico de su tratamiento jurídico tanto en el ordenamiento comunitario como en el español.

¹ Ante todo, se impone una aclaración terminológica: en el presente trabajo, salvo que se indique lo contrario, la expresión «participaciones minoritarias» se refiere a aquellas participaciones en el capital de una sociedad (ya sea en forma de acciones o de participaciones en sentido estricto) que no confieren control sobre ésta en el sentido del Reglamento 139/2004 y de la Comunicación de la Comisión sobre el concepto de concentración. Ello nos obliga a excluir algunas figuras cercanas, como la emisión de deuda, que pueden tener efectos anticompetitivos similares a los de las participaciones minoritarias; ver entre los trabajos más recientes sobre esta cuestión, KAISER, «Debt Investments in Competitors under the Federal Antitrust Laws», *Fordham Journal of Corporate and Financial Law*, 9, 2004, p. 605. Sobre la idoneidad de esta expresión para abarcar la riqueza de situaciones contempladas, y en general por su evidente relación con el objeto de este artículo y su estimulante crítica del concepto de control como fundamento del sistema de control de concentraciones comunitario, ver JIMÉNEZ LAIGLESIA y JIMÉNEZ LAIGLESIA, «Controversias sobre el control», *Anuario de la Competencia* 2003.

1. LOS EFECTOS ANTICOMPETITIVOS DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS

A. LA TEORÍA DEL DAÑO ANTICOMPETITIVO

La teoría económica ha puesto de manifiesto que las adquisiciones de participaciones minoritarias en empresas competidoras pueden llevar a resultados subóptimos desde el punto de vista competitivo. Ello puede deberse al incremento de las oportunidades para coludir a través de intercambios de información, pero puede obedecer también a un cambio en los incentivos para competir de la empresa participante y de la participada que derive en el establecimiento de precios supracompetitivos. Las participaciones minoritarias también pueden facilitar la colusión proporcionando estabilidad y rentabilidad a los cárteles. El presente apartado esboza, sin ánimo de exhaustividad, las principales aportaciones realizadas al respecto por la literatura económica con el fin de demostrar que, en efecto, las operaciones de adquisición de participaciones minoritarias son susceptibles de alterar las condiciones de competencia del mercado en el que operan las empresas afectadas por las mismas.

a) *Intercambios de información*

El efecto anticompetitivo más evidente de las adquisiciones de participaciones minoritarias se produce en aquellos casos en los que, precisamente como consecuencia de su participación minoritaria, la empresa adquirente tiene un representante en el consejo de administración de la empresa competidora participada, lo cual le permite acceder a información competitiva relevante (precios, cantidades, inversiones, etc.). Se trata de un supuesto clásico de intercambio de información sensible, que será no obstante menos probable en situaciones en las que la participación minoritaria no dé derecho a representación en los órganos de gestión o gobierno de la empresa participada.

b) *Efectos no coordinados*²

i) El cambio de incentivos derivado de la participación minoritaria

En mercados oligopolísticos con barreras de entrada, las condiciones de competencia se pueden degradar no sólo por la reducción del número de competidores o por la colusión entre los operadores existentes, sino

² En el estudio de estos efectos, se presume que las empresas no coluden ni expresa ni tácitamente.

también por la adquisición de participaciones minoritarias en el capital social de empresas competidoras. Estudios basados en modelos de Cournot demuestran que, en estos mercados, la adquisición de participaciones minoritarias en competidores (incluso si son reducidas) puede conducir a una menor producción agregada y mayores precios que los que se darían en ausencia de dichas participaciones³. REYNOLDS y SNAPP califican este resultado de puramente «estructural», en el sentido de que no deriva de mayores oportunidades para coludir ni de un cambio en la concentración del control, sino que proviene exclusivamente de que la participación minoritaria lleva aparejada una correlación entre los beneficios de los competidores, llevándoles a competir de manera menos agresiva.

Este efecto sobre la producción agregada y los precios no requiere que todas las empresas presentes en el mercado estén vinculadas entre sí a través de participaciones minoritarias, ya que se puede observar incluso cuando sólo una de las empresas presentes en el mercado invierte en un competidor⁴. Por otra parte, se ha demostrado que, si bien la participación minoritaria en un competidor incentiva a los demás competidores a incrementar su propio *output* en respuesta al aumento de precio, este incremento no impide que el *output* disminuya a nivel agregado⁵.

Debe advertirse que el efecto de reducción del *output* aquí descrito puede verse compensado por una asignación más eficiente de los recursos productivos. Al respecto, FARRELL y SHAPIRO sugieren que cuando empresas pequeñas adquieren participaciones minoritarias en empresas de mayor tamaño, si bien el *output* se desplaza hacia el nivel de monopolio, el bienestar agregado es mayor, en el sentido de que se produce de manera más eficiente. En efecto, en tales casos, la empresa pequeña reducirá su *output*, mientras que la empresa participada aumentará el suyo, siguiendo las pautas descritas anteriormente. Teniendo en cuenta que, en principio, las empresas de mayor tamaño tienen costes marginales más reducidos, la consecuencia de todo ello es que el *output* agregado se desplaza hacia empresas con menores costes marginales, lo cual puede compensar (siempre que —añadiríamos nosotros— los costes se trasladen convenientemente al consumidor) el menor *output* agregado y el mayor precio derivado de la participación minoritaria⁶. Este efecto parece menos probable si quien adquiere la participación minoritaria es una empresa con menores costes marginales en una empresa de menor tamaño.

Los efectos agregados aquí descritos tienen su origen en el cambio de incentivos que la participación minoritaria produce tanto en la empresa adquirente como en la empresa participada. Desde el punto de vista de la

³ REYNOLDS y SNAPP, «The competitive effects of partial equity interests and joint ventures», *International Journal of Industrial Organization*, 4, 1986, p. 141.

⁴ GILO, «The anticompetitive effect of passive investment», *Michigan Law Review*, 99, 1.

⁵ FARRELL y SHAPIRO, «Asset ownership and market structure in oligopoly», *RAND Journal of Economics*, vol. 21, núm. 2, 1990.

⁶ FARRELL y SHAPIRO, *op. cit.*

primera, la participación minoritaria crea un interés financiero, entendido como el derecho a percibir una parte proporcional de los dividendos distribuidos por la empresa participada. Dicho interés financiero afecta a los incentivos de precios de la empresa adquirente, pues le permite maximizar sus beneficios aumentando el precio de sus propios productos a sabiendas de que al menos una parte de la demanda que dejará de adquirirlos (sus consumidores marginales) se desplazará hacia la empresa competidora participada, de tal manera que aumentarán los beneficios de ésta y, por ende, el beneficio de la adquirente derivado de la participación minoritaria ⁷.

En cuanto al efecto de una participación minoritaria sobre los incentivos de la empresa participada, éstos no dependen de ningún interés financiero, sino del grado de control que la adquirente ejerza sobre la participada. En efecto, al realizar su cálculo de maximización de beneficios, la empresa participada sólo se verá incentivada a aumentar sus precios (perdiendo así clientes que se desplazarán hacia sus competidores, incluida la empresa adquirente) si la adquirente tiene la posibilidad de determinar las decisiones de precios de la participada. O'BRIEN y SALOP (*op. cit.*) describen varios modelos en los que, dependiendo del grado de influencia sobre la participada (desde una situación de inversión «pasiva», sin ninguna influencia, hasta la del control total o influencia decisiva, pasando por los casos de «control parcial»), sus incentivos de precios pueden verse más o menos afectados.

ii) Variaciones de la teoría del daño competitivo

El efecto de reducción del *output* previsto por REYNOLDS y SNAPP no se da (al menos no en todos los casos) cuando la participación minoritaria se adquiere en una empresa activa en un mercado posterior al de la empresa adquirente. FLATH ha demostrado que dos oligopolios de Cournot relacionados verticalmente producen más *output* cuando las empresas

⁷ O'BRIEN y SALOP, «Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control», *Antitrust Law Journal*, 67, 2000, p. 559. Los autores proponen un ejemplo sencillo para ilustrar este efecto: la empresa A, con 16 clientes, con un precio maximizador de beneficios (es decir, el precio máximo que puede imponer sin que parte de su demanda se desplace a un competidor) de 100 dólares, y un margen sobre cada venta de 20 dólares, adquiere una participación del 25 por 100 en la empresa B, con un margen sobre ventas de 40 dólares. Suponiendo que si A incrementa sus precios un 2,5 por 100 (a 102,5 dólares) perderá dos clientes, de los cuales uno dirigirá sus compras a B, se produce el resultado siguiente: A perderá 40 dólares (20 por cada cliente perdido) pero ganará otros 35 (2,5 dólares por cada uno de los catorce clientes que le quedan), por lo que, en principio, el aumento de precio le reportará una pérdida neta de 5 dólares. Por su parte, B ganará 40 dólares más gracias al cliente perdido por A; de esos 40 dólares, un 25 por 100 (es decir, 10 dólares) corresponde como dividendo a A por su participación en B, por lo que el aumento de precio reporta a A una ganancia neta de $10 - 5 = 5$ dólares. Por tanto, la participación financiera en B incentiva a A para incrementar sus precios en vez de recortarlos para ganar clientes a sus competidores.

del mercado anterior poseen participaciones minoritarias en las del mercado posterior. Más difícil resulta, en cambio, prever la influencia de las participaciones minoritarias de empresas del mercado posterior en empresas del mercado anterior: bien reducirán el *output*, bien no tendrán ningún efecto sobre éste ⁸. La diferencia de efectos en función de que la participación minoritaria se tenga en la empresa del mercado anterior o en la del mercado posterior se explica, según este autor, porque las empresas del mercado anterior «juegan» primero, lo que les permite reducir el *output* (y, consiguientemente, incrementar el precio) unilateralmente, presentándolo como un hecho consumado a las empresas participadas que operan en el mercado posterior.

Otro efecto de las participaciones minoritarias en empresas relacionadas verticalmente es el descrito por GILO, entre otros, en el caso de empresas que, teniendo control sobre otra empresa, adquieren una participación minoritaria en un competidor de la empresa controlada y reducen su participación en esta última ⁹. Como demuestra este autor con un ejemplo numérico, cuanto menor sea el porcentaje de participación en la empresa controlada, mayores serán los incentivos de la empresa adquirente de la participación minoritaria en un competidor de la controlada para no imponer una estrategia competitiva en esta última. En efecto, si la empresa controlada se comporta de manera competitiva recortando sus precios respecto a sus competidores (entre los que se incluye la empresa participada) y la participación de la empresa que la controla no es muy elevada, esta última recibirá menores beneficios de la empresa participada (que perderá ventas frente a la empresa controlada) al tiempo que su parte en los beneficios de la empresa controlada (ahora mayores, debido a su estrategia competitiva) puede no ser suficiente para compensar su menor participación en los beneficios de la empresa participada ¹⁰. A estos efectos, es importante recordar que el control de una empresa no necesariamente lleva aparejada una participación importante, aun cuando esto sea lo más habitual.

O'BRIEN y SALOP llegan a la misma conclusión en un contexto similar: el de una empresa en común ¹¹ que compite en el mismo mercado que la empresa matriz que la controla, la cual posee una participación reducida en el capital de la empresa en común. Al igual que en el caso anterior, la empresa que controla la empresa en común puede verse incentivada a

⁸ FLATH, «Vertical integration by means of shareholding interlocks», *International Journal of Industrial Organization*, 7, 1989, p. 369. Este análisis parte de la presunción de que las transacciones entre empresas del mercado anterior y posterior se hacen sobre la base de valores de mercado (siguiendo el principio de *arm's length*).

⁹ GILO, *op. cit.*

¹⁰ Un efecto similar se produce, según el autor, cuando el administrador de una sociedad tiene una participación minoritaria en un competidor de dicha sociedad.

¹¹ Los autores definen la expresión «empresa en común» como una empresa propiedad de dos o más empresas (no como una empresa controlada conjuntamente por dos o más empresas, como se define generalmente esta expresión en Derecho comunitario de la competencia).

hacer que ésta incremente sus precios si las pérdidas de la empresa en común (de las que participará en una medida limitada) se ven más que compensadas por el incremento de sus propias ventas ¹².

iii) La relevancia de los incentivos para adquirir una participación minoritaria

El modelo de REYNOLDS y SNAPP confirma que la existencia de participaciones minoritarias entre competidores conduce a una reducción de la producción agregada, con la consecuencia de mayores precios y mayores beneficios a nivel agregado. En efecto, al igual que en el caso de una concentración, la adquisición de una participación minoritaria produce una externalidad positiva, ya que el aumento de precios que la compañía beneficia no sólo a las empresas vinculadas por dicha participación, sino también a sus competidores. A este respecto, REITMAN plantea que la inclinación de una empresa a adquirir participaciones minoritarias en sus competidores no viene determinada por un incremento del *output* agregado, sino que dependerá de qué proporción de los beneficios agregados pueda corresponderle ¹³. REITMAN demuestra que la combinación de múltiples acuerdos de participación minoritaria entre los competidores de un mercado puede permitir internalizar dicho efecto, llevando a un equilibrio en el que cada una de dichas participaciones es racional desde un punto de vista individual, dadas las participaciones de los demás competidores.

Es más, como advierte este autor, las participaciones minoritarias pueden utilizarse como instrumento para incrementar el poder de mercado de la empresa adquirente sin necesidad de concentrarse con la empresa participada, lo cual es particularmente cierto en dos situaciones. En primer lugar, en el caso de empresas que disponen de carteras de productos que se solapan sólo parcialmente, la adquisición de una participación minoritaria puede permitirles beneficiarse de los mayores rendimientos derivados de su interacción en los mercados de producto en los que se solapan (según el modelo explicado anteriormente), sin necesidad de fusionar todas sus líneas de producto ni de soportar los costes de reestructuración que acompañan a una concentración. En segundo lugar, las participaciones minoritarias pueden sustituir de manera aceptable a una concentración en aquellos casos en que los administradores prefieren mantener la autonomía de sus empresas. Del mismo modo, algunos estudios parecen confirmar que determinadas adquisiciones de participaciones minoritarias sólo pueden explicarse como instrumentos sustitutivos de acuerdos (entendidos en sentido amplio, es decir, incluyendo las con-

¹² O'BRIEN y SALOP, *op. cit.*

¹³ REITMAN, «Partial Ownership Arrangements and the Potential for Collusion», *The Journal of Industrial Economics*, vol. XLII, núm. 3, 1994.

centraciones que puedan obstaculizar significativamente la competencia) anticompetitivos¹⁴.

c) *Efectos coordinados*

REYNOLDS y SNAPP también han puesto de manifiesto que la existencia de participaciones minoritarias entre los competidores de un oligopolio colusorio puede facilitar el mantenimiento y efectividad del cártel¹⁵. Por una parte, dichas participaciones reducen el coste que suponen las posibles violaciones (*cheating*) del acuerdo colusorio (explícito o tácito) para los demás miembros y, por extensión, reducen los costes de vigilancia (*policing*) y castigo (*retaliation*) de dichas violaciones. Si la empresa díscola posee participaciones minoritarias en sus competidores, verá disminuidos sus incentivos para rebajar sus precios y violar con ello la disciplina del cártel, ya que una parte de las pérdidas de sus competidores se verá reflejada en un menor dividendo para ella. Dado el menor riesgo de violación del acuerdo, disminuyen también los costes asociados a la vigilancia y respuesta por parte de sus miembros¹⁶.

En este punto, al igual que en el caso de los efectos no coordinados, interesa analizar no sólo las consecuencias, sino también los motivos por los que una empresa puede plantearse adquirir una participación minoritaria en un competidor como medio para facilitar la colusión con los demás competidores. En este sentido, RODRÍGUEZ sugiere que la adquisición de participaciones en un competidor permite a la empresa adquirente «señalar» a sus competidores que respeta el nivel de precio oligopolístico¹⁷. En efecto, aun cuando una empresa no tenga intención de ser la primera en desviarse del acuerdo cooperativo, puede que sus rivales no estén convencidos de ello y, ante la duda, prefieran ser ellos los primeros en recortar el precio supracompetitivo. En esta situación, la adquisición de una participación minoritaria por parte de la primera empresa señala a las demás su compromiso futuro con el precio supracompetitivo (*hand-tying*), pues si iniciara una guerra de precios incurriría en pérdidas proporcionales a su participación en la empresa competidora. Con ello se

¹⁴ MEADOWCROFT y THOMPSON, *Minority Share Acquisition: the Impact upon Competition*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas, 1986; citado en STRUIJLAART, «Minority Share Acquisitions Below the Control Threshold of the EC Merger Regulation: An Economic and Legal Analysis», *World Competition*, 25(2), 2002.

¹⁵ REYNOLDS y SNAPP, *op. cit.* Nótese que el término «cártel» es utilizado por los citados autores en sentido económico, no jurídico, es decir, que no se requiere la existencia de una concertación explícita entre competidores.

¹⁶ Los autores extienden este análisis a las relaciones entre competidores potenciales, demostrando que la participación minoritaria en un competidor potencial reduce la amenaza de entrada. Al igual que en el caso de competidores reales, no es necesario un acuerdo explícito para que se produzca este efecto.

¹⁷ RODRIGUEZ, «Some Antitrust Concerns of Partial Equity Acquisitions», *FTC Bureau of Economics Working Paper*, 186, marzo 1991.

reduce la incertidumbre entre los miembros del cártel y, por ende, disminuye la posibilidad de que uno de sus miembros se desmarque de su disciplina. La importancia de este efecto de «señal» es, lógicamente, mayor cuando quien lo promueve es una empresa díscola ¹⁸.

Otro efecto coordinado descrito por REYNOLDS y SNAPP es que las participaciones minoritarias actúan sobre los alicientes de los miembros del cártel para realizar inversiones que desincentivan o retrasan la entrada en el mercado de competidores potenciales. Tales inversiones producen externalidades, en el sentido de que benefician no sólo a la empresa que las realiza, sino también a los demás miembros del oligopolio colusorio. Ello puede dar lugar a un nivel de inversión insuficiente que afecte a la capacidad productiva de los distintos operadores y se traduzca en el establecimiento de precios supracompetitivos, lo cual facilitará la entrada y, en última instancia, una mayor producción agregada. La existencia de participaciones minoritarias entre los miembros del cártel puede estimular las inversiones en capacidad para desincentivar la entrada, puesto que parte de la externalidad producida por la inversión se recupera — se internaliza — a través de los mayores dividendos derivados del beneficio que dicha inversión supone para el competidor ¹⁹.

En contraposición al modelo de REYNOLDS y SNAPP (basado en un modelo estático de Cournot), MALUEG ha demostrado que, en oligopolios en los que las empresas interactúan de manera repetida, el aumento del grado de participación minoritaria entre ellas puede, en algunos casos, disminuir las posibilidades de colusión ²⁰. Este argumento se basa en la presunción de que, en una hipotética guerra de precios, las empresas volverían a fijar su producción en el nivel de equilibrio en el modelo estático de Cournot, en el que la existencia de participaciones minoritarias, según el modelo de REYNOLDS y SNAPP, lleva a una menor producción agregada y a la fijación de precios supracompetitivos. Partiendo de esta presunción y teniendo en cuenta determinados niveles de participación minoritaria, puede suceder que la guerra de precios sea rentable si el beneficio a corto plazo es mayor que las pérdidas derivadas del castigo a largo plazo, pues el precio impuesto por los demás miembros del cártel como castigo a la rebaja de precios seguirá siendo un precio supracompetitivo. Por tanto, en determinadas circunstancias, la existencia de participaciones minoritarias puede hacer menos gravosa una guerra de precios y, en este sentido, reduce las posibilidades de colusión en el mercado ²¹.

¹⁸ RODRÍGUEZ, *op. cit.*; en sentido similar, *vid.* GILO (*op. cit.*).

¹⁹ REYNOLDS y SNAPP, *op. cit.*

²⁰ MALUEG, «Collusive behavior and partial ownership of rivals», *International Journal of Industrial Organization*, 10, 1992.

²¹ Para un estudio de los efectos coordinados de las participaciones minoritarias en un modelo repetido de Bertrand, ver GILO, MOSHE y SPIEGEL, «Partial cross ownership and tacit collusion», *Tel Aviv University Legal Working Paper Series. Tel Aviv University Law Faculty Papers* (última versión: mayo 2005).

B. LA MEDICIÓN DE LOS EFECTOS ANTICOMPETITIVOS Y EL ANÁLISIS DE EFICIENCIAS

a) *Cuantificación de los efectos anticompetitivos*

La literatura económica no se ha limitado a desarrollar modelos teóricos sobre los efectos de las participaciones minoritarias en la competencia, sino que ha elaborado también instrumentos para cuantificarlos. Para ello, se parte del análisis de efectos no coordinados utilizado en el ámbito del control de concentraciones, que mide la capacidad de la empresa resultante de la concentración para elevar el precio de sus productos mediante decisiones unilaterales, es decir, sin necesidad de que exista colusión con sus competidores.

El primero de estos métodos se basa en el Índice Herfindahl-Hirschmann (IHH), que se calcula sumando los cuadrados de las cuotas de mercado de cada uno de los competidores, tanto antes como después de la concentración (y cuya tasa de variación —el «delta»— es igual a dos veces el producto de las cuotas de mercado de las empresas). El problema que plantea este índice es que el incremento del nivel de concentración se mide sumando las cuotas de empresas sobre las que se adquiere control, con lo que se sobreestima el impacto de las participaciones minoritarias (definidas, recordémoslo, como aquellas que no confieren control) en el grado de concentración del mercado. Para eliminar este inconveniente, BRESNAHAN y SALOP proponen un IHH modificado (IHHM) cuyo «delta» se obtiene multiplicando el valor porcentual de la participación minoritaria por el producto de las cuotas de mercado de las empresas²².

El segundo método utilizado para cuantificar los efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias se basa en el Índice de Presión de Precios (IPP). Este índice se obtiene a partir de los márgenes y del «cociente de desvío» (*diversion ratio*), que mide la cantidad de ventas de una empresa que, como consecuencia de un aumento de sus precios, se desvían hacia la empresa con la que se concentra. Su «delta» permite conocer la presión que cada empresa experimenta para subir sus precios manteniendo constantes los precios de sus competidores. El IPP difiere del IHH en dos aspectos: por una parte, se basa en un modelo de competencia en precios con productos diferenciados (el IHH parte de un modelo de Cournot con productos homogéneos) y, por otra parte, proporciona información sobre los incentivos de cada una de las empresas del mercado (a diferencia del IHH que es un indicador —aproximado y no siempre fiable— del cambio de incentivos derivado de la modificación de los márgenes entre precios y costes a nivel agregado)²³.

²² BRESNAHAN y SALOP, «Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures», *International Journal of Industrial Organization*, 4, 1986, p. 155.

²³ O'BRIEN y SALOP, *op. cit.*; SHAPIRO, «Mergers with Differentiated Products», *Antitrust*, primavera 1996.

b) *El test del mercado*

Los efectos anticompetitivos descritos más arriba pueden variar en función de las condiciones de competencia que existan en el mercado estudiado y de los factores que pueden contrarrestar los incentivos de la empresa adquirente a los que hemos hecho referencia anteriormente. Respecto a las condiciones de competencia, como en todo análisis competitivo, debe tenerse en cuenta la existencia y entidad de las barreras de entrada al mercado. En efecto, sin tales obstáculos, los beneficios extraordinarios derivados de la reducción del *output* agregado atraerían a competidores potenciales, lo cual anularía a corto o medio plazo el efecto anticompetitivo de la adquisición de las participaciones minoritarias.

Entre los factores que pueden contrarrestar los incentivos de precios de la empresa adquirente, DUBROW cita la imposibilidad de captar en su totalidad los beneficios de la sociedad participada²⁴. Según este autor, ello puede suceder, en particular, cuando el producto o servicio en el que compiten empresa adquirente y empresa participada representa una parte insignificante de los beneficios totales de ésta, que obtiene la mayor parte de sus beneficios en otros mercados. En tales casos, los dividendos asociados a la participación minoritaria no dependen exclusivamente de las decisiones de la empresa adquirente en su mercado, sino también —y en mucho mayor medida— de los beneficios obtenidos por la empresa participada en los mercados en los que la empresa adquirente no actúa. Así, puede suceder que los mayores beneficios que la empresa participada obtiene en el mercado que comparte con la empresa adquirente como consecuencia de un aumento de los precios por parte de ésta se vean anulados o incluso superados por pérdidas en otros mercados. Es probable que esta posibilidad desincentive a la empresa titular de la participación minoritaria para aumentar sus precios con vistas a desviar la demanda hacia la empresa participada²⁵.

Desde un punto de vista más general, como señala DUBROW y también reconocen O'BRIEN y SALOP²⁶, lo cierto es que los dividendos recibidos por el titular de una participación minoritaria no equivalen exactamente a una hipotética parte *pro rata* de los beneficios de la empresa participada, ya que la empresa participada puede destinar dichos beneficios a fines distintos del reparto de dividendos. Ello produce cierta inseguridad respecto a los efectos de un aumento de precios de la empresa adquirente y, por ello, reduce su incentivo anticompetitivo.

²⁴ DUBROW, «Challenging the Economic Incentives Analysis of Competitive Effects in Acquisitions of Passive Minority Equity Interests», *Antitrust Law Journal*, 69, 2001, p. 113.

²⁵ Un argumento similar había sido ya formulado matemáticamente por RODRÍGUEZ, *op. cit.*

²⁶ O'BRIEN y SALOP, «The Competitive Effects of Passive Minority Equity Interests: Reply», *Antitrust Law Journal*, 69, 2001, p. 611.

c) *Eficiencias asociadas a la adquisición de participaciones minoritarias*

El análisis competitivo de las participaciones minoritarias quedaría incompleto si no se realizara una evaluación de las posibles eficiencias derivadas de las mismas. Es cierto que, en sí mismas, las participaciones minoritarias no parecen aportar ninguna eficiencia, al menos cuando se comparan con las ventajas derivadas de la integración de dos empresas bajo un control común (economías de escala, sinergias, etc.), como en el caso de una concentración. No obstante, sí pueden actuar como incentivo para la celebración de acuerdos que contengan eficiencias y que podrían no celebrarse de no existir una remuneración adecuada (en forma de dividendo). Así, en primer lugar, las participaciones minoritarias pueden ser un medio adecuado para invertir en proyectos que conlleven cierto riesgo (y también para compensar dicha aportación) y pueden ayudar a estabilizar las relaciones entre comprador y vendedor, contribuyendo a una mejor planificación de la producción ²⁷.

En segundo lugar, en supuestos de transferencia de tecnología, las participaciones minoritarias pueden constituir un medio de remunerar la transferencia, complementando o sustituyendo a los pagos por las licencias. Es más, en determinadas circunstancias, los ingresos derivados de la participación minoritaria de la empresa licenciante en el capital de la licenciataria reflejan de forma mucho más realista el «beneficio» que se deriva para esta última de la tecnología licenciada, con lo que los dividendos que obtiene el licenciante pueden resultar más adecuados para cuantificar el valor de la transferencia que los simples pagos por licencias ²⁸. Por tanto, en la medida en que facilite o incentive la concesión de licencias, la posibilidad de adquirir una participación minoritaria en el licenciario fomenta la difusión de tecnologías y favorece la innovación. A la inversa, se ha sugerido que la adquisición de una participación minoritaria en la empresa propietaria de la tecnología en cuestión también puede permitir acceder a la información necesaria para reproducir dicha tecnología ²⁹.

2. LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS EN EL DERECHO COMUNITARIO

En el Derecho comunitario, los efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias se abordan aplicando tanto normas de conducta (los arts. 81 u 82 TCE, siempre que exista posición de dominio) como

²⁷ REYNOLDS y SNAPP, *op. cit.*

²⁸ GILO, *op. cit.* y bibliografía allí citada.

²⁹ ALLEY, «Partial Ownership Arrangements and Collusion in the Automobile Industry», *The Journal of Industrial Economics*, vol. 45, núm. 2, junio 1997.

estructurales (el Reglamento de concentraciones, siempre que se superen los correspondientes umbrales de volumen de negocios).

El tratamiento de las participaciones minoritarias en el Derecho comunitario viene en gran medida condicionado por el principio del cambio de control como elemento determinante de la aplicación del Reglamento de concentraciones. Por definición (a efectos de este artículo), las participaciones minoritarias no confieren control, luego —en principio— quedan excluidas del ámbito de aplicación del Reglamento de concentraciones. Sin embargo, como hemos visto, pueden tener efectos anticompetitivos si se producen en mercados oligopolísticos con barreras de entrada. La cuestión que se plantea en el Derecho comunitario, en ausencia de control, es si (y en qué condiciones) los efectos anticompetitivos de dichas participaciones pueden ser examinados aplicando el art. 81 o, en su caso, el art. 82 TCE. En los apartados siguientes analizaremos esta cuestión al hilo de los sucesivos enfoques adoptados por el ordenamiento jurídico comunitario, desde las primeras aproximaciones por parte del TJCE y la Comisión en los Asuntos Philip Morris y Gillette, ampliamente debatidos por la doctrina, hasta la actual utilización de la teoría del oligopolio mediante la aplicación del art. 82 TCE a los abusos de posición dominante colectiva.

A. LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS COMO ACUERDO CON EFECTO ANTICOMPETITIVO: LA DOCTRINA PHILIP MORRIS ³⁰

El Asunto PHILIP MORRIS tiene su origen en un recurso interpuesto por British-American Tobacco y Reynolds contra una decisión de la Comisión (plasmada en una *comfort letter*) que declaraba inaplicable el art. 81 TCE a ciertos acuerdos entre su competidora, la tabaquera Philip Morris, y Rembrandt, una sociedad sudafricana que poseía, a través de un *holding*, una participación de control en el capital de la empresa Rothmans, otro fabricante de cigarrillos.

Tras una serie de modificaciones exigidas por la Comisión, dichos acuerdos contemplaban la compra por parte de Philip Morris del 30,8 por 100 de las acciones de Rothmans, las cuales, no obstante, representaban sólo el 24,9 por 100 de los votos, mientras que la participación de Rembrandt en Rothmans, igualmente del 30,8 por 100, representaba el 43,6 por 100 de los votos y le permitía mantener el control sobre ésta. Por otra parte, los acuerdos otorgaban a cada una de las partes un derecho de tanteo en caso de que la otra decidiera transmitir su participación a un tercero. También venían acompañados de una serie de compromisos ofrecidos por las partes a la Comisión en virtud de los cuales Philip Morris no ten-

³⁰ Sentencia del TJCE de 17 de noviembre de 1987, asuntos acumulados 142 y 156/84, British-American Tobacco Company Ltd y R.J. Reynolds Industries Inc. c. Comisión, Rec., 1987, p. 4487.

dría representación en el Consejo de Rothmans y, además, tendría vedado el acceso a información de Rothmans que pudiera influir en la estrategia competitiva de Philip Morris.

En la Sentencia, al analizar si la participación minoritaria de Philip Morris en Rothmans infringe el art. 81 TCE, el TJCE empieza declarando que *«si el hecho de que una empresa adquiriera una participación en el capital de una empresa competidora no constituye de por sí un comportamiento restrictivo de la competencia, semejante adquisición de una participación puede, sin embargo, constituir un medio capaz de influir sobre el comportamiento comercial de las empresas en cuestión, de modo que restrinja o falsee el juego de la competencia en el mercado»*³¹ (la cursiva es nuestra). Según el TJCE, esta situación puede darse, en particular, en dos tipos de casos: bien cuando la adquirente de la participación minoritaria adquiere también el control *de iure* o *de facto* de la empresa participada (o se prevé tal posibilidad en un momento ulterior), o bien cuando el acuerdo prevé, además de la adquisición de la participación minoritaria, la cooperación entre las partes en materia comercial o *«crea estructuras capaces de promover semejante cooperación»*.

Esta afirmación del TJCE generó en su momento un fructífero debate entre la doctrina, cuyo estudio no puede desconocer el contexto normativo de la época. Como subraya el Abogado General Mancini en sus conclusiones sobre el Asunto Philip Morris, en aquel momento el Consejo todavía se resistía a adoptar la propuesta de la Comisión para la adopción de un Reglamento de control de concentraciones. Por tanto, el TJCE se enfrentaba al examen de los efectos sobre la competencia de una transacción con matices estructurales con los únicos instrumentos de las normas de control de conductas previstas en el Tratado.

Así, mientras que la mayoría defendía que la doctrina Philip Morris permitía aplicar el art. 81 TCE solamente a las adquisiciones de participaciones minoritarias que no confieren control (pues lo contrario habría supuesto una extensión excesiva del ámbito de aplicación del art. 81 TCE a auténticas concentraciones), otros argumentaban que abría la puerta a la aplicación del art. 81 TCE a todas las adquisiciones de participaciones minoritarias, tanto las que confieren control, como las demás. Con la entrada en vigor en 1990 del Reglamento 4069/1989, carece ya de sentido defender la aplicación del art. 81 TCE a las adquisiciones de participaciones minoritarias que confieren control (ahora reguladas a través del

³¹ Nótese que el TJCE se refiere expresamente a las «empresas en cuestión», lo que debe entenderse como que la adquisición de una participación minoritaria puede influir tanto en los incentivos de la adquirente como en los de la participada. En aquel caso, en sintonía con los preceptos de la teoría económica, el TJCE sólo examinó los efectos de dicha participación sobre los incentivos de la adquirente (Philip Morris), pues, a falta de control, no variaban los de la participada. El TJCE, siguiendo a la Comisión, llegó a la conclusión de que no variarían los incentivos de Philip Morris, pues, aunque *«por su participación en los beneficios de Rothmans Internacional, tiene interés en que dicha empresa tenga éxito, su primera preocupación sigue siendo, sin embargo, (...) la de aumentar la cuota de mercado y los ingresos de sus propias empresas»*.

Reglamento de concentraciones). El art. 81 TCE quedaría así configurado como norma residual de prohibición de las adquisiciones de participaciones minoritarias que no confieren control, pero que sí permiten influir en el comportamiento competitivo de las empresas en cuestión ³².

Ello plantea varios problemas, no todos los cuales quedan resueltos por la Sentencia Philip Morris. En primer lugar, está la dificultad de encajar, desde un punto de vista estrictamente jurídico, la adquisición de una participación minoritaria en el concepto de «acuerdo», requisito primordial para la aplicación de la prohibición contenida en el art. 81 TCE. En Philip Morris, el TJCE declaró que puede infringirse el art. 81 TCE «*en particular*» cuando la adquisición de una participación minoritaria o las «*cláusulas accesorias del acuerdo*» permiten la cooperación entre las partes en materia comercial o crean estructuras capaces de promover semejante cooperación.

Sin embargo, la naturaleza de los hechos juzgados en aquel caso (en el que la adquisición de la participación minoritaria era sólo uno de los elementos de una transacción más compleja que incluía varios acuerdos de cooperación comercial) hace difícil teorizar si el TJCE estaría dispuesto a extender la aplicación del art. 81 TCE a una adquisición «unilateral» de una participación minoritaria en un competidor ³³. Piénsese, por ejemplo, en las dificultades para configurar las adquisiciones de participaciones minoritarias a través de *creeping take-overs* o de ofertas públicas de adquisición «hostiles» como acuerdos entre empresas a efectos del art. 81 TCE.

Por otra parte, tampoco parece que el concepto de práctica concertada, tal y como ha sido desarrollado por la jurisprudencia del TJCE, sirva para abarcar el supuesto aquí estudiado. Según la clásica definición del TJCE en *Materias colorantes* ³⁴, la práctica concertada es «*una forma de coordinación entre empresas que, sin llegar al estado en que un acuerdo*

³² Ver, al respecto, HAWK y HUSER, «Controlling the shifting sands: minority shareholding under EEC competition law», *Fordham International Law Journal*, 17, 1994, p. 294. Estos autores plantean, además, la existencia de un tercer nivel de influencia, por debajo de la influencia decisiva o control (que correspondería al control de concentraciones) y de la simple influencia (tratada en sede de art. 81 TCE, de conformidad con Philip Morris): el nivel de no influencia (lo que podría llamarse un «puerto seguro» o «categoría de participaciones minoritarias de *minimis*»), que quedaría fuera del ámbito de aplicación de las normas de competencia. En este grupo estarían las participaciones minoritarias de características similares a las que el TJCE declaró inocuas en Philip Morris. No obstante, esta última categoría no tiene límites precisos debido a la extensión del concepto de influencia por parte de la Comisión en Gillette, como se verá más adelante.

³³ Decimos que el supuesto de hecho en Philip Morris no se limitaba a la adquisición de una participación minoritaria, pero no que la adquisición de una participación minoritaria acompañada de otros acuerdos comerciales sea infrecuente (es más, los hechos del caso Gillette y otros posteriores en los que se ha aplicado el art. 81 u 82 TCE son muy parecidos a los de Philip Morris). Lo que se quiere poner de manifiesto es que, en el caso de que no existan tales acuerdos conexos, difícilmente la adquisición de una participación minoritaria podría caer en la prohibición del art. 81 TCE, al menos sobre la única base de la Sentencia Philip Morris.

³⁴ Sentencia del TJCE de 14 de julio de 1972, Asunto 48/69, Imperial Chemical Industries Ltd c. Comisión, *Rec.*, 1972, p. 619.

propiamente dicho ha sido alcanzado, sustituye conscientemente la cooperación práctica entre ellas por los riesgos de la competencia». Basta para ello, según afirma el TJCE en este asunto y en otros posteriores como Azúcar³⁵, con eliminar la incertidumbre sobre la estrategia competitiva propia (por ejemplo, mediante anuncios de precios) con el fin de influir sobre la de los competidores.

Es dudoso que este marco de análisis sea adecuado para examinar los efectos coordinados de las participaciones minoritarias, pero en cualquier caso no sirve para evaluar sus efectos unilaterales. En efecto, lo que demuestra precisamente la teoría económica es que las participaciones minoritarias pueden tener efectos no coordinados, derivados simplemente del interés financiero de la adquirente. La estrategia de la adquirente de incrementar sus precios por encima del nivel de maximización de sus beneficios es puramente unilateral, pues no busca ni requiere para su éxito una similitud en la conducta de la participada, sino que el aumento de las ventas de ésta y la situación de maximización conjunta de beneficios será una consecuencia forzada exclusivamente por la adquirente.

En segundo lugar, y desde un punto de vista más general, se plantea la idoneidad del art. 81 TCE para regular supuestos que parecen más próximos al análisis bajo el prisma del control de estructuras que al clásico caso de cártel. Como señalan JIMÉNEZ LAIGLESIA y JIMÉNEZ LAIGLESIA (*op. cit.*), «*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 mercado*», y por ello puede parecer más adecuado un examen *ex ante* idéntico al que se aplica a las adquisiciones de participaciones y otras operaciones que sí confieren control. En efecto, la adquisición de una participación minoritaria no produce por sí misma un efecto anticompetitivo, sino que ayuda a crear las circunstancias en que dicho efecto puede llegar a producirse. Además, como han puesto de manifiesto REYNOLDS y SNAPP, el efecto anticompetitivo de las participaciones minoritarias entre los competidores de mercados oligopolísticos no está únicamente asociado a una mayor facilidad para coludir, sino que su efecto sobre el *output* también viene determinado por la correlación que producen en los beneficios de la adquirente y la participada. Por tanto, el Reglamento de concentraciones parece *a priori* un instrumento más adecuado que el art. 81 TCE para un análisis integral de efectos coordinados y no coordinados.

³⁵ Sentencia del TJCE de 16 de diciembre de 1975, Asuntos acumulados 40 a 48, 50, 54 a 56, 111, 113 y 114/73, Coöperatieve Vereniging «Suiker Unie» UA c. Comisión, *Rec.*, 1975, p. 1663.

B. LA ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES MINORITARIAS COMO ABUSO DE POSICIÓN DOMINANTE: EL ASUNTO GILLETTE ³⁶

El supuesto de hecho en el asunto Gillette es muy parecido al de Philip Morris, pues trata de la adquisición de una participación minoritaria en Wilkinson Sword por parte de su competidor Gillette, el líder mundial en la venta de productos de afeitado, a través de Eemland, una sociedad holding creada *ex profeso* para la operación. Al igual que en Philip Morris, Gillette no tenía representación en el Consejo de administración de Eemland y había adoptado medidas para evitar intercambios de información competitiva. A diferencia de Philip Morris, en cambio, la participación de Gillette en Eemland (un 22 por 100, menor incluso que la de Philip Morris) no venía acompañada de derechos de voto. Además, la financiación de la operación por parte de Gillette la había convertido en uno de los mayores acreedores de Eemland. Por último, existía una serie de acuerdos de cooperación comercial entre Gillette y Eemland para operaciones fuera de la UE, similares a los suscritos entre Philip Morris y Rothmans, pero de mucho mayor calado y con efectos apreciables en el territorio de la UE.

La Comisión consideró que Gillette se encontraba en posición de dominio y que su *«participación en la compra (...) de las actividades de Wilkinson Sword»* ³⁷ constituía un abuso de dicha posición. Entre otros argumentos, la Comisión se refirió a Philip Morris, donde el TJCE despachó las alegaciones sobre abuso de posición dominante en un solitario párrafo en el que declaró que *«sólo cabe un abuso de semejante posición si la participación referida se traduce en un control efectivo de la otra empresa o, al menos, en una influencia sobre la política comercial de ésta»*.

Se ha criticado la Decisión Gillette por citar la Sentencia Philip Morris sin llegar a la misma solución ante hechos muy similares ³⁸. En efecto, la participación de Gillette en Eemland, carente de derechos de voto, no le permitía influir en Eemland de acuerdo con el estándar adoptado por el TJCE en Philip Morris para el art. 81 TCE. La propia Comisión parece reconocer que está aplicando un estándar de influencia menos riguroso en sede de art. 82 TCE cuando, después de citar nuevamente Phi-

³⁶ Decisión de la Comisión de 10 de noviembre de 1992, Asuntos IV/33.440, Warner Lambert/Gillette y otros, y IV/33.486, *BIC/Gillette y otros*, *Diario Oficial*, L 116, de 12 de mayo de 1993. Las partes notificaron el acuerdo unos meses antes de la entrada en vigor del Reglamento 4064/1989.

³⁷ Nótese la renuncia de la Comisión, al menos en la época de esta Decisión, a individualizar la adquisición de una participación minoritaria en un competidor por parte de una empresa dominante como infracción del art. 82 TCE y su tendencia, similar a la del TJCE en Philip Morris (y presumiblemente con el fin de reducir el riesgo de recurso), a agregar los distintos elementos enjuiciados para llegar a la conclusión de la existencia de un abuso de posición dominante.

³⁸ Ver, por todos, HAWK y HUSER, *op. cit.*

lip Morris, admite que, en las circunstancias del caso, la participación minoritaria de Gillette no le permite, por sí sola, influir en Eemland en el sentido del art. 81 TCE³⁹.

Sin embargo, no creemos que los argumentos de la Comisión en *Gillette* traicionen el espíritu de *Philip Morris*, como se ha querido hacer ver. Y ello porque tanto las circunstancias de cada caso como las normas aplicadas son distintas. En cuanto a estas últimas, la Comisión justifica las posibles divergencias en la aplicación de los arts. 81 y 82 TCE acudiendo al principio de la especial responsabilidad de las empresas en posición dominante. En cuanto a los hechos, se desprende claramente de la lectura de *Gillette* que la Comisión no se basó tanto en la adquisición de la participación minoritaria sin derechos de voto como en el hecho de que *Gillette* se había convertido en un importante acreedor de Eemland, lo cual, como ha puesto de relieve la doctrina, puede tener un efecto sobre los incentivos de la adquirida similares a los de una participación minoritaria⁴⁰.

En cualquier caso, cabe concluir que *Gillette* permite, en determinadas circunstancias, aplicar el art. 82 TCE a las adquisiciones de participaciones minoritarias en un competidor, siempre que las realicen empresas en posición dominante. No obstante, subsiste la misma duda que en *Philip Morris*, a saber, si la Comisión estaría dispuesta a aplicar el art. 82 TCE cuando la participación minoritaria no estuviera rodeada de otras circunstancias, pues, en *Gillette*, la posición de esta empresa como acreedor de Eemland parece prevalecer como *ratio* esencial de la declaración de la existencia de la conducta abusiva.

C. TRATAMIENTO NORMATIVO DE LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS TRAS LA ENTRADA EN VIGOR DEL REGLAMENTO COMUNITARIO DE CONCENTRACIONES

a) *La vigencia de los arts. 81 y 82 TCE como normas aplicables a las participaciones minoritarias no vinculadas a concentraciones notificadas*

Con la entrada en vigor del Reglamento 4064/1989 sobre el control de las concentraciones entre empresas en el año 1990, las participaciones minoritarias que confieren control (en el sentido de «influencia decisiva») se trasladan al ámbito de aplicación de dicho Reglamento, por lo

³⁹ No obstante, la Comisión consideró que *Gillette* y Eemland también habían infringido el art. 81 TCE al celebrar determinados acuerdos de comercialización, que provocaban un reparto de mercados.

⁴⁰ KAISER (*op. cit.*) explica que si el acreedor puede adelantar el vencimiento de la obligación de pago del crédito, su influencia sobre el deudor puede ser incluso más decisiva que la de una participación accionarial de un valor equivalente (*contra*: GILO, *op. cit.*).

que queda claro, como hemos dicho, que la aplicación del art. 81 TCE siguiendo la doctrina Philip Morris queda sujeta al requisito de que la participación no sea de control.

La Decisión BT/MCI⁴¹ es una de las primeras tras la adopción del Reglamento de Concentraciones en que la Comisión examina una participación minoritaria que no confiere control bajo el prisma del art. 81 TCE (es más, la operación fue inicialmente notificada como concentración, pero la Comisión llegó a la conclusión de que no existía control y la notificación fue transformada en una solicitud de declaración negativa o autorización de conformidad con el Reglamento 17/1962). La operación notificada comprendía dos transacciones principales: la creación de una empresa en común para la prestación de servicios de telecomunicaciones a empresas multinacionales y la adquisición por parte de British Telecommunications (BT) de una participación del 20 por 100 en MCI.

El interés de esta Decisión radica en que en ella la Comisión consigue condensar la teoría del daño competitivo derivado de las participaciones minoritarias en una afirmación sucinta pero clarificadora: *«Por regla general, la Comisión y el Tribunal de Justicia consideran que el apartado 1 del artículo [81] no es aplicable a los acuerdos de venta o compra de acciones en cuanto tales. No obstante, sí puede serlo, según las condiciones contractuales y las características del mercado, si se coordina la estrategia competitiva de las partes o se influye en ella»*. Nótese, sin embargo, que la Comisión parece afirmar lo que el TJCE no llegó a hacer explícito en Philip Morris (citado por la Comisión en nota al pie del texto reproducido), a saber, que los acuerdos de transmisión de participaciones minoritarias no son «acuerdos entre empresas» en el sentido del art. 81 TCE. En *Philip Morris*, el TJCE se limitó a aseverar que *«el hecho de que una empresa adquiera una participación en el capital de una empresa competidora no constituye de por sí un comportamiento restrictivo de la competencia»*, lo cual podría ser simplemente interpretado en el sentido de que una participación minoritaria no es, *per se*, restrictiva de la competencia, pero no en el de que no es un «acuerdo» en el sentido del art. 81 TCE.

Sin embargo, como ya hemos dicho, no creemos que, de haber conocido de este asunto, el TJCE hubiese discrepado de la afirmación de la Comisión: a nuestro entender, en Philip Morris el TJCE no fue tan rotundo como la Comisión en BT/MCI sencillamente porque no era necesario, ya que la participación minoritaria se enmarcaba en un conjunto más amplio de verdaderos acuerdos a efectos del art. 81 TCE. El problema que se plantea entonces es que si la participación minoritaria no es un acuerdo en el sentido del art. 81 TCE parece difícil poder valorar su objeto o efecto anticompetitivo de manera autónoma como hace la Comisión en BT/MCI.

⁴¹ Decisión de 27 de julio de 1994, Asunto IV/34.857, BT/MCI, *Diario Oficial*, L 223, de 27 de agosto de 1994. Ver, en el mismo sentido, la Decisión de 17 de julio de 1996, Asunto IV/35.617, Phoenix/GobalOne, *Diario Oficial*, L 239, de 19 de septiembre de 1996.

Unos meses después de BT/MCI, la Comisión volvió a aplicar el art. 81 TCE a una participación minoritaria en el Asunto OLIVETTI/DIGITAL⁴², en el que, además de unos acuerdos de cooperación comercial, las partes notificaron a la Comisión la adquisición por parte de Digital de una participación del 8 por 100 en el capital de Olivetti. La Comisión concluyó que dicha adquisición no suponía una infracción del art. 81 TCE porque no permitía el intercambio de información confidencial y porque no permitía a las partes coordinar su estrategia competitiva. En este sentido, la Comisión valoró que Digital no obtendría el control sobre la estrategia comercial de Olivetti ni en el momento de la adquisición ni en uno posterior. Analizó, por tanto, los efectos de la operación sobre los incentivos de la adquirida, pero nada dijo sobre los de la adquirente.

De manera casi simultánea a Olivetti/Digital, la Comisión aplicó el art. 81 TCE a una adquisición de participaciones minoritarias cruzadas en el asunto Fujitsu and Semiconductor⁴³, particularmente interesante porque en él la Comisión admite que un porcentaje de participación reducido y no acompañado de representación en los órganos de dirección de la participada no da lugar a efectos sustanciales en los incentivos de las empresas en cuestión. En el caso, las participaciones cruzadas eran del 5 y del 0,5 por 100, respectivamente. Parece, por tanto, que la Comisión está dispuesta a admitir un umbral *de minimis* por debajo del cual las participaciones minoritarias no deberían dar lugar a problemas de competencia.

b) *El análisis incidental en sede de control de concentraciones*

El Reglamento 139/2004 sobre el control de concentraciones entre empresas no se aplica a la adquisición de participaciones minoritarias a menos que dicha adquisición permita el control, de hecho o de derecho, de la empresa participada⁴⁴. No obstante, en repetidas ocasiones la Comi-

⁴² Decisión de 11 de noviembre de 1994, Asunto IV/34.410, *Olivetti/Digital*, *Diario Oficial*, L 309, de 2 de diciembre de 1994.

⁴³ Decisión de 12 de diciembre de 1994, Asunto IV/34.891, *Fujitsu AMD Semiconductor*, *Diario Oficial*, L 341, de 30 de diciembre de 1994.

⁴⁴ Al contrario, el sistema norteamericano de control de concentraciones no exige que se adquiera el control de la empresa participada para que la operación entre en el ámbito de aplicación de la *Ley Clayton*, cuya sección 7 se limita a prohibir las adquisiciones de capital de una empresa que tengan por efecto mermar sustancialmente la competencia. Al no exigirse el control como presupuesto de la intervención administrativa, en general las adquisiciones de participaciones minoritarias se subsumen sin mayor dificultad en el ámbito de aplicación de las normas de control de concentraciones y no en el de las normas de conducta [O'BRIEN y SALOP (*op. cit.*) afirman que, hasta 2001, parece existir sólo un caso en Estados Unidos en el que una adquisición de una participación minoritaria fuera examinado de conformidad con la sección 1 de la *Ley Sherman*]. Pero la sección 7 de la *Ley Clayton* no prohíbe todas las adquisiciones de participaciones minoritarias, sino que exime de dicha prohibición las adquisiciones realizadas con fines exclusivos de inversión («*solely for investment*»). El problema radica en definir el término «inversión». Tradicionalmente, los Tribunales y agencias *antitrust* estadounidenses han identificado las adquisi-

sión ha analizado la existencia de conexiones accionariales entre empresas en su análisis competitivo de operaciones de concentración, e incluso ha llegado a imponer la reducción o incluso la desinversión de dichas participaciones como condición para la autorización de la operación ⁴⁵.

Desde un punto de vista de política legislativa, no parece justificado, en principio, someter las participaciones minoritarias al escrutinio de la autoridad de competencia solamente cuando estén relacionadas con una operación de concentración notificada, sino que, partiendo de que deben ser sometidas al análisis competitivo, deberían serlo en sus propios términos, sin necesidad de coincidir con una operación de concentración. Cabría preguntarse, además, si la aleatoriedad de la represión vía control de concentraciones no vulnera el principio de igualdad ante la ley, puesto que supuestos de hecho idénticos pueden conducir a consecuencias jurídicas absolutamente divergentes. Así, en la desinversión ordenada por la Comisión en Tetra Laval/Sidel, Tetra Laval argumentó —en vano— que era desproporcionado negarle su pretensión de retener una participación minoritaria en Sidel (con el fin de minimizar la pérdida de valor de su inversión inicial), pues, en condiciones normales, podría adquirir dicha participación sin necesidad de notificarlo a la Comisión con arreglo al Reglamento de Concentraciones ⁴⁶.

La Comisión justifica este control incidental de las participaciones minoritarias diciendo que el Reglamento de concentraciones le obliga a valorar la incidencia sobre el mercado de todos los aspectos de una concentración notificada, incluidas cualesquiera participaciones minoritarias que puedan adquirirse en el contexto de la operación de concentración. Es más, la Comisión está facultada para examinar los efectos anticompetitivos de una participación minoritaria adquirida por una empresa distinta de las empresas afectadas, al menos cuando la adquisición de dicha participación forma parte indisoluble de la operación de concentración desde el punto de vista de su ratio económica. Así, en Newscorp/Telepiù, la Comisión requirió la desinversión de la participación de Telecom Italia

ciones de participaciones realizadas «*solely for investment*» con las inversiones pasivas, esto es, que no confieren control. No obstante, decisiones más recientes de la Federal Trade Commission y, en especial, del Department of Justice indican un interés renovado de estas agencias por fiscalizar los efectos de las participaciones minoritarias que, aunque no confieren control (es decir, no modifican los incentivos de la participada), sí pueden modificar los incentivos de la adquirente. En el Reino Unido (al igual que en Alemania), la *Enterprise Act* de 2002 tampoco exige un cambio en la naturaleza del control para que exista una «concentración» que deba ser notificada: basta con que dicha concentración otorgue a la adquirente la capacidad de «influir materialmente» sobre la actividad concurrencial de la participada.

⁴⁵ Vid., por todas, las Decisiones de 8 de mayo de 1998, Asunto IV/M.1082, Allianz/AGF, y de 1 de septiembre de 2000, asunto IV/M.1980, Volvo/Renault.

⁴⁶ Decisión de la Comisión de 30 de enero de 2002 de conformidad con el art. 8.4 del Reglamento 4064/1989, asunto COMP/M.2416, Tetra Laval/Sidel, apartado 31. Aunque la Decisión ha sido anulada por Sentencia del TPI confirmada por otra del TJCE, entendemos que sigue siendo de gran valor para el estudio de la postura de la Comisión respecto a las participaciones minoritarias, la cual no fue objeto de debate en sede jurisdiccional.

(un 19,9 por 100) en la plataforma de televisión combinada Telepiù-Stream controlada por Newscorp, a pesar de que Telecom Italia no era una empresa afectada⁴⁷. En todo caso, ello sólo justifica por qué la Comisión puede examinar los efectos anticompetitivos de una participación minoritaria en sede de control de concentraciones, pero no resuelve el problema aquí planteado, a saber, por qué determinadas participaciones minoritarias sí se examinan (por el hecho de ir ligadas a una operación de concentración) y otras no.

Por lo demás, es en el ámbito del control de concentraciones donde más claramente ha expuesto hasta ahora la Comisión la teoría del daño competitivo en los casos de participaciones minoritarias. Los dos precedentes sin duda más ilustrativos en este sentido son, de nuevo, Tetra Laval/Sidel y Newscorp/Telepiù. En el primero, por ejemplo, la Comisión llevó a cabo un examen expreso de los posibles efectos anticompetitivos de la participación minoritaria sobre los incentivos de la adquirente (Tetra Laval) y la participada (Sidel) siguiendo el modelo de O'BRIEN y SALOP. Respecto a Sidel, analizó la posibilidad de que la participación minoritaria de Tetra Laval le otorgara una «influencia desproporcionada» sobre la estrategia competitiva de Sidel en el caso de que las acciones de ésta se vendieran de manera dispersa (poniéndolas en *free float* en bolsa) o de que se vendieran a inversores financieros, en cuyo caso Tetra Laval quedaría como el único socio industrial con experiencia en el mercado. Respecto a los incentivos de Tetra Laval, la Comisión estudió si se vería incentivada a buscar la maximización de sus beneficios aumentando el precio de sus productos y capturando los beneficios de las ventas desviadas a Sidel a través de su interés financiero en dicha empresa.

A la luz de estos desarrollos, parece conveniente plantear que, una vez que la Comisión ha desarrollado de manera explícita la teoría del daño competitivo en relación con las adquisiciones de participaciones minoritarias, el siguiente paso sea el reconocimiento de que las participaciones minoritarias deben ser objeto de vigilancia administrativa de manera individualizada, como cualquier otro hecho o conducta que pueda tener efectos anticompetitivos en el mercado, sin necesidad de venir acompañadas de otras circunstancias. El apartado siguiente sugiere cuáles deberían ser los instrumentos jurídicos idóneos para esta tarea a la luz de la evolución del Derecho comunitario descrita en las líneas que anteceden.

c) *En busca del instrumento óptimo de intervención:
¿art. 81 TCE o posición dominante colectiva?*

De lo expuesto hasta ahora se puede inferir el siguiente marco de análisis. En primer lugar, las participaciones minoritarias —en el sentido del

⁴⁷ Decisión de la Comisión de 2 de abril de 2003, Asunto COMP/M.2876, Newscorp/Telepiù, apartados 269 a 279.

presente artículo, es decir, aquellas que no confieren control— entran en el ámbito de aplicación del Reglamento de concentraciones cuando van necesariamente unidas a una operación de concentración notificada. Respecto a las demás, si la empresa adquirente (o, según la teoría económica, también la empresa participada) es dominante, se aplicará el art. 82 TCE y la adquisición de dicha participación se puede considerar abusiva si tiene por efecto un cambio de los incentivos de la adquirente.

Fuera de estos casos quedan las participaciones minoritarias adquiridas por o en empresas no dominantes, que pueden suscitar problemas de competencia en mercados oligopolísticos con barreras de entrada, pero que no parecen tener un encaje cómodo ni en el art. 81 TCE (por la necesidad de la existencia de un acuerdo) ni en el art. 82 TCE (por requerir la existencia de una posición dominante)⁴⁸.

i) El art. 81 TCE

Respecto a la posibilidad de aplicar el art. 81 TCE, el primer obstáculo a salvar es el de la configuración de las participaciones minoritarias como «acuerdo entre empresas»⁴⁹. En el estado actual de la jurisprudencia del TJCE, para que exista un «acuerdo» debe demostrarse como mínimo que, de alguna manera, se ha producido una concurrencia de voluntades⁵⁰. La práctica concertada, por su parte, es un tipo normativo que cumple una función de cierre, principalmente destinado a sancionar acuerdos cuya prueba resulte especialmente ardua, pero que, en cualquier caso, también requiere una mínima concertación. Sin embargo, como ya se ha expuesto, los efectos no coordinados de una participación minoritaria no dependen de la concertación con la empresa participada, sino únicamente del cálculo que haga la empresa adquirente para la maximización de sus propios beneficios⁵¹.

No obstante, si se sigue la doctrina Philip Morris y se admite que las participaciones minoritarias pueden ser analizadas —incluso de manera autónoma— en sede de art. 81 TCE siempre que formen parte de un con-

⁴⁸ Quedarían también fuera del ámbito de aplicación de estas normas las participaciones minoritarias que confieren control (es decir, concentraciones) y que no superan los umbrales de notificación previstos en el Reglamento de concentraciones. Estas concentraciones entrarían en el ámbito de aplicación de las normas de control de concentraciones de los Estados miembros y, en caso de no alcanzar tampoco estos umbrales, debería entenderse que no son de una entidad suficiente como para ser objeto de análisis.

⁴⁹ Dejando a un lado, obviamente, los casos en que la participación minoritaria permite intercambiar información competitiva.

⁵⁰ Sentencia del TJCE de 6 de enero de 2004, Asuntos acumulados C-2/01P y C-3/01P, Bundesverband der Arzneimittel-Importeure c. Comisión («Bayer-Adalat»).

⁵¹ El debate sobre los problemas que plantea el concepto de «acuerdo» para abarcar todas las conductas que pueden llevar a colusión en el mercado excede del ámbito del presente artículo. Aunque existe una amplia bibliografía sobre este particular, remitimos al lector al reciente e ilustrativo trabajo de WERDEN, «Economic evidence on the existence of collusion: reconciling antitrust with oligopoly theory», *Antitrust Law Journal*, 71, 2004, p. 719.

junto más amplio de acuerdos, cabría hacer algunas puntualizaciones. En primer lugar, debería plantearse la posibilidad de adoptar un umbral *de minimis*, basado tanto en las cuotas de mercado de la adquirente y la participada como, posiblemente, en el porcentaje de participación minoritaria. De esta manera, se conseguiría acotar el ámbito de aplicación del art. 81 TCE respecto a estos supuestos, según lo sugerido por HAWK y HUSER⁵², con un umbral inferior (por debajo del cual la participación minoritaria se consideraría *de minimis*) y uno superior (que se sobrepasaría si la participación minoritaria confiriese control).

En segundo lugar, creemos que deben matizarse algunas críticas respecto a la idoneidad del análisis *ex post* del art. 81 TCE para regular los supuestos de participaciones minoritarias. La primera de ellas pone en duda la efectividad del análisis *ex post* dada la complejidad de los efectos anticompetitivos que plantean estos casos y el estado casi embrionario de los precedentes en esta materia, razón (entre otras) por la que JIMÉNEZ LAIGLESIA y JIMÉNEZ LAIGLESIA proponen, *lege ferenda*, que en determinados supuestos las participaciones minoritarias sean examinadas mediante el sistema de control *ex ante* del Reglamento de concentraciones⁵³. Ante ello, cabe plantearse si una solución menos lesiva y posiblemente menos costosa desde el punto de vista del *enforcement* no sería la de que la Comisión publicara unas directrices en las que expusiera su teoría del daño competitivo y explicara los casos en los que podría plantearse intervenir⁵⁴. Por otra parte, entendemos que no es la complejidad de un asunto la que debe determinar la aplicación del análisis *ex ante* (los asuntos enjuiciados de conformidad con los arts. 81 y 82 TCE también pueden ser extremadamente complejos), sino la superioridad, en el ámbito estructural, del instrumento del control preventivo sobre la imposición de remedios *ex post* (en particular, desinversiones), solución sensiblemente más traumática.

Por último, un sistema de control *ex ante* plantearía también problemas, en particular respecto a la predictibilidad del control, dada la dificultad de definir con precisión los umbrales de notificación⁵⁵. En efecto, para establecer si una determinada adquisición minoritaria debiera ser notificada como concentración, se requeriría un análisis material relativamente exhaustivo, poco compatible con la necesidad de determinar con claridad qué transacciones dan lugar a la incoación de un procedimiento administrativo de control. En este sentido, la analogía con las dificultades de evaluación de la necesidad de notificar que producen los umbrales basados en cuotas de mercado no puede ser más evidente.

⁵² *Op. cit.*

⁵³ *Op. cit.*

⁵⁴ De hecho, en el apartado 10 de las Directrices sobre acuerdos de cooperación horizontal de 2001 la Comisión anunció su intención de adoptar directrices específicas sobre intercambios de información y adquisiciones de participaciones minoritarias en competidores.

⁵⁵ Ver el apartado 109 del Libro Verde para la reforma del Reglamento 4064/1989.

En relación con lo anterior, debe admitirse que es precisamente la posibilidad de intervenir antes de que se produzca el cambio estructural la que, en el pasado, podría haber inclinado la balanza a favor del examen *ex ante*. No obstante, esta ventaja parece menor tras la adopción del Reglamento 1/2003, cuyo art. 7 permite a la Comisión imponer remedios estructurales⁵⁶ (si bien este precepto plantea dudas en cuanto a las posibilidades reales de imponer remedios estructurales *ex post*). En efecto, en el caso de las participaciones minoritarias, no parece *a priori* excesivamente gravoso imponer una desinversión (al menos si lo comparamos con la desconcentración de una empresa fusionada). Sin embargo, puede plantear serios problemas si la adquisición de la participación minoritaria va indisolublemente unida desde el punto de vista de su ratio económica a otros acuerdos entre las partes, como parece ser el caso la mayoría de las veces.

ii) El art. 82 TCE y la posición dominante colectiva

La aplicación del art. 82 TCE para el examen de las adquisiciones de participaciones minoritarias choca con la exigencia de que la adquirente o la adquirida se encuentren en posición de dominio. Sin embargo, los sucesivos pronunciamientos del TJCE respecto a la aplicación del art. 82 TCE a las situaciones de abuso de posición dominante colectiva abren la vía a la aplicación del art. 82 TCE a todas las adquisiciones de participaciones minoritarias que no confieran control.

El concepto de posición dominante colectiva como presupuesto de la aplicación del art. 82 TCE fue desarrollado de manera incipiente por el TPI en la Sentencia Vidrio plano a partir de la noción de los «vínculos económicos»⁵⁷. Posteriormente, en un recurso relativo a un caso de concentración, el TPI refinó el concepto de posición dominante colectiva acercándolo a la teoría económica del oligopolio, aclarando que tales vínculos económicos no son necesariamente estructurales:

«No existe ninguna razón, en el plano jurídico o económico, para excluir del concepto de vínculo económico la relación de interdependencia que existe entre los miembros de un oligopolio estrecho dentro del

⁵⁶ En realidad, la Comisión ya impuso remedios estructurales antes de la entrada en vigor del Reglamento 1/2003 para resolver los problemas planteados por participaciones minoritarias (ver MOAVERO MILANESI y WINTERSTEIN, «Minority shareholdings, interlocking directorships and the EC competition rules, Recent comisión practice», *Competition Policy Newsletter*, 1, febrero 2002).

⁵⁷ «Como principio, no puede descartarse que dos o más entidades económicas independientes se hallen, en un mercado concreto, unidas por tales vínculos económicos que, a causa de este hecho, se hallen conjuntamente en una posición dominante con respecto a los demás operadores del mismo mercado» (Sentencia del TPI de 10 de marzo de 1992, Asuntos acumulados T-68/89, T-77/89 y T-78/89, Società Italiana Vetro SpA y otros c. Comisión, *Rec.*, 1992, p. II-1403, apartado 358).

cual, en un mercado con las características apropiadas, en especial en términos de concentración del mercado, de transparencia y de homogeneidad del producto, pueden prever sus comportamientos recíprocos y se ven, por lo tanto, en gran medida impulsados a coordinar su comportamiento en el mercado, para, en particular, maximizar sus beneficios comunes, restringiendo la producción con el fin de aumentar los precios»⁵⁸.

Otro elemento importante para la aplicación de esta teoría del oligopolio en sede de art. 82 TCE es que no se requiere que las empresas que se encuentran en posición dominante colectiva abusen conjuntamente de la misma, sino que el abuso puede producirse de manera individual⁵⁹. Con estas pautas, puede concluirse que la jurisprudencia del TPI abre la puerta al examen de los efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias que no confieren control con el instrumento que ofrece el art. 82 TCE. En efecto, este precepto permite no sólo analizar los efectos unilaterales derivados de la adquisición de participaciones minoritarias (es decir, los cambios de incentivos en la adquirente y, en su caso, en la adquirida), sino que, sobre la base de Gencor, permite examinar también los efectos coordinados en oligopolios estrechos con barreras de entrada. Y ello con la ventaja añadida, respecto al art. 81 TCE, de que no es necesario probar una connivencia expresa o tácita (un «acuerdo») para que se produzca el abuso.

Sin embargo, persiste la duda de si el art. 82 TCE podría aplicarse en situaciones en las que el poder de mercado estuviese concentrado en unos pocos operadores, pero que no se llegaran a considerar constitutivas de posición dominante colectiva por no ser suficiente dicho poder de mercado para permitir a esas empresas actuar de manera independiente de sus demás competidores. Claro que, entonces, sería también dudoso que, en ausencia de un poder de mercado suficiente, se pudiese aducir que las participaciones minoritarias entre los miembros del oligopolio (no «dominante» colectivamente) tuviesen el objeto o efecto anticompetitivo prohibido por art. 81 TCE⁶⁰.

⁵⁸ Sentencia del TPI de 25 de marzo de 1999, Asunto T-102/96, Gencor Ltd c. Comisión, *Rec.*, 1999, p. II-753, apartado 276.

⁵⁹ «Si bien la existencia de una posición dominante colectiva se deduce de la posición que ocupan conjuntamente las entidades económicas de que se trate en el mercado de referencia, el abuso no debe ser necesariamente obra de todas las empresas en cuestión. Basta con que pueda ser identificado como una de las manifestaciones de la ocupación de tal posición dominante colectiva. Por consiguiente, los comportamientos abusivos de las empresas que ocupan una posición dominante colectiva pueden ser tanto comunes como individuales. Basta con que dichos comportamientos abusivos se refieran a la explotación de la posición dominante colectiva que las empresas ocupen en el mercado» (Sentencia del TPI de 7 de octubre de 1999, Asunto T-228/97, Irish Sugar plc c. Comisión, *Rec.*, 1999, p. II-2969, apartado 66).

⁶⁰ Este último argumento podría concebirse como una interpretación a contrario de *Gillette*.

3. LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS EN EL DERECHO ESPAÑOL

A. LAS PARTICIPACIONES MINORITARIAS EN LOS DISTINTOS ÁMBITOS NORMATIVOS

En España, los efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias han sido abordados tanto desde el punto de vista regulativo como aplicando las normas del Derecho de la competencia.

En el primero de estos ámbitos, los instrumentos de intervención estructural han ido encaminados a la limitación del porcentaje de participación accionarial en empresas competidoras, particularmente en los sectores energético y de telecomunicaciones. Así, el art. 34 del Real Decreto-ley 6/2000, de 23 de junio, de medidas urgentes de intensificación de la competencia en mercados de bienes y servicios ⁶¹, impone ciertas limitaciones respecto al ejercicio de derechos de voto y de representación en los órganos de administración de los «operadores principales» de determinados mercados (definidos como las cinco empresas con las mayores cuotas de cada mercado). El objetivo expreso de la norma, según se desprende del apartado 5 del citado art. 34 del Real Decreto-ley, es el de impedir los intercambios de información estratégica y evitar la coordinación de conductas.

En concreto, se prohíbe a los operadores principales ejercer derechos de voto en otros operadores principales en los que tengan una participación superior al 3 por 100 de su capital, así como designar miembros de sus órganos de administración. De manera similar, se prohíbe a cualquier persona física o jurídica que participe en el capital de dos o más operadores principales de un mismo mercado en una proporción igual o superior al 3 por 100 ejercer los derechos de voto correspondientes al exceso de dicho porcentaje en más de un operador principal. Asimismo, se prohíbe a cualquier persona designar miembros de los órganos de administración de más de un operador principal.

Si bien estas normas parecen ajustadas a la finalidad de impedir intercambios de información competitiva en los órganos de dirección, no es tan claro el daño competitivo que se pretende evitar con la limitación del ejercicio de derechos de voto. Por una parte, según la teoría del daño competitivo de las participaciones minoritarias, en el caso de dos empresas competidoras participadas simultáneamente por un tercero, el posible efecto anticompetitivo se puede producir porque ejerce el control sobre una de la empresas participadas, de tal manera que cambian los incentivos de la empresa controlada, que tendrá en cuenta el impacto de su estrategia de precios en la otra empresa participada por el accionista

⁶¹ Modificado por el art. 18 del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo.

común⁶². Por tanto, tal vez la norma debería ser más flexible al establecer un umbral accionarial, pues es dudoso que un 3 por 100 de los derechos de voto pueda ser suficiente para ejercer dicho control.

Por otra parte, tampoco parece acertado ceñirse a limitar el ejercicio de derechos de voto en empresas competidoras, ya que, como se ha visto, el cambio de incentivos de la adquirente proviene de su interés financiero en la participada, no de su influencia en ésta. Desde el punto de vista de los incentivos de la participada, la limitación de los derechos de voto tendrá sentido si éstos permiten ejercer el control efectivo de la participada.

En el ámbito del Derecho de la competencia, en ausencia de una previsión específica en las distintas normas aplicables, el TDC ha dedicado su atención a las participaciones minoritarias únicamente en el ámbito del control de concentraciones. Aun cuando se ha fijado preferentemente en las posibilidades de intercambiar información, en algún caso ha realizado un análisis expreso del efecto de las participaciones minoritarias en los incentivos de las empresas en cuestión. Un ejemplo de ello lo constituye el Informe BBV/Argentaria/Caja Postal/Banco Hipotecario⁶³, en el que el TDC no sólo analizó la posibilidad de que se produjeran intercambios de información estratégica, sino que entró a valorar el riesgo de coordinación de conductas derivado de la presencia simultánea de BBVA, a través de sendas participaciones minoritarias, en el principal operador del mercado de contenidos (Sogecable) y en el operador dominante en infraestructuras de telecomunicación (Telefónica)⁶⁴.

B. ¿UN EJEMPLO DE «PRÁCTICA CONSCIENTEMENTE PARALELA» DEL ART. 1 LDC?

En un momento en que el Libro Blanco para la reforma del sistema español de defensa de la competencia plantea la posibilidad de eliminar las conductas conscientemente paralelas como tipo de prohibición del art. 1 LDC —tal como reclama gran parte de la doctrina— la cuestión de las participaciones minoritarias puede reavivar el debate sobre la conveniencia de mantener dicha conducta en la LDC. En efecto, de lo expuesto hasta ahora en relación con el Derecho comunitario se deduce que la valoración de los efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias no encuentra un acomodo incuestionable ni en las normas de conducta ni en las de control de estructuras. En el fondo, ello es producto de las limitaciones que, en el Derecho sancionador, impone el principio de tipicidad a la hora de fijar las conductas reprobables frente a la riqueza de

⁶² Ver capítulo 1.2.b).

⁶³ Expediente de concentración económica 47/99.

⁶⁴ Como se puede apreciar, este análisis sigue las pautas del Real Decreto-ley 6/2000.

situaciones anticompetitivas que pueden darse en los mercados, particularmente en aquellos casos en los que están presentes varias empresas pero no hay realmente un acuerdo, y en los que, a la vez, existe un cierto poder de mercado y existen barreras de entrada, sin que necesariamente se dé una posición de dominio.

Conviene preguntarse, por tanto, si no es en esta «tierra de nadie» entre la norma que prohíbe los acuerdos restrictivos y la que prohíbe el abuso de posición dominante, y entre estas dos y la que permite el control incipiente de la estructura de los mercados, donde el art. 1 LDC, al extender el tipo de prohibición a las prácticas «conscientemente paralelas», adquiere plena virtualidad. Cabría considerar, en efecto, si los cambios de incentivos que pueden engendrar las adquisiciones de participaciones minoritarias no podrían tener cabida en el concepto de práctica conscientemente paralela, en la medida en que éste no parece requerir (al menos, en teoría) el elemento consensual que sí es imprescindible, de manera más o menos intensa — más o menos explícita —, en los acuerdos y en las prácticas concertadas⁶⁵.

Sin embargo, este argumento tropieza precisamente con las dos críticas al concepto de práctica conscientemente paralela más extendidas entre la doctrina. En primer lugar, se ha argumentado con acierto que, a pesar de que teóricamente se pudiera defender que la práctica conscientemente paralela no requiere un acuerdo de ningún tipo, lo cierto es que, en la práctica, el TDC (en las contadas ocasiones en que ha recurrido a este concepto) ha acabado justificando la existencia de una infracción del art. 1 LDC recurriendo a criterios típicos de la práctica concertada. La necesidad de justificar la imputación del efecto anticompetitivo a una cierta actividad de las empresas, por mínima que ésta sea, ha hecho que el TDC, sabiamente, no haya querido ser más audaz que el TJCE en Philip Morris.

En segundo lugar está el problema de que la tipificación de las prácticas conscientemente paralelas como infracción del art. 1 LDC permite el exceso de sancionar el simple paralelismo de conductas inevitable en los mercados oligopolísticos, incluso en ausencia de colusión en sentido jurídico (es decir, en ausencia de un «acuerdo»). Es más, desde el punto de vista de la eficacia de la norma y de su función disuasoria, es cuestionable la oportunidad de prohibir un comportamiento (el paralelismo) inevitable dada la estructura del mercado.

⁶⁵ Por lo demás, la utilidad del control *ex post* para enjuiciar los efectos anticompetitivos de las participaciones minoritarias en el marco de las conductas conscientemente paralelas se vería reforzada con la habilitación expresa a la futura Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (o cualquier otro organismo que cree la futura Ley de Defensa de la Competencia) para imponer remedios estructurales en sede de art. 1 LDC, de manera similar a lo previsto en el art. 7 del Reglamento 1/2003.

A la luz de estas consideraciones, parece conveniente enmarcar el análisis de las participaciones minoritarias en Derecho español en el concepto de dominio colectivo (perfectamente aplicable en nuestro ordenamiento de conformidad con la redacción del art. 6 LDC), según las pautas explicadas al estudiar el ordenamiento comunitario. Todo ello con la ventaja añadida de que, de este modo, el ordenamiento español estaría en mejor armonía con el comunitario, lo cual, sin constituir ninguna ventaja *per se*, sí conlleva — así lo creemos — una mayor seguridad jurídica.

ENTREPRENEURSHIP Y COMPETENCIA

Walter Dill
 Profesor
 Escuela de Administración

El primer artículo de la Directiva Europea (C. 10) sobre el Reglamento de la Comisión de la Comunidad (CEE) sobre las reglas de aplicación de las disposiciones de ayudas y subsidios otorgados en los procedimientos de ayuda de la UE, el artículo 177 del Tratado con sus modificaciones y el artículo 177 del Tratado de adhesión por el Secretario General de las Naciones Unidas, por el que el 1979 se promulga el artículo 177 del Tratado de adhesión, establece que los Estados miembros de la Comunidad deben adoptar las medidas necesarias para que las empresas beneficiarias de ayudas de las normas de la competencia. Así el artículo 177 del Tratado de adhesión establece que los Estados miembros de la Comunidad deben adoptar las medidas necesarias para que las empresas beneficiarias de ayudas de las normas de la competencia.

El artículo 177 del Tratado de adhesión establece que los Estados miembros de la Comunidad deben adoptar las medidas necesarias para que las empresas beneficiarias de ayudas de las normas de la competencia. Así el artículo 177 del Tratado de adhesión establece que los Estados miembros de la Comunidad deben adoptar las medidas necesarias para que las empresas beneficiarias de ayudas de las normas de la competencia.

El artículo 177 del Tratado de adhesión establece que los Estados miembros de la Comunidad deben adoptar las medidas necesarias para que las empresas beneficiarias de ayudas de las normas de la competencia.

El artículo 177 del Tratado de adhesión establece que los Estados miembros de la Comunidad deben adoptar las medidas necesarias para que las empresas beneficiarias de ayudas de las normas de la competencia.

