

¿ES HORA DE REPLANTEARSE LA POLÍTICA DE FUSIONES?

Jordi GUAL*

IESE Business School y «La Caixa»

RESUMEN

Este informe plantea un análisis crítico de algunos de los aspectos clave de la política de fusiones tal y como se conoce y se practica en los sistemas jurídicos más importantes del mundo, como la Unión Europea o EE.UU. En primer lugar, se centra en un debate sobre el enfoque gradual de la política de fusiones hacia el análisis de los *efectos unilaterales*. La evaluación crítica de dicho proceso se basa en los puntos débiles, prácticos y teóricos, de los modelos económicos que subyacen al creciente protagonismo atribuido a los efectos unilaterales como el factor anticompetitivo primordial derivado de un proyecto de fusión. El informe subraya que aunque los efectos unilaterales provocaran un aumento en los niveles de los indicadores convencionales de ausencia de competencia (como los márgenes comerciales), no está claro que esto suponga un comportamiento menos competitivo en el caso de muchos de los sectores más relevantes de las economías desarrolladas actuales. Finalmente, el informe también estudia la relación entre competencia y bienestar, y argumenta que aunque es cierto que una fusión disminuye la competencia, no cabe deducir automáticamente que este hecho no sea positivo en términos de bienestar económico si tenemos en cuenta plenamente los incentivos para la innovación y las ganancias dinámicas de bienestar que se derivan de los nuevos productos y procesos de producción (clasificación JEL: L1, L4; palabras clave: fusiones, antimonopolio, política de competencia).

1. INTRODUCCIÓN

Este informe plantea un análisis crítico de algunos de los aspectos claves de la política de fusiones tal y como se conoce y se practica en los sis-

* De próxima publicación en *Competition Policy International*, vol. 3, núm. 1, primavera de 2007.

temas jurídicos más importantes del mundo, como la Unión Europea o EE.UU. En primer lugar, se centra en un debate sobre el enfoque gradual de la política de fusiones hacia el análisis de los *efectos unilaterales*. La evaluación crítica de dicho proceso se basa en los defectos prácticos y teóricos de los modelos económicos que subyacen al creciente protagonismo atribuido a los efectos unilaterales como el factor anticompetitivo primordial derivado de un proyecto de fusión. El análisis de la razón por la cual la actitud no cooperativa se considera anticompetitiva lleva a un debate sobre los problemas conceptuales y empíricos asociados a la evaluación del nivel de competencia en los sectores empresariales modernos. Finalmente, el informe estudia el último eslabón de la política de fusiones: el nexo entre la variación en los niveles de competencia y el bienestar económico, y defiende que desde una perspectiva dinámica no es en absoluto evidente que una menor competencia estática dé lugar a niveles de bienestar más bajos. Este argumento debilita la relación clave en que se sustenta el conocido test de «disminución sustancial de la competencia» que ha llegado a dominar la política de fusiones.

En el apartado 2, el informe revisa brevemente la tendencia a incluir en la política de fusiones un análisis de los efectos unilaterales, centrándose en los cambios recientes producidos en la Comunidad Europea. Después, el artículo analiza las deficiencias de este enfoque (apartado 3) y cómo las dificultades aumentan al evaluar la forma de medir tanto el nivel de competencia como su tasa de cambio, así como las implicaciones sobre el bienestar (apartados 4 y 5). El apartado 6 concluye con una serie de observaciones sobre las implicaciones de este análisis para el diseño y la puesta en práctica de una política de fusiones.

2. EUROPA SIGUE A EE.UU.: LA APROBACIÓN DE UNA NUEVA NORMA DE COMPETENCIA PARA LAS FUSIONES

Como destacó recientemente VICKERS (2003a), el eterno problema de la política de competencia es el significado de las palabras. El debate sobre la reforma del Reglamento de concentraciones de la CE y su test de «competencia sustancial» es un claro ejemplo de este problema. Gran parte de la polémica giró en torno al concepto de posición dominante y a la medida en que incluye ciertas situaciones de oligopolio post-fusión donde la competencia puede resultar obstaculizada a pesar de la ausencia de un intento colusorio (lo que se conoce como efectos unilaterales). Se argumentó que el concepto alternativo, el test de «disminución sustancial de la competencia» (DSC), incluía estas situaciones.

Para algunos observadores, ambos tests habían provocado en la práctica resultados sustancialmente convergentes, con evaluaciones similares de las situaciones competitivas a ambos lados del Atlántico. Además, en el

momento de la reforma de fusiones de la CE, el Tribunal de Justicia Europeo aún no había dictado sentencia sobre los daños potenciales a la competencia derivados de una actitud no cooperativa, y por lo tanto la jurisprudencia no excluía que esta posibilidad pudiese formar parte del concepto convencional de posición dominante. No obstante, los partidarios de una adaptación del test consiguieron convencer al órgano legislador de la necesidad de caminar hacia un marco de trabajo más amplio para garantizar que no quedasen fuera de la legislación casos importantes.

Finalmente, pese a todo, la redacción del Reglamento de Concentraciones de la CE¹ revisado no es muy diferente a la versión anterior, ya que pasa de declarar incompatible «una concentración que cree o refuerce una posición dominante que impida significativamente la competencia efectiva» a rechazar «las concentraciones que sean susceptibles de obstaculizar de forma significativa la competencia efectiva ... en particular como consecuencia de la creación o refuerzo de una posición dominante». El nuevo texto, casi idéntico al anterior, refleja la necesidad de ofrecer una continuidad y coherencia con respecto a la interpretación del anterior Reglamento realizada por las sentencias del Tribunal de la CE, pero también significa que la supuesta ampliación del concepto queda prácticamente excluida de los artículos del Reglamento y se limita a una explicación detallada en los Considerandos y las *Directrices sobre las Concentraciones Horizontales* de la Comisión Europea.

Los Considerandos 24 a 26 del Reglamento exponen: «en determinadas circunstancias las concentraciones que implican la desaparición de importantes presiones competitivas que las partes en la concentración ejercían entre sí, así como una reducción de la presión competitiva sobre los competidores restantes, pueden, incluso en ausencia de la probabilidad de coordinación entre los miembros del oligopolio, llegar a ser un obstáculo significativo para la competencia»²

Las *Directrices sobre la evaluación de las concentraciones*, en un apartado titulado «Efectos no coordinados», proporcionan una lista detallada de factores «que pueden incidir en la probabilidad de que una concentración dé lugar a importantes efectos no coordinados»³. Como elemento clave, la lista incluye el grado de sustituibilidad entre los productos de las empresas objeto de la concentración, un parámetro clave si queremos evaluar la presencia de efectos unilaterales para un mercado de productos diferenciados; y la disponibilidad de capacidad sobrante para las empresas que no se concentran, el aspecto crucial correspondiente para la presencia de efectos unilaterales en caso de productos homogéneos.

¹ Reglamento (CE) núm. 139/2004 del Consejo, de 20 de enero de 2004, sobre el control de las concentraciones entre empresas («Reglamento comunitario de concentraciones»). DO 2004 (L 24) I (29 de enero de 2004).

² Nota del Consejo sobre las Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas, 2004 DO (C 31) 5 (5 de febrero de 2004).

³ *Id.* En los párrafos 24 a 38.

El resultado final del debate reflejó las opiniones de los académicos y los políticos más influyentes. Por ejemplo, John VICKERS (2003a) defendió con vehemencia el test DSC al igual que John FINGLETON (2006), entre otros.

El informe *Interim Report* de 2003 de Marc IVALDI, Bruno JULLIEN, Patrick REY, Paul SEABRIGHT y Jean TIROLE (en adelante, el informe IDEI) es un intento de justificar técnicamente la diferencia entre posición dominante y disminución sustancial de la competencia. Los autores defienden que el test de posición dominante no abarca todos los posibles resultados anti-competitivos. Por ejemplo, utilizando el concepto estándar de equilibrio de NASH para la competencia entre productos homogéneos, una concentración de dos empresas en un sector de cinco empresas con costes marginales constantes e iguales daría lugar a un aumento del margen comercial del 5,25 %. De igual modo, en un sector industrial con tres empresas, una de ellas con un 60 % de la cuota de mercado y dos con una cuota respectiva del 20 %, la concentración de las empresas pequeñas subiría los precios en un 6,75 %. El nuevo equilibrio a corto plazo supone por lo tanto precios más altos alcanzados debido a los efectos unilaterales. No obstante, como señalan los autores, el primer ejemplo debe incluir la posibilidad de alcanzar algunos beneficios a través de la reducción de costes fijos, mientras que el segundo conduce a una estructura de mercado que no necesariamente será menos competitiva en las sucesivas interacciones, ya que el nuevo rival puede terminar siendo un competidor más viable.

En conclusión la revisión del *Reglamento Comunitario de Concentraciones* realizada recientemente por la Comisión Europea ha dado lugar a una ampliación de la gama de efectos anticompetitivos que pueden considerarse explícitamente en los casos de concentración de empresas dentro de la CE, añadiendo los efectos unilaterales que pueden derivarse de una actitud no cooperativa. Algunos analistas opinan que este nuevo enfoque conducirá a un intervencionismo excesivo de la CE⁴. Otros no lo creen así⁵. En los siguientes apartados intentaré profundizar en este asunto evaluando la solidez conceptual y práctica del análisis de los efectos unilaterales.

3. LA POPULARIDAD DE LOS EFECTOS UNILATERALES

El uso creciente de los argumentos y modelos de los efectos unilaterales en los casos de fusiones se debe sobre todo a su creciente popularidad entre los académicos economistas. Los modelos de efectos unilaterales parecen tener una base sólida en la teoría económica y, hasta cierto punto, ofrecen una gama de resultados teóricos bastante coherentes. Esto contrasta con los modelos alternativos de efectos coordinados, en los que se prohíben las fusiones debido al aumento potencial de la posibilidad de colusión

⁴ Véase por ejemplo, D. RIDYARD (2005).

⁵ J. VICKERS (2003b).

de los restantes jugadores del mercado. La teoría de colusión se percibe como menos acabada, con una variedad de posibles equilibrios, y una elaboración más o menos informal de listas de condiciones que conducen a una actitud anticompetitiva potencial. Los economistas se sienten más seguros con la teoría de los efectos unilaterales, y posiblemente ésta es la razón de su predominancia en EE.UU.⁶ La tendencia, como ha ocurrido en otras muchas áreas de política económica, se ha exportado a la Comunidad Europea.

Hay que señalar, no obstante, que el juez POSNER, en la segunda edición de su conocido libro sobre la legislación antimonopolio, ni siquiera menciona los efectos unilaterales. No obstante, la distinción entre efectos unilaterales y efectos coordinados aparece ya en 1991 en un artículo de Robert WILLIG previo a la revisión de las *Directrices Sobre Concentraciones Horizontales* de EE.UU. Massimo MOTTA (2005) la expuso perfectamente a nivel de manual e inspiró la nueva política de la CE detallada en el informe IDEI. La cuarta edición del libro con casos prácticos de KWOKA y WHITE (2004) también destaca la importancia creciente de los efectos unilaterales. No obstante, el debate sigue vigente. Sin ir más lejos, en 2006, Dan RUBINFELD argumentaba que la teoría del efecto unilateral era menos concluyente que la de los efectos coordinados, además de teóricamente rebatible y con menos casos prácticos en los que basarse.

El examen de la teoría de los efectos unilaterales como una base conceptual y práctica para el análisis de las fusiones debería comenzar con la observación clave de que la política de fusiones —contrariamente a otras áreas de la política antimonopolio— no consiste en evaluar comportamientos basados en datos observados. Consiste en anticipar comportamientos futuros, y esto significa que el nivel de prueba —el grado de confianza necesario para realizar conclusiones— tiene que ser superior que en otros campos de la política de competencia. Este hecho tiene implicaciones tanto para la calidad de la teoría utilizada como para la solidez de su aplicación empírica. También tiene consecuencias en términos del diseño del proceso por el cual se aprueban (con o sin condiciones) o se prohíben las fusiones.

En el proceso de la evaluación de una fusión, las autoridades pueden optar por minimizar los errores de tipo I (bloquear concentraciones eficientes) o los errores de tipo II (permitir concentraciones contrarias a la competencia efectiva). Si la preocupación fundamental es minimizar los errores de tipo I, el proceso debería diseñarse de tal modo que se permitiesen todas las fusiones en un principio, y algunas operaciones específicas podrían impedirse en caso de que las autoridades pudiesen demostrar con un alto grado de confianza que la concentración es anticompetitiva.

Si el objetivo es minimizar errores de tipo II, el enfoque ideal sería bloquear todas las fusiones en un principio y permitir operaciones concretas sólo si se pudiese demostrar de forma convincente (algo que corresponde-

⁶ Véase J. BAKER (2003a, 2003b).

ría a las partes implicadas) que estas operaciones son favorables a la competencia.

En principio, el procedimiento que acertadamente utiliza la Comunidad Europea se centra en minimizar los errores de tipo I, asumiendo correctamente que en una economía de mercado las empresas intentan aumentar su tamaño con fusiones y adquisiciones con el objetivo de mejorar su eficiencia. Por supuesto, la minimización de los errores de tipo I dependerá principalmente de la rotundidad con la que deban demostrarse los efectos potencialmente anticompetitivos. Hasta hace poco no se podían alegar consideraciones de eficiencia, y esto aumentaba la probabilidad de bloquear buenas fusiones. Además, el nivel de prueba no era muy alto. No ha sido hasta hace poco cuando el Tribunal Europeo de Primera Instancia ha declarado explícitamente que los efectos anticompetitivos tienen que ser muy probables (tienen que ocurrir «con toda probabilidad» es la redacción exacta utilizada por el Tribunal).

Sin embargo, el tema clave de este artículo es si la teoría de efectos unilaterales y su puesta en práctica ofrecen una base sólida para el análisis de la presencia de efectos anticompetitivos. Es decir, con modelos de efectos unilaterales ¿se aumenta la probabilidad de evaluar correctamente la existencia e importancia de los efectos anticompetitivos de una fusión?

Por supuesto, considerando la conclusión —que se tratará en los próximos apartados— según la cual la teoría de los efectos unilaterales califica erróneamente de anticompetitivas situaciones económicas compatibles con una competencia efectiva, es evidente que los efectos unilaterales aumentan la posibilidad de errores de tipo I⁷.

Pero incluso si aceptamos la teoría de los efectos unilaterales, el problema fundamental es si su insuficiente solidez, tanto a nivel conceptual como práctico, disminuirá nuestras probabilidades de evaluar correctamente las futuras fusiones. ¿Es posible alcanzar mediante la teoría y la práctica de los efectos unilaterales el elevado nivel de prueba necesario para el análisis de fusiones? ¿Es dicho nivel más alto que el que se alcanza con la teoría de los efectos coordinados?

Desde la perspectiva de la teoría, el modelo económico en el que las autoridades basan sus decisiones debería ser especialmente sólido. Es decir, debería ser válido bajo circunstancias diversas, incluso si la coherencia analítica y el rigor formal disminuyen en importancia. No está claro que la teoría de los efectos unilaterales satisfaga este requisito, y quizás el antiguo análisis de los efectos coordinados alcance mejor este objetivo. Aunque sea difícil demostrar formalmente que muchas fusiones aumentan la probabilidad de un comportamiento cooperativo, se trata de un resultado intuitivo en una variedad de escenarios bien conocidos, y no hay demasiado des-

⁷ FINGLETON (2006) defiende, por supuesto, justo lo contrario: que la exclusión de los efectos unilaterales del test de posición dominante aumentó la posibilidad de errores de tipo II, lo que en su opinión debería preocupar especialmente a las autoridades.

acuerdo sobre el conjunto de aspectos que deben estar presentes y que hacen esta teoría convincente. Por el contrario, en la teoría de los efectos unilaterales es posible demostrar con varios sencillos ejercicios de estática comparativa que pueden producirse efectos unilaterales, pero su generalidad y magnitud no queda clara, especialmente cuando evaluamos la competencia en sectores dinámicos donde el modelo de oligopolio convencional está peor desarrollado.

Por lo tanto, debemos subrayar que la generalidad de los resultados que respaldan la teoría subyacente a los efectos unilaterales no está clara. Como desarrollan el informe IDEI y WERDEN y FROEB (2007), los resultados están básicamente asociados al modelo de oligopolio estático, explotando las relaciones que este modelo produce en términos del vínculo entre el margen comercial a nivel de empresas y a nivel de los sectores industriales con medidas de la elasticidad percibida de la demanda. La literatura no analiza las implicaciones en términos de entrada de nuevos participantes y de un análisis más dinámico del mercado (relaciones como las que se destacan en el apartado 5 más abajo), sino que estos aspectos son meros complementos, y los resultados correspondientes son bastante menos concluyentes que los que serían esenciales para la puesta en práctica del enfoque de los efectos unilaterales.

La puesta en práctica de la teoría de efectos unilaterales, basada en modelos de oligopolio formales, se enfrenta con un obstáculo adicional. No encaja bien con las *Directrices sobre las concentraciones* de EE.UU. o su equivalente en la Comunidad Europea. La razón es que estas *Directrices* son precisamente el resultado de un uso indirecto de modelos económicos como trasfondo para el análisis de las fusiones. Hoy en día es posible una evaluación más directa de los parámetros de interés gracias a la teoría económica y su aplicación empírica, sorteando las *Directrices*. Pero por otro lado, el marco de trabajo formal también tiene fallos, y como se señaló anteriormente, puede resultar útil conservar parte de la flexibilidad del análisis aproximativo que utilizan las *Directrices*.

Está claro que, por ejemplo, la definición del mercado es un atajo conceptual. Se diseñó hace años como paso intermedio para que las autoridades antimonopolio pudiesen incluir en su cálculo las mediciones de la estructura del mercado y sus cambios, y usarlo como variable sustitutiva (*proxy*) de los cambios en el grado de competencia. El intento de conciliar las *Directrices* con la teoría del oligopolio está plagado de dificultades. Las *Directrices* centran la definición del mercado en la evaluación de las elasticidades-precio propias y cruzadas, y dejan la evaluación de las reacciones competitivas y las barreras de entrada para fases posteriores a la definición del mercado. En cambio, la teoría del oligopolio subraya la necesidad de ser explícito sobre la reacción de los rivales y de determinar hasta qué punto un eventual operador monopolista sería capaz de aumentar significativamente los precios durante un cierto período de tiempo. Así, la teoría de oligopolios (estática) moderna evaluaría el tamaño del mercado considerando

explícitamente la reacción competitiva de los rivales, mientras que las *Directrices* consideran dicha reacción después de la definición del mercado en el contexto de las reacciones de los competidores y la existencia de barreras de entrada en forma de costes «hundidos» o irre recuperables. De hecho, la teoría de oligopolios actual, como han destacado repetidamente autores como Tim BRESNAHAN (2002) y el juez POSNER (2001), convierte la evaluación del tamaño del mercado en algo irrelevante dado que la mayor posibilidad de aumentar los precios tras la fusión queda capturada perfectamente por los cambios en la elasticidad de las curvas de demanda residuales.

Desde un punto de vista empírico, el artículo de Greg WERDEN, Luke FROEB y David SCHEFFMAN (2004) proporciona un análisis completo de las condiciones que la teoría de efectos unilaterales debería cumplir para utilizarse en el análisis de fusiones en la práctica⁸. Una de las condiciones clave es que debería demostrarse que en el pasado la teoría utilizada se ha podido aplicar a la industria analizada y que, para su uso específico en un caso concreto, se ajusta a los hechos en un grado razonable. Este requisito está relacionado con el debate, más general, sobre la fiabilidad de los modelos desarrollados por el análisis económico moderno. De acuerdo con una larga tradición de la metodología económica moderna, estos modelos están basados en un razonamiento introspectivo deductivo, y no en preguntar a los agentes. Sus hipótesis no tenían que ser realistas, bastaba con que ofreciesen una escueta y razonablemente precisa explicación *ex post* de los hechos. ¿Podemos utilizar este modelo para la evaluación de situaciones futuras? ¿Seguirán siendo estables los parámetros estimados después de un cambio estructural? ¿Es el comportamiento de las empresas predecible y responde a las hipótesis asumidas por el modelo? En mi opinión, dada la importancia de las decisiones que deben adoptarse, no sólo deberíamos exigir que un modelo explicase bien los hechos del pasado, sino también que explicase bien el comportamiento de las empresas tras las fusiones del pasado. Esto es clave. Como ha señalado George AKERLOF (2007) recientemente, la teoría económica moderna presenta un sesgo intrínseco en contra de las teorías alternativas, así como una escasa fuerza predictiva de las pruebas estadísticas y una baja probabilidad de rechazar la hipótesis nula cuando es falsa. Así, «en la mayoría de los casos, un gran número de modelos parsimoniosos pueden demostrarse estadísticamente, lo que hace complicado —si no imposible— rechazar estadísticamente todas las variaciones del modelo». AKERLOF (2007), p. 46. Cabe preguntarse si este marco de trabajo proporciona directrices útiles para un análisis hipotético de escenarios con la solidez que requiere la política de fusiones.

La fusión de MCI Worldcom y Sprint nos proporciona un ejemplo de la diversidad de los modelos existentes y su facilidad para encajar los datos. En esta fusión, las partes implicadas presentaron unas estimaciones de elasticidad empíricas drásticamente diferentes al usar modelos estructurales de

⁸ Véase también D. NEVEN (2006).

oligopolio⁹. Como sabemos, la fusión se abandonó por la oposición de las autoridades antimonopolio, pero hasta cierto punto los acontecimientos posteriores a la fusión justifican los argumentos que utilizaron las empresas para defender su acuerdo. El centro del debate fue el mercado de las llamadas de larga distancia. Los solicitantes argumentaron que en este sector los márgenes se estaban desplomando rápidamente en medio de un cambio estructural provocado por innovaciones tecnológicas (Internet) y cambios en la legislación (desagregación de las redes locales, etc.). El mercado de llamadas de larga distancia es un mercado donde el alcance de la diferenciación de producto es limitado y en el que las características competitivas clave vienen dadas por las elevadas inversiones, por el riesgo de entrada de nuevas tecnologías más competitivas (correo electrónico, chat a través de Internet, teléfonos web, etc.), por unas empresas poderosas (las operadoras *Baby Bell* que podían ofrecer llamadas de larga distancia y locales conjuntamente) y por nuevos proveedores competitivos con redes de fibra completamente nuevas. Los hechos han demostrado la importancia de todas estas características. Los nuevos agentes han fracasado, pero los nuevos activos están presentes, los nuevos servicios compiten con agresividad con la larga distancia tradicional, y las empresas de telefonía locales han hecho avances sustanciales en el segmento de larga distancia agrupando sus ofertas en paquetes junto con otros servicios, como el acceso a Internet. A pesar de todo, la mayor parte de la discrepancia se centraba en la diferente valoración que presentaban las partes competidoras en relación con el grado de diferenciación entre los competidores. Dejando a un lado el hecho de que MCI/Worldcom y Sprint fuesen sustitutas o no, la clave es hasta qué punto un modelo de oligopolio estándar genera aumentos sustanciales de los precios cuando simula una fusión, ya que los aumentos de los precios dependen directamente del valor estimado de la elasticidad-precio cruzada. Sin embargo, no está tan claro que éste sea el marco de trabajo adecuado para evaluar las implicaciones competitivas de la concentración de empresas en un momento de cambio estructural en el sector. De igual modo, gran parte del debate se centró en los márgenes comerciales resultantes de las elasticidades estimadas, olvidando el hecho de que se trata de un sector donde las economías de escala son sustanciales y los márgenes comerciales deben valorarse junto con los costes fijos.

En última instancia, la elección de los modelos económicos que sustentan las políticas de fusiones debería ser cuidadosa, dado que ya existe un debate sustancial sobre la eficacia de las leyes antimonopolio y la fusión es un tema especialmente delicado. Es muy difícil evaluar las políticas sobre concentración de empresas *ex post* y hay mucha discrepancia sobre su eficacia¹⁰. De modo que los políticos deberían ser especialmente cuidadosos

⁹ Para una descripción del caso, véase KWOKA y WHITE (2004), en el apartado 4. Para un debate detallado sobre las discrepancias técnicas entre las dos partes implicadas, véase WERDEN y FROEB (2006). Estos autores analizan otros casos (*Volvo/Scania*) de discrepancias técnicas sustanciales entre las partes.

¹⁰ En 1999, el Departamento de Transacciones Equitativas del Reino Unido encargó un estudio a *National Economic Research Associates* que analizó doce casos de fusiones aprobadas. Según el informe, sólo dos de los casos se habían aprobado erróneamente y resultaron ser anticompetitivos.

en este campo. El juez POSNER afirma: «si ya es difícil demostrar la colusión, más difícil aún es demostrar que una fusión propuesta creará una peligrosa probabilidad de colusión futura», R. POSNER (2001), p. 119, y podemos añadir que todavía es más complicado demostrar que después de la concentración los precios subirán unilateralmente.

4. ¿CUÁL ES EL NIVEL ADECUADO DE COMPETENCIA?

La valoración de las fusiones implica realizar una previsión de la situación competitiva que imperará después de la fusión. Como hemos visto, éste es un ejercicio muy complejo. Además, el análisis de las fusiones también implica que este nivel de competencia (o de falta de competencia) previsto debería valorarse en términos de su impacto sobre algún indicador del bienestar del consumidor o general.

Es fundamental subrayar en primer lugar que cuando los efectos anti-competitivos de una fusión se atribuyen a la existencia de efectos unilaterales, en el escenario futuro post-fusión predomina el comportamiento no coordinado o no cooperativo. Esto plantea la siguiente cuestión: ¿Hasta qué punto debe considerarse no competitivo un equilibrio no cooperativo? Friedrich HAYEK (1948) se opuso hace ya muchos años a esta opinión. Citando al Dr. JOHNSON, subrayó el significado etimológico de competencia: «la acción de esforzarse por conseguir lo que otro intenta conseguir al mismo tiempo». Desde la perspectiva de la teoría de juegos moderna, esta definición encaja bien con lo que hoy calificamos como comportamiento no cooperativo de maximización de beneficios. Como HAYEK ya reconoció, dicho comportamiento puede conducir —debido a las características estructurales del mercado— a una fijación elevada de los precios por encima de los costes marginales, pero esto no implica que el mercado deba considerarse como poco competitivo. En su momento, HAYEK se centró en la diferenciación del producto como la fuente de un margen comercial positivo en entornos competitivos (el modelo de competencia monopolística moderno) y el análisis más reciente ha desarrollado nuevas fuentes de márgenes comerciales competitivos positivos (mercados contestables, en el caso de los costes fijos que son recuperables y competencia en costes irre recuperables en otros casos)¹¹ que hacen difícil evaluar el nivel adecuado de competencia mediante una simple referencia a la proporción entre el precio y los costes marginales.

El significado exacto de comportamiento no cooperativo y su relación con la presencia o ausencia de competencia queda reflejado en el análisis del informe IDEI. Estos autores distinguen claramente los efectos unilaterales

Véase *National Economic Research Associates* (1999). Parece ser que las autoridades sobreestimaron el poder de los compradores, el grado de sustituibilidad y el alcance del cambio técnico. Véase también BAKER (2003a, 2003b) y R. CRANDALL y C. WINSTON (2003), pp. 15-20.

¹¹ Véase J. SUTTON (próxima publicación en 2007).

les, en los que hay «una adaptación pasiva a las condiciones del mercado», de la colusión tácita donde encontramos «previsibilidad de la respuesta de la competencia ante la acción de uno» y un comportamiento que «no sería de nuestro interés si no fuese por dicha reacción anticipada»¹². La consideración de la adaptación pasiva a las condiciones del mercado como un comportamiento no competitivo es cuando menos cuestionable.

Lo que esto significa es que no hay ninguna razón a priori para esperar que un comportamiento no cooperativo conduzca a una competencia insuficiente, y que en la práctica debería dedicarse un esfuerzo considerable al análisis de las características del equilibrio (o del entorno empresarial) posterior a la fusión con el fin de describir y medir cuidadosamente el grado de competencia. Es evidente que el análisis convencional a través de parámetros estructurales como cuotas de mercado e índices de concentración proporciona una aproximación muy pobre a las condiciones competitivas reales. No obstante, como se afirma más arriba, incluso una medición directa del margen comercial como proporción entre el precio y el coste marginal no sería correcta si las condiciones de competencia implicasen costes fijos (irrecuperables o no). Esto por supuesto también es extensible al análisis más sofisticado de la demanda residual, que intenta evaluar directamente a través de un análisis econométrico en qué medida otras empresas van a presionar sobre las empresas participantes en la fusión a la hora de la fijación de precios. Dicho análisis es sólido desde un punto de vista teórico en el limitado número de mercados donde las empresas no incurrir en costes fijos, y es especialmente inapropiado en mercados donde la competencia se produce a través de la escalada de los costes fijos irrecuperables. De hecho, en los sectores dinámicos que se caracterizan por la competencia en costes irrecuperables (o por efectos de red), el nivel de competencia se evalúa incorrectamente teniendo en cuenta los márgenes comerciales precio-coste. Las empresas consiguen una ventaja competitiva al invertir en publicidad y en investigación y desarrollo (I+D), o desarrollando redes (directas o indirectas) y la fijación de precios netamente por encima de los costes marginales no tiene por qué reflejar ineficiencia económica, sino más bien el complejo conjunto de servicios complementarios que venden dichas empresas y la necesidad de obtener los márgenes suficientes para pagar por los costes fijos y alcanzar la rentabilidad adecuada¹³.

En tal contexto, el debate sobre la valoración de la competencia debería centrarse en un análisis de la presencia de rentabilidad excedente (*ex ante*). Es decir, la existencia de beneficios en exceso de la tasa de rendimiento competitiva, una vez ajustada por los riesgos implícitos de cada tipo de actividad. El análisis de la rentabilidad es un campo polémico en la política de competencia. Es cierto que contabilizar los datos sobre los beneficios es una tarea llena de dificultades. No obstante, algunos autores defienden que el problema no es mayor al que presentan otros datos que se

¹² Informe IDEL, pp. 3 y 4.

¹³ Sobre estos temas, véase, por ejemplo, J. GUAL (2004).

utilizan en los procesos antimonopolio, y se trata de un campo que debería adquirir un mayor protagonismo dentro del análisis antimonopolio cuando intervienen sectores de estas características¹⁴. La teoría financiera ha desarrollado buenas herramientas para medir el exceso de rendimiento. Dichas herramientas consisten en la comparación de las tasas de rendimiento internas con el coste del capital ajustado por el riesgo. En la práctica, la medición de la rentabilidad debe limitarse a periodos de tiempo cortos y requiere la valoración de activos iniciales y terminales, un ejercicio que, evidentemente, resulta clave para la evaluación adecuada de la rentabilidad en sectores caracterizados por la competencia en costes irrecuperables.

La evaluación de lo que es un nivel adecuado de competencia también tiene implicaciones para la estructura del mercado desde una perspectiva dinámica. En sectores con costes irrecuperables o efectos de red, las sociedades pueden prever una mayor concentración ya que las empresas intentan «hundir» más costes para mejorar su posicionamiento en el mercado o explotar internamente las externalidades positivas de las redes. Es decir, la fusión puede tener como objetivo el alcance de una posición en el mercado que sea lo suficientemente amplia como para financiar los mayores costes irrecuperables y al mismo tiempo anticipar los movimientos competitivos de las empresas rivales. No es ni mucho menos evidente que este tipo de operación deba considerarse anticompetitiva.

Robin MASON y Helen WEEDS (2006) plantearon recientemente un argumento relacionado, aunque con un modelo muy estilizado. Defienden que una política de fusiones óptima debería tener en cuenta que el hecho de impedir algunas fusiones (*ex post*) podría llevar a una entrada de jugadores insuficiente (*ex ante*). En su modelo, el nuevo entrante, dada la incertidumbre y los costes irrecuperables a los que se enfrenta, sólo participará si puede prever la fusión como una potencial vía de salida, en caso de que la rentabilidad resulte insuficiente. Estos autores consideran que el efecto que señalan es más general, dado que se aplica a cualquier decisión tomada por las empresas que sea difícil de rectificar, tenga una rentabilidad desconocida y esté afectada por la posibilidad de una fusión¹⁵.

Desde mi punto de vista, el aspecto clave es que la fusión puede ser una forma de relajar la competencia estática, pero no tiene por qué suponer una moderación de la competencia dinámica. Es decir, en cualquier momento la empresa puede descubrir que las decisiones previas de entrada en el sector o inversión no han sido correctas y por lo tanto que no es lo suficientemente rentable. Las fusiones son una forma de restaurar la rentabilidad, pero no necesariamente por encima de la tasa competitiva de rendimiento dados los riesgos intrínsecos en la competencia de costes irrecuperables.

La política de competencia debería por lo tanto dejar de fijarse en un análisis estático comparativo de los efectos de los cambios en la estructura

¹⁴ Véase OXERA (2003).

¹⁵ R. MASON y H. WEEDS (2006), en la p. 3.

del mercado (como, p. ej., en analizar cómo cambian los márgenes comerciales) y centrarse en un estudio más profundo sobre los aspectos dinámicos de los sectores. Es decir, un análisis de la sostenibilidad de la nueva estructura de mercado, que conduzca a un estudio sobre la medida en que una fusión incrementa o disminuye las barreras de entrada al sector.

Sobre el tema de las barreras a la entrada, todos sabemos bien que en general las barreras deberían considerarse anticompetitivas cuando son artificiales, pero no necesariamente cuando son resultado de una innovación legítima y del crecimiento interno de una empresa y no implican la exclusión anticompetitiva de los rivales. Éstas son las llamadas barreras estratégicas al acceso que forman parte de un panorama competitivo y dinámico.

Por supuesto, una fusión no es un caso de crecimiento interno, y desde este punto de vista, el aumento de las barreras estratégicas sólo es legítimo en la medida en que sea el resultado de un cambio inevitable en la estructura del mercado debido a una rentabilidad insuficiente. En este sentido, se puede considerar un ejemplo de «defensa de la empresa en dificultades (*failing firm defense*)» que, dentro de un análisis completo de la rentabilidad como el mencionado arriba, podríamos denominar como la «defensa de la empresa con rentabilidad insuficiente».

5. ¿ES NEGATIVA UNA MENOR COMPETENCIA EN TODOS LOS CASOS?

La fase final del análisis de fusiones es el estudio de las consecuencias de los cambios en el nivel de competencia para ciertas mediciones de bienestar agregado. En los modelos de competencia oligopolística estáticos y simples sabemos que la relación entre el grado de competencia y el bienestar es inversa, pero éste no tiene por qué ser el caso en situaciones dinámicas, ya que las consecuencias para el bienestar dependen de forma clave de la medida en que las empresas emprendan la innovación de productos y/o procesos. Si las relaciones entre la competencia y el parámetro que evalúa el bienestar no son lineales, no podemos dar por supuesto que una fusión que disminuya sustancialmente la competencia sea un perjuicio para el bienestar.

En la literatura se encuentra ampliamente descrita la relación directa y sencilla que existe entre la competencia y una evaluación dinámica del bienestar, aproximado indirectamente por la innovación. Por ejemplo, Damien NEVEN remite a los estudios de Stephen NICKELL y otros, y concluye que la competencia es importante para la eficiencia económica y, en concreto, para la eficiencia productiva y los incentivos a la innovación¹⁶. No obstante, los economistas están lejos de alcanzar un consenso en este aspec-

¹⁶ NEVEN (2006), en la p. 744, y S. NICKELL (1996). Para una revisión de los estudios empíricos véase por ejemplo S. AHN (2001).

to. El estudio teórico de Xavier VIVES (2004) proporciona argumentos a favor de una relación no lineal entre la competencia y las variables utilizadas para medir la actividad de innovación, y lo mismo hacen los estudios de AGHION y GRIFFITH (2005), que también proporcionan una valoración empírica de su argumentación mediante una relación en forma de U invertida. De hecho, AGHION y GRIFFITH comienzan su argumentación citando a NICKELL (1996) cuando afirma con total franqueza que «existe una creencia general en la eficacia de la competencia a pesar de que no se apoya en una base teórica fuerte ni en un *corpus* sólido de evidencias»¹⁷.

El impacto positivo de la competencia en el ritmo de innovación (simbolizado en la parte con pendiente positiva de la curva U invertida) corresponde a lo que AGHION y GRIFFITH (2005) denominan como el efecto de «escapar de los rivales». Desde la perspectiva de los modelos de carrera de innovación que utilizan, el resultado general es que el aumento del número de jugadores (reflejo de una presión competitiva creciente) conduce a reforzar la innovación, ya que cada jugador intenta mantenerse por delante de sus competidores para cosechar los beneficios del éxito, escapando de la competencia a través de la carrera de la innovación.

VIVES (2004) obtiene un efecto similar utilizando modelos de oligopolio bastante generales que están firmemente basados en la tradición de modelos oligopolísticos de teoría de juegos pero incorporando las ganancias de eficacia dinámica que pueden obtenerse a través de la innovación de productos y procesos. En su trabajo, que de nuevo mide la amplitud de la competencia por la presencia de más competidores, el impacto de más competencia en los esfuerzos de I+D es positivo en la medida en que (en presencia de costes de quiebra) el mayor número de competidores disminuye los beneficios esperados, aumenta las posibilidades de quiebra y por lo tanto produce un mayor nivel de esfuerzo de I+D *ex ante* para mejorar la eficiencia.

No obstante, al mismo tiempo ambos enfoques revelan que más allá de un cierto umbral de competencia, ésta puede de hecho perjudicar a la innovación y, como consecuencia, coartar la eficiencia dinámica. En los modelos de carrera de innovación, como los que están incluidos en el marco general que utilizan AGHION y GRIFFITH (2005), se trata de un efecto *schumpeteriano* según el cual en algunos contextos un aumento de la rivalidad *ex post* (o la previsión de dicho aumento) disminuye los incentivos para innovar debido a que la posibilidad de conseguir las ganancias procedentes de la innovación descende. En efecto, una política antimonopolio que promueva la competencia pero que impida erróneamente a las grandes empresas el desarrollo de estrategias comerciales legítimas puede ser bastante contraproducente en términos de sus efectos sobre el I+D y la innovación.

Los modelos de oligopolio de tipo general que analiza VIVES (2004) también generan una relación inversa entre un aumento de la competencia y las tasas de innovación en la medida en que la presencia de más compe-

¹⁷ AGHION y GRIFFITH (2005), p. 32.

tidores disminuye la demanda experimentada por cada empresa y las ganancias esperadas de la innovación.

En general, parece que si consideramos la competencia en un entorno dinámico, teniendo en cuenta los efectos cruciales de la innovación de productos y procesos en el bienestar, la relación entre un aumento de la rivalidad (entendida como competencia estática) y el bienestar se convierte en algo menos evidente de lo que comúnmente se cree. Si no podemos concluir que una menor competencia es negativa, y si esta menor competencia no es fruto de acuerdos colusorios, ni explícitos ni tácitos, desde una perspectiva política esto significa que la evaluación de las consecuencias de las fusiones debería limitarse al nivel del análisis de sus efectos en términos de las variables que proporcionan la valoración más directa de la ausencia de competencia. Tal y como se ha explicado, dichas variables serían la presencia de rentabilidad excedente y el refuerzo de las barreras artificiales a la entrada.

6. CONCLUSIONES

Este ensayo presenta un análisis crítico amplio sobre el que constituye el enfoque imperante de la política de fusiones en las economías occidentales. El artículo defiende en primer lugar que los *efectos unilaterales* —el nuevo enfoque de moda en que se basa la política de fusiones— no tienen por qué implicar un comportamiento anticompetitivo y en cualquier caso son difíciles de medir y de utilizar con fiabilidad en la práctica. Además, el informe subraya que aunque estos efectos provocaran un aumento de los niveles de los indicadores convencionales de ausencia de competencia (como los márgenes comerciales), no está claro que esto suponga un comportamiento menos competitivo en el caso de los sectores más relevantes de las economías desarrolladas modernas. Finalmente, el informe también estudia la relación entre competencia y bienestar, y argumenta que aunque es cierto que la competencia disminuye en caso de fusión, no cabe deducir automáticamente que este hecho no sea positivo en términos de ganancias económicas si tenemos en cuenta plenamente los incentivos para la innovación y las ganancias dinámicas que se derivan de los nuevos productos y procesos de producción.

Los tres ejes de crítica sobre la actual política de fusiones no están en contra de la idea básica de que el análisis económico debe ser la base de un adecuado análisis de las fusiones. Lo que argumentan es que los modelos económicos son abstracciones inevitables del mundo real que deben tratarse con sumo cuidado cuando se emplean para tomar importantes decisiones políticas como las referidas a las fusiones. A pesar del enorme progreso de la teoría de la organización industrial en las últimas décadas y de la impresionante mejora de los métodos cuantitativos, la incertidumbre en torno al modelo más adecuado de competencia para las industrias reales es considerable, y la política de fusiones debería aplicarse con una amplia gama de herramientas analíticas.

Más aún si consideramos que, como recientemente afirmaba George AKERLOF (2007), la teoría económica positiva moderna está sesgada teórica y empíricamente en contra de aquellos modelos de comportamiento que a pesar de ser potencialmente relevantes en la práctica, incorporan argumentos no objetivos en funciones de utilidad y prestan atención no sólo a lo que hacen quienes toman las decisiones, sino también a por qué dicen que hacen lo que hacen. Este sesgo metodológico excluye un conjunto de explicaciones potencialmente fuertes y nada banales del comportamiento y favorece modelos abstractos y parsimoniosos frente a marcos de trabajo que puede que sean menos completos pero que se derivan del «conocimiento de la naturaleza humana y de hechos detallados de la experiencia»¹⁸ y que pueden resultar más reveladores o adecuados. Como consecuencia, y dada la complejidad de los casos de fusiones en la vida real, es aconsejable diseñar la política de fusiones de tal forma que recoja una amplia gama de análisis y evidencias económicas. Además, las mejoras de las técnicas detalladas desarrolladas por la teoría económica y la econometría deberían complementarse con un análisis concreto de cada caso y una evaluación exacta de las tendencias de cada sector.

BIBLIOGRAFÍA

- AGHION, P., y R. GRIFFITH (2005), *Competition and Growth. Reconciling Theory and Evidence*, The MIT Press.
- AHN, S. (2001), «Firm Dynamics and Productivity Growth: A Review of Micro Evidence from OECD Countries», *OCDE, Economics Department Working Papers*, núm. 297, junio.
- AKERLOF, G. A. (2007), «The Missing Motivation in Macroeconomics», forthcoming in *American Economic Review*, working paper (oct. 2005) available at: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/behmacro/2005-11/akerlof.pdf>.
- BAKER, J. (2003a), «Why did the Antitrust Agencies embrace unilateral effects?», *12 Geo. Mason L. Rev.*, pp. 31-37.
- (2003b). «The Case for Antitrust Enforcement», *Journal of Economic Perspectives*, núm. 27, Fall.
- BRESNAHAN, T. (2002), Comments on «Reforming European Merger Review: Targeting Problem Areas in Policy Outcomes» by Kai-Uwe Kühn, november, mimeo, Stanford University, available at: <http://www.stanford.edu/~tbres/research/Reforming%20European%20Merger%20Review.pdf>.
- CRANDALL, R. W., y WINSTON, C. (2003), «Activist Antitrust?», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 17, núm. 4, Fall.
- DUSO, T.; NEVEN, D., y ROELLER, L. (2003), *The Political Economy of European Merger Control: Evidence using Stock Market Data*, WZB, Working Paper FS IV, pp. 2-34, available at: <http://skylla.wz-berlin.de/pdf/2002/iv02-34.pdf>.
- FINGLETON, J. (2006), Does Collective Dominance Provide Suitable Housing for All Anticompetitive Oligopolistic Mergers?, en B. HAWK (ed.), *International Antitrust Law & Policy: Fordham Corporate Law*, ch.12.

¹⁸ AKERLOF (2007) citando a John Maynard KEYNES.

- GUAL, J. (2004), «Market Definition in the Telecoms Industry», en P. BUIGUES y P. REY (eds.), *The Economics of Antitrust and Regulation in Telecommunications*, Cheltenham, Edward Elgar.
- HAYEK, F. A. (1948), «The Meaning of Competition», en *Individualism and Economic Order*, Chicago, The University of Chicago Press.
- IVALDI, M., et al. (2003), IDEI Report, *The Economics of Unilateral Effects*, Interim Report for DG Competition, European Commission, Institut d'Économie Industrielle, Univ. Toulouse, noviembre, available at: http://idei.fr/doc/wp/2003/economics_unilaterals.pdf.
- KWOKA, J. E., y WHITE, L. J. (2003), *The Antitrust Revolution: Economics, Competition and Policy*, Oxford University Press, 4.ª edición.
- MASON, R., y WEEDS, H. (2006), *Merger Policy, Entry and Entrepreneurship*, julio, mimeo, University Essex, available at: <http://privatewww.essex.ac.uk/~hfweeds/ffd19.pdf>.
- MOTTA, M. (2004), *Competition Policy: Theory and Practice*, Cambridge University Press.
- NEVEN, D. (2006), «Competition Economics and Antitrust in Europe», *Economic Policy*, núm. 48, octubre.
- NATIONAL ECONOMIC RESEARCH ASSOCIATES (1999), «Merger appraisal in oligopolistic markets», a report prepared for the U. K. Office of Fair Trading, *Research Paper 19*, noviembre.
- NICKELL, S. (1996), «Competition and Corporate Performance», *Journal of Political Economy*, núm. 104, pp. 724-46.
- OXERA (2003), «Assessing profitability in competition policy analysis», a report prepared for the Office of Fair Trading, *Economic Discussion Paper*, núm. 6.
- POSNER, R. (2001), *Antitrust Law*, The University of Chicago Press, 2.ª ed.
- RIDYARD, D. (2005), «The Commission's New Horizontal Guidelines: An Economic Commentary», Global Competition Law Centre, *Working Paper 02/05*, febrero.
- RUBINFELD, D. L. (2006), «Antitrust Modernization Commission Hearings», Univ. Cal. Berkeley, Jan. 19, 2006, available at: http://www.amc.gov/commission_hearings/pdf/rubinfeld_statement_final.pdf.
- SUTTON, J. (2007), «Market Structure: Theory and Evidence», forthcoming in: *Handbook of Industrial Organization* (vol. III), M. ARMSTRONG y R. PORTER (eds.), North Holland.
- VICKERS, J. (2003a), «How to reform the EC merger test?», en *EC Merger Control: A Major Reform in Progress*, G. DRAUZ y M. REYNOLDS (eds.), based on a speech given at the 2002 EC/IBA merger control conference, Brussels, noviembre de 2002.
- (2003b), «How does the prohibition of abuse of dominance fit with the rest of competition policy?», en *European Competition Law Annual*, C.-D. Ehlermann & I. Atanasiu (eds. 2006), based on a speech given at the 8th Annual EU Competition Law and Policy Workshop at the European University Institute, Florence, junio de 2003.
- VIVES, X. (2006), *Innovation and competitive pressure*, IESE, Working Paper No. 634, junio, available at: <http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0634-E.pdf>.
- WERDEN, G. J., y FROEB, L. M. (2007), *Unilateral Competitive Effects of Horizontal Mergers*, forthcoming in: *Handbook of Antitrust Economics*, P. BUCCIROSSI (ed.).
- WERDEN, G. J.; FROEB, L. M., y SCHEFFMAN, D. T. (2004), «A Daubert Discipline for Merger Simulation», *Antitrust Magazine*, Summer.
- WILLIG, R. D. (1991), «Merger Analysis, Industrial Organization Theory, and Merger Guidelines», *Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics*, vol. 1991, pp. 281-332.

