

CAPÍTULO 18

Liberalización de los mercados y concentración empresarial

Germà Bey y Antón Costas

Grupo de Investigación Política Pública y Regulación Económica
Universidad de Barcelona

SUMARIO.—1. INTRODUCCIÓN.—2. LA SECUENCIA LIBERALIZACIÓN-CONCENTRACIÓN EN PERSPECTIVA HISTÓRICA.—3. CONCENTRACIÓN DE EMPRESAS: ANÁLISIS ECONÓMICO.—4. CONCENTRACIÓN DE EMPRESAS: EVIDENCIA EMPÍRICA.—5. LIBERALIZACIÓN Y CONCENTRACIONES EMPRESARIALES EN EL SECTOR DE LA ENERGÍA EN ESPAÑA: 5.1. La fase reciente de reforma regulatoria en el sector de la energía: *a)* Reforma en la energía eléctrica. *b)* Reforma en el gas. 5.2. La fase reciente de concentraciones empresariales en el sector de la energía.—6. TRAS LA CONCENTRACIÓN: LA EMERGENCIA DE UN NUEVO STATU QUO INDUSTRIAL.—7. CONCLUSIONES.

1. Introducción

El análisis de la evolución de la organización de la industria y de la estructura de mercado de sectores productivos importantes en la evolución del capitalismo a lo largo de los dos últimos siglos —como es el caso, por ejemplo, de las industrias de red o *public utilities*—, sugiere la existencia de un ciclo de políticas de ordenación de esas actividades que combina de forma secuencial fases de orientación al mercado (políticas de liberalización) con fases de mayor predominio de la intervención pública (políticas antimonopolio y de regulación). Mientras las primeras fases del ciclo tienen la función de romper el *statu quo* preexistente en la industria, las últimas, en las que interaccionan la intervención pública con las fuerzas del

mercado, dan lugar a un nuevo *statu quo*, que se mantiene hasta que surge otra oleada de liberalización.

Este ciclo de políticas de ordenación económica sectorial suele iniciarse con la aparición de incipientes procesos de rivalidad empresarial y, sobre todo, con la puesta en marcha de políticas públicas de liberalización que rompen el *statu quo* de las industrias existente en algunos momentos determinados de la historia (afectando, esencialmente, a las barreras de entrada y las regulaciones sobre precios y cantidades) en algunos sectores esenciales para la dinámica del capitalismo.

A esta *primera fase* del ciclo, generalmente no muy dilatada en el tiempo, suele a seguir una *segunda fase* en que aumenta la turbulencia empresarial de la industria, con la aparición de nuevas empresas y el aumento de la competencia nominal en esas actividades sometidas a liberalización.

Sin embargo, casi en paralelo con este aumento de la competencia nominal y del número de empresas que operan en un determinado sector o actividad económica, surge una *tercera fase* dominada por la presencia de un fuerte proceso de concentración empresarial, unas veces conducido por el crecimiento interno de las empresas y otras por su crecimiento externo, a través de fusiones y adquisiciones. El resultado suele ser el aumento del tamaño de las empresas, de su poder de mercado y la reducción del número de competidores. Esta fase de concentración de la industria suele ir acompañada, al menos en sus inicios, de un cierto beneplácito o complacencia de los poderes públicos nacionales (políticas del estilo de *laissez faire, laissez passer*). Es la fase en que aparecen empresas con fuerte dominio del mercado en algunos de estos sectores. En algunos casos son verdaderos monopolios; en otros casos, cárteles de empresas con poder de mercado.

El aumento de la concentración empresarial y la reducción del número de competidores suele estimular la aparición de corrientes de opinión pública que ven con creciente recelo esa posición de dominio de ciertas empresas. Tal oposición pública presiona, a su vez, sobre los poderes políticos —partidos y gobierno— que, en la búsqueda del «interés general», suelen desarrollar nuevas políticas de control de la concentración y de regulación de la industria.

Surge así una nueva etapa caracterizada por la tensión entre, por un lado, el «interés privado» (libertad de empresa) conducido por las fuerzas del mercado y, por otro, el ‘interés público’ orientado al control de esas mismas fuerzas, a través de políticas de control de la dimensión y de la regulación de la conducta de la industria. Esta tensión suele generar tanto conflictos como connivencias, especialmente en aquellos casos en que el «interés público» de las políticas de regulación está guiado por el intento de consolidar «campeones nacionales» en estas industrias.

La forma en que en cada caso interaccionan estas políticas anti-monopolio y de regulación con las fuerzas del mercado es diferente para cada país, dependiendo de su marco político e institucional y de su nivel de desarrollo tecnológico y económico. Pero aun divergiendo en las formas, el resultado final suele ser el surgimiento de un nuevo *statu quo* sectorial en cada país que permanece más o menos estable, hasta que surge otra oleada liberalizadora que pone en marcha otro ciclo de políticas de ordenación industrial.

La concentración empresarial juega un papel crucial en este ciclo de políticas. Por una parte, es el punto de llegada al que conducen las fuerzas que empujan la liberalización. A su vez, la concentración empresarial es el punto de partida de las siguientes etapas del ciclo que lleva al surgimiento de política de defensa de la competencia y regulación.

En este trabajo se analiza el funcionamiento de la secuencia liberalización-concentración-*statu quo* en el sector de la energía español en los últimos años. Para llegar a este punto, se ofrecen en primer lugar unas notas sobre la secuencia liberalización-concentración-*statu quo* en perspectiva histórica. Dado el papel crucial que las concentraciones empresariales desempeñan en esta secuencia, se dedica la sección tercera al análisis económico de las concentraciones, y la sección cuarta a la revisión de la evidencia empírica en esta materia. Se presta una atención especial a las oleadas de concentraciones. En la sección quinta se revisan brevemente los principales hitos del proceso reciente de liberalización del sector de la energía en España, y se examina si se está produciendo una fase de concentración empresarial, tal como predice nuestra hipótesis sobre el ciclo de políticas. En la sección sexta se discuten las perspectivas de futuro para la intervención pública en el sector y su

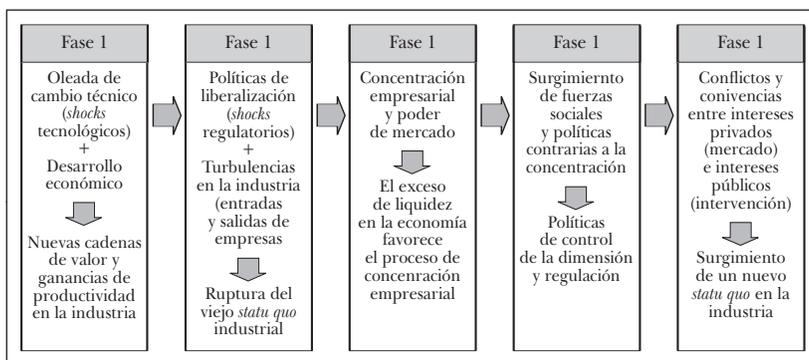
interacción con el mercado en el marco de la secuencia liberalización-concentración-*statu quo*. Por último, se resumen las principales conclusiones.

2. La secuencia liberalización-concentración en perspectiva histórica

En el apartado anterior se ha identificado un ciclo de políticas que conecta la liberalización, la concentración empresarial y los cambios en el *statu quo* de los sectores industriales. El Gráfico 1 refleja de forma esquemática las diferentes fases de este ciclo de políticas, marcado por la interacción secuencial entre fuerzas del mercado e intervención pública.

Las fuerzas de fondo que mueven este ciclo de políticas parecen ser variadas. A través de un juego complejo dentro de cada país se mezclan las ideas de los economistas, los intereses económicos, las ideologías políticas, las percepciones de la opinión pública y la imitación de políticas. Pero un factor es común: el cambio técnico es el motor básico de esos ciclos de políticas que han tenido lugar en la ordenación de estas industrias desde el siglo XIX, coincidiendo con la aparición de la economía industrial y la sociedad de mercado. Las diferentes oleadas de cambio técnico constituyen el verdadero viento de la historia que mueve este ciclo de políticas de ordenación industrial.

GRÁFICO 1.— *Ciclo de Políticas de regulación de las industrias de red*



La época en que por primera vez puede observarse este ciclo de políticas de ordenación pública de la industria es en el siglo XIX. En la primera mitad de ese siglo apareció una fuerte oleada de innovación técnica en la industria manufacturera y en las comunicaciones (ferrocarril y telégrafo) que impulsó un fuerte proceso de liberalización y de políticas de orientación al mercado. Estas políticas removieron las barreras de entrada y los monopolios públicos y privados que existían en la mayor parte de las actividades industriales y agrarias desde el siglo XVIII. Las políticas de liberalización industrial, comercial y de inversión de mediados del siglo XIX se vieron favorecidas por el trabajo previo de las ideas de los economistas, entre los que destacó Adam Smith, contra la doctrina mercantilista que identificaba el «interés nacional» con la existencia de empresas públicas o monopolios privados concesionales, tanto en la manufactura como en otras actividades.

El resultado inicial de ese cambio técnico y de las políticas de liberalización que le siguieron fue el aumento de la competencia nominal. Pero, de forma inmediata, esa fase fue seguida por la aparición de un proceso espectacular y sin precedentes de aumento del tamaño de las empresas. En las regiones en que las fronteras políticas no restringían el aumento del tamaño empresarial y la concentración, como es el caso de los Estados Unidos, se asistió al surgimiento de los primeros grandes conglomerados y de los monopolios industriales. La unificación política, el cambio técnico y las políticas de liberalización orientadas al mercado fueron factores determinantes de este proceso. En aquellas otras regiones del mundo —como Europa continental— en que el tamaño del mercado o las fronteras políticas imponían restricciones al aumento del tamaño empresarial se asistió al surgimiento de los cárteles de empresas.

En ambos casos, esa fase de aumento del tamaño, de la concentración y del poder de mercado de las nuevas empresas dio lugar a la aparición de un creciente recelo y oposición por parte de segmentos influyentes de la opinión pública y de ciertos intereses empresariales perjudicados por la posición de dominio de las nuevas grandes empresas. Esta oposición fue especialmente intensa en los Estados Unidos. El resultado fue el surgimiento de políticas de regulación de la industria, que en el caso de los Estados Unidos adoptó la forma de política antimonopolio; en el caso de Europa emergió la política de control de los cárteles.

Sin embargo, la interacción entre las fuerzas empresariales tendientes a la concentración y las políticas públicas orientadas a la regulación y control de la industria dio lugar a un juego político complejo, que mezclaba conflictos con connivencias entre la búsqueda del interés público y el interés privado de ciertas empresas. El resultado final fue una fase larga que se extiende desde el fin del siglo XIX hasta los años sesenta del siglo XX, en la que, no sin conflictos, cuajó un nuevo *statu quo* industrial. En el caso de las empresas de servicios en red esto significó su organización en régimen de monopolio, ya fuese público o privado.

La mayoría de estas industrias de red (ferrocarriles, telecomunicaciones, electricidad, agua) surgieron en la segunda mitad del siglo XIX y el primer tercio del siglo XX como empresas locales dirigidas a prestar servicios dentro de las ciudades. No obstante, la difusión y universalización a toda la población de los servicios que suministraban estas industrias, con la consiguiente construcción de grandes redes de larga distancia interconectadas con las redes locales, fue el resultado de un proceso de concentración llevado a cabo por empresas que se convirtieron en verdaderos monopolios.

El monopolio fue el rasgo característico en las industrias de red en la mayor parte de los países en las décadas finales del siglo XIX y primera mitad del siglo XX. En algunas ocasiones se trató de monopolios privados. Ese fue el caso de Estados Unidos en el ámbito de las telecomunicaciones, donde la *American Telegraph and Telephone (AT&T)* actuó como un monopolio de hecho desde —al menos— el inicio del siglo XX. En otros países, como los de Europa occidental y Japón, la extensión y organización nacional de las industrias de red fue llevada a cabo habitualmente por monopolios estatales de servicios públicos que, de forma progresiva, fueron absorbiendo a las antiguas empresas locales.

La defensa de los monopolios, tanto de los públicos como de los privados, se basó en dos tipos de argumentos. Un primero relacionado con la finalidad social o el interés público del monopolio, ya fuese en su vertiente de instrumento eficaz para financiar la universalización de los servicios públicos, o en su vertiente de campeón industrial nacional. El otro argumento estuvo relacionado con su racionalidad económica (de acuerdo con la noción de monopo-

lio natural), fundada tanto en argumentos tecnológicos como económicos.

Tanto la argumentación a favor de este *statu quo* de la organización de las industrias de red, como la propia realidad del monopolio, comenzó a cambiar en la segunda mitad del siglo xx, con el inicio de un nuevo ciclo de políticas de ordenación de estas industrias. Es decir, aproximadamente un siglo después del inicio del ciclo anterior de políticas de ruptura del viejo *statu quo* mercantilista y de la puesta en marcha de las políticas de liberalización de mediados del siglo xix.

Otra vez, el motor de este nuevo ciclo al que estamos ahora asistiendo es la nueva oleada de cambio técnico que se inició a finales de los años sesenta y en la década de 1970. Pero, previamente, las ideas de los economistas también jugaron un papel importante para minar los argumentos y el consenso académico, social y político sobre el viejo *statu quo* y el monopolio de servicios públicos. La teoría convencional del interés público se basaba en la idea de que un político benevolente y bien informado podía poner en práctica regulaciones que eliminasen las distorsiones de los monopolios y aprovecharan sus ventajas. Frente a esta visión surgió, especialmente en la Universidad de Chicago y a partir del impulso fundamental de George J. STIGLER, una teoría del interés privado que sugería que «la regulación es conseguida por la industria y es diseñada y operada básicamente para su beneficio»¹. La visión de este y otros autores en esa línea tuvo un papel importante en la ruptura del consenso sobre el *statu quo* del monopolio como forma de organización eficiente de las industrias de red.

Además del cuestionamiento del *statu quo* en las industrias de red por estas emergentes doctrinas económicas, la oleada de innovación técnica de la segunda mitad del siglo xx fue un nuevo motor que puso en marcha un nuevo ciclo de políticas de liberalización que afectó prácticamente a todos los países del mundo. Y con la liberalización resurgió la tendencia a la concentración empresarial.

¹ George J. STIGLER, «The theory of economic regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science*, 1971, vol. 2, núm. 1, págs. 1-21. Está disponible una traducción al castellano en Germà BEL (ed.), *Privatización, desregulación y ¿competencia?*, Civitas, Madrid, 1996, págs. 35-60.

3. Concentración de empresas: Análisis económico

La reducción de costes operativos mediante las ganancias de eficiencia es el primer argumento para justificar las operaciones de concentración empresarial. De acuerdo con los supuestos fundamentales de la teoría económica, los directivos de empresas tienen como objetivo básico la maximización de beneficios y el aumento de la riqueza de los accionistas. Mediante la concentración las empresas pueden perseguir el logro de diferentes tipos de mejoras de coste.

En primer lugar², puede buscarse la realización de economías de escala, que implican la reducción de los costes de producción, mediante el aumento de la cantidad producida, con productos homogéneos. En segundo lugar, pueden perseguirse economías de alcance. En este caso la reducción de los costes de producción se puede lograr mediante un aumento de la gama de productos producidos. Por otra parte, pueden buscarse economías de transacción. De hecho, es posible que las empresas que sostienen relaciones comerciales que implican elevados costes de transacción puedan reducir costes mediante la concentración.

Esta es la aproximación de tipo más técnico a la concentración de empresas, que podría traducirse en un aumento de la eficiencia *productiva* de la empresa. La noción de eficiencia productiva exige minimizar costes para un nivel dado de producción. En este ámbito toman especial fuerza las consideraciones relacionadas con la eficiencia *asignativa*, que es una característica de los mercados, e implica que el mercado sea capaz de satisfacer las necesidades de los consumidores a precios que reflejen los costes de producción de los bienes o servicios. La pregunta relevante en este sentido es: ¿Se trasladarían los efectos de la eventual mejora de eficiencia técnica a los consumidores, provocando un aumento de eficiencia asignativa? La potencial discrepancia entre mejoras de eficiencia técnica y mejoras de eficiencia asignativa es un asunto crucial en la discusión sobre el control de concentraciones.

² Una discusión concisa y útil sobre las ganancias de eficiencia puede encontrarse en Joan-Ramon BORRELL y Antón COSTAS, «La política europea de control de concentraciones en entredicho: El caso Airtours/First Choice», en Lluís CASES (ed.), *Anuario de la competencia 2002*, Marcial Pons, Madrid, 2003, págs. 203-219.

El objetivo de reducción de costes puede buscarse mediante una reorganización de la escala del proceso productivo o mediante la sustitución del equipo directivo si se considera que éste no ha sido suficientemente competente. En este último caso, la operación consecuyente será una oferta pública de adquisición (OPA) hostil, pues el objetivo de recambio del equipo gestor hace muy difícil en la práctica un acuerdo entre empresas.

Por otra parte, algunos trabajos han señalado que pueden existir motivos de tipo mucho más puntual para decidir una concentración, como, por ejemplo, el aprovechamiento de circunstancias fiscales favorables o el aprovechamiento de «gangas» en el mercado de valores³. En estos casos, no obstante, no puede hablarse de una mejora de eficiencia mediante la reducción de costes, pues básicamente se están produciendo efectos distributivos.

La reducción de costes puede no ser la única vía por la que los directivos empresariales persigan la maximización de beneficios y el aumento del valor del accionista. De hecho, esto se puede conseguir también a través de la búsqueda de efectos anticompetitivos derivados de la concentración empresarial. En este caso, la concentración haría posible el abuso del poder de mercado logrado, con el subsiguiente deterioro de la competencia. Es posible distinguir dos grandes modalidades de concentraciones anticompetitivas⁴: (a) aquellas en que se produce un aumento del poder de mercado unilateral de la empresa resultante, y (b) la concentración puede hacer más fácil la colusión entre la empresa resultante y otra(s) grandes empresas del sector.

Las dos motivaciones tratadas hasta ahora, la reducción de costes y el aumento del poder de mercado, son consistentes con la idea de que los directivos buscan la maximización del beneficio y del valor para el accionista. Pero en la literatura se han considerado también otros motivos para explicar las concentraciones. Los directivos pueden perseguir objetivos propios, distintos de los de los accionistas. Así, pueden buscar el aumento del tamaño de la

³ David J. RAVENSCLAFY y F. M. SCHERER, «The profitability of mergers», *International Journal of Industrial Organization*, 1989, vol. 7, núm. 1, págs. 101-116.

⁴ European Commission, *The efficiency defence and the European system of merger control*, European Economy 5/2001. Bruselas, European Communities, 2002, pág. 50.

empresa y la creación de «imperios directivos»⁵, pueden adoptar actitudes irracionales derivadas de «actitudes arrogantes»⁶, prevenir la fusión/absorción de la otra empresa por una tercera⁷, o prevenir la absorción de la propia empresa por una tercera, mediante el aumento de tamaño que se consigue con la concentración.

Además de las motivaciones de las concentraciones como operación empresarial específica, la literatura teórica reciente ha dedicado creciente atención al análisis de las oleadas de operaciones de concentración que se producen periódicamente⁸, y que se atribuyen generalmente a la disminución de la intensidad de la política de competencia⁹.

Para explicar por qué se producen las oleadas de operaciones de concentración se puede distinguir entre dos explicaciones fundamentales: la explicación neoclásica y la explicación conductista¹⁰. La explicación neoclásica tiene su idea central en que las concentraciones son acciones de la industria orientadas a la reorganización como consecuencia de una alteración económica¹¹. Cuando un *shock* (sea éste de tipo tecnológico, regulatorio o económico) afecta al entorno de una industria, se produce una reacción de las empresas tanto de fuera como de dentro de la industria, cuya consecuencia es la reasignación de activos mediante concentraciones o compras parciales. La respuesta simultánea en el tiempo de los directivos de empresa a la búsqueda de la mejor combinación de

⁵ David J. RAVENSRAFT y F. M. SCHERER, *op. cit.*, pág. 101.

⁶ Klaus GUGLER, Dennis C. MUELLER, B. BURCIN YURTOGLU y Christine ZULEHNER, «The effects of mergers: an international comparison», *International Journal of Industrial Organization*, 2003, vol. 21, núm. 5, págs. 625-653.

⁷ Sven-Olof FRIDOLFSSON y Johan STENNEK, «Why mergers reduce profits and raise share prices - A theory of preemptive mergers», *Journal of the European Economic Association*, 2005, vol. 3, núm. 5, págs. 1083-1104.

⁸ Mark L. MITCHELL y J. HAROLD MULHERIN, «The impact of industry shocks on takeover and restructuring activity», *Journal of Financial Economics*, 1996, vol. 41, núm. 2, págs. 193-229.

⁹ David K. PERRY y Robert H. PORTER, «Oligopoly and the incentive for horizontal mergers», *American Economic Review*, 1985, vol. 75, núm. 1, pp. 219-227. De hecho, se piensa que la oleada de actividad de concentraciones en el cambio de siglo XIX al XX fue detenida por las leyes Sherman y Clayton, más que por la falta de oportunidades de beneficio.

¹⁰ Jarrad HAFORD, «What drives merger waves?», *Journal of Financial Economics*, 2005, vol. 77, núm. 3., págs. 529-560.

¹¹ Michael GORT, «An economic disturbance theory of mergers», *Quarterly Journal of Economics*, 1969, vol. 83, núm. 4, págs. 624-642.

activos es lo que genera la concentración temporal, consecuencia de la cual son las oleadas de concentraciones¹². Por último, la existencia de un grado elevado de liquidez de capital es una condición necesaria para que las operaciones de concentración se produzcan efectivamente¹³, y, por tanto, para que las oleadas de operaciones sean efectivas.

Una corriente más reciente de la investigación teórica pone el énfasis en la existencia de una explicación de tipo conductista para las oleadas de operaciones de concentración. Shleifer y Vishny, en un trabajo básico para esta línea de explicación¹⁴, plantean que la existencia de aglomeración temporal de las operaciones de concentración se debe a que son los precios de las acciones los que estimulan una gran parte de estas operaciones. En las fases alcistas de los mercados de valores, la existencia de acciones sobrevaloradas estimula a los directivos de estas empresas a plantear operaciones de compra, que financian en gran parte con acciones de la propia empresa que persigue la adquisición. Por lo que respecta a las empresas objetivo de compra, la existencia de directivos con perspectivas de corto plazo hace que se acepten las acciones sobrevaloradas.

En un trabajo más reciente, RHODES-KROPF y VISWANATHAN plantean que la aceptación de las acciones sobrevaloradas por los directivos de las empresas objetivo de compra puede ser más racional¹⁵: si existe información imperfecta sobre la valoración real de la empresa, la propuesta de la empresa adquirente puede ser tomada como un indicativo de las posibles sinergias (sobrestimadas) que se derivarían de la operación. En cualquier caso, lo que resulta similar a ambos planteamientos es la idea de que la existencia de sobrevaloraciones transitorias en el mercado es el combustible de las oleadas de operaciones de concentración¹⁶.

¹² Jarrad HARFORD, *op. cit.* Ver especialmente págs. 532 a 534.

¹³ Andrei SHLEIFER y Robert W. VISHNY, «Liquidation values and debt capacity: A market equilibrium approach», *Journal of Finance*, 1992, vol. 47, núm. 4, págs. 1343-1366.

¹⁴ Andrei SHLEIFER y Robert W. VISHNY, «Stock market driven acquisitions», *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 70, núm. 3, págs. 295-311.

¹⁵ Matthew RHODES-KROPF y S. VISWANATHAN, «Market valuation and merger waves», *Journal of Finance*, 2004, vol. 59, núm. 6, págs. 2685-2718.

¹⁶ CESIFO, *Report on the European Economy 2006*. Munich, CESIFO, pág. 106.

4. Concentración de empresas: Evidencia empírica¹⁷

La evidencia empírica sobre los resultados económicos de las concentraciones tiene características de verdadero rompecabezas. Los primeros estudios robustos aparecen a partir de la década de 1980¹⁸, y acostumbraban a encontrar que los precios de mercado de las acciones después de la concentración tendían a mostrar un comportamiento neutral o ligeramente negativo¹⁹, y que quienes venden la empresa consiguen hacerse con una gran parte del aumento de las ganancias que puedan derivarse de la concentración de empresas²⁰.

Uno de los primeros estudios con mayor influencia ha sido, probablemente, «From competitive advantage to corporate strategy», publicado por Michael PORTER en 1987 en *Harvard Business Review*. En este trabajo, Porter estudia los resultados de las principales fusiones acaecidas en Estados Unidos entre la década de 1950 y la de 1980. Porter encuentra que más de la mitad de las principales empresas fusionadas se desprendieron de activos con posterioridad a la fusión²¹.

Aún en este ámbito de los estudios iniciales, «The profitability of mergers», publicado en 1989 por David RAVENSCRAFT y Frederic SCHERER en *International Journal of Industrial Organization*, ha tenido también gran influencia en la investigación subsiguiente. Este estudio es más complejo y rico desde el punto de

¹⁷ La revisión de estudios empíricos no es exhaustiva, pues tal ejercicio merecería un trabajo completo, y esto escapa del objetivo central de este papel. Por tanto, se revisan aquellos trabajos entre los iniciales que han tenido una especial influencia en la investigación subsiguiente, y también los más relevantes entre los muy recientes que emplean técnicas de análisis y bases de datos complejas y sofisticadas. Una revisión exhaustiva de trabajos empíricos publicados antes de la presente década puede encontrarse en European Commission, *op. cit.*

¹⁸ En 1980 apareció el libro editado por Dennis C. MUELLER, *The determinants and effects of mergers: an internacional comparison*, Cambridge (MA), Oelgeschlagler, Gun & Hanin Publishers, 1980, que contiene una serie de estudios sobre diferentes países usando idéntica metodología. Un comentario sucinto de algunos de estos trabajos puede encontrarse en European Commission, *op. cit.*, págs. 59-60.

¹⁹ Michael E. PORTER, «From competitive advantage to corporate strategy», *Harvard Business Review*, May-June 1987, págs. 43-59.

²⁰ Michael C. JENSEN, y Richard S. RUBACK, «The market for corporate control: The scientific evidence», *Journal of Financial Economics*, vol. 11, 1983, núm. 1-4, pág. 5.

²¹ Michael PORTER, *op. cit.*, págs. 48.

vista empírico que el de Porter. RAVENSCRAFT y SCHERER contrastan dos hipótesis entre las diversas existentes sobre los motivos para las concentraciones empresariales: (1) En el supuesto de que las fusiones y absorciones desplacen a directivos incompetentes, entonces la rentabilidad antes de la concentración de las empresas adquiridas debería ser menor que la del resto de empresas similares de su sector; y (2) si la concentración realiza economías de escala o de alcance, entonces la rentabilidad después de la operación de concentración debería ser más alta que la rentabilidad previa a la operación, y debería haber crecido más que la media del sector²².

Para contrastar estas hipótesis RAVENSCRAFT y SCHERER utilizan una muestra de entre 459 y 471 empresas de Estados Unidos, que supone alrededor del 75 por 100 del total de adquisiciones y fusiones en las industrias manufactureras y de minerales, de acuerdo con el valor total de las operaciones. Tras aplicar diferentes tipos de análisis empíricos, los autores encuentran que los ingresos operativos como porcentaje de los activos son inferiores en empresas fusionadas, y que las adquisiciones tuvieron como objetivo generalmente empresas muy rentables. En general, nada indica que, en promedio, las concentraciones tengan como resultado un aumento de la eficiencia²³.

Estos y otros estudios en la literatura encontraron resultados aparentemente paradójicos para muchas concentraciones, lo que ha provocado la aparición de de cada vez más y mejores análisis empíricos sobre sus resultados, tanto por lo que respecta a las bases de datos usadas como por la técnica analíticas empleadas. El trabajo «The effects of mergers: an international comparison», publicado en 2003 en *International Journal of Industrial Organization* por Klaus GUGLER, Dennis MUELLER, Burcin YURTOGLU y Christine ZULEHNER es especialmente interesante entre los más recientes. Estos autores distinguen entre tres familias de hipótesis sobre motivaciones de la concentración empresarial: (1) aumento de la eficiencia para maximizar beneficios y valor para los accionistas, (2) aumento del poder de mercado para maximizar beneficios y valor para los accionistas, y (3) objetivos propios de los directivos, como

²² David RAVENSCRAFT y F. M. SCHERER, *op. cit.*, pág. 101.

²³ David RAVENSCRAFT y F. M. SCHERER, *op. cit.*, pág. 104 y págs. 115-6.

el aumento *per se* del tamaño de la empresa, o el «orgullo arrogante»²⁴. Las dos primeras familias son consistentes con la idea de maximización de beneficios como objetivos y con la correcta alineación de los intereses de accionistas y directivos. La tercera familia es inconsistente con la maximización de beneficios y revelaría problemas en la alineación de intereses de accionistas y directivos.

Los autores persiguen contrastar empíricamente si las concentraciones aumentan la eficiencia o el poder de mercado, o no, y con ello la significación de cada familia de hipótesis. Estos autores proponen contrastar cómo la concurrencia de situaciones de aumento (disminución) de beneficios y de aumento (disminución) de ventas en la post-concentración ofrecería información retrospectiva sobre los objetivos reales de la operación. Para ello designan una serie de interesantes hipótesis, que se puede resumir como sigue: (1) las concentraciones que hayan aumentado las ventas y aumentado los beneficios indicarán aumentos de la eficiencia; (2) las concentraciones que hayan disminuido las ventas y aumentado los beneficios (lo que seguiría de un aumento de precios) indicarán un aumento del poder de mercado; (3) las concentraciones en que hayan aumentado las ventas y se hayan reducido los beneficios, lo que indicará un aumento del tamaño *per se* como objetivo; y (4) las concentraciones en que hayan disminuido las ventas y hayan aumentado los beneficios, lo que indicará una reducción de la eficiencia²⁵.

Para su análisis empírico GUGLER, MUELLER, YURTOGLU y ZULEHNER emplean una base de datos muy amplia que les permite disponer de 14.269 observaciones sobre rentabilidad y volumen de ventas en cada uno de los cinco años posteriores a la operación. Los datos corresponden a operaciones efectuadas desde finales del decenio de 1970 a finales de siglo, y comprenden concentraciones en Estados Unidos, la Unión Europea y la mayoría de países del resto del mundo. Los resultados del análisis empírico pueden resumirse de la siguiente manera:

²⁴ Klaus GUGLER, Dennis C. MUELLER, B. BURCIN YURTOGLU y Christine ZULEHNER, *op. cit.*, pág. 626.

²⁵ Klaus GUGLER, Dennis C. MUELLER, B. BURCIN YURTOGLU y Christine ZULEHNER, *op. cit.*, págs. 627-8.

- El 29 por 100 de las concentraciones exhibían aumento de ventas y aumento de beneficios después de 5 años (cuadrante noroeste en el Cuadro 1), lo que indicaría un aumento de la eficiencia como factor dominante. Es destacable que este resultado se produce en mucha mayor medida en el caso de compras realizadas por empresas pequeñas (35 por 100), porcentaje muy superior al que se da para empresas grandes (29 por 100).

- El 28 por 100 de las concentraciones exhibían disminución de ventas y aumento de beneficios después de 5 años (cuadrante suroeste en el Cuadro 1), lo que indicaría un aumento del poder de mercado como factor dominante. Es destacable que este resultado se produce en mucha mayor medida en el caso de compras realizadas por empresas grandes (35 por 100), porcentaje muy superior al que se da en empresas pequeñas (28 por 100).

- El 15 por 100 de las concentraciones exhibían aumento de ventas y disminución de beneficios después de 5 años (cuadrante noreste en el Cuadro 1), lo que indicaría el aumento de tamaño *per se* como factor dominante. Este resultado se da en mucha mayor medida en el caso de compras realizadas por empresas pequeñas (17,5 por 100).

- Por último, el 28 por 100 de las concentraciones exhibían disminución de ventas y disminución de beneficios después de 5 años

CUADRO 1.—*Clasificación de las concentraciones por volumen de la empresa en el quinto año tras la concentración (porcentaje de operaciones)*

		Aumento de beneficios	Reducción de beneficios
Aumento de ventas	Pequeñas empresas	34,7	17,5
	Grandes empresas	23,4	12,7
	Global	29,1	15,1
Reducción de ventas	Pequeñas empresas	20,4	27,4
	Grandes empresas	34,8	29,1
	Global	27,6	28,2

Nota: La diferencia entre los resultados de pequeñas y grandes empresas no es significativamente diferente de cero en el cuadrante sureste, correspondiente a concentraciones con reducción de ventas y reducción de beneficios.

Fuente: Klaus GUGLER, Dennis C. MUELLER, B. BURCIN YURTOGLU y Christine ZULEHNER, *op. cit.*, pág. 650.

(cuadrante sureste en el Cuadro 1), lo que indicaría una disminución de la eficiencia. Este resultado no presenta diferentes frecuencias según tamaño de la empresa adquirente.

En suma, del análisis empírico de este trabajo se desprende que casi la mitad de las fusiones, el 43 por 100, registraron menor rentabilidad que empresas comparables sin fusión. Es interesante señalar que del análisis retrospectivo se deriva un peso muy similar para las hipótesis que indican el aumento de la eficiencia y el aumento del poder de mercado como objetivos de la concentración, casi el 30 por 100 en cada caso. La persecución del aumento del tamaño *per se* era menos significativo como factor, aunque desde luego no irrelevante, pues esta situación dominaba en el 15 por 100 de los casos²⁶.

Otro trabajo empírico reciente especialmente relevante es «What drives merger waves?», publicado en 2005 en *Journal of Financial Economics* por Jarrad Harford. Este trabajo indaga acerca de los motivos que explican las oleadas de concentraciones y se propone contrastar la capacidad explicativa de las dos grandes hipótesis articuladas en la literatura sobre este tipo de oleadas²⁷. Como se ha mencionado más arriba, éstas son (1) la explicación neoclásica, cuya idea central es que las concentraciones son acciones de la industria orientadas a la reorganización como consecuencia de una alteración económica; y (2) la explicación conductista, que sugiere que la existencia de concentración temporal de las operaciones de concentración se debe a que directivos racionales aprovechan los precios altos de las acciones para realizar estas operaciones.

A partir de la base de datos de Thomson Financial's Securities Data Company (SDC)²⁸, Harford identifica 35 oleadas en 28 sectores, durante las décadas de 1980 y 1990. Por medio de su análisis empírico, el autor concluye que la explicación neoclásica, completada con la existencia de liquidez suficiente, es más consistente con la realidad. Por tanto, las oleadas de concentraciones son cau-

²⁶ Klaus GUGLER, Dennis C. MUELLER, B. BURCIN YURTOGLU, y Christine ZULEHNER, *op. cit.*, pág. 650.

²⁷ Jarrad HARFORD, *op. cit.*, págs. 532-4.

²⁸ Esta fuente es la misma usada en Klaus GUGLER, Dennis C. MUELLER, B. BURCIN YURTOGLU, y Christine ZULEHNER, *op. cit.*

sadas principalmente por la existencia de alteraciones, sean de carácter económico, regulatorio o tecnológico. Para que tales *shocks* se traduzcan en oleadas de concentraciones es necesario que exista suficiente liquidez de capitales²⁹.

Los trabajos revisados más arriba proporcionan ejemplos ilustrativos de algunas de las características empíricas más relevantes sobre los factores que explican las concentraciones empresariales y la existencia de oleadas en ellas. En primer lugar, gran parte de este tipo de operaciones generan resultados de tipo paradójico, pues los beneficios se reducen en términos relativos. Los estudios empíricos muestran que la búsqueda de mayor eficiencia es un factor significativo, pero de alcance limitado, para explicar las concentraciones. El aumento de poder de mercado tiene una importancia no menor³⁰. Además, otros motivos menos conectados con la maximización de beneficios, como, por ejemplo, el aumento *per se* de tamaño empresarial, parecen explicar una parte no desdeñable de las operaciones de concentración. Por último, las oleadas de concentraciones parecen reacciones a *shocks* económicos, regulatorios o tecnológicos en períodos en que existe elevada liquidez de capitales.

5. Liberalización y concentraciones empresariales en el sector de la energía en España

5.1. LA FASE RECIENTE DE REFORMA REGULATORIA EN EL SECTOR DE LA ENERGÍA

a) Reforma en la energía eléctrica

La liberalización del sector eléctrico en España recibió un impulso definitivo con la ley 54/1997 del sector eléctrico. Esta ley perseguía la introducción de competencia en los segmentos de actividad del sector que carecían de características de monopolio natural: la generación y la comercialización. Por este motivo, se esta-

²⁹ Jarrad HARFORD, *op. cit.*, págs. 558-9.

³⁰ Estas conclusiones son similares a las que se expresan en European Commission, *op. cit.*, págs. 39-40. Al igual que se hace en ese informe, es necesario notar aquí que el escaso número de trabajos empíricos de calidad constituye un factor limitativo para la formulación de conclusiones de tipo general.

bleció el mercado mayorista de electricidad. También se creó la figura del comercializador, y se puso énfasis en la separación vertical de actividades. Se estableció un horizonte temporal para la adquisición de la consideración de consumidores cualificados, que habilitaría para la elección de comercializador.

La reforma legislativa en los años finales de la década de 1990 fue intensa. Mediante el real Decreto-Ley 6/1999, de 16 de abril, de medidas urgentes de liberalización e incremento de la competencia se adelantó el calendario que se había establecido en la ley del Sector Eléctrico para que los consumidores pudiesen adquirir la condición de cualificados. El 23 de junio de 2000 se promulgó el Real/Decreto Ley sobre medidas urgentes de intensificación de la competencia en mercados de bienes y servicios. En esta norma se incluían restricciones al incremento de la capacidad de generación, completa liberalización del suministro de energía eléctrica en 2003 o la reducción de los requisitos para ser consumidor cualificado, entre otras medidas.

La legislación comunitaria también ha sido activa en la materia, y la aprobación de las Directivas comunitarias de 2003 sobre normas comunes del mercado interior de la electricidad y gas natural han significado un paso decisivo hacia la total liberalización de estos sectores en la UE³¹. En relación al sector eléctrico, en estas Directivas se establecen plazos máximos para la total apertura de ambos mercados; esto es, la libertad de elección de suministrador para los consumidores. Los plazos son el 1 de julio de 2004 para los grandes usuarios industriales (ya superado), y el 1 de julio de 2007 para todos los hogares. Además, se refuerza la normativa que establece una separación entre los operadores de las redes de transporte y distribución y los operadores de otras actividades (generación y comercialización). Así pues, se refuerza la separación

³¹ Son las Directivas 2003/54/CE y 2003/55/CE. Cabe señalar que las Directivas encomiendan a la Comisión Europea la publicación regular de informes anuales sobre el funcionamiento del mercado interior de la electricidad y el gas. Esto permite disponer de información actualizada sobre el grado de liberalización y niveles de competencia para todos los países de la UE. Un análisis más detallado sobre el proceso de liberalización en España y la Unión Europea puede encontrarse en Germà BEL, Joan CALZADA y Xavier FAGEDA, «Liberalización y competencia en España: ¿Dónde estamos?», *Información Comercial Española-Revista de Economía*, en prensa.

entre las actividades de monopolio natural y las actividades potencialmente competitivas.

b) *Reforma en el gas*

Aunque a finales de 1996 se tomaron algunas medidas para la liberalización del acceso a terceros, de hecho la liberalización del sector del gas natural en España se inició con la aprobación de la Ley 34/1998 de Hidrocarburos, que clasificaba las diferentes subactividades del suministro de gas natural en actividades reguladas (regasificación, almacenamiento, transporte y distribución) y no reguladas (comercialización). Dicha ley concibió el establecimiento de una competencia efectiva en el segmento de la comercialización de gas natural mediante la distinción entre consumidores cualificados (elegibles) o consumidores no cualificados (no elegibles), según su volumen de consumo.

Gran importancia tuvieron las medidas incluidas en el Real/Decreto Ley de 23 de junio de 2000 sobre medidas urgentes de intensificación de la competencia en mercados de bienes y servicios. Se estableció la creación del marco regulatorio necesario para el acceso de terceros a redes y se estableció una asignación mínima (25 por 100) del contrato de gas con Argelia para que los comercializadores lo vendieran a consumidores cualificados, entre otras medidas.

Por lo que respecta a la legislación comunitaria, ante la insuficiencia de los impulsos nacionales, la Directiva comunitaria de 2003 sobre normas comunes del mercado interior del gas natural estableció medidas para estimular la competencia en el sector de tipo muy similar a las establecidas para el sector eléctrico, en cuanto a plazos máximos para la apertura de mercados, o la separación jurídica y funcional de los operadores de transporte y distribución del resto de operadores en otras actividades. Se han creado dos formas alternativas para organizar el acceso a las redes: (a) un acceso negociado a la red o (b) un procedimiento de acceso regulado. Al igual que en el caso del sector eléctrico, cada país debe designar un ente independiente para la gestión de redes. Por último, se estableció como objetivo prioritario aumentar la seguridad del suministro. En la mayoría de estados miembros una parte importante

del gas disponible es importado, y por tanto es importante garantizar su suministro.

5.2. LA FASE RECIENTE DE CONCENTRACIONES EMPRESARIALES EN EL SECTOR DE LA ENERGÍA

En los últimos años se ha producido una gran actividad en el sector de la energía por lo que respecta a las operaciones de adquisición o de fusión, algunas de las cuáles han tenido éxito y otras no. A continuación se revisan las principales operaciones en España y en la Unión Europea que han afectado a las principales empresas españolas durante la presente década³².

Endesa: Durante los últimos años esta empresa ha sido particularmente activa en los mercados de la Unión Europea, con diferentes operaciones de adquisición. En algunos casos, las adquisiciones han sido exitosas. Un ejemplo es el de la compañía generadora SNET (Francia): por medio de dos operaciones de adquisición, realizadas en 2000 (30 por 100) y 2004 (35 por 100), Endesa se ha hecho con el 65 por 100 de las acciones de esta compañía. En el caso de Italia, la principal operación corporativa realizada por Endesa en los últimos años ha sido la adquisición y control de Elettrogen, desarrollada entre 2000 y 2002. Como resultado de este proceso, Endesa tomó el control del 51 por 100 del capital de la empresa. Por otra parte, en 2001-2002 Endesa y SONAE (un *holding* industrial portugués) crearon una compañía conjunta para la provisión de energía a los clientes cualificados de Portugal. No todas las operaciones de adquisición intentadas por Endesa en la Unión Europea han sido igual de fructíferas: por ejemplo, los intentos de adquisición de diversas compañías de distribución de electricidad en Holanda (NRE y REMU, ambos en 2000-2002) no llegaron a fructificar, pues no recibieron la autorización del gobierno holandés. Más recientemente, tam-

³² La información detallada sobre estas operaciones hasta 2003 ha sido obtenida de CERNA, *Mergers and Acquisitions in the European Electricity Sector*, París, École Nationale Supérieure des Mines de Paris, 2003. La información sobre las operaciones más recientes se ha obtenido a partir de diversos medios de comunicación, así como de la información corporativa disponible en la página web de cada una de las compañías.

poco se culminó con éxito el intento de adquisición de la italiana Edison.

Por lo que respecta a este tipo de movimientos corporativos en España, dos son las operaciones más relevantes. La primera se inició en septiembre de 2000, cuando Endesa anunció una operación amistosa de adquisición de Iberdrola, y ambos consejos de administración aprobaron la operación en octubre. En febrero de 2001 el gobierno español autorizó esta operación, aunque sometida a una serie de condiciones que fueron consideradas demasiado restrictivas por las empresas protagonistas de la operación, motivo por el que desistieron finalmente de llevarla a cabo. La segunda operación relevante es la oferta de adquisición hostil sobre Endesa iniciada por Gas Natural en septiembre de 2005. Esta OPA se halla ahora en curso, y ha suscitado una oferta competidora de E.On sobre Endesa a inicios de 2006. El resultado de la operación es incierto.

Iberdrola: La empresa Iberdrola ha sido particularmente activa en su expansión internacional en el segmento de energía eólica. En julio de 2006 Iberdrola ha adquirido la empresa Perfect Wind de Francia, y el 70 por 100 de la empresa Korinthos Power, en Grecia, con lo que ha aumentado su presencia en el segmento de generación eólica a escala internacional. Por lo que respecta a operaciones corporativas en España, además de la ya mencionada operación frustrada Endesa-Iberdrola, esta empresa fue objeto de una operación de adquisición hostil por parte de Gas Natural en 2003. Esta OPA hostil fue vetada por la Comisión Nacional de la Energía.

Unión Fenosa: Esta empresa ha sido mucho menos activa por lo que respecta a operaciones en la Unión Europea, pero sí ha sido protagonista de movimientos corporativos en el mercado español. En abril de 2000 Unión Fenosa lanzó una oferta de adquisición de Hidrocantábrico, que superaba la oferta realizada un mes antes por TXU. La oferta de Unión Fenosa fue vetada un mes más tarde por el gobierno español. Mucho más recientemente, entre finales de 2005 e inicios de 2006, la empresa ACS lanzó una OPA parcial sobre el capital de Unión Fenosa, lo que le permitió aumentar su posición accionarial del 24 por 100 al 34 por 100.

Hidrocantábrico: esta empresa ha sido objeto de diferentes ofertas de adquisición que comenzaron en 2000 y acabaron en 2004.

Especialmente complejo fue el proceso de adquisición sobre Hidrocantábrico desarrollado a inicios de la presente década. Desde marzo de 2000 hasta mediados de 2001 la empresa fue objeto de sucesivas OPAs lanzadas por TXU, Unión Fenosa, Electrabel, Ferroatlántica, EnBW, EDP, y RWE. Este proceso culminó con la toma de control de Hidrocantábrico conjuntamente por EnBW, EDP y Cajastur. El desenlace definitivo de esta cadena de movimientos corporativos se produjo con la toma definitiva del control por parte de Electricidad de Portugal (EDP) en 2004.

Viesgo: Esta compañía, que operaba en el norte de España y pertenecía a Endesa, fue vendida en 2001 a la italiana ENEL.

Gas Natural: Esta empresa ha sido la protagonista de las dos grandes OPAs de tipo hostile que se han desarrollado en España en el pasado reciente, las operaciones Gas Natural/Iberdrola y Gas Natural/Endesa, comentadas más arriba.

Esta relación de operaciones de concentración acaecidas en la primera mitad de la presente década muestra con claridad la intensidad del proceso de concentraciones en España, tras el proceso de liberalización iniciado en la segunda mitad de los noventa. La intensidad se aprecia con mayor claridad si se compara la multitud de operaciones recientes con la escasez de operaciones de concentración registradas en la segunda mitad de los noventa, cuando los movimientos corporativos se limitaron en la práctica a la consolidación de Endesa y su completa privatización.

6. Tras la concentración: La emergencia de un nuevo *statu quo* industrial

La revisión de la literatura teórica y empírica sugiere que las oleadas de concentraciones son, sobre todo, reacciones a *shocks* tecnológicos y regulatorios en situaciones en que existe elevada liquidez financiera. Por otra parte, se ha visto cómo el reciente proceso de liberalización del sector de la energía en España ha sido acompañado de intensos movimientos corporativos, que aún no han finalizado.

Todo esto es consistente con la hipótesis formulada al inicio de este texto: el proceso de concentración empresarial es una fase del

ciclo que sigue de forma natural a las políticas de liberalización (*shock* regulatorio), que a su vez están impulsadas por la oleada de cambio técnico (*shock* tecnológico). Esta secuencia se completaba más arriba con la existencia de una reacción al aumento de la concentración. Esta reacción es protagonizada por fuerzas sociales, políticas y económicas que presionan para poner límites al aumento de poder económico de las empresas. La reacción será tanto más probable e intensa dentro de cada país cuanto las operaciones de fusión y adquisiciones de empresas nacionales sean promovidas por empresas extranjeras.

Por tanto, es muy probable que la actual fase de concentración empresarial suscite una oposición social cada vez más intensa a la concentración empresarial, y una demanda de nuevas medidas de control de la dimensión y de las prácticas abusivas. De hecho, esta reacción es ya perceptible. En el caso de España, así lo muestran las reacciones a los intentos de fusión de Endesa e Iberdrola, la OPA de Gas Natural sobre Iberdrola, o la OPA en curso de Gas Natural sobre Endesa. En todos estos casos se ha producido un cuestionamiento público relevante por el temor al aumento del poder de mercado de las nuevas empresas que hubiesen surgido o puedan surgir de esas operaciones. Por su parte, el órgano defensor de la competencia español se pronunció en contra de las tres operaciones, o bien impuso condiciones que de hecho las hicieron imposibles.

Es posible pensar que estas objeciones a la concentración fundadas en el «interés general» no disminuirán en el futuro inmediato, sino todo lo contrario. En la práctica, los términos en que el Tribunal Supremo español se ha pronunciado contra la autorización por el Gobierno de la OPA de Gas Natural sobre Endesa hacen prever que operaciones de este tipo serán cada vez más complicadas y difíciles en España.

Pero el «interés general» de los consumidores y de la competencia no es el único argumento usado en el debate sobre ventajas y costes de las concentraciones empresariales. Al menos en industrias como las de la energía, otro argumento que ha alcanzado fuerza creciente es el del «interés nacional». No obstante, el argumento del «interés nacional» jugará un papel más ambiguo que el del «interés general» en el debate sobre las concentraciones. En unos

casos, el «interés nacional» será usado por los gobiernos para frenar operaciones de concentración, especialmente cuando tales operaciones vengan promovidas por empresas de otros países. Sin embargo, los mismos gobiernos serán proclives a autorizar esas operaciones de concentración cuando sean promovidas por empresas del propio país, atendiendo también al «interés nacional».

Muy probablemente, el empleo del «interés nacional» para obstaculizar algunas de las operaciones de concentración «de fuera hacia adentro» estará fundado en argumentos relacionados con la «seguridad» o la «independencia» nacional. Esta predicción es poco arriesgada. Si se vuelve la atención al ciclo de políticas del siglo XIX y comienzos del XX puede comprobarse que los argumentos de «seguridad» e «independencia» fueron los utilizados en la reacción contra el proceso de concentración de aquella época. Por otro lado, esos argumentos ya han comenzado a ser utilizados en las operaciones en curso.

El papel que ahora jugará el argumento del «interés nacional» contra algunas de las operaciones de concentración que vengan del exterior es equiparable al que jugó en el siglo XIX el proteccionismo contra la hegemonía comercial de las grandes empresas manufactureras inglesas que protagonizaron el cambio técnico de aquella época. A pesar del gran predicamento que las ventajas comparativas y la consiguiente especialización de las naciones han tenido entre los economistas desde Adam Smith y David Ricardo, las opiniones públicas y las autoridades de países como Estados Unidos, Alemania o Francia hicieron oídos sordos a esos argumentos y optaron por utilizar el argumento del «interés nacional» para aplicar políticas de protección comercial y de fomento de la industria propia. Más que la especialización, se persiguió consolidar en cada país una estructura económica en la que estuviesen presentes todos los sectores industriales asociados a las nuevas tecnologías industriales. Eso era lo que se entendía en la época como «seguridad» e «independencia» nacional³³.

³³ Trabajos clásicos que explican estas argumentaciones pueden encontrarse para Estados Unidos en Alexander HAMILTON, «Report on the Subject of Manufactures», en *The Papers of Alexander Hamilton*, vol. 10. New York, Columbia University Press, 1966, y para Alemania en Friedrich LIST, *The National System of Political Economy*, 1841 (Existe traducción española del Fondo de Cultura

Los defensores del proteccionismo no desconocían el posible coste a corto plazo de tales políticas de protección de las empresas nacionales (en términos de mayores precios y menor calidad de los bienes y servicios). Sin embargo, consideraban que tal coste quedaría compensado a más largo plazo por las ventajas dinámicas de disponer de grandes empresas propias que fuesen capaces de aprovechar el cambio técnico para consolidar la industrialización de sus países.

Ahora, como entonces, la oleada de cambio técnico en curso vuelve a plantear una nueva reindustrialización. Y algunas autoridades políticas y elites económicas y empresariales de los países volverán a utilizar argumentos muy similares.

Sin embargo, según predice la hipótesis central de este trabajo, a medida que el cambio tecnológico vaya perdiendo impulso innovador, y vaya siendo más perceptible cuáles van a ser las tecnologías de éxito y las empresas ganadoras, emergerá un nuevo *statu quo* para la ordenación y regulación de este tipo de industrias. El desarrollo y consolidación de este *statu quo* será una de los procesos económicos más interesantes en los próximos años.

7. Conclusiones

En este texto se ha analizado el funcionamiento de la secuencia liberalización-concentración-*statu quo* en el sector de la energía español en los últimos años. La última oleada de cambios tecnológicos ha impulsado las recientes políticas de liberalización y de reforma regulatoria, puestas en práctica en la segunda mitad de la década de los noventa. Éstas, a su vez, han desencadenado una etapa de operaciones de fusión y adquisición en este sector. La percepción de aumento de poder de mercado suscitada por la reciente oleada de fusiones ha comenzado, sin embargo, a generar objeciones sociales y políticas. Es de prever que el cuestionamiento de las operaciones de concentración se traducirá en una mayor intensidad de las políticas públicas de control de los sectores de red que

Económica). Esta argumentación para otros países puede encontrarse en F. M. SCHERER, *Competition Policies for an Integrated World Economy*, Washington DC, The Brookings Institution, 1994.

sean especialmente susceptibles de concentración de acuerdo con los movimientos del mercado.

Como en otros momentos de la Historia, al lado de los argumentos conectados con el «interés general» de los consumidores, volverán a emerger con fuerza los argumentos relacionados con el «interés nacional». En sectores como el de la energía, éstos se traducirán preferentemente, mucho más de lo que hasta ahora se ha hecho, en la «independencia» y la «seguridad». Esta será la forma en que los gobiernos de tendencias más intervencionistas intentarán condicionar el desarrollo y consolidación de un nuevo *statu quo* industrial en los próximos años.