

OPA y control de concentraciones

Carmen Herrero Suárez

Profesora Titular de Derecho Mercantil

Universidad de Valladolid

Sumario:

- I. LA EVENTUAL CONFLUENCIA DE SECTORES NORMATIVOS EN LA REGULACIÓN DE LAS CONCENTRACIONES ECONÓMICAS
- II. EL CONTROL DE CONCENTRACIONES DESDE EL DERECHO DE LA COMPETENCIA
 - A. Panorámica
 - B. Ámbito de aplicación de las normas de competencia
 - 1. Concepto de concentración económica
 - 2. Umbrales: determinación de la normativa aplicable y la autoridad competente
 - C. Criterios sustantivos de valoración de las concentraciones
 - D. Principales aspectos procedimentales: especialidades en los casos de OPAs
 - 1. Rasgos generales
 - 2. Particularidades en materia de OPAs
- III. LA INCIDENCIA DE LA VALORACIÓN ANTITRUST DE LA CONCENTRACION EN EL PROCEDIMIENTO DE OPA
- IV. BIBLIOGRAFÍA

I. LA EVENTUAL CONFLUENCIA DE SECTORES NORMATIVOS EN LA REGULACIÓN DE LAS CONCENTRACIONES ECONÓMICAS

En el actual panorama de integración y globalización económica, la concentración empresarial constituye un fenómeno de creciente intensidad e importancia. Las ventajas económicas generalmente asociadas a las empresas de grandes dimensiones y la apertura de mercados cada vez más amplios, obligan a los operadores económicos a salir de su aislamiento y a buscar la cooperación o la unión con otras empresas. Este proceso concentrador, de naturaleza eminentemente económica, puede llevarse a efecto a través de distintos mecanismos jurídicos (adquisición de activos, intercambio de administradores, tomas de participación en el capital unilaterales o recíprocas, fusión, absorción, etc.) que puede comportar, a su vez, distintos grados de integración empresarial, desde la unión económica y jurídica de las empresas participantes (fusión) hasta la constitución de empresas comunes en las que las empresas matrices conservan su autonomía jurídica y económica.

Estas operaciones de crecimiento externo o restructuración empresarial pueden tener una honda repercusión en una pluralidad de disciplinas jurídicas. La posible afectación de intereses de variada naturaleza determina que, sobre una misma operación puedan proyectarse distintos sectores del ordenamiento jurídico que, con objetivos desiguales, van a regular diferentes aspectos de la misma (normativa fiscal, laboral, societaria, regulación sectorial, etc.). Una de estas posibles intersecciones normativas sobre operaciones de concentración viene constituida por la aplicación de las normas de competencia, concretamente las que dentro de éstas, se ocupan del control de las concentraciones económicas, y la normativa del mercado de valores, especialmente, las reglas que regulan las ofertas públicas de adquisición de valores en los casos de toma de control de una sociedad cotizada.

El Derecho de defensa de la competencia, atiende a la faceta externa de estas operaciones, concretamente a la incidencia de las mismas sobre la estructura competencial de los mercados y sujeta a control las concentraciones económicas, prohibiendo aquellas susceptibles de obstaculizar la competencia mediante la creación o el refuerzo de posiciones dominantes en los mercados afectados.

Si la operación de concentración se articula mediante la adquisición de participaciones de control en sociedades cotizadas, entra en juego la legislación del mercado de valores y el marco regulatorio de las ofertas públicas de adquisición de acciones, que a fin de tutelar el interés de los accionistas e inversores y garantizar el principio de igualdad de trato entre ellos, está orientado a permitirles participar en las primas de control que generan estas operaciones.

Los campos de aplicación de ambos sectores del ordenamiento jurídico pueden concurrir en una operación concreta, que puede así verse sometida a distintas normas y procedimientos y al control o valoración de una pluralidad de autoridades administrativas. La normativa de competencia se va a aplicar en los casos en los que existe una vinculación entre una OPA y una concentración económica, lo que, en principio puede darse en dos supuestos: la OPA es precisamente la causa de la concentración económica (*OPA a priori*) o la OPA es formulada una vez que la operación de concentración ha tenido lugar (*OPA a posteriori*).

La aplicación paralela de procedimientos orientados a la consecución de objetivos no coincidentes (con superposición de plazos y requisitos) puede plantear fricciones y provocar situaciones de conflicto entre los intereses afectados. En este sentido, resulta difícil conciliar la necesidad de celeridad que requieren las actuaciones en el mercado de valores a fin de evitar oscilaciones en las ofertas con la naturaleza apriorística y las exigencias propias del procedimiento de control de concentraciones. Estos problemas de coordinación pueden incrementarse en el caso de operaciones de concentración transnacionales que pueden dar lugar a la aplicación, no ya de distintos bloques normativos, sino de distintos ordenamientos.

Se impone, por tanto, arbitrar soluciones jurídicas que permitan coordinar los procedimientos de ofertas públicas de adquisición de valores en las Bolsas españolas con los procedimientos de control de concentraciones, que dentro de la normativa de defensa de la competencia europea, nacional o de cualquier otra jurisdicción, pudieran ser de aplicación.

La solución adoptada en el ordenamiento jurídico español es la inclusión de normas de coordinación entre los procedimientos de OPA y el control de las concentraciones económicas en los dos bloques normativos: competencia y mercado de valores. De este modo, el artículo 9.3 de la Ley de Defensa de la Competencia (en adelante, LDC) contiene algunas previsiones para los casos en los que la concentración económica se lleve a efecto a través de una OPA y el artículo 26 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, *sobre el régimen de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores* (en adelante, ROPAS) completa el engarce entre la normativa que rige la autorización y ejecución de la OPA y la que regula los procedimientos de control de las concentraciones económicas.

En cambio, en el caso del Derecho comunitario, la coordinación entre ambos bloques normativos se prevé sólo en la normativa *antitrust*, concretamente en el artículo 7 del Reglamento 139/2004, *sobre el control de las concentraciones entre empresas* (en adelante, RCC) (Sobre las soluciones adoptadas en otros ordenamientos jurídicos de nuestro entorno, vid. *in extenso*, VARA DE PAZ, pp. 48 y ss.)

El análisis de estos preceptos pone de manifiesto la prevalencia última de los intereses generales en el mantenimiento de una estructura competitiva en el mercado, por encima de los intereses de accionistas e inversores, al establecer la imposibilidad de ejecución de una OPA que derive o dé lugar a una concentración prohibida por una autoridad de competencia. Dado que el éxito de una OPA puede venir condicionado o determinado por una normativa extraña al mercado de valores como es el Derecho de la competencia, se impone, antes de entrar a valorar las soluciones de coordinación y conciliación arbitradas en los artículos citados, analizar, siquiera de manera somera, los principales aspectos sustantivos y procedimentales del control de las concentraciones económicas.

II. EL CONTROL DE CONCENTRACIONES DESDE EL DERECHO DE LA COMPETENCIA

A) Panorámica

Las normas *antitrust* no prevén un procedimiento especial para regular las concentraciones derivadas o vinculadas a una OPA, limitándose a recoger algunas peculiaridades o especialidades, dentro del régimen general aplicable a todas las operaciones que encuentren cabida en el concepto de concentración económica.

La normativa de defensa de la competencia se va a aplicar cuando exista una concentración económica ligada a una oferta pública de adquisición de valores. Esto puede suceder cuando la OPA es precisamente el instrumento a través del cual se articula la operación de concentración económica (OPA *a priori*) o cuando la OPA es formulada después de que la concentración económica haya tenido lugar (OPA *a posteriori*). Es indiferente, desde la perspectiva de las normas de competencia, que se trate de una OPA obligatoria o voluntaria, siempre que la operación subyacente a la oferta sea una concentración económica. Cuestión distinta es que, como analizaremos más adelante, dados los umbrales que marcan la obligatoriedad de la OPA, es muy posible que en estos casos se satisfagan también los requisitos de control que definen las concentraciones desde una perspectiva *antitrust*.

La aplicación concurrente del procedimiento de control de las concentraciones al procedimiento de OPA puede condicionar el resultado de éste, de ahí que la determinación, en primer lugar de la aplicabilidad o no de la normativa de competencia a una OPA y, en caso afirmativo, de las características sustantivas y procedimentales de las concretas normas que resulten de aplicación, reviste una importancia fundamental y genera el planteamiento de una serie de interrogantes.

¿Todas las operaciones de reestructuración empresarial articuladas a través de una OPA están sujetas al escrutinio *antitrust*? Y en su caso, ¿A qué normas?

¿Cuáles son los criterios tomados en consideración por las autoridades de competencia en la valoración de la competitividad o anticompetitividad de las operaciones de concentración?

¿Cómo se articulan ambos procedimientos desde una perspectiva formal? ¿Existen especialidades en el procedimiento de control de concentraciones cuándo éstas aparecen vinculadas a una OPA?

Las respuestas a estos interrogantes pueden variar en las distintas jurisdicciones, en las que podemos encontrarnos diferencias significativas tanto en aspectos puramente sustantivos (concepto de concentración o criterios de valoración) como procedimentales (suspensión o no de la operación proyectada, plazos, remedios, etc.). En este trabajo, nos limitamos al análisis de las normativas comunitaria y nacional, dado que cabe augurar que sean éstas las que entren con más frecuencia en juego en el caso de adquisición de valores en las bolsas españolas.

B) Ámbito de aplicación de las normas de competencia

1. El concepto de concentración económica

Tanto el Derecho de la competencia europeo, como en el nacional –modelado a medida de éste-, se caracterizan por la amplitud del concepto de concentración utilizado (Vid. HERRERO, pp. 440 y ss.; CALVO CARAVACA, pp. 78 y ss.). Una concentración de empresas constituye una operación de integración que implica una modificación duradera de la estructura de poder de las empresas participantes. Este cambio podrá afectar bien a la propiedad de los activos o bien a la gestión y dirección, que se enajenan en beneficio de órganos externos a tales empresas. Lo verdaderamente decisivo es que, como consecuencia de la concentración, se lleve a cabo una unificación del poder de decisión en el seno de las empresas participantes, una pérdida de la independencia decisoria de, al menos, una de las empresas afectadas. Cuando el acuerdo no provoca una modificación real en la organización de la gestión o en las relaciones de propiedad, sino únicamente una coordinación del comportamiento en el mercado de empresas que se mantienen económicamente independientes, no estaremos en presencia de una concentración, sino de una práctica colusoria. Esta contraposición entre estructura y conducta permite una primera delimitación general del fenómeno concentrativo. Toda concentración presupone una modificación de la estructura de las empresas que participan en la misma, pero no toda modificación de la estructura de las empresas da lugar a una concentración. Tanto el RCC (art.3), como la LDC (art.7), centran la esencia de una concentración en la existencia de un cambio duradero de control enumerando a continuación dos formas básicas de concentración empresarial: la fusión económica y la adquisición de control, dentro de la cual podemos incluir como una subespecie la constitución de una empresa común.

La actual regulación sobre concentraciones contempla tres formas de control: el control individual que ejerce una empresa sobre otra u otras, el control conjunto que es el que poseen en común una o más empresas sobre otra u otras y el control recíproco por el que dos o más empresas se controlan mutuamente. La adquisición de control otorga a una empresa la posibilidad de ejercer una influencia decisiva *sobre* otra por medio de contratos, derechos o cualquier otro medio. Se trata, por tanto, de un control unilateral, el cual podrá ser ejercido de forma exclusiva por una empresa o en común entre varias. La Comisión mantiene la concepción de que el control individual y el control conjunto son dos formas de influencia entre las que existe una diferencia sustancial. En consecuencia, considera que el paso de una forma de control a otra forma es suficientemente relevante para dar lugar a una operación de concentración

¿En qué sentido viene utilizada la noción de control a efectos de aplicación del RCC y de la LDC? El control implica la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre las actividades de una empresa. Ésta supone el poder de determinar la estrategia competitiva de una empresa lo que, en principio, puede llevarse a cabo de dos maneras. La más habitual consiste en adquirir el poder de imponer dichas decisiones a la empresa controlada o a la empresa común (control en sentido positivo). La otra forma es la de obtener el poder de bloquear la adopción de las decisiones estratégicas de otra empresa (control en sentido negativo).

El determinar si una empresa tiene la posibilidad de ejercer una influencia decisiva es un ejercicio muy relativo que depende, en gran medida, de las consideraciones fácticas del caso concreto. Normalmente ésta se adquiere en la medida en que se puede contar con un porcentaje mayoritario de votos en las juntas generales de la empresa. Por regla general, esta supremacía en las votaciones será suficiente para asegurarse una posición de dominio en el órgano administrativo de la empresa controlada. No obstante, en ocasiones habrá que tener en cuenta otros elementos que puedan proporcionar una influencia decisiva en contra de lo que sería directamente deducible del reparto de votos. Si bien, como regla general, una adquisición que no implica la mayoría de los derechos de voto no confiere el control, aunque suponga la adquisición de una participación mayoritaria, también puede adquirirse el control exclusivo en el caso de una minoría cualificada, lo cual puede determinarse en el plano jurídico o en el de los hechos. El

control tendrá efectos jurídicos cuando existan derechos específicos inherentes a la participación minoritaria. Dichos derechos pueden consistir en acciones preferentes que confieran la mayoría de los derechos de voto u otros derechos que permitan al accionista minoritario determinar la estrategia competitiva de la empresa afectada como, por ejemplo, el poder de nombrar a más de la mitad de los miembros de los Consejos de administración o de vigilancia. Un accionista puede también ejercer el control de hecho. Este es el caso cuando el accionista obtiene la mayoría en la Junta porque las demás acciones están muy repartidas, y es poco probable que todos los pequeños accionistas estén presente o representados en Junta teniendo en cuenta los datos de las celebradas en años anteriores (asunto *Société Generale de Belgique* –decisión núm.IV/M 343-, asunto *Banesto/Totta* –decisión núm. IV/M.192).

No todas las decisiones que puedan adoptarse en relación con la determinación de la actividad económica de una empresa tienen la misma relevancia. Existen determinados ámbitos esenciales en la gestión de una empresa, cuyo dominio es necesario para asegurarse el control. Estas decisiones estratégicas son fundamentalmente: la aprobación de planes estratégicos (*business plan*), presupuesto anual, inversiones, nivel de endeudamiento, lanzamiento de nuevos productos y contratación y retribución del personal de dirección. De entre todas estas cuestiones, las autoridades de competencia destacan, especialmente, las relativas a la aprobación del presupuesto y del *business plan* y el nombramiento de directivos (BELLO, pp. 242-253).

Por lo que se refiere a los medios de adquisición del control, el RCC (y con igual redacción la LDC en su artículo 7.2) se limita a señalar en el apartado 1b) y 2 del artículo 3, a título ejemplificativo, los principales instrumentos utilizados en la práctica de los agentes económicos para adquirir el control de una empresa: compra de participaciones o activos, derechos de uso sobre la totalidad o parte de los activos de una empresa así como derechos o contratos que permitan influir decisivamente sobre la composición, las deliberaciones o las decisiones de los órganos de una empresa. No se trata de un listado de operaciones cuya utilización permita fundamentar una presunción legal de concentración: una adquisición de participaciones, por ejemplo no implica sin más la realización de una concentración. Será el análisis de las circunstancias del caso concreto el que determinará si de los efectos económicos previsibles de la operación se puede deducir la presencia de una concentración empresarial. La enumeración se cierra con una

cláusula residual referida a cualquier otro tipo de contrato que confiera el control y a cualquier otro medio de control.

b.

Por lo que a la regulación del mercado de valores se refiere, el artículo 128 LMV recoge la obligación de quien alcance el control de una sociedad cotizada de formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones dirigida a todos sus titulares. La determinación de la existencia de una participación de control se articula conforme a dos umbrales, y se completa con una serie de excepciones o dispensas a la obligación de formular una OPA. Se considera que una persona tiene una participación de control en una sociedad cotizada cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30% o bien, cuando haya alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje inferior y designe, en los veinticuatro meses siguientes a la fecha de adquisición, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del órgano de administración. La CNMV puede dispensar de la obligación de formular una OPA cuando otra persona o entidad tuviera un porcentaje de voto igual o superior al que tenga el obligado a formular la oferta o cuando, el control se adquiere en el marco de una conversión o capitalización de créditos en acciones de una sociedad cotizada cuya viabilidad financiera está en peligro grave e inminente (art.4 ROPAS).

Lo expuesto pone de manifiesto la inexistencia de una identidad entre el concepto de control utilizado en las normas sobre control de concentraciones y el previsto en el ROPAS, como presupuesto que obliga al lanzamiento de una oferta pública de adquisición de acciones (Vid. un análisis de esta cuestión, si bien conforme a normativa anterior, GUERRA).

De este modo, si uno de los medios a través del cual puede articularse la modificación de la estructura de control de las empresas afectadas es mediante la adquisición de capital, es factible, por tanto, que el resultado de una oferta pública de adquisición de acciones sea una concentración económica sujeta al control de las autoridades de competencia. Cabe, no obstante, identificar una serie de supuestos en los que OPAS y concentraciones económicas pueden seguir caminos divergentes. Así, es posible que una concentración realizada mediante la adquisición de acciones o valores no implique la obligación de

formular una OPA con arreglo a la normativa del mercado de valores (sin perjuicio, de que pueda darse una OPA voluntaria) y viceversa, que exista una OPA que no dé lugar a una concentración a efectos de aplicación de las normas *antitrust*.

En este sentido, las normas de competencia (al menos las comunitarias y las nacionales) no utilizan un criterio cuantitativo de adquisición de valores para apreciar la existencia de control. Por el contrario, el ROPAS sí fija un porcentaje de capital a partir del cual se desencadena necesariamente la obligación de presentar una OPA. Así, cabe la posibilidad de que nos encontremos ante una concentración económica por adquisición de capital que no desencadene la obligación de formular una OPA porque no se cumpla el requisito cuantitativo del 30% del ROPAS, pero aún así confiera a la empresa adquirente la posibilidad de ejercer una influencia decisiva en la sociedad cuyas acciones se adquieren, dadas, por ejemplo, la estructuración o absentismo tradicional del accionariado. (Vid., en detalle, VIDAL, pág.6, recogiendo diversos ejemplos de concentraciones económicas sujetas a escrutinio *antitrust* en las que estaban implicadas adquisiciones accionariales inferiores al 25% del capital social).

También en los casos de adquisición de control conjunto, pueden aparecer situaciones en las que, pese a entrar dentro del ámbito de aplicación de las normas de competencia, no exista obligación de formular una OPA, bien porque no se alcanzan los umbrales cuantitativos o cualitativos del ROPA, o bien porque se cumplen algunas de las condiciones que determinan una excepción al principio de OPA obligatoria (Vid. *in extenso*, VIDAL, págs. 7-8).

En este sentido, entre los supuestos excluidos de la obligación de formular una OPA estaría el caso de la fusión, siempre que ésta persiga un fin de carácter industrial o empresarial (art. 8.g. ROPA). Las operaciones de fusión constituyen uno de los supuestos clásicos de concentración económica, el de mayor intensidad, expresamente contemplado en la normativa comunitaria y nacional sobre control de concentraciones. Podríamos encontrarnos así con que la adquisición de control resultado de una fusión se encuentre sujeta a la normativa y al control de las autoridades de competencia, pero no al procedimiento de OPA (Vid. sobre los problemas que la intervención de la autoridad de competencia pudiera determinar en el mantenimiento de los requisitos que justifican la exclusión, GUTIÉRREZ GILSANZ, pp. 16 y ss.).

Por último, es posible igualmente que se plantee el supuesto contrario: obligación de formular una OPA pero inexistencia de una operación de concentración a efectos de las normas de defensa de la competencia. El fenómeno concentrativo al que las normas de competencia se refieren está basado en la modificación de la estructura de “las empresas afectadas”; lo que deslinda claramente la concentración empresarial de los casos de crecimiento interno de las empresas, al presuponer necesariamente, la vinculación entre, al menos, dos empresas. Por tanto, no habrá concentración en los supuestos de reestructuración interna dentro de un grupo de empresas, como por ejemplo, en los casos en que una empresa, pese a tener una participación en el capital de una sociedad cotizada por debajo del 30%, ejerce, al menos desde la perspectiva del Derecho de la competencia, control sobre ésta. Si decidiera incrementar su participación por encima del 30% se desencadenaría la obligación de formular una OPA, pero no sería precisa la intervención de las autoridades de competencia dado que no existe un cambio en la estructura de control y, por tanto, una operación de concentración económica.

Finalmente, tanto el RCC (art. 7) como la LDC (art. 7) excluyan expresamente del concepto de concentración económica la adquisición de participaciones de carácter meramente financiero en las que el adquirente no desea influir activamente en la gestión y comportamiento competitivo de la empresa (adquisiciones de entidades de crédito, entidades financieras, compañías de seguros o sociedades de participación financiera). Si en estos casos, se cumplen los requisitos marcados por el artículo 4 ROPAS, estas adquisiciones sí estarían sujetas a la obligación de lanzar una OPA (vid. VIDAL, pp. 8 y ss.).

Una última situación que puede poner de manifiesto la separación entre concentración y OPA y que introduce, además, una cuestión de gran complejidad e importancia en la práctica, se plantea en los casos en los que se realizan adquisiciones de valores previos a la realización de la OPA. Si estos valores permitieran alcanzar los umbrales de control que obligan a formular una OPA (*OPA a posteriori*) y –como es probable– constituyeran una operación de concentración a efectos de aplicación de las normas *antitrust*, se plantea si se produce o no una disociación entre la transacción previa a la OPA que sería la concentración y la OPA subsiguiente. ¿Qué y cuándo se notifica? ¿En el momento de la compra de acciones o en el de la formulación de la OPA?

En principio, se plantean dos alternativas. En primer lugar, considerar de manera conjunta la transacción previa y la OPA exigida por ésta, entendiendo que el hecho generador del control, esencia de la concentración, está constituido por ambos acontecimientos: el acuerdo previo de adquisición de acciones y el lanzamiento de la OPA. De esta forma, no sería necesaria la notificación previa del acuerdo y bastaría con notificar en el momento de formulación de la oferta, aplicándose el régimen de suspensión limitada a toda la operación. Esta solución se recoge en el ordenamiento comunitario que permite en el art. 7.2 RCC , aplicar la suspensión limitada también a las concentraciones que se derivan “de una serie de transacciones de títulos admitidos a negociación en un mercado como, por ejemplo, una bolsa de valores, que pueden realizarse antes de formular la OPA y por la que el control se adquiera de varios vendedores” (Vid. VARA DE PAZ, pp. 69 y ss.; VIDAL, pp. 16 y ss.).

En el ordenamiento español, se ha defendido, por el contrario, que el régimen de suspensión limitada no operaría en el caso de OPAS *a posteriori* y que, si la transacción previa constituye una operación de concentración sería necesario notificársela a la autoridad de competencia y, a menos que ésta conceda una dispensa, se suspende su ejecución y, por tanto, el supuesto de hecho que genera la obligación de formular la OPA (Vid. FOLGUERA/VIDAL, pp. 536-537). Por tanto, concentración y OPA no estarían sujetas a procedimientos paralelos sino sucesivos y diferenciados. Una vez autorizada, en su caso, la operación, no sería preciso volver a notificar la OPA subsiguiente, ya que ésta constituiría simplemente un incremento del control existente, pero no una modificación de la estructura de control que dé lugar a una concentración (Vid. no obstante, VARA DE PAZ, pp. 83 y ss., que defiende, también en el ordenamiento jurídico español, la posibilidad de considerar conjuntamente las dos operaciones).

2. Umbrales: determinación de la normativa aplicable y la autoridad competente

Una vez determinado que una operación de crecimiento externo empresarial en la que está implicada una OPA, es susceptible de constituir una concentración de empresas desde la perspectiva de las normas de defensa de la competencia (al menos nacionales y comunitarias, dado que en otras jurisdicciones el concepto de concentración económica puede diferir), es preciso determinar qué normas y qué autoridades concretas son las

encargadas de evaluar el impacto previsible de dicha operación en la estructura y funcionamiento de los mercados afectados.

La aplicación de la normativa comunitaria exige que la operación despliegue sus efectos más allá de las fronteras de un solo Estado miembro. La trascendencia europea de la concentración se determina con arreglo al concepto de “dimensión comunitaria” que viene a sustituir el tradicional criterio de afectación al comercio entre los Estados miembros, previsto en los artículos 101 y 102 del TFUE. La dimensión comunitaria de una operación se define en el apartado 2 del artículo 1 del RCC con arreglo a un doble criterio: volumen de negocios de las empresas afectadas y la zona principal de actividad de esas empresas. Junto a este criterio general, se recogen una serie de umbrales complementarios, orientados a resolver el eventual problema de sumisión de una operación de concentración que no reúna los requisitos cuantitativos generales al control de una pluralidad de autoridades nacionales. La dimensión comunitaria reviste importancia desde una doble perspectiva. En primer lugar, delimita el ámbito de aplicación del Reglamento y, en segundo lugar, constituye el criterio de reparto de competencias entre la Comisión y las autoridades nacionales. A diferencia de lo que ocurre en otros sectores del Derecho de la competencia europeo (como las normas sobre prácticas restrictivas y abuso de dominio), en los que se establece un sistema de doble control por parte de las autoridades europeas y nacionales, en materia de control de la concentración empresarial, se ha optado por un sistema de barrera o ventanilla única (*one stop shop principle*). Con arreglo al mismo, la Comisión conoce en exclusiva de las operaciones de concentración de dimensión comunitaria, quedando el resto de competencia de las autoridades nacionales. Por tanto, la dimensión comunitaria es el criterio que delimita el ámbito competencial respectivo de la Comisión y de los Estados miembros. Éstos sólo podrán aplicar su normativa interna a las operaciones que se sitúen por debajo de los umbrales de dimensión comunitaria, las que los alcancen son competencia exclusiva de la Comisión. Ahora bien, este principio no se configura con carácter absoluto, ya que el propio Reglamento contempla una serie de derogaciones del mismo que posibilitan tanto que las autoridades nacionales puedan conocer de operaciones de dimensión comunitaria (artículo 9 y artículo 21.3) como que la Comisión valore concentraciones, en principio competencia de los Estados miembros (artículos 22 y 45).

Por su parte, la LDC circunscribe su ámbito de aplicación –y la correspondiente competencia de las autoridades nacionales- a aquellas operaciones de concentración que den lugar a la adquisición o incremento de una cuota igual o superior al 25% del mercado nacional, o de un mercado geográfico definido dentro del mismo, de un determinado producto o servicio. Igualmente, el régimen nacional será aplicable en los casos en que el volumen de ventas en España de las empresas parte en la operación supere determinados umbrales cuantitativos (artículo 14 LDC).

La aplicabilidad de unos u otros umbrales determina, en el caso concreto, qué autoridad y conforme a qué criterios sustantivos y requisitos procedimentales enjuiciará la operación de concentración, lo que puede afectar sustancialmente el desarrollo de la OPA, especialmente, si entran en juego los distintos mecanismos de remisión y reenvío que alargarán necesariamente el plazo del procedimiento ante las autoridades de competencia (Vid. sobre los posibles problemas asociados a los mecanismos de reenvío, VARA DE PAZ, pp. 119 y ss.)

C) Criterios sustantivos de valoración de las concentraciones

Dado que el resultado de una OPA puede verse determinado por la resolución que adopten las autoridades de competencia sobre el fondo de la concentración económica, es preciso analizar qué parámetros y criterios son tenidos en cuenta por éstas en la valoración del impacto competitivo de estas operaciones empresariales (Vid. HERRERO, pp. 470 y ss., WHISH, pp. 850 y ss.)

El carácter preventivo –frente a otras políticas *antitrust* de naturaleza eminentemente sancionadora- que define el régimen de control de la concentración empresarial, determina que, mientras que otras prácticas restrictivas de la competencia, como los cárteles o los abusos de poder monopolístico, son analizadas *ex post*, es decir, las autoridades de la competencia intentan identificar y medir los efectos realmente acaecidos en el mercado, el análisis de las concentraciones se lleva a cabo antes de su realización. El cometido de las agencias es anticipar y aventurar el impacto que tendrá la operación proyectada sobre la estructura competencial de los mercados. La validez de una concentración depende, por tanto, de su efecto en el futuro del mercado.

A fin de intentar determinar éste, las autoridades competentes llevan a cabo un examen estructurado en varias fases. En primer lugar, es necesario que los mercados que vayan a verse afectados por la concentración sean definidos con exactitud. Una vez delimitados los mercados relevantes, con arreglo a criterios tanto materiales (mercado del producto) como territoriales (mercado geográfico), es preciso probar que la concentración proyectada es susceptible de lesionar sustancialmente la competencia, principalmente mediante la creación o refuerzo de posiciones de poder económico en dichos mercados.

El control de la concentración empresarial persigue, fundamentalmente, evitar dos amenazas para el funcionamiento de una estructura competencial eficaz. Una concentración puede lesionar la competencia creando condiciones de mercado que incentiven a las empresas a coordinar sus estrategias competitivas. Una concentración puede aumentar también el poder de mercado de una sola empresa, incrementando así el riesgo de conductas abusivas. El análisis se centra, por tanto, en la posibilidad de que la transacción, de ser aprobada, tenga un efecto oligopolístico o monopolístico.

Entre los factores que han de ser ponderados en la valoración de los efectos inmediatos y directos sobre la competencia de una operación adquiere una especial relevancia el examen de las cuotas porcentuales del mercado (tanto absolutas como relativas) y del grado de concentración existente en el mercado relevante (tanto con anterioridad a la operación, como el que previsiblemente resultaría de concretarse la misma). Mediante la utilización de estos parámetros de naturaleza estructural, las autoridades competentes, pueden formarse un primer juicio sobre la eventual competitividad o anticompetitividad de la operación proyectada. Juicio que, en cualquier caso, ha de ser reforzado introduciendo una perspectiva dinámica en el análisis. No basta con constatar que la concentración conduce a la creación o consolidación de una posición dominante. Es necesario, además, demostrar el carácter estable de ésta, es decir, la posibilidad de que las empresas afectadas mantengan en el futuro la posibilidad de comportarse autónomamente respecto de otros competidores y de los consumidores o clientes. La introducción de este elemento de temporalidad exige examinar la presencia en el mercado de fuerzas capaces de contrarrestar el poder económico de la nueva entidad. En este sentido, particular atención ha de ser conferida al poder de negociación de la demanda y, principalmente, a la posibilidad de que los competidores (actuales o

potenciales) puedan actuar como instrumento de presión, impidiendo el ejercicio efectivo de ese poder de mercado.

Igualmente, la posibilidad de que de una operación de concentración se deriven efectos económicos beneficiosos, exige antes de cerrar el juicio sobre su conformidad con el Derecho de la competencia, que la naturaleza y entidad de las eventuales eficiencias económicas sean ponderadas a fin de determinar si éstas son suficientes para compensar o contrarrestar las posibles lesiones competitivas.

D) Principales aspectos procedimentales: especialidades en los casos de OPAs.

1. Rasgos generales

Por lo que al ámbito europeo se refiere, el RCC dibuja un procedimiento articulado en dos fases, en el que destaca especialmente, la obligatoriedad de notificación a la Comisión Europea de todas las concentraciones de dimensión comunitaria, la suspensión de la realización de la concentración hasta que la Comisión adopte una decisión final y la brevedad con la que se han configurado los plazos de resolución en tutela de los intereses de los distintos agentes económicos.

La primera fase del procedimiento consiste en un examen preliminar de la operación que tiene por objeto, fundamentalmente, verificar si la operación proyectada entra en el ámbito de aplicación del RCC y si, tras un primer análisis, cabe reconocer su compatibilidad con el mercado común o, por el contrario, presenta una serie de riesgos para la competencia que exigen un examen más detallado. Sólo si la Comisión considera que existen dudas sobre la eventual competitividad de la operación proyectada, y éstas no pueden ser solucionadas en este primer momento mediante la asunción de compromisos o modificaciones, decidirá la incoación de la segunda fase del procedimiento. Ésta consiste en una investigación más profunda sobre los eventuales efectos sobre la competencia de la operación. El procedimiento incoado debe concluir mediante una decisión en la que la Comisión puede: declarar la compatibilidad de la operación con el mercado común; subordinar la autorización de la operación al cumplimiento de una serie de obligaciones y cargas (*ad.ex.* la desinversión de determinados activos) que garanticen que la competencia no se verá dañada o bien, cuando considere que la operación

obstaculiza significativamente la competencia, declarar su incompatibilidad con el mercado común. Decisiones que habrán de ser publicadas en el DOCE y que están sujetas al control jurisdiccional de los tribunales de justicia europeos.

El sistema español de control comparte determinados rasgos del modelo europeo, como la obligación de notificación previa de las operaciones que alcancen los techos previstos en la LDC, la suspensión de su realización hasta que se resuelva sobre la misma o la posibilidad de llegar a una resolución convencional del procedimiento, ofreciendo compromisos y soluciones a los problemas competitivos identificados en un primer análisis. Como rasgo particular del modelo nacional cabe resaltar la posibilidad de apertura de una tercera fase en el procedimiento. En los casos en que la CNMC prohíba la operación o la someta a condiciones o compromisos, el Ministro de Economía puede acordar su remisión al Consejo de Ministros. Éste valorará la concentración atendiendo a criterios de interés general distintos de la defensa de la competencia, y podrá, bien confirmar la resolución de la CNMC en todos sus extremos o bien, autorizar la concentración sin condiciones o con condiciones distintas de las propuestas por la autoridad de competencia (art. 60 LDC).

2. Particularidades en materia de OPAs

En ambos sistemas, nacional (art. 9.3 LDC y art. 26 ROPAS) y comunitario (art. 7 RCC), se prevén una serie de especialidades, para los casos en los que la concentración pueda derivarse de una OPA. Especialidades orientadas a permitir la conciliación entre los distintos intereses afectados en estas operaciones de reestructuración empresarial y que se plasman en una serie de concesiones, límites y permisos sucesivos en orden a garantizar la adecuada protección de todos ellos.

De este modo, en primer lugar, se establece la inaplicabilidad de la obligación general de suspensión de la ejecución de la concentración, siempre que la OPA sea notificada a las autoridades de competencia competentes. La notificación de la oferta pública concentrativa no suspende el procedimiento de OPA, por lo que éste puede seguir su curso y realizarse, por tanto, las eventuales aceptaciones de la oferta y conclusión de los contratos de venta. Tanto las normas comunitarias como las nacionales autorizan la tramitación y aceptación de la oferta antes de que se produzca la autorización de la

operación, regulándose, no obstante, los efectos de una eventual resolución negativa o condicionada de las autoridades de defensa de la competencia. Esta excepción se justifica en la necesidad de proteger a los inversores y accionistas, así como un eficiente funcionamiento del mercado de valores, evitándose las oscilaciones en la cotización de los valores que previsiblemente se derivarían en caso de paralización de la oferta si ésta trascendiera al mercado (MARCOS, p.473).

Si bien la operación puede continuar su ejecución, se prohíbe al oferente el ejercicio de los derechos de voto correspondientes a las acciones adquiridas, salvo con la finalidad de salvaguardar el valor de su inversión para lo que habrá de contar con la oportuna dispensa de la autoridad de competencia. Si la inaplicación de la suspensión protegía, principalmente, los intereses de los inversores, esta medida está orientada a salvaguardar el correcto desarrollo de la competencia en los mercados. Al inhabilitar el ejercicio del derecho de voto sobre los valores adquiridos se impide cualquier ejercicio del control efectivo por el oferente, de modo que se asegura la imposibilidad de adoptar medidas respecto de la sociedad adquirida que puedan conducir a una alteración de la estructura competitiva de los mercados. Igualmente, al impedir la adopción de decisiones estructurales, más difíciles de revertir, se facilita el tránsito a la situación anterior al lanzamiento de la oferta en el caso de que la autoridad de competencia considere que la operación de concentración es anticompetitiva. En cuanto a qué valores se aplicaría la suspensión (las normas hablan de “los títulos en cuestión”), dado que las normas de control de concentraciones, son susceptibles de aplicación tanto a OPAs *a priori*, como a *posteriori*, la suspensión afectaría no sólo a los derechos de los títulos adquiridos como respuesta a la oferta, sino además, en su caso, a los títulos adquiridos con anterioridad que posibilitan la adquisición del control de la sociedad.

La dispensa de la suspensión del derecho de voto vuelve a tutelar al inversor, protegiéndole en los casos en los que, pendiente la resolución de la OPA, pudieran adoptarse medidas en la junta que alteren el valor de la empresa o cualquier decisión que pueda perjudicar el éxito de la OPA (venta de activos, distribución de ganancias extraordinarias, etc.). Estas situaciones no son descartables en el contexto de OPAs hostiles que no cuentan con el *placet* o acuerdo de los administradores de la sociedad sobre la que se lanza la oferta. (VARA DE PAZ, p. 74; MARCOS, pp.510-511).

Siendo esta suspensión limitada la solución general que se ha adoptado en nuestro ordenamiento y en el comunitario para coordinar el procedimiento de OPA con el de control de las operaciones de concentración desde una perspectiva antitrust, existen algunas diferencias entre ambos sistemas (vid. VIDAL, pp. 15 y ss.) e incluso, dentro del ordenamiento jurídico nacional, no son enteramente coincidentes y pueden plantear algunas cuestiones interpretativas las medidas previstas en la legislación específica sobre OPAs (art. 26 ROPAS) y en la LDC (art. 9.3).

En el primer caso, existen diferencias entre los regímenes comunitario y nacional en lo que se refiere al plazo de notificación a la autoridad de competencia, dado que la LDC fija un plazo máximo de cinco días desde que se presente la solicitud de autorización de la oferta a la CNMV; y al país en el que cotizan las acciones, ya que la suspensión limitada se limita en el caso español a las ofertas de adquisición de acciones cotizadas en Bolsas españolas (VIDAL, p. 15).

En segundo lugar, pese a la existencia en nuestro ordenamiento jurídico de un doble engarce normativo de las soluciones de coordinación entre procedimientos de OPAS y control de concentraciones, cada uno de ellos desempeña una función distinta. Las normas de competencia señalan las especialidades que pueden plantearse en el procedimiento de control cuando aparece una OPA vinculada a la operación de concentración y las normas del mercado de valores se centran en la determinación del alcance que la valoración de las autoridades de competencia puede tener en relación a la ejecución de la oferta. El art. 26 ROPAS, no obstante, ha incluido también una previsión orientada a reforzar el efecto suspensivo limitado previsto en las normas de competencia, si bien con una redacción algo diversa. Las distintas expresiones utilizadas en las normas de competencia y en el ROPAS han suscitado alguna duda sobre el alcance de la suspensión, fundamentalmente en torno a la existencia de una falta de coincidencia (divergencia) en relación a los derechos afectados así como a la posibilidad de dispensa.

En este sentido, la redacción del ROPAS, que se refiere a “los derechos políticos” parece dar a entender que la suspensión de derechos afectaría también al derecho de información, asistencia a junta o derecho de impugnación de los acuerdos sociales, y no meramente al derecho de voto. Esta solución ha sido cuestionada por la doctrina (MARCOS, pp.505 y ss.; VIDAL, pp.17-18) que defienden una interpretación restrictiva

de la norma que limite la paralización al voto (En sentido contrario, VARA DE PAZ, p.95). Interpretación, además, más acorde con la propia *ratio legis* de esta prohibición, que no es otra que impedir la adopción de decisiones que puedan afectar la estructura y el desarrollo de la competencia en los mercados afectados y que no se verían amenazadas en ningún caso ante un eventual ejercicio del resto de derechos políticos.

Finalmente, el ROPAS no contempla de forma expresa, como sí hacen las normas sobre control de concentraciones, la posibilidad de que la autoridad de competencia conceda una dispensa de la suspensión y autorice el ejercicio del derecho de voto en ocasiones puntuales, a fin de que el oferente pueda proteger el valor de su inversión. De nuevo la doctrina, va a corregir el ROPAS, reconociendo la posibilidad de esta dispensa pese a su falta de previsión explícita (MARCOS, p. 510)

Por último, cabe preguntarse cuáles serían las consecuencias del incumplimiento de esta prohibición, del ejercicio del derecho de voto vinculado a las acciones adquiridas por el oferente mientras aún está pendiente de resolución el procedimiento de control de concentraciones por parte de las autoridades de competencia. Si bien se ha mantenido que la inobservancia de esta obligación no afectaría a la validez de los acuerdos adoptados en la junta “dado que la normativa sobre concentraciones ... no tiene ninguna incidencia sobre el funcionamiento de la sociedad” (VARA DE PAZ, siguiendo a VAN OMMESLAGHE, p. 74, si bien defiende una opinión contraria posteriormente, p.98), pudiendo su incumplimiento dar lugar, a lo sumo, a la imposición de sanciones, no compartimos esta postura que privaría, además de toda eficacia práctica a la prohibición. El voto ejercido en contravención de la prohibición es un voto nulo por vulneración de una norma de derecho imperativo, conforme (y ello, al margen de que ésta se adscriba al Derecho de sociedades o al Derecho de la competencia) y la incidencia de esta nulidad en la validez del acuerdo asambleario estará en función de la importancia de estos votos para su adopción, de tal modo que sí han sido determinantes, la nulidad del voto posibilitaría la impugnación del acuerdo (art. 204.3.d LSC).

III.- INCIDENCIA DE LA VARACIÓN ANTITRUST DE LA CONCENTRACION EN EL PROCEDIMIENTO DE OPA

La resolución que adopte la autoridad de defensa de la competencia sobre el fondo de la concentración económica puede tener distintos efectos sobre el desarrollo del procedimiento de la OPA en función, tanto, obviamente, del sentido de esta resolución, como de si el oferente ha decidido o no condicionar su oferta a la obtención de la autorización o no oposición de la autoridad de la competencia competente, tal y como permite el artículo 26.1 ROPAS.

En efecto, es en el marco de la regulación mobiliaria de las ofertas públicas, donde se prevén las consecuencias del resultado del procedimiento de control de concentraciones en el desarrollo de la OPA, sin perjuicio de las remisiones expresas que el ROPAS realiza a las legislaciones de defensa de la competencia que resulten aplicables. De este modo, el artículo 26 ROPAS, y como excepción al principio que impide someter las ofertas –al menos, las obligatorias-, a condición alguna (art. 30.2 ROPAS) abre la posibilidad al oferente de supeditar su adquisición de los valores de la sociedad afectada por la oferta, antes de que termine el plazo de aceptación, a la obtención de una decisión favorable de las autoridades de competencia. Además, frente a la legislación anterior, extiende esta facultad de lanzar una OPA condicionada también a los casos en los que las operaciones estén sujetas al control de otras autoridades de competencia distintas de las españolas. El oferente también puede optar, en aras de esta libertad reconocida, por formular su oferta sin incluir en ella condición alguna sobre la decisión de las autoridades de competencia.

En el caso de OPAs condicionadas, el propio artículo 26 ROPAs se encarga de delimitar los tres posibles desenlaces, dejando un margen de actuación muy escaso a la voluntad del oferente (vid. *in extenso*, VARA DE PAZ, pp. 104 y ss., MARCOS, pp. 512 y ss.).

Si antes de la terminación del plazo, la autoridad de competencia resuelve favorablemente sobre la operación de concentración, sin oponerse a la misma ni introducir ningún tipo de reserva o condición, la oferta surte plenos efectos y deviene irrevocable. Además, en ese momento, desaparece, en caso de que no haya habido dispensa previa, la suspensión del ejercicio de los derechos de voto.

Si, por el contrario, la operación es prohibida como consecuencia de su potencial anticompetitivo, automáticamente se producirá la ineficacia de la OPA. Esta es una solución que opera al margen de la voluntad del oferente, pese a que la redacción literal del precepto utilice el término “desistir” que implica una cierta capacidad de decisión. Se trataría, en cualquier caso, de una suerte de “desistimiento forzoso”, que determina imperativamente la falta de eficacia de la oferta y, por tanto, de las aceptaciones recibidas y negocios concluidos (art. 35 ROPAS). El oferente debería, además, en el caso de OPAS obligatorias, enajenar el número de valores necesarios para reducir el porcentaje de derechos de voto por debajo de la participación de control en el plazo de tres meses (plazo otorgado para intentar evitar alteraciones significativas de las cotizaciones) o resolver el pacto parasocial o acuerdo en virtud del cual se hubiera alcanzado dicha participación.

La decisión de las autoridades de competencia habrá de ser comunicada a la CNMV que la hará pública en el plazo de dos días hábiles (art. 33.4 ROPAS). Los términos tajantes en los que está redactado el artículo 26.3 dejan poco margen de actuación, al vincular necesariamente improcedencia con ineficacia, sin incluir la posibilidad de consideración de situaciones en las que pese a la existencia de una decisión prohibitiva la autoridad de la competencia autorice la ejecución parcial de la operación en otras jurisdicciones (Vid. en detalle, sobre este problema, VIDAL, pp. 23 y ss.)

Finalmente, la ley sí reconoce cierta capacidad de elección al oferente en los casos en los que la operación haya sido autorizada pero sujeta a condiciones o en los que, transcurrido el plazo de aceptación de la oferta, no exista aún un pronunciamiento de la autoridad de competencia, ni expreso ni tácito. En ambos supuestos el devenir del procedimiento de control puede generar cierta incertidumbre al oferente, bien sobre la posibilidad de que la oferta pueda finalmente ejecutarse, bien sobre la adecuación de los términos en los que ésta se formuló. La ausencia de un pronunciamiento suele suponer la apertura de una segunda fase en el proceso de valoración de las operaciones, lo que incrementa notablemente el riesgo de una decisión negativa o con fuertes restricciones. Por otra parte, la sujeción de la operación a condiciones puede suponer una alteración de las expectativas y cálculos sobre el valor que a la operación confería el oferente y que motivó el lanzamiento de la oferta –o, al menos, el lanzamiento en determinadas condiciones- (MARCOS, p. 517). En estos supuestos se autoriza al oferente a desistir de

la oferta siempre que previamente lo haya indicado de forma expresa en el folleto o en la declaración complementaria de la oferta.

El oferente tiene la facultad de desistir de la oferta o de renunciar a la condición y seguir adelante con la oferta. En este último caso, que deberá ser comunicado inmediatamente a la CNMV, su situación se equipara a las de las ofertas no condicionadas *ab initio* y, al igual que en éstas, se establece una remisión general a la normativa de defensa de la competencia correspondiente, asumiendo el oferente el riesgo del resultado definitivo del proceso de control de la operación de concentración.

El oferente, por el contrario puede optar por desistir de la oferta. El desistimiento produce la ineficacia sobrevenida de la oferta de modo que no sean posibles ni válidas las aceptaciones que se hubieran presentado y corriendo a cargo del oferente los gastos ocasionados por la aceptación (art. 33.5 ROPAS). Si se hubieran celebrado contratos durante este periodo de pendencia, éstos devendrían ineficaces, de la misma forma, a estos efectos, que en los casos de “desistimiento forzoso” por un pronunciamiento negativo de la autoridad de competencia. Además, como en todos los supuestos de desistimiento, el oferente debe restablecer la situación para situarse por debajo de los umbrales de control en los términos expuestos anteriormente.

En conclusión, la oferta condicionada, al vincular inicialmente la suerte de la OPA a la de la concentración, evita el riesgo de tener que proceder a una desconcentración en condiciones desfavorables en el caso de que una vez producida la concentración la decisión de la autoridad de competencia sea negativa. Ello explica precisamente que el plazo del condicionamiento se cierre tras el periodo de aceptación, dado que a partir de entonces se produciría la liquidación de las ofertas y, por tanto, sería más complejo, en su caso, revertir la operación.

En los casos en que el oferente haya decidido no condicionar la OPA al resultado del procedimiento de control de concentraciones, el artículo 26.1, en su último párrafo, establece de forma expresa la aplicación de la normativa de defensa de competencia. El oferente se somete a los resultados de la valoración de la procedencia de la operación de concentración vinculada a la OPA desde una perspectiva competitiva, asumiendo el riesgo de una respuesta desfavorable.

Las principales diferencias en relación al régimen de las OPAS condicionadas se manifiestan en los casos de autorización condicionada y de prohibición de la operación. En el primer supuesto, el oferente, no podrá desistir de la oferta y deberá continuar adelante con la oferta sin posibilidad de modificar la contraprestación ofrecida a los accionistas. El oferente habrá de asumir, así el riesgo de que las exigencias impuestas por las autoridades de competencia afecten al valor esperado de la operación, en base al cual se establecieron las condiciones de la oferta.

En el caso de que la operación finalmente se prohíba, es claro que la OPA no puede continuar ni ejecutarse. La protección de los intereses generales tutelados por el Derecho de la competencia prima sobre la tutela de los intereses particulares de inversores y accionistas. Si la operación se prohibiera y no hubiere transcurrido aún el plazo de finalización de la aceptación, lo más lógico sería entender que, al igual que en el caso de las OPAS condicionadas, se impone el “desistimiento forzoso” y la ineficacia de las aceptaciones producidas. Ahora bien, si la resolución negativa de las autoridades de competencia se produce una vez concluido el plazo de aceptación, y cuando las operaciones ya se han liquidado, las autoridades de competencia han de establecer, las medidas de desconcentración o desinversión oportunas para restablecer una estructura competitiva en los mercados afectados, ya sea mediante la enajenación de las acciones adquiridas, la disolución de los pactos que daban lugar al control o cualquier otra solución que garantice el restablecimiento de la situación previa a la oferta en los mercados afectados.

V. BIBLIOGRAFÍA

BELLO MARTÍN CRESPO: *Concentración de empresas de dimensión comunitaria*, Thomson Reuters-Aranzadi, Navarra, 1997.

CALVO CARAVACA/CARRASCOSA GONZÁLEZ: *Las concentraciones de empresas*, Colex, Madrid, 2006.

GONZÁLES-VARAS IBAÑEZ, S.: “Controles administrativos sobre una opa y posibilidades de defensa”, *RDBB*, núm.89, 2003, pp. 251 y ss.

GUERRA MARTÍN, G.: “La consideración de una situación de control conforme a la normativa sobre concentraciones económicas como presupuesto para formular una opa”, *RdS*, núm.26, 2006, pp. 381 y ss.

GUTIÉRREZ GILSANZ, J.: “La fusión como supuesto excluido de la obligación de formular una OPA”, *Orizzonti di Diritto Commerciale*, núm. 1, 2018, pp. 1 a 20.

HERRERO SUÁREZ, C.: “Control de la concentración empresarial”, Velasco (coord.): *Derecho europeo de la competencia, Antitrust e Intervenciones Públicas*, ed. Lex Nova, Valladolid, 2005.

MARCOS FERNÁNDEZ, F.: “Comentario al artículo 26 RD 1066/2007, en AA.VV.: *La regulación de las OPAs - Comentario sistemático del RD 1066/2007*, Thomson Reuters, 2009, pp. 469 y ss.

VARA DE PAZ, N.: “Las ofertas públicas de adquisición de valores y el control de las concentraciones económicas”, *RDBB*, núm. 111, 2008, pp. 117 y ss.

VIDAL MARTÍNEZ, P.: “El control de las concentraciones económicas y las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores”, *RDMV*, núm. 7, 2010.

WHISH, R./BAILEY, D.: *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, 2018.