

## **REGULACIÓN, COMPETENCIA Y FUSIONES EN EUROPA**

**Xavier Vives<sup>\*</sup>**

**IESE Business School**

**Noviembre 2007**

---

\* Agradezco la excelente ayuda prestada por Mireia Raluy en la elaboración de este artículo y al programa de la Cátedra Abertis de Regulación, Competencia y Políticas Públicas por el soporte dado a la investigación en que se basa.

## **1. Introducción**

En las últimas décadas el número de fusiones y adquisiciones ha aumentado de manera notable en todo el mundo. Esta actividad alcanzó su punto máximo en 1999, año en que se registraron unas 35.000 operaciones con un valor de casi 4.000 millardos de dólares. En los últimos dos años, el incremento en número de operaciones realizadas que ha tenido lugar ha sido importante. En Europa la tendencia también ha sido creciente y tenemos ejemplos notables en el sector bancario (HVB-Unicredito, Banco Santander-Abbey International), en el sector energético (Electrabel-Suez, Endesa-Enel, Gaz de France-Suez), en el sector de las telecomunicaciones (O<sub>2</sub>-Telefónica, Retevisión-France Telecom), en empresas de infraestructuras (BAA-Ferrovial), en el sector de la construcción (Gecina-Metrovacesa) y en el sector farmacéutico (Sanofi-Aventis, Serono-Merck, Hexal AG-Novartis).

Cabe destacar en particular el aumento de las fusiones transfronterizas en Europa y las reacciones proteccionistas que han suscitado. En este artículo repasaremos las tendencias de fondo que explican el aumento de la actividad corporativa en el campo de las fusiones, así como los factores explicativos de las reacciones proteccionistas por parte de distintos países europeos. A continuación examinamos el futuro de los planteamientos de nacionalismo económico en el marco de la UE. Concluiremos con recomendaciones de política económica.<sup>1</sup>

## **2. Fusiones y adquisiciones en Europa**

Hasta la década de los años ochenta del siglo pasado, la mayoría de las operaciones de fusiones y adquisiciones (F&A) involucraban a empresas de los Estados Unidos y del Reino Unido. Sin embargo, desde la gran oleada producida a finales de los años noventa, la participación de los países de la Europa continental ha ido creciendo notablemente hasta el punto que, actualmente, estos países son los que predominan en las operaciones transfronterizas. Este protagonismo se puede atribuir, en parte, a la creación del Mercado

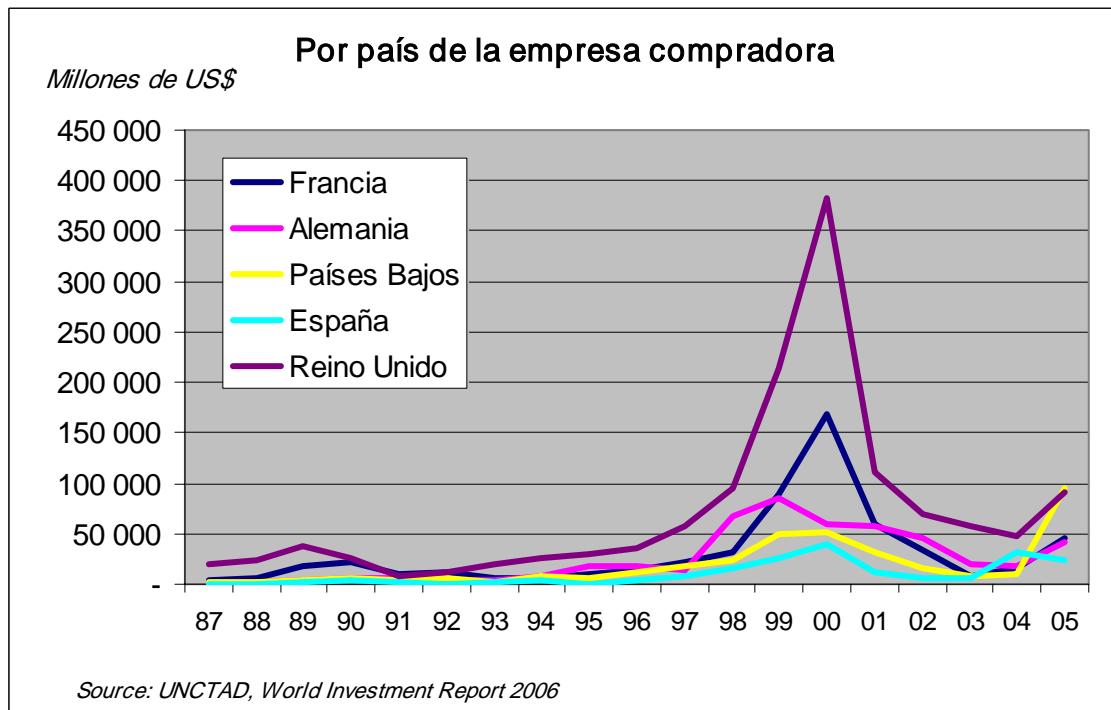
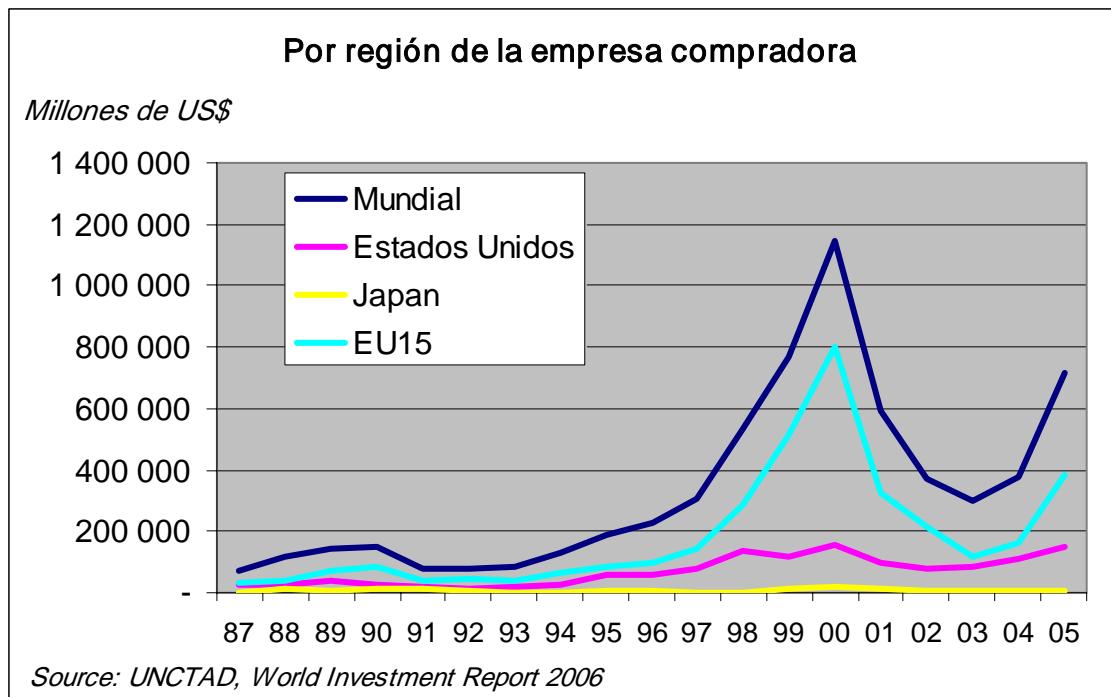
---

<sup>1</sup> El desarrollo que sigue se basa en parte en los informes sobre la economía europea, de los que soy coautor, del EEAG de CES ifo (Capítulo 5 en el informe de 2006 y Capítulo 6 en el informe de 2007).

Único en 1993 y a la intensificación de la competencia internacional debido a la incorporación al mercado mundial de países emergentes. En el año 2000, el valor de las empresas europeas vendidas ya fue inferior al valor de las compras realizadas por parte de empresas europeas, lo cual sitúa a Europa en una posición de compradora neta, que ha mantenido desde entonces. En estos últimos años han emergido en Europa nuevos protagonistas en cuanto a F&A. Entre ellos España, con empresas que han cerrado importantes operaciones de fusiones, por ejemplo la del Banco Santander con Abbey International en el año 2005, o la de Telefónica y O<sub>2</sub> y la de Ferrovial y BAA en el 2006.

Dentro de esta tendencia creciente de operaciones de F&A realizadas, la actividad transfronteriza ha contribuido de manera más que proporcional al aumento del valor total de las fusiones.

## VALOR EN LAS COMPRAS DE F&A TRANSFRONTERIZAS



Como se observa en los gráficos anteriores, esta contribución creciente de las operaciones transfronterizas se debió principalmente a la actividad entre los países de la UE-15, dentro de los cuales destaca el Reino Unido. Un factor adicional que potenció esta gran actividad fue la entrada de los países de la Europa del Este, cuyas empresas han sido un objetivo frecuente de las adquisiciones.

Durante el año 2005 se realizaron más de 5000 operaciones de fusión entre países europeos, cuyo valor agregado excedió los 500 millardos de euros. De todas ellas, el número de fusiones transfronterizas representó un 47% del total de la actividad de F&A, mientras que el porcentaje del valor de estas fusiones sobre el total se elevó hasta casi el 60%. Estas proporciones venían manteniéndose relativamente estables desde el año 2000, con una ligera subida a partir del año 2003. El porcentaje del número de operaciones se ha mantenido entre el 42 y el 47% en este periodo, y la proporción de valor de las fusiones transfronterizas ha fluctuado desde el 38 al 58%.

### **3. Tendencias y efectos de la globalización**

La globalización y las principales tendencias que implica son fundamentales para entender las operaciones de control corporativo. La globalización supone cambios que afectan a las empresas y las lleva a un replanteamiento de su estructura productiva para adaptarse a la nueva situación. Algunos de estos cambios, que afectan a la economía en general, son la revolución tecnológica, especialmente en el desarrollo y uso de tecnologías de la información, y las rebajas en los costes del comercio y del transporte -tanto de bienes como de capital, personas e información. La globalización también va asociada a la liberalización, integración y ampliación de los mercados, favoreciendo además la irrupción de economías emergentes como nuevos grandes competidores. Es el caso de China e India, o de los nuevos estados en la UE, que constituyen un centro importante de atracción de operaciones.

Las consecuencias de todos estos cambios son un aumento del tamaño de los mercados y de la presión competitiva. El resultado es que el tamaño de las empresas gana

importancia, sobretodo en aquellas industrias donde se pueden aprovechar economías de escala derivadas de un mercado más amplio o integrado. El tamaño empresarial será también importante en industrias donde existan actividades con externalidades de red o curvas de aprendizaje, y actividades como la inversión en I+D, ya que serán más provechosas si se producen a gran escala. A ello se añade la necesidad del tamaño para conseguir economías de aprovisionamiento, como por ejemplo en el sector del gas, y para diversificar y obtener músculo financiero. Para llevar a cabo la necesaria reestructuración productiva, las empresas pueden recurrir a la externalización de parte de sus procesos productivos a terceras empresas a fin de reducir costes, o bien llevarla a cabo mediante las F&A, que se han convertido en una de las herramientas principales para adaptarse a los retos que presenta la globalización.

Hay tres sectores en los que es de especial relevancia el tamaño empresarial y en los que ha habido mucha actividad de fusiones. En el sector bancario, un banco de mayor tamaño ofrece la posibilidad de explotar las economías de escala tanto a nivel de inversión en tecnologías de la información y capital humano especializado como en operaciones administrativas internas de la empresa. Además, se crean economías de red y se puede diversificar mejor la actividad. En el sector de la energía, la importancia del tamaño se ha impulsado en la formación de un mercado europeo de la energía integrado y en la convergencia entre los sectores del gas y la electricidad. Además, un mayor tamaño empresarial da la oportunidad de aprovechar economías de aprovisionamiento, de diversificar, y beneficiarse de un músculo financiero fuerte. Un tercer sector relevante es el de las telecomunicaciones y, más en general, todos los sectores relacionados con las tecnologías de la información y comunicación (TIC). De nuevo, las economías de red son fundamentales para las empresas del sector, así como conseguir una masa crítica de consumidores que genere externalidades. Todas estas actividades se benefician de un mayor tamaño de mercado así como de un músculo financiero fuerte que les de soporte.

La adaptación a los cambios que conlleva la globalización es una de las razones principales para la realización de una fusión entre empresas, aunque no la única. En efecto, una fusión puede estar motivada por el incremento de eficiencia o mejora de la

gestión, pero también puede incrementar el poder de mercado de las empresas, permitiéndoles imponer unos precios más altos. También existen otras razones para realizar una fusión que no aumentan necesariamente los beneficios de las empresas ni el valor para los accionistas. Algunas veces el exceso de confianza de los gestores en el potencial de una fusión lleva a decisiones incorrectas y operaciones poco rentables. Otras veces, las fusiones responden a estrategias defensivas para mantener la independencia en la gestión, que consisten en realizar fusiones que, aunque no sean rentables, aumenten el tamaño de la empresa haciendo más difícil que ésta sea absorbida por otra empresa. Por último, también existen motivaciones políticas detrás de las decisiones de fusión. Este argumento tiene mayor importancia en las fusiones entre empresas del mismo país que en las transfronterizas. Una empresa de mayor tamaño siempre tendrá mayor capacidad para influenciar la regulación de su sector. Además una gran empresa podrá ejercer mayor presión o tener mejores conexiones políticas que aumenten las posibilidades de obtener subvenciones estatales, conseguir que el gobierno proteja sus intereses en el extranjero en caso de ser una multinacional, o bien ser demasiado importante para la economía de un país como para que el gobierno no intervenga ante una posible quiebra.

Las fusiones tienden a producirse en oleadas. En la década de 1900 hubo ya una primera oleada, seguida por otras en 1920, en 1960 y a finales de 1990 y todo indica que seguirá habiéndolas en el futuro. Hay varias razones por las cuales las fusiones se producen en oleadas. Una de las razones principales y que mejor explica este fenómeno es la reasignación de capital debida al cambio tecnológico. Por ejemplo, en el período en que se generalizó el uso de la energía eléctrica o del automóvil, y más recientemente con la difusión de las tecnologías de la información. Ante la llegada o expansión de una nueva tecnología, las empresas se ven forzadas a reestructurarse. En este contexto, las empresas eficientes comprarán a las menos eficientes para asegurar una mejor asignación del capital, generándose así una oleada de F&A. Consideraciones estratégicas también juegan su papel en la explicación de las oleadas de fusiones. Es el conocido juego de las sillas musicales en donde el último en intentar sentarse en un número limitado de sillas (intentar buscar pareja para fusionarse) no tiene sitio. Otra de las razones que explican las

oleadas de F&A son los fenómenos cíclicos, entre los cuales está el comportamiento de la bolsa.

Estas oleadas de F&A, si se dejan llevar por la euforia y el exceso de confianza, pueden excederse y provocar operaciones no provechosas que lleven incluso a la destrucción del valor de mercado de las empresas involucradas. La evidencia empírica sobre la bondad de las fusiones es, de hecho, mixta. Solamente hace falta recordar el pobre resultado de las operaciones de formación de grandes conglomerados en los años setenta y el destino de buena parte de las operaciones realizadas durante la burbuja tecnológica a finales del siglo XX.

#### **4. Reacciones proteccionistas**

El reciente aumento en la actividad de fusiones transfronterizas ha despertado el instinto proteccionista en distintos países europeos. Son muchos los gobiernos que han intentado imponer barreras a la absorción de empresas nacionales por partes de otras extranjeras apelando a la protección de intereses nacionales.

Un primer tipo de barreras impuestas son las basadas en la legislación nacional. Dentro del marco legislativo, la autoridad reguladora del sector en el que se plantea una fusión puede ejercer cierto control sobre la operación. Existen varios casos en el sector bancario, entre ellos el del gobernador del Banco de Italia, Antonio Fazio, que se opuso a la absorción de la Banca Nazionale del Lavoro (BNL) por parte del BBVA y a la absorción del banco Antonveneta por parte de ABN-Amro. En Portugal, el gobierno y más tarde el Banco de Portugal vetaron la operación de fusión entre el grupo financiero español BSCH y el portugués Champalimaud (formado por una empresa aseguradora, dos bancos universales, un banco de inversión y un banco de préstamos e hipotecas) alegando razones de defensa de los “intereses nacionales” en la estabilidad del sistema financiero nacional. En el sector de la energía, cuando la alemana E.On lanzó por primera vez su oferta de adquisición de Endesa, la reacción del gobierno español fue aumentar el poder del regulador del sector energético y la imposición ciertas condiciones que obstaculizaban la adquisición de la empresa. En Italia, en el intento de fusión entre las

dos empresas de infraestructuras Autostrade y Abertis, el gobierno bloqueó efectivamente la operación mediante un cambio regulador en las concesiones de las infraestructuras.

Otras barreras legislativas provienen de las reglas de privatización de las empresas. Polonia intentó obstaculizar la fusión entre los dos grandes bancos europeos, Unicredito y HVB. El mayor banco polaco ya pertenecía a Unicredito, y mediante la fusión Unicredito debía absorber la filial en Polonia de HVB, el HBP. Así, pese a la aprobación de la Comisión Europea, el regulador del sector bancario polaco intentó paralizar la aprobación de la parte de la fusión concerniente a Polonia amenazando con apelar a las reglas de privatización que prohibían a Unicredito invertir en otros bancos polacos.

La seguridad nacional, entendida como la necesidad de proteger los intereses nacionales en aquellos sectores que se consideran estratégicos para el país, es otro de los motivos que se alegan para obstaculizar una fusión transfronteriza. En Francia se puso de manifiesto en la reacción del gobierno ante una posible absorción del campeón nacional Danone por parte de la americana PepsiCo. Aunque el sector del yogur no estaba entre los sectores estratégicos de un listado publicado con todos aquellos sectores en los que se debían proteger los intereses nacionales, las autoridades francesas se opusieron a esta posibilidad. En el Reino Unido, el gobierno anunció que la posible adquisición de Centrica, grupo al que pertenece el proveedor de energía British Gas, por parte de la empresa estatal rusa Gazprom estaría bajo un escrutinio estricto pues la seguridad en la provisión de gas a los hogares británicos era de máxima importancia para el Ministerio de Comercio y Industria. Otro de los casos que causó controversia fue el de la compra de la compañía inglesa Peninsular and Oriental Steam Navigation Company (P&O), una de las mayores operadoras de puertos del mundo, por parte de DP World, empresa que pertenece al gobierno de Dubai en los Emiratos Árabes Unidos. La empresa P&O operaba la mayor parte de las infraestructuras portuarias de los Estados Unidos, controlando los puertos de Nueva York, Nueva Jersey, Philadelphia, Baltimore, Nueva Orleáns y Miami. Por eso, cuando se propuso la fusión el Congreso americano expresó su preocupación acerca del potencial impacto negativo que esta operación supondría para la seguridad de sus puertos.

Un segundo tipo de barreras utilizadas por los gobiernos para asegurar que las grandes empresas de un sector queden en manos nacionales son aquellas impuestas mediante la participación del estado como accionista. La participación pública puede ser directa, como en el caso de Francia y la empresa estatal energética Gaz de France o Electricité de France. Cuando el conglomerado francés Suez se vio amenazado por parte de la italiana Enel, el Primer Ministro francés reaccionó proponiendo una fusión alternativa con la empresa estatal francesa Gaz de France, creando así un campeón nacional en el sector estratégico de la energía. Aunque la participación pública también puede ser indirecta. Es el caso de las llamadas acciones de oro, que son ciertos derechos de control y veto que el gobierno se reserva sobre las posteriores decisiones que se tomen en una empresa estatal privatizada, entre ellas una operación de fusión o absorción. En España, por ejemplo, en el año 2006 el Gobierno aún mantenía acciones de oro en las principales empresas privatizadas Repsol YPF, Telefónica, Iberia y Endesa.

Y finalmente, la persuasión política puede llegar a bloquear adquisiciones de empresas nacionales por parte de extranjeras o apoyar adquisiciones de empresas extranjeras por parte de las nacionales. De nuevo en Francia encontramos ejemplos de ello. En el sector bancario, en la batalla triangular entre los tres bancos franceses Paribas, la Banque Nationale de Paris (BNP) y Société Générale (SG) fue la insistencia del gobierno francés de lograr una “solución francesa” la que llevó a la realización de la fusión BNP-Paribas. En la industria farmacéutica, cuando Aventis quiso iniciar conversaciones con la empresa suiza Novartis ante una OPA hostil de la francesa Sanofi, el primer ministro francés expresó su preferencia por la fusión francesa. Otro caso reciente fue la presión política que el gobierno italiano hizo sobre la empresa de telecomunicaciones Telecom Italia para que no vendiera su subsidiaria de telefonía móvil a la americana AT&T. Las reacciones políticas también se hicieron notar cuando el gigante indio Mittal lanzó una oferta de adquisición de la mayor empresa de acero de Luxemburgo Arcelor.

Las reacciones proteccionistas se han extendido a muchos países del continente europeo, siendo el Reino Unido el único caso en el que realmente la política de defensa de la

competencia parece que tiene prioridad por encima de consideraciones de nacionalismo económico. En el Reino Unido existen pocas restricciones a la adquisición de empresas nacionales por parte de capital extranjero, al menos cuando se trata de empresas privadas de un país democrático. La reticencia a Gazprom es una excepción. La contrapartida de esta política es que a veces, aunque toda la actividad acabe pasando en el Reino Unido, no son las empresas inglesas las que lideran el proceso. Por ejemplo, la apertura del mercado financiero de Londres a la competencia conocida como el “big bang” consolidó a la *City* como uno de los principales mercados financieros mundiales, aunque los bancos de inversión extranjeros, sobretodo de los Estados Unidos, fueron absorbiendo a los domésticos. Otro ejemplo paradigmático es el de la adquisición de Abbey por parte del grupo Banco Santander. En el año 2001, el banco inglés Lloyds TSB ya había hecho una oferta para quedarse con Abbey, pero la autoridad nacional de defensa de la competencia la bloqueó para proteger los intereses de los consumidores, autorizando más adelante la adquisición de este banco por parte del español. Otros ejemplos de adquisiciones de empresas inglesas por parte de empresas extranjeras son la compra de O2 por parte de Telefónica en el sector de telefonía, o en el sector de servicios públicos la compra de Powergen y Thames Water por parte de la alemana RWE, la de la empresa energética Scottish Power por parte de Iberdrola, y la compra del operador de los aeropuertos británicos BAA por parte del Grupo Ferrovial.

El caso del Reino Unido lleva a plantearse la cuestión de si es realmente tan importante que la propiedad de las empresas dentro del país sea nacional. En el caso del sector bancario, por ejemplo, hay razones de proximidad que llevan a pensar que para financiar la actividad económica doméstica el hecho que los bancos sean nacionales tiene ventajas. Pero incluso en otros sectores, quién detenta la propiedad de la empresa es importante ya que determina la localización de la sede central y de los centros de dirección de la empresa. Donde se coloque la sede de una gran empresa es importante ya que ésta genera diferentes externalidades locales positivas. Por ejemplo, afecta al mercado laboral ocupando a trabajadores muy cualificados o incrementa la demanda de servicios avanzados a las empresas. La proximidad de la sede también es importante de cara a proteger los intereses de las distintas partes involucradas en la empresa, como los

trabajadores, los proveedores, comunidades o accionistas minoritarios entre otros. Además, si la empresa es de propiedad nacional, tanto el gobierno como la autoridad reguladora tienen más margen de actuación sobre la empresa. Por otra parte, toda empresa multinacional tiene tendencia a recurrir al gobierno de referencia en busca de ayuda si tiene problemas en los países extranjeros en los que está.

El hecho que la propiedad de las empresas multinacionales en un país sea nacional también es importante en términos del llamado efecto transferencia. Éste se da cuando un gobierno trata de maximizar el bienestar de los propios consumidores nacionales sin tomar en consideración el bienestar de aquellos en el resto de los países extranjeros. Así, este gobierno puede querer promover aquellas empresas que actúan en el extranjero en sectores en los que hay poder de monopolio para que capturen las rentas fuera, aumentando así el bienestar de los consumidores nacionales. Por eso, los gobiernos tienen interés en que haya desregulación en el exterior pero no el propio país, lo que puede llevar a una postergación de la liberalización en el propio mercado.

En todos los casos anteriormente mencionados las operaciones corporativas han tenido lugar en sectores regulados, que son precisamente aquellos en los que la autoridad reguladora nacional puede controlar la actividad de las empresas y afectar su rentabilidad con el fin de proteger los intereses de los consumidores locales. Por una parte, si las operaciones de fusión se producen en industrias con segmentos de monopolio natural, el regulador es el encargado de fijar las tarifas de acceso y controlar los planes de inversión así como la calidad del servicio ofrecido en los segmentos de cuello de botella. Dos sectores con segmentos de monopolio natural son el de energía y el del transporte. El regulador nacional controla la transmisión y la distribución de electricidad o gas en el primer caso, y las autopistas, por ejemplo, son ofrecidas en concesión en el segundo caso. Por lo tanto, el regulador tiene la responsabilidad de crear un marco adecuado que incentive la inversión para que el usuario final obtenga un servicio de calidad a un precio razonable.

En los sectores regulados donde no existen segmentos de monopolio natural, la autoridad de defensa de la competencia tiene un papel más directo en la protección de los intereses de los consumidores, básicamente asegurando que la empresa resultante de la fusión no tenga un poder de mercado excesivo. El sector bancario constituye un ejemplo de este caso, y el Banco Central como autoridad reguladora se encarga además de velar por la estabilidad del sistema financiero.

## **5. El futuro del nacionalismo económico en el marco de la UE**

La gran pregunta es si el proteccionismo y el nacionalismo económicos prevalecerán a medio y largo plazo. La tesis de este artículo es que, aunque con altibajos y en un proceso no lineal, el proteccionismo se debilitará por tres razones principales. La primera es que las actuaciones proteccionistas casan mal con la disciplina que los mercados internacionales de capitales imponen sobre las empresas que cotizan en los mercados de valores. Esta disciplina se materializa en requisitos importantes de transparencia y la posibilidad de “votar con los pies” que tienen los inversores. Al mismo tiempo la actividad de los fondos de *private equity* y los *hedge funds* reduce la posibilidad de comportamientos ineficientes.

La segunda razón es que en la misma lógica del proceso de globalización no hay lugar para el proteccionismo nacional. Un país que aspire a tener empresas globales no puede permitirse ser proteccionista, ya que existirán represalias si, por ejemplo, se cierran las propias fronteras a las fusiones transfronterizas. Por otra parte el proteccionismo disminuye la competencia y aumenta la ineficiencia. El resultado es que el proteccionismo siembra la semilla de su propio declive. En efecto, una menor competencia en el mercado doméstico influirá negativamente en la competitividad de las empresas nacionales y la productividad de la economía.

Finalmente, los organismos internacionales, y sobretodo la autoridad europea en Bruselas, están aumentando la presión sobre este tipo de prácticas. Por ejemplo, en el caso de la oferta de E.On por Endesa, la presión de Bruselas obligó al gobierno español a dar marcha atrás en su intento de aumentar el poder del regulador energético nacional

para obstaculizar el intento de absorción. También desde Bruselas se allanaron los problemas generados en Polonia para llevar a cabo la fusión por parte de Unicredito y HVB. En el caso del sector bancario, se ha planteando una propuesta para limitar el poder de intervención de los bancos centrales y reguladores nacionales en fusiones transfronterizas, precisamente para evitar que puedan bloquear absorciones por parte de empresas extranjeras.

En efecto, en el marco de la Unión Europea existen disposiciones legales aplicables cuando los gobiernos nacionales imponen algún tipo de barreras de las anteriormente mencionadas a las fusiones transfronterizas. Las libertades fundamentales vigentes están recogidas en dos artículos del Tratado Constitucional Europeo: el Artículo 43 sobre el libre movimiento de capitales y el Artículo 56 sobre la libertad de establecimiento. Estos artículos protegen el derecho a adquirir el control de una empresa mediante la inversión directa en adquisición de acciones y el derecho a participar de manera efectiva en la administración de empresas que estén situadas en otros países de la UE. En caso de violación de estas libertades, el artículo 226 del mismo Tratado recoge el proceso formalizado de actuación, iniciado mediante una carta de aviso, una opinión razonada o por parte del propio Tribunal de Justicia Europeo, y cuya decisión final es tomada por el Tribunal de Justicia Europeo. La aplicación de este artículo tiene excepciones según las cuales se aceptan ciertas restricciones necesarias y proporcionadas para la protección de intereses básicos de un país relacionados con las políticas públicas, la seguridad nacional o la salud pública. Las disposiciones legales aplicables a las fusiones de ámbito comunitario están recogidas en el Artículo 21 de la Regulación de Fusiones de la Comunidad Europea (Regulación 139/04). Se establece que ningún estado miembro debe aplicar su legislación nacional en materia de competencia a un caso de concentración empresarial que pertenezca al ámbito comentario, aunque se permite a los estados miembros tomar medidas adecuadas para proteger aquellos intereses legítimos distintos de los considerados por esta regulación y que sean compatibles con los principios generales y otras disposiciones de la ley comunitaria. Entre estos intereses legítimos se encuentran la seguridad pública, las reglas prudenciales, garantizar la diversidad en los

medios de comunicación, y cualquier otro interés que sea reconocido por la Comisión Europea.

Desde Bruselas se han detectado medidas de bloqueo de fusiones que representaban una infracción al Artículo 21. En el caso de la fusión entre los bancos BSCH y Champalimaud en 1999, la Comisión Europea anuló el voto que había impuesto el gobierno portugués sobre la fusión declarándolo ilegal. En el año 2006, la Comisión también dio el visto bueno a la fusión de Unicredito con HVB, concluyendo que después de la operación seguía habiendo suficiente grado de competencia en el mercado financiero. Y en el mismo año los gobiernos español e italiano fueron presionados por la Comisión Europea, respectivamente, en los casos Endesa-E.On y Autostrade-Abertis. Otros ejemplos de bloqueos fallidos a absorciones internacionales se encuentran en el caso anteriormente comentado de la banca italiana. Después de la reforma del sector bancario y la dimisión del gobernador Fazio, finalmente se realizaron las operaciones de absorción de Antonveneta por parte de ABN-Amro y de BNL por parte del francés BNP-Paribas. También se cerró finalmente la adquisición de Arcelor por parte del gigante indio Mittal.

A pesar de las dificultades encontradas por los movimientos proteccionistas, los gobiernos en el corto plazo han seguido interviniendo, con algún éxito, en nombre del interés nacional. La fusión Autostrade-Abertis se ha bloqueado de momento mediante el cambio de regulación cuando se estaba jugando el partido de la fusión. Finalmente Gaz de France se fusionará con Suez después del impulso dado por el Presidente Sarkozy y el estado francés mantendrá una participación importante. La reciente reestructuración en EADS y Airbus también sigue las pautas de intereses nacionales (sobretodo de Francia y Alemania).

La situación actual en Europa plantea un problema fundamental de asimetría. En primer lugar, las empresas de países pequeños tienen mayores dificultades para fusionarse dado que tienden a caer más fácilmente bajo la jurisdicción de las autoridades en Bruselas. Por ejemplo, el intento de fusión en el mercado eléctrico portugués entre los dos operadores

establecidos Energias de Portugal (EdP) y Gas de Portugal (GdP) fue bloqueado por la Comisión Europea ya que se consideró que reforzaba la posición dominante que estas dos empresas ya tenían, respectivamente, en los sectores de la electricidad y el gas en Portugal. La fusión era competencia de Bruselas debido a la participación de la italiana ENI en GdP. Este bloqueo contrasta claramente con la aprobación de la fusión en Alemania de E.On y Ruhrgas. Pese a que en un principio ésta fue cuestionada por las autoridades de defensa de la competencia alemanas porque reforzaba la posición dominante de E.On en los sectores del gas y la electricidad, finalmente fue aprobada en marzo del 2003 por el gobierno alemán apelando al interés nacional y la seguridad del suministro.

Otros problemas de asimetría provienen de los gobiernos que controlan algunos mercados mediante la propiedad de empresas públicas. Es, por ejemplo, el caso de Francia donde se protegen monopolios con participación estatal en sectores estratégicos o bien se autorizan adquisiciones de otras empresas a la vez que se evita que empresas extranjeras adquieran a los campeones nacionales. Al mismo tiempo, la presencia de la empresa pública en un mercado en competencia crea un conflicto de interés con el regulador puesto que el estado está a la vez del lado del regulador y del regulado. La asimetría también se crea por el hecho de que algunos grandes países dentro de Europa, como Francia y Alemania, tienen una mayor capacidad de lobby. Como consecuencia las grandes empresas de estos países gozan de un margen mayor de actuación que las empresas de otros países.

Finalmente, también existen asimetrías en las regulaciones nacionales de cada país que impiden que la competencia entre empresas sea en un mismo nivel. Un caso paradigmático es el del sector de la energía en donde en algunos países, como Francia o Alemania, existe integración vertical en la fase de transporte y en otros, como el Reino Unido o España, no. El problema es que la fase de transporte (red de alta tensión, oleoductos y gaseoductos) es un monopolio natural y su control por parte de un operador en los segmentos competitivos de generación y comercialización le proporciona la capacidad de excluir rivales y prevenir la entrada. La UE se ha referido recientemente a este problema y hay expedientes por violación de las normas de competencia en marcha.

Al mismo tiempo, estos operadores integrados no tienen interés en aumentar la interconexión entre los distintos países europeos puesto que esto les crearía competencia en el mercado nacional.

Frente a estas asimetrías, reacciones proteccionistas y barreras nacionales las herramientas de la política de defensa de la competencia europea son limitadas. En efecto, la política de defensa de la competencia no tiene armas directas contra las asimetrías reguladoras y, por imposición del Tratado, debe tratar igual a las empresas públicas y a las privadas.

Los gobiernos nacionales se enfrentan a un problema de cálculo estratégico. La cuestión es si en respuesta a las asimetrías el gobierno debería desarmarse unilateralmente como tiende a hacer el Reino Unido, o bien responder con la misma moneda. Esto entraña con un debate clásico de política estratégica sobre el papel de aranceles, subsidios y cuotas en el comercio internacional. Si un gobierno rebaja sus barreras proteccionistas favorece a los consumidores, pero puede perder la oportunidad de tener competidores globales que aprovechen economías de escala para crecer en el mercado interior, generen efectos externos positivos en el ámbito nacional y capturen rentas en el exterior mediante el efecto transferencia. Esta situación puede llevar a un país a fomentar la desregulación en los otros países pero no el propio, permitiendo así a sus empresas entrar en estos mercados y transferir rentas monopólicas a la economía nacional.

En resumen, el mercado europeo sigue siendo un campo de juego desequilibrado y la percepción de que los grandes países y empresas juegan con ventaja fomenta el proteccionismo por parte del resto de países. Dos ejemplos de ello son la cláusula de control sobre E.ON que el gobierno alemán sigue manteniendo en la empresa después de la fusión con Ruhrgas, y las empresas públicas y acciones de oro que mantiene Francia con el beneplácito de la autoridad en Bruselas.

## **6. Conclusiones de política económica**

Frente a los nuevos retos que plantea la globalización la política nacional no debe impedir la necesaria reestructuración sectorial, y al mismo tiempo debería preservar o ampliar el grado de competencia doméstico. También debería proporcionar estabilidad al marco regulador y a las reglas de defensa de la competencia a las que están sujetas las empresas, asegurando siempre que las políticas sean consistentes con el marco europeo.

El sector bancario en España constituye un ejemplo en el que se creó el marco adecuado para el desarrollo e internacionalización del sector. Las operaciones corporativas que se produjeron en un primer momento fueron en su mayoría domésticas. Luego se extendieron a países afines, por geografía o cultura, al de la empresa compradora y finalmente, superaron los obstáculos impuestos por los diferentes gobiernos nacionales para ser plenamente europeas e internacionales. En este proceso de absorciones, el bienestar de los consumidores no se ha visto afectado negativamente ya que la pronta liberalización del sector permitió inducir un grado suficiente de competencia impulsando la eficiencia y la calidad.

La política europea debe ir encaminada a crear las condiciones para la integración efectiva del mercado. El ideal de mercado integrado necesita un movimiento simultáneo en la eliminación de barreras nacionales así como la coordinación entre los estados miembros en el proceso de liberalización de mercados, previniendo así posibles comportamientos estratégicos por parte de los países. También debería llevarse a cabo la armonización de la regulación para que las autoridades de todos los países actúasen bajo reglas comunes con un único corpus regulador unificado, y la coordinación de los reguladores nacionales a nivel europeo, incluso considerando la creación en algunos sectores clave de reguladores supranacionales. En el sector energético esta armonización y coordinación de reguladores con una agencia europea parece urgente. Estas medidas contribuirían a eliminar o limitar tratamientos asimétricos entre las empresas de los distintos países, y se eliminaría cualquier excusa para no poner al consumidor en primer lugar y aumentar el bienestar de los ciudadanos europeos.

Para concluir, se debería abrir un debate en la Unión Europea acerca de la necesidad de restringir la propiedad estatal, tanto total como parcial. En efecto, además de los problemas generales de ineficiencia ligados tradicionalmente a la propiedad estatal, ésta no es neutral y muchas veces se utiliza como una poderosa herramienta para el proteccionismo económico.