

# La Comisión Europea publica el borrador de directrices sobre concentraciones: qué cambia y qué significa para el M&A

El pasado jueves 30 de abril, la Comisión Europea publicó el borrador de las nuevas directrices sobre concentraciones (las “Directrices”) que, una vez adoptadas, sustituirán en un único texto las directrices horizontales de 2004 y las no horizontales de 2008. El texto adelanta los criterios que la Comisión usará —y que otras autoridades nacionales, como la CNMC, probablemente seguirán— al decidir si aprueban operaciones de M&A, si las someten a remedios o si las prohíben.

Las Directrices recogen en gran medida los criterios que la Comisión ya venía aplicando, pero incorporan novedades relevantes. Por un lado, establecen un marco de análisis más amplio para los problemas de competencia derivados de las operaciones de concentración. Por otro, articulan por primera vez de forma explícita y estructurada el modo en que las empresas pueden defender los beneficios de la transacción, otorgando un papel al análisis de eficiencias que, hasta la fecha, apenas había tenido relevancia práctica.

El resultado es un análisis más dinámico que da cabida a argumentos favorables a la operación —como escala, resiliencia, innovación o eficiencias—, pero que convive con un abanico más amplio de objeciones. La consecuencia: para afrontar un proceso de autorización, las empresas deben identificar de forma completa los riesgos de competencia desde el primer momento y no relegar este análisis a un momento posterior a la firma del contrato. Lo mismo ocurre con el análisis de las eficiencias derivadas de la operación: cuanto antes se realice, mejor.

## 1. QUÉ HA PASADO: ANTECEDENTES Y CONTEXTO POLÍTICO

La Comisión se encuentra en proceso de actualización del marco conceptual con el que analiza si las operaciones de concentración son procompetitivas o anticompetitivas. Ese marco describe los principales problemas de competencia derivados de una combinación empresarial, distinguiendo entre concentraciones “horizontales” (*i. e.*, entre empresas competidoras) y “no horizontales” (*i. e.*, entre empresas situadas en niveles distintos de la cadena de suministro o en sectores conexos). El borrador unifica en un solo texto las directrices de 2004 (concentraciones horizontales) y de 2008 (concentraciones no horizontales) y aprovecha la oportunidad para actualizar las orientaciones de la Comisión a la vista de la práctica acumulada durante los últimos veinte años.

Con todo, el proceso de revisión de las Directrices no es un ejercicio meramente técnico. El borrador constituye, además, la respuesta de la Comisión a las voces que reclaman facilitar la creación de “campeones europeos” capaces de competir a escala global, así como a aquellas que alertan sobre la ausencia de grandes operadores europeos en los sectores sujetos a mayor innovación tecnológica. Para

atender esta preocupación, las Directrices reconocen que, en determinadas ocasiones (por ejemplo, para acometer grandes inversiones o proyectos de I+D), la escala puede ser un factor esencial de competitividad. Además, abren una vía para que las empresas puedan demostrar los beneficios derivados de las combinaciones empresariales.

No obstante, la norma de base (el Reglamento 139/2004 de concentraciones) no cambia y la Comisión mantiene el test tradicional, es decir, si la operación crea un “*obstáculo significativo para la competencia efectiva*”. Las Directrices señalan claramente que la Comisión mantendrá sus exigentes estándares en todo tipo de operación, y lo cierto es que las operaciones en las que las partes alcancen cuotas de mercado elevadas o puedan tener poder de mercado seguirán atrayendo un escrutinio reforzado.

## 2. ¿QUÉ HAY DE NUEVO EN EL BORRADOR DE DIRECTRICES?

Como se adelantaba, los principios del análisis no cambian con las nuevas Directrices. No obstante, estas incluyen algunas novedades relevantes, que se detallan a continuación.

- Una nueva aproximación a las eficiencias. Hasta la fecha, aunque en teoría las partes de una concentración podían defender una operación por sus eficiencias, la realidad práctica ha relegado completamente este análisis a un papel marginal. Las Directrices cambian este enfoque e introducen un marco de análisis basado en la “teoría del beneficio”, que las partes podrán presentar para defender la operación (por contraposición con la “teoría del daño”, que debe desarrollar la Comisión). En virtud de este marco, las partes deben explicar cómo la operación genera beneficios concretos para los mismos grupos de consumidores o los mercados afectados (es decir, debe existir una identidad sustancial entre los operadores afectados por la operación y los beneficiados por las eficiencias). Este desarrollo sugiere una mayor disposición de la Comisión a valorar eficiencias bien acreditadas.

El borrador considera tanto las eficiencias directas (reducciones de costes, economías de escala, eliminación de márgenes dobles) como las eficiencias dinámicas (innovación, inversión, resiliencia). Amplía asimismo el concepto de beneficio para el consumidor al incluir la resiliencia de la cadena de suministro y la sostenibilidad como parámetros relevantes, siempre que sean verificables y específicos de la operación. No obstante, los tres requisitos clásicos permanecen: las eficiencias deben ser verificables, atribuibles específicamente a la operación y susceptibles de trasladarse a los consumidores. Es previsible que la Comisión siga siendo muy exigente en su acreditación y que, aunque puedan ayudar en la obtención de una autorización, no las considere suficientes por sí solas para autorizar una operación problemática.

- Más allá del precio: los parámetros de la competencia. El borrador formaliza la aproximación global de la Comisión respecto de los parámetros de competencia que han de analizarse: no solo los precios, sino también todo tipo de factores cualitativos. La Comisión podrá evaluar el impacto de la concentración sobre la calidad, la innovación, la inversión, la resiliencia (incluida la seguridad de suministro), la sostenibilidad, la privacidad o las condiciones de trabajo. Este tipo de análisis es inherentemente más subjetivo, y las Directrices recuerdan que la Comisión dispone de un grado de discrecionalidad en su valoración.

- Principales teorías de daño nuevas o reforzadas:
  - *Efectos dinámicos.* Las Directrices desarrollan una aproximación “dinámica” que no solo considera los efectos inmediatos de la concentración, sino también sus efectos a largo plazo a la vista de los desarrollos de mercado previsibles. Este análisis tiene dos caras, pues los efectos dinámicos pueden ser tanto procompetitivos (e. g., entrada de un nuevo competidor) como anticompetitivos. En particular, las Directrices exigen analizar la pérdida de competencia en innovación e inversión, evaluando si la concentración reduce los incentivos de la empresa combinada para invertir o innovar. Se incluyen asimismo en esta categoría las denominadas *killer acquisitions* (i. e., la adquisición de un rival emergente con el fin de desactivarlo como fuente de presión competitiva).
  - *Reforzamiento (entrenchment) de la posición dominante.* Además de los supuestos en los que una operación refuerza directamente una posición de dominio preexistente, las Directrices contemplan también aquellos en los que dicho reforzamiento se produce de forma indirecta, mediante la adquisición de activos adyacentes —datos, tecnología, canales de distribución, infraestructuras— que elevan las barreras de entrada y reducen la capacidad de los rivales para crecer o disputar el mercado. Esta teoría de daño resulta especialmente relevante en adquisiciones de empresas con activos digitales clave por parte de operadores ya establecidos.
  - *Coordinación facilitada por algoritmos e inteligencia artificial.* Por primera vez, el borrador incluye explícitamente el uso de algoritmos de fijación de precios e inteligencia artificial como factores que pueden facilitar la coordinación entre rivales, incluido el uso de un mismo proveedor externo de herramientas automatizadas de fijación de precios.
  - *Cierre dinámico y “diagonal” del mercado.* El borrador unifica en un solo marco los cierres de mercado verticales y conglomerales (esto es, cuando las empresas no compiten ni son proveedoras entre sí, pero operan en espacios coincidentes o similares con gamas de productos completos, por ejemplo, frente al mismo cliente, reforzando el poder de mercado). También amplía el catálogo de mecanismos que pueden usarse como estrategias de cierre de mercado (restricción de datos, interoperabilidad, retrasos en lanzamientos, degradación de servicios, bloqueo de proveedores rivales).
  - *Efectos cartera.* Las Directrices incluyen una sección específica sobre los efectos cartera (i. e., el poder de mercado que resulta de reunir una cartera amplia de productos destinados a los mismos clientes). Las operaciones que presenten dinámicas de cartera significativas deben, por tanto, anticipar un escrutinio reforzado por parte de las autoridades de competencia.
  - *Acceso a información comercial sensible como teoría autónoma.* El acceso a la información de los competidores se configura ahora como una categoría específica de análisis. La Comisión podrá objetar aquellas concentraciones con las que un operador consiga acceso a información estratégica de sus competidores (e. g., precios, costes, clientes, planes comerciales), cuando ello pueda tener un impacto en los incentivos a

competir, por ejemplo, disuadiéndoles de invertir, expandirse a otros mercados o reducir precios.

- *Mercados laborales.* Por primera vez, el borrador introduce un marco para evaluar el impacto de la concentración sobre los trabajadores debido a la concentración de las empresas en su condición de oferentes en el mercado de trabajo. En concreto, la Comisión analizará si la operación aumenta el poder del empleador combinado, con posible deterioro de salarios y condiciones laborales, lo que abre nuevos frentes de análisis de las operaciones. La Comisión se centrará en aquellos ámbitos específicos en los que las partes tengan poder de mercado (por ejemplo, en la contratación de perfiles concretos que solo puedan trabajar para las empresas que se combinan y otros pocos rivales). Por tanto, el análisis de competencia no se extiende a los efectos en el empleo asociados típicamente a las operaciones de M&A, pero no relacionados con la competencia, como pueden ser las reestructuraciones generales de plantilla.
- *Participaciones minoritarias y propiedad común (common ownership).* El borrador incorpora un marco de análisis específico para tratar las participaciones minoritarias que no conceden control en empresas competidoras por parte del mismo inversor o de coinversores. Este tipo de participaciones múltiples en competidores puede resultar problemático si facilita la coordinación competitiva entre los operadores, sobre todo, en el caso de inversores institucionales o fondos con posiciones en múltiples compañías de un mismo sector. La Comisión afirma que las participaciones por debajo del 5 % no serán, por lo general, relevantes en su análisis.
- El escudo de innovación (*innovation shield*): un puerto seguro para operaciones con empresas innovadoras. El borrador introduce un conjunto de condiciones que, de cumplirse, reducen el riesgo de que la Comisión investigue en profundidad la adquisición de una empresa innovadora pequeña. Esta novedad es, sin embargo, exigente en la práctica: si las partes de la operación operan en el mismo mercado, se requiere un análisis preciso de umbrales de cuota de mercado (no más del 40 %) o de las cuotas en los “espacios de innovación” del sector (no más del 25 %), del número de proyectos rivales independientes (al menos tres) y de si el comprador es o no un operador dominante.
- Límites a la actuación de los Estados miembros. Las Directrices incluyen un apartado dedicado específicamente a las intervenciones de los Gobiernos nacionales sobre operaciones sujetas a autorización de competencia de la Comisión, recordando que dichas intervenciones están limitadas por las normas de derecho europeo y exigen la acreditación de un interés público debidamente justificado (como la seguridad pública). Este apartado, que no figuraba en las anteriores directrices, constituye una señal de la Comisión a los Gobiernos nacionales para que no traten de obstaculizar operaciones entre empresas europeas que puedan estar domiciliadas en distintos Estados miembros mediante la invocación de motivos ajenos a la defensa de la competencia.

### 3. ¿CÓMO AFECTA A LAS OPERACIONES DE M&A?

El marco propuesto por la Comisión abre nuevos cauces de argumentación para defender y aprobar una operación, pero al mismo tiempo amplía el arsenal de objeciones de la autoridad, especialmente en ámbitos de prueba compleja (como los efectos dinámicos) o en factores de difícil cuantificación (como el I+D). Las partes deben prepararse, por tanto, para interactuar con las autoridades de competencia con un conjunto de hechos más amplio, lo que exige elaborar desde el origen de la operación un mapa completo de teorías de daño aplicables —reforzamiento de dominancia, cierre diagonal del mercado, pérdida de competencia en inversión o innovación—, incluso cuando no exista un solapamiento horizontal evidente. Salvo en las operaciones más sencillas, solo será posible dialogar de forma eficiente y fructífera con las autoridades de competencia si el análisis de riesgos y argumentos de defensa se inicia desde el primer momento, y no únicamente tras la firma del contrato.

Adelantar este análisis en profundidad a las fases tempranas de la operación es particularmente relevante cuando se trata de:

- Acreditar eficiencias. El borrador invita a las partes a articular los beneficios de la operación como una teoría propia, demostrando que son resultado específico de la operación y no alcanzables por otra vía, y respaldándolos con prueba sólida. Las eficiencias no pueden reservarse como argumento de último recurso en fase avanzada del procedimiento: deben formar parte del racional de la operación desde su origen y presentarse con detalle desde los primeros contactos con las autoridades de competencia.
- Operaciones con empresas innovadoras. Las Directrices amplían el escrutinio de la Comisión en el ámbito de la innovación, incluso más allá de los productos actuales que comercializan las partes. En consecuencia, en operaciones con empresas innovadoras o *start-ups*, conviene determinar desde el primer momento si resulta aplicable el *innovation shield* y documentar adecuadamente las alternativas innovadoras existentes en el mercado, para evitar un análisis en profundidad sobre innovación que podría ser costoso y prolongado.
- Participaciones minoritarias en varios competidores. El nuevo marco sobre participaciones minoritarias y propiedad común introducido por las Directrices hace recomendable que, con carácter previo a la firma, las partes realicen un análisis detallado de las participaciones del comprador y de sus coinversores en empresas del mismo sector o de sectores conexos, con especial atención a fondos e inversores institucionales con carteras amplias.

Las Directrices se encuentran en fase de consulta pública hasta el 26 de junio de 2026 y la Comisión prevé aprobar el texto final en el último trimestre de este año. La versión final probablemente incluirá ciertos ajustes respecto de la que acaba de publicarse, pero no esperamos grandes cambios en lo que respecta a los conceptos principales. Por tanto, el texto constituye ya una referencia obligada para quienes se enfrentan a operaciones de M&A que requieran autorización de la Comisión Europea o de las autoridades nacionales de competencia, como la CNMC.

#### 4. ABOGADOS DE CONTACTO



**Antonio Guerra**  
+34 91 586 04 66  
antonio.guerra@uria.com



**Edurne Navarro**  
+32 263 964 62  
edurne.navarro@uria.com



**Alfonso Gutierrez**  
+34 91 586.06.57  
alfonso.gutierrez@uria.com



**Patricia Vidal**  
+34 91 586 01 61  
patricia.vidal@uria.com



**Tomás Arranz**  
+34 91 587 08 53  
tomas.arranz@uria.com



**Jokin Beltrán de Lubiano**  
+34 91 587 08 70  
jokinbeltrandelubiano@uria.com