



## POLICY ROUNDTABLES

# Competition and Financial Markets

2009

### Introduction

The OECD Competition Committee debated Competition issues in the current financial crisis in February 2009. This document includes an executive summary and the documents from the meeting: an analytical note from Ms. Elena Carletti for the OECD as well as written submissions from Belgium, Brazil, Canada, Chile, Denmark, the European Commission, Finland, Germany, Ireland, Japan, Korea, Mexico, the Netherlands, New Zealand, the Russian Federation, Sweden, Switzerland, Chinese Taipei, Turkey, the United Kingdom, the United States and BIAC as well as an aide-memoire of the discussion.

### Overview

The financial sector is vulnerable to systemic loss of trust. The current crisis resulted from failures in financial market regulation, not failure of competition. Competition and stability can co-exist in the financial sector: more competitive market structures promote stability by reducing the number of banks that are “too big to fail”. Competition helps make the financial sector efficient and ensure that rescue and stimulus packages benefit final consumers. Exit strategy issues for competition include dealing with (a) mergers of large financial institutions, (b) barriers to entry in financial markets, (c) the sale of government stakes and (d) ending government support.

The rationale for rescue packages in the real economy is more limited than for the financial sector. Great caution should be applied to requests for bailouts by firms that were already ailing. Propping up unproductive companies harms long-term growth. Recoveries from past financial crises were delayed when competition enforcement was relaxed. Competition authorities should adjust their priorities to strengthen advocacy and give greater attention to cartels and mergers. Competition authorities will need to adapt to the new environment without changing their standards.

### Related Topics

Competition and Regulation in Retail Banking (2006)  
Competition Policy in Subsidies and State Aid (2001)  
Mergers in Financial Services (2000)  
Relationship between Regulators and Competition Authorities (1999)  
Enhancing the Role of Competition in the Regulation of Banks (1998)  
Failing Firm Defence (1996)

**Unclassified**

**DAF/COMP(2009)11**

Organisation de Coopération et de Développement Économiques  
Organisation for Economic Co-operation and Development

**08-Jun-2009**

**English - Or. English**

**DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS  
COMPETITION COMMITTEE**

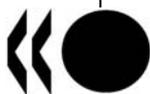
**Cancel & replaces the same document of 05 June 2009**

**COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS**

**-- Volume 1 --**

**JT03266247**

Document complet disponible sur OLIS dans son format d'origine  
Complete document available on OLIS in its original format



**DAF/COMP(2009)11  
Unclassified**

**English - Or. English**



## **FOREWORD**

This document comprises proceedings in the original languages of four Roundtables on Competition and Financial Markets held by the Competition Committee in February 2009.

It is published under the responsibility of the Secretary General of the OECD to bring information on this topic to the attention of a wider audience.

This compilation is one of a series of publications entitled "Competition Policy Roundtables".

## **PRÉFACE**

Ce document rassemble la documentation dans la langue d'origine dans laquelle elle a été soumise, relative à quatre tables rondes sur la concurrence et les marchés financiers qui se sont tenues en février 2009 dans le cadre du Comité de la concurrence.

Il est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE, afin de porter à la connaissance d'un large public les éléments d'information qui ont été réunis à cette occasion.

Cette compilation fait partie de la série intitulée "Les tables rondes sur la politique de la concurrence".

**Visit our Internet Site -- Consultez notre site Internet**

**<http://www.oecd.org/competition>**



## OTHER TITLES

### SERIES ROUNDTABLES ON COMPETITION POLICY

1.	Competition Policy and Environment	OCDE/GD(96)22
2.	Failing Firm Defence	OCDE/GD(96)23
3.	Competition Policy and Film Distribution	OCDE/GD(96)60
4.	Competition Policy and Efficiency Claims in Horizontal Agreements	OCDE/GD(96)65
5.	The Essential Facilities Concept	OCDE/GD(96)113
6.	Competition in Telecommunications	OCDE/GD(96)114
7.	The Reform of International Satellite Organisations	OCDE/GD(96)123
8.	Abuse of Dominance and Monopolisation	OCDE/GD(96)131
9.	Application of Competition Policy to High Tech Markets	OCDE/GD(97)44
10.	General Cartel Bans: Criteria for Exemption for Small and Medium-sized Enterprises	OCDE/GD(97)53
11.	Competition Issues related to Sports	OCDE/GD(97)128
12.	Application of Competition Policy to the Electricity Sector	OCDE/GD(97)132
13.	Judicial Enforcement of Competition Law	OCDE/GD(97)200
14.	Resale Price Maintenance	OCDE/GD(97)229
15.	Railways: Structure, Regulation and Competition Policy	DAFFE/CLP(98)1
16.	Competition Policy and International Airport Services	DAFFE/CLP(98)3
17.	Enhancing the Role of Competition in the Regulation of Banks	DAFFE/CLP(98)16
18.	Competition Policy and Intellectual Property Rights	DAFFE/CLP(98)18
19.	Competition and Related Regulation Issues in the Insurance Industry	DAFFE/CLP(98)20
20.	Competition Policy and Procurement Markets	DAFFE/CLP(99)3
21.	Regulation and Competition Issues in Broadcasting in the light of Convergence	DAFFE/CLP(99)1
22.	Relationship between Regulators and Competition Authorities	DAFFE/CLP(99)8
23.	Buying Power of Multiproduct Retailers	DAFFE/CLP(99)21
24.	Promoting Competition in Postal Services	DAFFE/CLP(99)22
25.	Oligopoly	DAFFE/CLP(99)25
26.	Airline Mergers and Alliances	DAFFE/CLP(2000)1
27.	Competition in Professional Services	DAFFE/CLP(2000)2
28.	Competition in Local Services	DAFFE/CLP(2000)13
29.	Mergers in Financial Services	DAFFE/CLP(2000)17
30.	Promoting Competition in the Natural Gas Industry	DAFFE/CLP(2000)18

31.	Competition Issues in Electronic Commerce	DAFFE/CLP(2000)32
32.	Competition and Regulation Issues in the Pharmaceutical Industry	DAFFE/CLP(2000)29
33.	Competition Issues in Joint Ventures	DAFFE/CLP(2000)33
34.	Competition Issues in Road Transport	DAFFE/CLP(2001)10
35.	Price Transparency	DAFFE/CLP(2001)22
36.	Competition Policy in Subsidies and State Aid	DAFFE/CLP(2001)24
37.	Portfolio Effects in Conglomerate Mergers	DAFFE/COMP(2002)5
38.	Competition and Regulation Issues in Telecommunications	DAFFE/COMP(2002)6
39.	Merger Review in Emerging High Innovation Markets	DAFFE/COMP(2002)20
40.	Loyalty and Fidelity Discounts and Rebates	DAFFE/COMP(2002)21
41.	Communication by Competition Authorities	DAFFE/COMP(2003)4
42.	Substantive Criteria used for the Assessment of Mergers	DAFFE/COMP(2003)5
43.	Competition Issues in the Electricity Sector	DAFFE/COMP(2003)14
44.	Media Mergers	DAFFE/COMP(2003)16
45.	Non Commercial Services Obligations and Liberalisation	DAFFE/COMP(2004)19
46.	Competition and Regulation in the Water Sector	DAFFE/COMP(2004)20
47.	Regulating Market Activities by Public Sector	DAF/COMP(2004)36
48.	Merger Remedies	DAF/COMP(2004)21
49.	Cartels: Sanctions against Individuals	DAF/COMP(2004)39
50.	Intellectual Property Rights	DAF/COMP(2004)24
51.	Predatory Foreclosure	DAF/COMP(2005)14
52.	Competition and Regulation in Agriculture: Monopsony Buying and Joint Selling	DAF/COMP(2005)44
53.	Enhancing Beneficial Competition in the Health Professions	DAF/COMP(2005)45
54.	Evaluation of the Actions and Resources of Competition Authorities	DAF/COMP(2005)30
55.	Structural Reform in the Rail Industry	DAF/COMP(2005)46
56.	Competition on the Merits	DAF/COMP(2005)27
57.	Resale Below Cost Laws and Regulations	DAF/COMP(2005)43
58.	Barriers to Entry	DAF/COMP(2005)42
59.	Prosecuting Cartels without Direct Evidence of Agreement	DAF/COMP/GF(2006)7
60.	The Impact of Substitute Services on Regulation	DAF/COMP(2006)18
61.	Competition in the Provision of Hospital Services	DAF/COMP(2006)20
62.	Access to key Transport Facilities	DAF/COMP(2006)29
63.	Environmental Regulation and Competition	DAF/COMP(2006)30
64.	Concessions	DAF/COMP/GF(2006)6
65.	Remedies and Sanctions	DAF/COMP(2006)19
66.	Competition in Bidding Markets	DAF/COMP(2006)31
67.	Competition and Efficient Usage of Payment cards	DAF/COMP(2006)32
68.	Vertical mergers	DAF/COMP(2007)21
69.	Competition and Regulation in Retail Banking	DAF/COMP(2006)33
70.	Improving Competition in Real Estate Transactions	DAF/COMP(2007)36

71.	Public Procurement – The Role of Competition Authorities in Promoting Competition	DAF/COMP(2007)34
72.	Competition, Patents and Innovation	DAF/COMP(2007)40
73.	Private Remedies	DAF/COMP(2006)34
74.	Energy Security and Competition Policy	DAF/COMP(2007)35
75.	Plea Bargaining Settlement of Cartel Cases	DAF/COMP(2007)38
76.	Competitive Restrictions in Legal Professions	DAF/COMP(2007)39
77.	Dynamic Efficiencies in Merger Analysis	DAF/COMP(2007)41
78.	Guidance to Business on Monopolisation and Abuse of Dominance	DAF/COMP(2007)43
79.	The Interface between Competition and Consumer Policies	DAF/COMP/GF(2008)10
80.	Facilitating Practices in Oligopolies	DAF/COMP(2008)24
81.	Taxi Services Regulation and Competition	DAF/COMP(2007)42
82.	Techniques and Evidentiary Issues in Proving Dominance/ Monopoly Power	DAF/COMP(2006)35
83.	Managing Complex Merger Cases	DAF/COMP(2007)44
84.	Potential Pro-Competitive and Anti-Competitive Aspects of Trade/Business Associations	DAF/COMP(2007)45
85.	Market Studies	DAF/COMP(2008)34
86.	Land Use Restrictions as Barriers to Entry	DAF/COMP(2008)25
87.	Construction Industry	DAF/COMP(2008)36
88.	Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates	DAF/COMP(2008)30
89.	Bundled and Loyalty Discounts and Rebates	DAF/COMP(2008)29
90.	Techniques for Presenting Complex Economic Theories to Judges	DAF/COMP(2008)31
91.	Competition Policy for Vertical Relations in Gasoline Retailing	DAF/COMP(2008)35



## TABLE OF CONTENTS

### VOLUME 1

EXECUTIVE SUMMARY .....	11
SYNTHÈSE.....	21
BACKGROUND NOTE .....	33
NOTE DE RÉFÉRENCE .....	63
SUMMARY OF DISCUSSIONS OF THE 4 ROUNDTABLES ON COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS .....	97
Introduction .....	97
Roundtable 1 on Principles: Financial Sector Conditions and Competition Policy .....	101
Roundtable 2 on the Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	113
Roundtable 3 on the Real Economy and Competition Policy in a Period of Retrenchment .....	127
Roundtable 4 on Going Forward: Adaptation of Competition Rules, processes and Institutions to Current Financial Sector Issues .....	141
COMPTE-RENDU SUCCINCT DES 4 TABLES RONDES SUR LA CONCURRENCE ET LES MARCHÉS FINANCIERS .....	153
Introduction .....	153
Table ronde 1 sur les principes : situation du secteur financier et politique de la concurrence.....	159
Table ronde 2 sur le rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration du secteur financier.....	173
Table ronde 3 sur la sphère réelle de l'économie et les défis de la politique de la concurrence en période de repli de l'activité .....	189
Table ronde 4 sur la marche à suivre pour l'avenir : adaptation des règles, du processus et des institutions de la concurrence aux problèmes actuels dans le secteur financier .....	205
PRESENTATIONS AT THE MEETING .....	219

**VOLUME 2** [See DAF/COMP(2009)11/ADD1]

CONTRIBUTIONS

Belgium.....	11
Canada.....	17
Denmark	
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	21
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	25
Finland .....	29
Germany	
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	37
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues .....	41
Ireland .....	47
Japan.....	51
Korea	
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	61
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	69
Mexico .....	77
Netherlands	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	93
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	97
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	101
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues .....	107
New Zealand .....	111
Sweden .....	119
Switzerland.....	135
Turkey	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	147
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	149
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	161
United Kingdom	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	167
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	177
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	189
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues .....	199
United States .....	215
United States .....	225
European Commission	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	231
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	239
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	249

and

Brazil .....	259
Chile .....	273
Russian Federation	
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	279
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	281
Chinese Taipei	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	283
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues .....	287
BIAC .....	293

## EXECUTIVE SUMMARY

*By the Secretariat*

### Competition issues in the financial sector

- (1) *The financial sector is at the heart of every well-functioning market economy but it is also vulnerable to systemic loss of trust.*

The financial sector is special. Banks perform intermediation functions that are critical to the real economy. In particular, they correct the asymmetry of information between investors and borrowers and channel savings into investments. These functions facilitate and contribute to the growth of the economy. Linkages between banks through inter-bank markets and payment systems are vital to the functioning of financial markets.

The loss of confidence in one major financial institution in a financial crisis can snowball into a loss of confidence in the entire market because the inability of one bank to meet its obligations can drive other, otherwise healthy, banks into insolvency. The risks then become systemic, endangering the whole banking sector. If the financial sector is not working well, then the entire market economy is not working well. For this reason governments impose significant regulation and oversight to ensure the smooth functioning of the financial sector, and, when problems arise, they must act quickly to avert systemic crises.

- (2) *The current crisis resulted from failures in financial market regulation, not failure of the market itself or of competition.*

Regulation did not achieve the correct balance between risk and the search for return. Leverage based on unsustainable asset prices led to solvency problems for borrowers and in the end for the banks involved in lending and securitizing assets. Banks did not have enough capital to cover the resulting losses, and some faced extreme liquidity (funding) crises. Emergency measures had to be implemented involving: loans and guarantees, capital injections, mergers and supportive monetary and fiscal policies.

Because regulatory failure led to the crisis, the main solutions will come from prudential regulation and other measures that change incentives, not from competition policy. Competition authorities do have a role to play in ensuring that exit strategies are built into rescue interventions so as to prevent them from harming competition in the longer term and hindering recovery.

- (3) *Competition and stability can co-exist in the financial sector. In fact, more competitive market structures can promote stability by reducing the number of banks that are “too big to fail”.*

Policy goals for the financial sector include promoting both competition and stability. Competition encourages efficient and innovative financial services, while stability is essential to the systemic trust on which the sector depends.

Are these two goals mutually exclusive or can they be achieved at the same time? If competition between banks increases, does that make them weaker so trust in the system is undermined? Evidence of inconsistency in fact is limited. In many countries, competition in the sector is oligopolistic, so it is difficult to blame excessive competition for the instability that led to the current crisis. Indeed, in a broad sense, the oligopolistic structure contributed to the crisis; it meant that many banks were systemically important, leading to moral hazard, perceived guarantees and excessive risk taking.

While a less oligopolistic market structure should thus help stability, better prudential regulation should also limit excessive risk taking and further reduce the risk of instability.

- (4) *Competition helps make the financial sector efficient and ensure that rescue and stimulus packages benefit final consumers.*

As in most sectors of the economy, the benefits of full, effective competition in the financial sector are enhanced efficiency, the provision of better products to final consumers, greater innovation, lower prices and improved international competitiveness. Greater competition also enables efficient banks to enter markets and expand, displacing inefficient banks.

At the retail level, competition between banks is increased when customers can easily switch providers. A number of studies, however, including a recent OFT report<sup>1</sup> and a sector inquiry report by DG Competition<sup>2</sup>, have shown that the incidence of retail customer switching is low.<sup>3</sup>

The potential movement of customers should help generate the best terms for customers and should lead banks to adopt more efficient processes, to keep costs to the minimum and to be more successful in the competition for consumers. For these competitive benefits to flow through the whole market, an appropriate regulatory and competitive framework for the financial sector must be identified and implemented.

Once that framework is in place, governments must ensure that short-term measures used to rescue and restructure the financial system (such as recapitalization, nationalization, mergers and state aids) do not restrict competition in the long term. They can then protect the goals of efficiency and stability.

- (5) *Government interventions during the current crisis give rise to competition issues. Competition authorities should play a part in the design and implementation of exit strategies.*

To combat the current crisis, governments have been making large-scale interventions in the banking system with important effects on competition. Measures have included brokering mergers of large financial institutions, making liquidity injections, direct asset purchases, and capital injections as well as setting up guarantee schemes to cover the liabilities of financial institutions. One of the biggest issues in the future will be how governments can stop providing

---

<sup>1</sup> *Personal current accounts in the UK: an OFT market study*, July 2008 - only 6 per cent of consumers surveyed had switched account providers in the previous 12 months.

<sup>2</sup> *Report on the retail banking sector inquiry: Commission Staff Working Document accompanying the Communication from the Commission - Sector Inquiry under Art 17 of Regulation 1/2003 on retail banking (Final Report)*, January 2007: 'The inquiry's analysis suggests that typically between 5.4% and 6.6% of current account customers in the EU will change provider per year.'

<sup>3</sup> See also *Competition and Regulation in Retail Banking*, OECD (2006), <http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/39753683.pdf>.

aid to these firms and unwind the extraordinary liquidity provisions, guarantees and government capital holdings, so as to ease the sector back toward normality. Like the initial interventions, the sale by the state of stakes in financial firms back to the private sector and the lifting of guarantees have great potential to distort competition. Exit strategies that protect and promote competition are therefore essential, both when designing interventions and when phasing them out.

- (6) *Exit strategy issues for competition include dealing with (a) mergers of large financial institutions, (b) barriers to entry in financial markets, (c) the sale of government stakes and (d) ending government support.*

Specific competition issues arising in the context of exit strategies include:

- how competition authorities should view large mergers in the financial sector and how barriers to entry can be reduced to encourage competition with the resulting large institutions
- how, if governments acquire stakes in banks which convey significant market power, that market power should be eliminated prior to denationalization of the bank, and
- what incentives can be provided to encourage the introduction of private capital to release government capital

*(a) Considering large mergers that involve state funding*

Mergers of large financial institutions are often combined with state funding in one or more ways and may be encouraged by the state. That funding might take the form of loan guarantees, for example. Alternatively, when governments arrange large mergers they may acquire some shares of the merged institution in what could be considered a partial nationalization. These ‘mega mergers’ can easily distort competition. They may involve financial institutions with strong balance sheets merging with weaker financial institutions, for instance, which could affect the competitive equilibrium, especially for smaller players who remain in the market. Less overall competition will lead to lower deposit rates and higher loan rates.

There is no obvious way simultaneously to offset the potential anti-competitive effects of these transactions due to the highly oligopolistic structure of the banking sector in many countries. A merger which is part of a rescue package for a financially unstable institution should therefore be seen as an emergency measure, to be used only when necessary to avoid insolvency and the precipitation of a wider systemic crisis. It may be possible, however, to design exit strategies from anti-competitive mergers that have been supported in some way by a state. These strategies can be implemented when ‘normal’ times return. From a competition standpoint, nationalizations, either in full or in part, may be preferable to purely private mergers because it is usually easier to reverse nationalization or to stop other forms of public support than it is to break up large conglomerates. In addition, nationalizations create or enhance market power to a lesser degree than private mergers and provide a clearer solvency guarantee. Nevertheless, full or partial nationalizations are also prone to excessive government direction over operational decisions and can add burdens to the government’s balance sheet. When the sell-off of nationalized institutions occurs, consideration should be given to possibilities to improve market structure, for example by the break-up of an institution prior to sale or the sale of an institution to a foreign entrant rather than domestic buyer.

*(b) Reducing barriers to entry as a response to increased concentration*

To the extent that anti-competitive mergers have already happened (with or without promotion by governments), facilitating new entry is always likely to provide more competition. There is a concern that it is inequitable to undo mergers that have already been consummated if the government approved them prior to deciding that they should be undone. Encouraging new entry may therefore be better achieved by reducing regulatory barriers. Consequently, there will always be a role for strong advocacy by competition authorities to encourage governments to remove unnecessarily anti-competitive regulation and make the entry process as easy and inexpensive as possible, especially in markets where mega mergers have been allowed.

*(c) Eliminating excess market power prior to and during the sale of government stakes*

Government investments in commercial banks that are designed to be temporary and largely passive are unlikely to provide any kind of competitive advantage to one firm over another. Nonetheless, anti-competitive effects may occur, so public stakes in nationalized institutions should be sold back to the private sector within a time frame that is reasonable, transparent and foreseeable in order to limit the time in which nationalization may distort competition. Any structural competition problems that arose because of nationalization should be eliminated prior to or during the privatization process. Apart from reducing regulatory barriers to entry, measures to reduce excessive market power may include financial incentives (subject to state aid rules, where applicable, or to other competition controls) to those acquiring government stakes. Furthermore, regulators and competition authorities must cooperate and discuss with other relevant arms of government the terms of sale of government stakes and the guidelines for potential bidders.

*(d) Weaning financial institutions off government support*

To protect competition as much as possible, governments should give financial institutions incentives to stop relying on government support once the economy begins to recover. In other words, rescue measures should have conditions built into them that will cause financial institutions to prefer private sources of investment to public ones when economic conditions start returning to normal. For example, governments can make it unattractive for beneficiaries to rely on public capital injections any longer than they have to by imposing restrictions on them such as escalating dividends or interest rates. At some point private sources of equity will become more desirable.

*(7) Competition law and policy are flexible enough to deal with the financial crisis.*

Competition authorities are accustomed to dealing with many sectors and to applying the law in a way that reflects each of their special characteristics; competition statutes can already be interpreted sufficiently flexibly to take the special traits of the financial sector into account. The adoption of different standards is not required.

Competition assessments, whether carried out only by the competition authority or in conjunction with the financial sector regulator, are always essential for mergers, state aid applications and many of the emergency measures that governments might put in place. Views differ, however, as to whether the new regulatory procedures to be introduced would allow meaningful competition assessments to be made in the time available during crises. The EU guidelines save time and make procedures more predictable for competition authorities, for regulators and for the financial institutions themselves. The biggest problem is to convince legislators or executive branches of

governments that competition authorities have the ability to make timely, positive contributions in times of crisis and that competition law is flexible enough to be adapted in scope, time and focus.

- (8) *A good relationship between competition authorities and financial regulators is essential.*

The strong desire to prevent future financial crises of similar magnitude means that regulatory intervention and reform should be undertaken. Regulation can be good or bad, however, and can give proper incentives or have the opposite effect. Better regulation of the financial sector might have prevented the crisis, but excessive regulation would risk losing the benefits of competition. Competition authorities must therefore engage in dialogue with those who are going to expand the scope of regulation in order to help frame it and ensure that it is consistent with the aims of robust competition policy.

- (9) *Even during the crisis, competition authorities should continue to act independently, examining issues such as transparency and switching costs in retail banking. Easier switching and increased transparency could increase the competitiveness of current market structures and facilitate new entry and expansion.*

Some national competition authorities are looking closely at issues of transparency and switching costs in the financial market and at the broader concept of economic performance as it applies in the sector. Customers must have the ability and willingness to switch banks in order to drive and stimulate competition in retail banking and to return the sector to normality, but, as noted above, the degree of customer mobility is low and customer-bank relationships are typically long-term because of customer inertia and because switching costs are usually high. The process itself is not without practical difficulties.

Switching costs continue to represent an important source of market power in retail banking and to have effects on competition, through the effective locking-in of customers. Banks do compete for new customers, for example by offering higher initial deposit rates, but later reduce those rates once the customers are locked in. Solutions to switching problems may include making the process easier, promoting greater consumer education and financial literacy about prices through improved transparency, or encouraging the adoption of self-regulatory codes involving simplification of the process. Although it is not without cost and practical problems, the concept of account number portability may be worthy of further study.<sup>4</sup>

- (10) *It is unclear whether competition authorities should sit at the table where decisions as to future government interventions are taken.*

Views differ as to whether competition authorities should actually sit at the table when intervention measures are being discussed. On the one hand, it may be preferable for competition authorities to participate while emergency measures are being considered and implemented. On the other hand, such a role may compromise the independence and objectivity of competition agencies. If they are to have a seat at the table, they will need to show a degree of flexibility and pragmatism, as well as a willingness to accept that competition law and policy do not necessarily take precedence over other, broader, measures.

---

<sup>4</sup> These issues have already been explored by the OECD. See Competition and Regulation in Retail Banking, note 3 above.

- (11) *Within financial markets, credit rating agencies play an important role, but may have their own competition problems.*

On the investments side, internationally recognized credit rating agencies play a leading role in the market for securities, such as corporate debt and asset-backed securities. The agencies appear to compete vigorously for the business of the securities issuers, but this very competition may lower the quality of ratings by creating a bias in favour of inflated ratings. A number of competition authorities have investigated selected business practices of credit rating agencies but these have focused on whether competition between agencies was working or not, or on whether they were engaging in anti-competitive practices, rather than on any misalignment of incentives.

In the recent past, the requirement in the US that credit rating agencies be ‘nationally recognized statistical rating organizations’ has created a significant barrier to entry for new agencies, although a change in regulatory approach has meant that more agencies have been able to achieve the status. Convincing investors to seek ratings from smaller firms can be difficult. Convincing issuers to provide data to credit rating agencies that they are not themselves paying is also difficult, because issuers reportedly prefer to have a client relationship with the agencies. The US Securities and Exchange Commission and the EC have both put forward proposals aimed at improving competition and at encouraging new entry. Success has, however, been limited. More regulation may be necessary in order to ensure more effective competition. While credit rating agencies abide by the rules of the International Organization of Securities Commissions, they are, nevertheless, not subject to any supranational authority.

#### ***Competition issues in the real economy***

- (12) *The temporary crisis framework for the real economy.*

Some governments have extended financial aid to the real sector. This may be important to enable small businesses to obtain credit. Where needed, governments should provide this aid rapidly and with minimal bureaucracy, but with clear sunset (temporary) features built in. The first part of the temporary framework in the EU, for example, has therefore been to increase the maximum level of aid to any individual firm from EUR 200,000 to EUR 500,000, for a period of two years to the end of 2010, while retaining a competition assessment of the effects of granting the requested state aid. The second part of the EU package is to extend the allowable subsidies for loans and guarantees to all corporations for the same temporary two year window.

- (13) *The rationale for rescue packages in the real economy is more limited than for the financial sector. Great caution should be applied to requests for bailouts by firms that were already ailing. Propping up unproductive companies harms long-term growth.*

The issue of systemic risk which justifies intervention in financial markets is not present in the real sector. If a business in the real sector goes bankrupt, its competitors pick up its market share and the sector continues to function, albeit with adjustment. But while there is less reason to intervene, the potential for job losses and plant closures push governments to act.

Some competition authorities have expressed doubts about subsidizing failing non-financial industries or institutions. Subsidization of distressed companies entails a significant risk of prolonging the existence of inefficient companies and unproductive business practices. That limits long-term economic growth and slows recovery from crisis. Governments must protect people by creating new jobs, but not jobs that exist only with the support of taxpayers’ money. Empirical evidence suggests that, on balance, inefficient firms will exit markets and substantial

job losses may result, but new firms may enter and create new jobs over a short duration, giving net positive employment effects and positive effects for the real economy.

As a general rule, governments should be very cautious about bailing out non-financial firms that were underperforming even before the crisis. If under-performing, inefficient and poorly managed firms are bailed out simply because of the crisis and the fact that they are large employers, then the message to industry will be simply to become too big to fail and not to be concerned about being efficient. There may be situations, however, in which governments need to make a case-by-case call on whether and how to provide some kind of assistance, depending on an analysis of the systemic, economy-wide implications of failure in a particular industry.

(14) *National champions distort competition.*

The creation and promotion of national champions distorts competition. Supporters of national champions see a number of benefits, including enhancing the country's national presence in worldwide markets, safeguarding jobs in bigger firms which may be regarded as too big to fail, being able to take advantage of economies of scale in relation to other multinational firms, and, in the energy market, for example, being big enough to secure supply in times of crisis. The disadvantages include the state deciding which firms should or should not succeed and taxpayers' money being used, in effect, to distort competition, a distortion paid in part through competitors' taxes. In addition, national champions are very often dominant in the domestic market, a condition that enhances the likelihood of competition being distorted by national champion policies.

***Competition issues are fundamental to recovery***

(15) *Recoveries from past financial crises were delayed when competition enforcement was relaxed.*

As governments have come to appreciate the full magnitude of the financial crisis and its impact on the real economy, they have implemented large fiscal packages to stimulate demand and other sectoral interventions to prevent collapse of significant companies and sectors. Past experience demonstrates that even in full-blown crises, it is a mistake to compromise competition when seeking recovery.

In Korea, two important lessons emerged from the 1997 financial crisis. First, government agencies tend to overlook the potential beneficial effects of competitive markets in times of economic crisis. Competition authorities should therefore be more vigorous in their competition advocacy efforts. Second, the least anti-competitive solutions to problems should always be sought. Active enforcement against cartels was necessary during periods of retrenchment, as was taking a long-term perspective to overcome the economic crisis. In the current crisis, the Korean economy is suffering as much as any other but the government has announced its intention to strengthen antitrust enforcement.

In Japan, policy measures taken to counter recessions in the 1950s and 1960s included the introduction of 'depression' or 'rationalization' cartels, which allowed firms to coordinate production and service, reduce capacity, or even coordinate price levels. These measures were considered to have serious anti-competitive effects on the economy in the medium and long term and were later abolished.

In the US, enforcement against cartels fell away in the Great Depression. One of the measures introduced by the Roosevelt Administration under the 'New Deal' was the National Industrial Recovery Act of 1933. The Act reduced competition through antitrust exemptions and raised

wages through labour provisions. The Act was declared unconstitutional in 1935, but activities implemented there under continued in the face of subsequent anti-cartel actions. A number of studies have concluded that these New Deal policies were important contributory factors to the persistence and depth of the Great Depression. For example, Cole and Ohanian concluded that ‘the [New Deal] policies reduced consumption and investment during 1934-39 by about 14 per cent relative to competitive levels.’<sup>5</sup>

The OECD should build on the lessons of previous recessions and demonstrate why a market-oriented, longer term, sustainable approach is the way forward not only with respect to public subsidies, but also for merger control and general antitrust work. Competition authorities must be allowed to focus on promoting competition through well-targeted interventions while remaining mindful of the situation in the wider economy and the broader policy concerns that governments may need to address.

### ***Changing priorities for competition authorities***

- (16) *Competition authorities should adjust their priorities to strengthen advocacy and give greater attention to cartels and mergers.*

The issue of competition advocacy is now of renewed importance in competition agencies’ discussions with other parts of governments. Competition advocacy could include interventions relating to the moral hazard issues that may arise from the provision of aid, what is and is not market failure, and the importance of competition considerations in exit strategies.

International cooperation in setting and enforcing competition policy, especially in relation to failing firm defenses, is essential for ensuring consistency in troubled times, speeding up the enforcement process and giving clarity to enforcement activities. Competition authorities will need to consider carefully which cases they take on and how they apply their laws and policies.

There is empirical evidence that a sudden drop in demand leads to a tendency to merge and to engage in cartel activities in order to ‘stabilize markets’. Competition authorities need, it is said, to be more flexible in the current climate. However, there is no conceivable reason to relax standards of enforcement, and that to do so, or to do anything other than maintaining present objectives and standards of competition law enforcement, would jeopardize future national economic performance.

Competition authorities have a crucial role in trying to influence the framework of merger control regulations to avoid a repetition of the current sort of crisis. The approach should be coordinated with regulators. A key issue to be discussed is how to prevent the emergence of institutions that are too big to fail.

- (17) *The crisis will lead to an increase in the number of mergers and in the number of failing firm defenses advanced. There are likely to be more international mergers, which sometimes have different implications.*

Merger activity is expected to increase once financial markets are restored. An increase in merger activity as a result of firms losing market share or solvency, whether because they are inefficient or they are collateral victims, is also likely to result in a higher incidence of failing firm defenses

---

<sup>5</sup> “New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: a General Equilibrium Analysis” Harold L. Cole and Lee E. Ohanian

put forward. (This defense argues that because one of the merging parties is failing and its assets would exit the market anyway, the merger is not anti-competitive.) Greater predictability for authorities themselves, for firms and their advisers would be achieved if all competition authorities relied on similar standards for deciding what constitutes a 'failing firm'.

Divestiture, one of the remedies usually most favoured by competition authorities for eliminating or minimizing the effect of competition problems resulting from mergers, may become more difficult than in the past because there are fewer potential purchasers of assets to be divested. If structural remedies are not possible, competition authorities might rely more on behavioural remedies.

International mergers with cross-border implications are also likely to increase. Aligning the way national competition authorities analyze failing firm defences might improve efficiency in assessing international mergers.

(18) *Competition authorities will need to adapt to the new environment without changing their standards.*

The likely increase in the number of emergency decisions, including those requiring consideration and analysis within a week or even a weekend, will require flexibility in procedures and the ability to carry out rapid but diligent assessments of mergers or practices. Competition authorities will need to act quickly, but without decreasing their standards of enforcement, and without abandoning sound, generally accepted economic principles.

There will be more cases in which the firms affected by the merger or the practice are more fragile and sensitive to abusive practices than was the case when the economy was expanding. It is likely therefore that there will be more cases in which interim measures are sought or required. That will entail flexibility in procedures, and authorities will need to make a quick assessment as to whether the merger or particular practice creates competition problems.

The principles and objectives of competition law enforcement therefore must not change, but the analysis has to be realistic about the conditions in the market. That means continuing the shift from a form-based analysis to a case-by-case analysis in which the context and effects of actual practices and behaviour are very much taken into consideration.



## SYNTHÈSE

*par le Secrétariat*

### Questions de concurrence dans le secteur financier

- (1) *Le secteur financier est au cœur de toute économie de marché fonctionnant bien, mais il est vulnérable à des pertes de confiance systémiques.*

Le secteur financier est un secteur à part. Les banques assument des fonctions d'intermédiation, essentielles à la sphère réelle de l'économie. Plus précisément, elles corrigent l'asymétrie de l'information entre les investisseurs et les emprunteurs et elles orientent l'épargne vers les investissements. Ces fonctions facilitent et contribuent à la croissance de l'économie. Les liens entre banques *via* les marchés interbancaires et les systèmes de paiement sont essentiels au fonctionnement des marchés de capitaux.

La perte de confiance dans une institution financière de premier plan au cours d'une crise financière peut aboutir par un effet de boule de neige à une perte de confiance dans l'ensemble du marché parce que l'incapacité d'une banque à faire face à ses obligations peut rendre insolubles d'autres banques, par ailleurs saines. Les risques deviennent dès lors systémiques, mettant ainsi en danger l'ensemble du secteur bancaire. Si le secteur financier ne marche pas bien, c'est toute l'économie de marché qui fonctionne mal. C'est pour cette raison que les gouvernements imposent une réglementation et une surveillance importantes pour assurer un fonctionnement sans heurt du secteur financier. Lorsque les problèmes surgissent, ils doivent agir rapidement pour éviter les crises systémiques.

- (2) *La crise actuelle résulte de défaillances de la réglementation du marché des capitaux et non d'une défaillance du marché lui-même ou de la concurrence.*

La réglementation n'a pas permis de réaliser un équilibre correct entre risque et la recherche d'un retour. L'effet de levier fondé sur des prix d'actifs irréalistes ont conduit à des problèmes de solvabilité pour les emprunteurs et en fin de compte pour les banques impliquées dans des opérations de prêts et de titrisation d'actifs. Les banques n'ont pas eu suffisamment de capitaux pour couvrir les pertes qui en sont résultées, et certaines ont été confrontées à une crise aigue de liquidité. Des mesures d'urgence ont du être prises comportant des prêts et garanties ; des injections de capitaux ; des fusions et des politiques monétaire et budgétaire de soutien.

La défaillance de la réglementation ayant abouti à la crise, c'est de la réglementation prudentielle et d'autres mesures modifiant les incitations que vont venir les solutions et non pas de la politique de la concurrence. Les autorités de la concurrence ont un rôle à jouer en veillant à ce que des stratégies de sortie de crise soient intégrées dans les plans de sauvetage de façon à empêcher ces derniers de porter durablement préjudice à la concurrence et d'entraver la reprise de l'activité.

- (3) *Concurrence et stabilité peuvent coexister dans le secteur financier. En fait, des structures de marché plus concurrentielles peuvent promouvoir la stabilité en réduisant le nombre des banques qui sont « trop grosses pour faire faillite »*

La concurrence comme la stabilité font partie des objectifs des pouvoirs publics dans le secteur financier. La concurrence encourage la prestation de services financiers efficaces et innovants, tandis que la stabilité est essentielle à la confiance systémique dont dépend le secteur.

Ces deux objectifs sont-ils contradictoires ou peut-on les réaliser en même temps ? Si la concurrence entre les banques augmente, est-ce que cela les affaiblit au point de mettre à mal la confiance dans le système ? En fait, les éléments montrant une incompatibilité entre les deux objectifs sont limités. Dans de nombreux pays, la concurrence dans ce secteur est oligopolistique, de sorte qu'il est difficile d'imputer à un excès de concurrence l'instabilité qui a conduit à la crise actuelle. En fait, au sens large, la structure oligopolistique a contribué à la crise ; elle a abouti à ce que de nombreuses banques soient systématiquement importantes avec l'aléa moral que cela comportait, ainsi que des garanties et une prise de risque excessive.

Tandis qu'une structure de marché moins oligopolistique devrait contribuer à la stabilité, une meilleure réglementation prudentielle devrait également limiter la prise de risque excessive et réduire davantage le risque d'instabilité.

- (4) *La concurrence contribue à l'efficacité du secteur financier et donne l'assurance que les plans de sauvetage et de relance profitent aux consommateurs finaux.*

Comme dans la plupart des secteurs de l'économie, les avantages d'une véritable concurrence efficace dans le secteur financier résident dans les gains d'efficacité, la fourniture de produits de meilleure qualité aux consommateurs finaux, un surcroît d'innovation, une baisse des prix et une amélioration de la compétitivité internationale. Une intensification de la concurrence permet en outre à des banques efficaces d'entrer sur le marché et de s'y développer, aux dépens des établissements inefficients.

Au niveau des réseaux bancaires, la concurrence entre banques s'accroît lorsque les clients peuvent facilement changer de prestataires. Toutefois, un certain nombre d'études, notamment un rapport récent de l'OFT britannique<sup>1</sup> et un rapport d'enquête sur le secteur par la Direction générale de la concurrence de l'UE<sup>2</sup>, ont montré que les changements de prestataires à l'initiative de la clientèle de particulier sont peu nombreux<sup>3</sup>.

Le déplacement potentiel des clients devrait contribuer à améliorer les conditions d'emprunt faites aux clients et devrait amener les banques à adopter des processus plus efficaces pour maintenir leurs coûts au minimum et pour obtenir plus de succès dans la concurrence pour les consommateurs. Pour que ces avantages concurrentiels se répercutent sur l'ensemble du marché,

---

<sup>1</sup> *Comptes courants au Royaume-Uni : une étude de marché de l'OFT*, Juillet 2006-Seulement 6% des consommateurs ayant fait l'objet de cette étude avaient changé de fournisseur durant les 12 mois précédant

<sup>2</sup> *Rapport d'enquête sur le secteur de la banque de détail : Document de travail du personnel de la Commission accompagnant la Communication de la Commission – Enquête par secteur menée en vertu de l'article 17 du règlement (CE) n° 1/2003 sur la banque de détail (rapport final)*, janvier : 'L'analyse de l'enquête tend à montrer qu'en moyenne annuelle et de façon générale, de 5.4 % à 6.6 % des détenteurs de comptes de dépôt à vue de l'UE changent de prestataire.

<sup>3</sup> Voir aussi *Competition and Regulation in Retail Banking*, OCDE (2006). [<http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/39753683.pdf>, en anglais].

il faut définir et mettre en œuvre un dispositif réglementaire et concurrentiel approprié dans le secteur financier.

Une fois que ce dispositif sera en place, les pouvoirs publics devront s'assurer que les mesures de court terme utilisées pour remettre à flot et restructurer le système financier (comme les mesures de recapitalisation, les nationalisations, les fusions et les aides d'État) ne restreignent pas la concurrence à long terme. Ils pourront alors préserver la réalisation des deux objectifs d'efficacité et de stabilité.

- (5) *Les interventions des pouvoirs publics dans la crise actuelle ont posé des problèmes en matière de concurrence. Les autorités de concurrence doivent jouer un rôle dans l'élaboration et la mise en œuvre de stratégies de sortie de crise.*

Pour combattre la crise actuelle, les pouvoirs publics ont procédé à des interventions à grande échelle dans le système bancaire, interventions ayant des effets considérables sur la concurrence. Parmi ces mesures, on retiendra l'incitation à des fusions de grandes institutions financières, des injections de liquidité, des rachats directs d'actifs, des injections de capitaux ainsi que la mise en place de mécanismes de garantie pour couvrir les passifs des institutions financières. L'un des principaux problèmes pour l'avenir va être de savoir comment les pouvoirs publics pourront cesser d'apporter leurs aides à ces entreprises et revenir sur la fourniture extraordinaire de liquidités, de garanties et la détention du capital par l'État, de façon à faciliter le retour du secteur à la normale. À l'instar des interventions initiales, la rétrocession par l'État de participations dans des entreprises financières au secteur privé et l'abrogation des garanties risquent fort de fausser la concurrence. Il est donc essentiel de mettre au point des stratégies de sortie qui protègent et favorisent la concurrence, aussi bien lors de la mise au point des interventions que lors de leur annulation.

- (6) *Les problèmes de stratégies de sortie d'un point de vue de concurrence recouvrent le traitement (a) des fusions de grandes institutions financières, (b) des obstacles à l'entrée sur les marchés de capitaux, (c) de la vente de participations publiques et (d) de la cessation des aides publiques.*

Parmi les problèmes spécifiques de concurrence se posant dans le contexte des stratégies de sortie, on retiendra :

- La façon dont les autorités de concurrence doivent considérer les grandes fusions dans le secteur financier et dont les barrières à l'entrée peuvent être réduites pour encourager la concurrence avec les grandes institutions issues des fusions
- La façon, en cas de prises de participation par les pouvoirs publics dans des banques qui confèrent une puissance commerciale importante, dont cette puissance commerciale doit être éliminée avant la dénationalisation de la banque
- La nature des incitations qui peuvent être apportées pour encourager l'introduction de capitaux privés prenant le relais des capitaux publics

- (a) *Comment considérer les grandes fusions impliquant des fonds publics*

Les fusions de grandes institutions financières vont souvent de pair avec l'apport de fonds publics sous une forme ou une autre et peuvent être encouragées par l'État. Cet apport de fonds peut prendre la forme de garanties de prêt, par exemple. Autre solution, lorsque les pouvoirs publics montent de grandes opérations de fusion, ils peuvent acquérir un certain nombre d'actions de

l'institution issue de la fusion dans le cadre de ce qu'on pourrait considérer comme une nationalisation partielle. Ces 'mégafusions' peuvent facilement fausser la concurrence. Elles peuvent concerner des institutions financières dotées de solides bilans fusionnant avec des institutions financières plus fragiles, par exemple, ce qui peut affecter l'équilibre concurrentiel, notamment pour les petits intervenants qui restent sur le marché. La diminution de la concurrence globale ira alors de pair avec une baisse des taux de rémunération des dépôts et une hausse des taux des prêts.

Il n'y a pas de solution évidente pour compenser simultanément tous les effets anticoncurrentiels potentiels de ces opérations en raison de l'organisation fortement oligopolistique du secteur bancaire dans de nombreux pays. Une fusion qui entre dans le cadre du plan de sauvetage d'une institution financièrement instable doit donc être considérée comme une mesure d'urgence à laquelle on ne recourt que lorsqu'il faut échapper à une situation d'insolvabilité et éviter de précipiter une crise systémique plus générale. On peut néanmoins définir des stratégies de sortie de telles fusions anticoncurrentielles parrainées d'une façon ou d'une autre par l'État. Ces stratégies peuvent être mises en œuvre lorsque les choses reviennent 'à la normale'. D'un point de vue de concurrence, les nationalisations, qu'elles soient partielles ou intégrales, peuvent être préférables aux fusions purement privées, parce qu'il est généralement plus facile de revenir sur une nationalisation ou de mettre un terme à d'autres formes de soutien public que de démanteler un grand conglomérat. En outre, les nationalisations ne créent et ne renforcent pas autant la puissance commerciale d'une institution que des fusions entre intérêts privés et apportent une garantie de solvabilité plus claire. Néanmoins, les nationalisations partielles ou intégrales risquent plus facilement de donner lieu à une emprise des pouvoirs publics sur les décisions opérationnelles et peuvent peser sur les comptes de l'État. Au moment de la revente des institutions nationalisées, on devrait envisager la possibilité d'améliorer la structure du marché par exemple, en démembrant une institution avant sa vente ou en la vendant à un étranger plutôt qu'à un acquéreur national.

*(b) Réduire les barrières à l'entrée en réaction à une augmentation de la concentration du secteur*

Dès lors que des fusions anticoncurrentielles se sont déjà produites (sous le parrainage ou non de l'État), faciliter les nouvelles entrées sur le marché est toujours susceptible d'apporter un surcroît de concurrence. On peut juger inéquitable la remise en cause de fusions qui ont déjà été consommées si le gouvernement les a approuvées avant de décider de les défaire. En conséquence, encourager les entrées sur le marché a de meilleures chances de se faire en réduisant les obstacles réglementaires. Les autorités de la concurrence auront donc toujours un rôle de promotion à jouer en encourageant les gouvernements à abroger les règlements inutilement anticoncurrentiels et à faciliter autant que possible et au moindre coût les entrées, notamment sur les marchés sur lesquels des mégafusions ont été autorisées.

*(c) Éliminer les situations de puissance commerciale excessive avant et durant la cession de participations de l'État*

Les investissements publics dans les banques commerciales qui sont destinés à être temporaires et largement passifs ne risquent guère d'apporter un quelconque avantage concurrentiel à une entreprise par rapport à une autre. Toutefois, des effets anticoncurrentiels peuvent se produire, de sorte que les participations publiques dans des établissements nationalisés doivent être revendues au secteur privé dans un délai raisonnable, transparent et prévisible de façon à limiter la période durant laquelle la nationalisation est susceptible de fausser la concurrence. Les éventuels problèmes structurels de concurrence qui se posent du fait d'une nationalisation doivent être

éliminés avant ou durant le processus de privatisation. En dehors de la réduction des obstacles réglementaires à l'entrée, les mesures destinées à limiter la puissance commerciale d'une institution peuvent consister en des incitations financières (soumises aux règles relatives aux aides d'État, le cas échéant, ou à d'autres mesures de contrôle de la concurrence) à ceux qui rachètent des participations publiques. En outre, les autorités de tutelle et les autorités de concurrence doivent coopérer et discuter avec d'autres branches concernées des pouvoirs publics des conditions de vente des participations publiques et des lignes directrices applicables aux soumissionnaires potentiels.

*(d) Sevrer les institutions financières du soutien public*

Pour protéger autant que faire se peut la concurrence, les pouvoirs publics doivent apporter aux institutions financières des incitations à cesser de s'en remettre au soutien de l'État une fois que l'économie commence à repartir. En d'autres termes, les mesures de sauvetage doivent être assorties de conditions amenant les institutions financières à privilégier les sources privées d'investissement aux sources publiques lorsque les conditions économiques commenceront à revenir à la normale. Par exemple, les pouvoirs publics peuvent faire en sorte qu'il devienne inintéressant de recourir à des injections de capitaux publics en les soumettant à des conditions comme une augmentation des dividendes ou des taux d'intérêt. À un certain point, le recours à des sources privées de capitaux propres va devenir plus souhaitable.

*(7) Le droit et la politique de la concurrence sont suffisamment souples pour faire face à la crise financière.*

Les autorités de concurrence sont habituées à traiter les problèmes de nombreux secteurs et à appliquer la loi de façon à prendre en compte les éventuelles caractéristiques particulières de chacun d'entre eux ; les textes législatifs et réglementaires relatifs à la concurrence peuvent être interprétés avec suffisamment de souplesse pour tenir compte des spécificités du secteur financier. L'adoption de normes différentes n'est pas nécessaire.

Les évaluations de la concurrence, qu'elles soient réalisées par les seules autorités de concurrence ou en lien avec l'autorité de tutelle du secteur financier, demeurent essentielles pour les fusions, les demandes d'aides d'État et nombre de mesures d'urgence que les pouvoirs publics sont susceptibles de prendre. Les points de vue divergent cependant quant à savoir si l'introduction de nouvelles procédures réglementaires permettrait de réaliser des évaluations de la concurrence significatives dans le temps dont on dispose en période de crise. Les lignes directrices de l'UE permettent de gagner du temps et de rendre la vie plus prévisible pour les autorités de concurrence, les autorités de tutelle et pour les institutions financières elles-mêmes. Le principal problème consiste à convaincre le législateur ou le pouvoir exécutif que les autorités de concurrence sont capables d'apporter des contributions positives en temps opportun dans les périodes de crise et que le droit de la concurrence est suffisamment souple pour que l'on puisse adapter sa portée, ses rythmes et ses cibles.

*(8) Les bonnes relations entre autorités de concurrence et autorités de tutelle financières sont essentielles.*

Le désir très fort de prévenir une future crise financière d'ampleur comparable rend inévitable la réforme et une intervention de la réglementation. Toutefois, la réglementation peut être bonne ou mauvaise et elle peut donner des incitations convenables ou avoir l'effet opposé. Une meilleure réglementation du secteur financier aurait pu empêcher la crise, mais une réglementation excessive pourrait revenir à se priver des avantages de la concurrence. Les autorités de

concurrence doivent donc engager un dialogue avec ceux qui sont en train d'élargir le champ d'application de la réglementation afin de les aider à élaborer cette réglementation et de veiller à ce qu'elle soit cohérente avec les objectifs d'une solide politique de la concurrence.

- (9) *Même durant les crises, les autorités de la concurrence doivent continuer d'agir de façon indépendante, en étudiant des questions comme la transparence ou les coûts de changement de comptes dans le domaine de la banque de réseau. Des transferts plus faciles et une meilleure transparence pourraient accroître la compétitivité des structures actuelles du marché et faciliter de nouvelles entrées et l'expansion.*

Certaines autorités nationales de la concurrence étudient de près les questions de transparence et de coûts de changement de comptes sur le marché des capitaux ou encore le concept plus général de performance économique tel qu'il s'applique dans ce secteur. Les clients doivent avoir la capacité et la volonté de changer de banque afin d'induire et de stimuler la concurrence dans le secteur de la banque de réseau et de faire revenir ce secteur à la normalité. Néanmoins, comme on l'a vu la mobilité de la clientèle est réduite, et les relations entre la banque et son client s'inscrivent généralement dans le long terme en raison de l'inertie de la clientèle et du niveau généralement élevé des coûts de transfert de comptes. Le processus lui-même ne va pas sans difficultés pratiques.

Les coûts de transfert de comptes continuent de représenter une source importante de puissance commerciale dans la banque de réseau et d'avoir des répercussions sur la concurrence, en liant les clients à leur banque. Les banques se livrent concurrence pour gagner de nouveaux clients, par exemple en leur offrant des taux de rémunération des dépôts initialement plus élevés, mais qui sont par la suite réduits une fois que les clients sont liés à la banque. Les solutions au problème de transfert de compte peuvent consister à faciliter le processus, à promouvoir l'éducation et la culture financières des consommateurs sur les prix en améliorant la transparence, ou encore à encourager l'adoption de codes d'autodiscipline prévoyant la simplification du processus. Bien qu'il implique des coûts et des problèmes pratiques, le concept de portabilité du numéro de compte mérite sans doute d'être étudié plus avant<sup>4</sup>.

- (10) *On ne sait pas si les autorités de concurrence doivent être associées aux décisions quant aux interventions futures des pouvoirs publics.*

Les points de vue divergent quant à savoir si les autorités de concurrence doivent effectivement être associées aux discussions concernant les mesures d'intervention des pouvoirs publics. D'un côté, il peut être préférable qu'elles y participent lorsque des mesures d'urgence sont envisagées et mises en œuvre. D'un autre côté, un tel rôle risque de compromettre l'indépendance et l'objectivité des autorités de concurrence. Si elles ne siègent pas à la table des négociations, elles devront faire preuve de flexibilité et de pragmatisme et marquer leur volonté d'accepter que le droit et la politique de la concurrence ne priment pas nécessairement sur d'autres mesures plus générales.

- (11) *Les agences de notation jouent un rôle important sur les marchés de capitaux, mais elles peuvent présenter leurs propres problèmes de concurrence.*

Du côté de l'investissement, les agences de notation reconnues sur le plan international jouent un rôle dominant dans la notation des émissions de titres, comme les titres d'emprunt des entreprises

---

<sup>4</sup> Ces problèmes ont déjà été examinés par l'OCDE. Voir Concurrence et réglementation dans la banque de détail, OCDE (2006), note 3 ci-dessus.

et les titres adossés à des actifs. Ces agences semblent se livrer à une intense concurrence pour s'attirer la clientèle des émetteurs de titres, mais l'existence même de cette concurrence peut réduire la qualité des notations en favorisant un gonflement des notes de crédit. Un certain nombre d'autorités de concurrence ont enquêté sur certaines pratiques commerciales des agences de notation, mais elles se sont surtout attachées à la question de savoir si la concurrence entre agences fonctionnait ou non ou encore à celle de savoir si ces agences se livraient à des pratiques anticoncurrentielles au lieu de se demander s'il n'y avait pas une éventuelle incohérence des incitations.

Dans un passé récent, aux États-Unis, l'obligation faite aux agences de notation d'être des 'organismes de notation statistique reconnus au niveau national' a introduit une barrière importante à l'entrée de nouvelles agences sur le marché, bien qu'une modification de l'approche réglementaire ait permis à un nombre plus important d'agences d'obtenir ce statut. Il peut s'avérer difficile de convaincre les investisseurs de demander des notations auprès d'agences plus petites. Il est également difficile de convaincre les émetteurs de fournir des données à des agences de notation qu'ils ne rémunèrent pas eux-mêmes, parce que ces émetteurs préfèrent apparemment entretenir une relation de client avec les agences. La Securities and Exchange Commission des États-Unis et l'UE ont toutes les deux formulé des propositions tendant à améliorer la concurrence et à encourager l'entrée de nouvelles agences sur le marché. Leur succès a cependant été limité. Il faudra peut-être renforcer la réglementation pour assurer une concurrence plus effective. Même si les agences de notation se conforment aux règles de l'Organisation internationale des Commissions de Valeurs, elles ne sont pas pour autant soumises au contrôle d'une quelconque autorité supranationale.

### ***Questions de concurrence et économie réelle***

#### *(12) Le dispositif temporaire de crise s'agissant de l'économie réelle.*

Certains gouvernements ont étendu les aides financières au secteur réel. Ceci peut être important pour permettre aux petites entreprises d'obtenir du crédit. Lorsque nécessaire, les gouvernements devraient fournir cette aide rapidement et avec un minimum de bureaucratie mais avec une clause d'extinction non équivoque. Le premier volet du dispositif temporaire mis en place dans l'UE par exemple a donc consisté à porter le niveau maximum de l'aide à une quelconque entreprise de 200 000 EUR à 500 000 EUR, pour une durée de deux ans jusqu'à la fin de 2010, tout en maintenant une évaluation au regard de la concurrence des effets de l'octroi de l'aide d'État demandée. Le second volet du train de mesure de l'UE consiste à étendre les aides permises au titre de prêts et de garanties à toutes les entreprises pour la même durée de deux ans.

#### *(13) La justification des plans de sauvetage dans la sphère réelle de l'économie est plus limitée que dans le secteur financier. Une grande attention doit être accordée aux demandes de renflouement de la part d'entreprises déjà en difficulté. Soutenir des entreprises improductives porte préjudice à la croissance à long terme.*

La question du risque systémique qui justifie les interventions sur les marchés de capitaux ne concerne pas le secteur réel. Si une entreprise du secteur réel fait faillite, ses concurrents récupèrent ses parts de marché et le secteur continue de fonctionner, même si c'est moyennant un ajustement. Toutefois, même s'il y a moins de raisons d'intervenir, le risque de pertes d'emploi et de fermetures d'usines pousse les pouvoirs publics à agir.

Certaines autorités de la concurrence ont exprimé des doutes quant au subventionnement de branches d'activités ou d'entités non financières. Subventionner des entreprises en difficulté

comporte le risque significatif de prolonger l'existence d'entreprises inefficaces et de pratiques commerciales improductives. Cela limite la croissance économique à long terme et ralentit la reprise après la crise. Les pouvoirs publics doivent protéger les gens en créant de nouveaux emplois et non pas des emplois qui n'existent que tant qu'il y a l'argent des contribuables pour les soutenir. Des éléments empiriques indiquent que, dans l'ensemble, les entreprises inefficaces sortiront du marché avec à la clé des pertes substantielles d'emploi, mais que de nouvelles entreprises peuvent entrer sur le marché et y créer rapidement de nouveaux postes de travail, aboutissant à un solde positif en termes d'emploi et à des effets positifs pour l'économie réelle.

En règle générale, les gouvernements devraient être prudents s'agissant du renflouement d'entreprises non financières qui étaient déjà en difficulté avant la crise. Si des sociétés sous-performantes, inefficaces et mal gérées sont renflouées simplement en raison de la crise, et parce que ce sont de gros employeurs, le message envoyé à l'industrie sera alors « devenez trop gros pour faire faillite » et ne vous préoccupez pas d'être efficaces. Il peut cependant y avoir des situations où une approche au cas par cas se justifie s'agissant de l'octroi d'une assistance quelconque, à la lumière d'une analyse des conséquences systémiques et pour l'ensemble de l'économie qui résulteraient de la faillite d'une société en particulier.

(14) *Les champions nationaux faussent la concurrence.*

La création et la promotion de champions nationaux faussent la concurrence. Les partisans des champions nationaux y voient un certain nombre d'avantages, notamment l'amélioration de la présence nationale sur les marchés mondiaux, la préservation d'emplois dans les grandes entreprises qui peuvent être considérées comme trop grosses pour faire faillite, capables de tirer parti d'économies d'échelle face à d'autres entreprises multinationales et, dans le secteur de l'énergie, par exemple, des entreprises suffisamment grandes pour garantir la sécurité des approvisionnements en période de crise. Parmi leurs inconvénients, on retiendra le fait que c'est l'État qui décide des entreprises qui doivent réussir ou non, et l'utilisation de fait de l'argent des contribuables pour fausser la concurrence, distorsion payée en partie par les impôts prélevés sur leurs concurrents. En outre, les champions nationaux occupent très souvent une position dominante sur le marché intérieur, ce qui accroît la probabilité d'une distorsion de la concurrence par les politiques de promotion de champions nationaux.

***La concurrence est clé pour la reprise***

(15) *Les reprises à l'issue des précédentes crises financières ont été retardées lorsque l'application du droit de la concurrence a été assouplie.*

A mesure que les gouvernements ont pris la pleine mesure de la crise financière et de son impact sur l'économie réelle, ils ont mis en œuvre d'importants paquets budgétaires pour stimuler la demande et pris un certain nombre de mesures sectorielles pour empêcher l'effondrement d'entreprises et de secteurs importants. L'expérience passée montre que même en présence de véritables crises, c'est une erreur de compromettre la concurrence dans une recherche de la reprise.

En Corée, deux leçons importantes ressortent de la crise financière de 1997. Premièrement, les organismes publics ont eu tendance à négliger les effets bénéfiques que peut avoir la concurrence sur les marchés en période de crise économique. Les autorités de concurrence doivent donc affirmer avec plus de vigueur leur plaidoyer en faveur de la concurrence. Deuxièmement, il convient de toujours rechercher les solutions les moins anticoncurrentielles aux problèmes. Une

répression active des ententes a été nécessaire durant les périodes d'austérité, tout comme l'adoption d'une démarche de long terme pour surmonter la crise économique. Dans la crise actuelle, l'économie coréenne souffre tout autant que les autres économies, mais le gouvernement a annoncé son intention de renforcer son action en matière d'application de la législation de la concurrence.

Au Japon, les mesures prises par les autorités pour contrer les récessions des années 50 et 60 prévoyaient l'introduction d'ententes 'de crise' ou 'de rationalisation' qui permettaient aux entreprises de coordonner leurs volumes de production et de service, de réduire leurs capacités, voire de coordonner le niveau de leurs prix. Ces mesures ont eu de graves effets anticoncurrentiels et ont été ultérieurement abrogées.

Aux États-Unis, l'application du droit à l'encontre des ententes s'est délitée lors de la Grande Crise. L'une des mesures introduites par l'administration Roosevelt dans le cadre du *New Deal* a été la National Industrial Recovery Act de 1933 (loi relative au redressement de l'industrie nationale). Cette loi a réduit la concurrence par le biais d'exemption à la législation antitrust et a relevé les salaires par le biais de dispositions relatives au droit du travail. La loi a été déclarée inconstitutionnelle en 1935 mais les activités mises en œuvre sous son égide ont été poursuivies et ont encourues par la suite des actions au titre de la lutte contre les ententes. Un certain nombre d'études ont conclu que ces mesures du New Deal comptaient parmi les facteurs importants ayant contribué à la persistance et à la profondeur de la Grande Crise. Par exemple, Cole et Ohanian ont conclu que « durant la période 1934-39, les mesures [du New Deal] avaient réduit la consommation et l'investissement d'environ 14 % par rapport aux niveaux concurrentiels »<sup>5</sup>.

L'OCDE devrait s'appuyer sur les leçons des récessions antérieures et démontrer pourquoi une approche de long terme et fondée sur le marché permet d'aller de l'avant, en ce qui concerne non seulement les aides publiques, mais aussi le contrôle des fusions et le travail général de promotion de la concurrence. Les autorités de concurrence doivent pouvoir centrer leur action sur la promotion de la concurrence par des interventions ciblées tout en restant conscientes de la situation dans l'économie au sens plus large et des préoccupations stratégiques plus générales auxquelles les pouvoirs publics doivent répondre.

### ***Des priorités qui changent pour les autorités de concurrence***

- (16) *Les autorités de concurrence doivent ajuster leurs priorités pour améliorer leur pouvoir de conviction et accorder plus d'attention aux ententes et aux fusions.*

La question du plaidoyer en faveur de la concurrence revêt actuellement une importance nouvelle dans les discussions des autorités de concurrence avec d'autres composantes de l'administration publique. Ce plaidoyer peut comporter des interventions portant sur l'aléa moral susceptible de découler de la distribution d'aides, sur ce qui constitue ou non une défaillance du marché et sur l'importance des considérations relatives à la concurrence dans les stratégies de désengagement des pouvoirs publics.

La coopération internationale dans la formulation et la mise en œuvre de la politique de la concurrence, notamment en ce qui concerne l'argument de l'entreprise défaillante, est essentielle pour assurer la cohérence dans les périodes difficiles, pour accélérer le processus d'application du droit et pour apporter plus de clarté sur les opérations d'application du droit. Les autorités de

---

<sup>5</sup> 'New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis' Harold L. Cole et Lee E. Ohanian.

concurrence devront réfléchir soigneusement aux cas sur lesquels elles entendent se pencher et à la façon dont elles appliquent leurs lois et leur politique.

Des éléments empiriques montrent qu'une chute soudaine de la demande induit une tendance à des fusions et à la formation d'ententes pour 'stabiliser les marchés'. Les autorités de concurrence doivent alors, dit-on, être plus flexibles dans le climat actuel. Cependant il n'y a pas de raison concevable d'assouplir les normes d'application du droit et que réagir ainsi ou faire quoi que ce soit d'autre que maintenir les objectifs et les normes existants en matière d'application du droit de la concurrence mettrait en danger les performances économiques nationales dans l'avenir.

Il est essentiel que les autorités de concurrence s'efforcent de peser sur le dispositif de réglementation du contrôle des fusions pour éviter la répétition du type de crise que nous connaissons. L'approche doit être coordonnée avec les régulateurs. Un point clé à discuter est comment prévenir l'émergence d'institutions « trop grosses pour faire faillite ».

- (17) *La crise aboutira à une augmentation du nombre de fusions et à l'invocation plus fréquente de l'argument de l'entreprise défailante. Il y aura vraisemblablement plus de fusions internationales qui ont parfois des conséquences différentes.*

Les opérations de fusion devraient se multiplier une fois que les marchés de capitaux fonctionneront de nouveau. Une augmentation des fusions découlant de la perte de parts de marché ou de solvabilité d'entreprises qu'elles soient inefficaces ou victimes collatérales de la crise, accroîtra la nécessité d'un contrôle des fusions. On assistera aussi sans doute à l'invocation plus fréquente de l'argument de défense de l'entreprise défailante (selon cet argument, dans la mesure où l'une des entreprises est défailante et est appelée à quitter le marché de toute façon, la fusion n'est pas anticoncurrentielle). Les choses seraient plus prévisibles pour les autorités elles-mêmes, pour les entreprises et pour leurs conseillers si toutes les autorités de concurrence utilisaient les mêmes normes pour décider de ce qui constitue une 'entreprise défailante'.

Le désinvestissement, l'une des mesures correctrices généralement les plus prisées par les autorités de concurrence pour éliminer ou minimiser les problèmes de concurrence résultant des fusions, risque de devenir plus difficile que par le passé en raison de la diminution du nombre d'acheteurs potentiels des actifs à céder. Si des mesures correctrices structurelles n'étaient plus possibles, les autorités de concurrence pourraient recourir plus fréquemment à des mesures comportementales.

Les fusions internationales ayant des répercussions transnationales risquent aussi de se multiplier. Aligner la façon dont les autorités de concurrence analysent l'argument de l'entreprise défailante pourrait accroître l'efficacité en matière d'évaluation des fusions internationales.

- (18) *Les autorités de concurrence devront s'adapter aux conditions nouvelles sans modifier leurs normes.*

L'augmentation probable du nombre de décisions urgentes, y compris celles qui demandent d'être prises en compte et analysées dans un délai d'une semaine, voire d'un week-end, nécessiteront une flexibilité dans les procédures et la capacité de procéder à des évaluations rapides mais diligentes des fusions ou de pratiques. Les autorités de concurrence devront agir rapidement, sans abaisser leurs normes d'application du droit et sans renoncer à des principes économiques sains et généralement acceptés.

On verra se multiplier les cas dans lesquels les entreprises affectées par la fusion ou la pratique sont plus fragiles ou plus sensibles à des pratiques abusives que ce n'était le cas lorsque l'économie était en expansion. Il est donc probable qu'il y aura plus de cas dans lesquelles des mesures intérimaires seront sollicitées ou s'imposeront. Cela supposera une flexibilité des procédures et les autorités devront procéder à des évaluations rapides pour savoir si la fusion ou une pratique particulière pose des problèmes de concurrence.

Les principes et les objectifs de l'application du droit de la concurrence ne doivent donc pas changer, mais l'analyse doit être réaliste quant aux conditions régnant sur le marché. En d'autres termes, il convient de poursuivre la transition d'une analyse fondée sur la forme à une analyse au cas par cas tenant très fortement compte du contexte et des pratiques et comportements effectifs.



## BACKGROUND NOTE<sup>1</sup>

### 1. Introduction

1. The financial crisis that started in the summer of 2007 is shaking the world's economic system. It started in the financial sector, but is now having an important impact on the real economy. Even more importantly, the crisis is unfolding in an unexpected way. Academics and policymakers around the world are faced with the questions of what generated the crisis and what can be done to stop it or at least minimize its potentially devastating effects.

2. The financial sector has long been recognized as being special. Banks perform various roles in the economy and are critical to both the financial system and the real economy. In particular, they improve the problem of asymmetric information between investors and borrowers thus channelling savings into investments; they provide risk sharing by intertemporal smoothing of undiversifiable risk as well as insurance to depositors against unexpected consumption shocks; they contribute to the growth of the economy; and, finally, they perform an important role in corporate governance. Banks raise a large fraction of their funds through demandable deposits and invest in long term assets. The maturity mismatch between their assets and liabilities and their interlinkages through the interbank markets and the payments system, however, exposes financial institutions to the risk of instability and systemic crises. Furthermore, the great reliance on leverage and the proprietary information that banks possess on their borrowers may induce them to take excessive risks.

3. For these reasons, competition has been traditionally seen with suspicion in the financial sector, and for a long time, the sector has been subject to tight regulation and to limitations in the application of competition rules. In the last two decades, the trend has somewhat been reversed and competition policy has been applied much more effectively in the financial sector. The current extensive systemic crisis, however, reopens the question of what is the role of competition policy in this sector. The main issues are whether competition is desirable at all in times of systemic crises, and how to limit potential negative effects in the medium and long term. Providing answers to these questions is extremely difficult. The unexpected unfolding of the current crisis, in particular in the financial sector, is casting doubts on the relevance and applicability of standard economic tools.

4. This paper discusses the role of competition policy in times of systemic financial crises. The main focus is on the financial sector, but the applicability of competition policy to the real sector will also be briefly discussed. Section 2 sets the principles for the discussion. It first explains the special economic features of financial intermediaries in terms of vulnerability to runs, excessive risk taking, systemic crises and safety net arrangements (Section 2.1). Then it reviews the main features of the competitive mechanism specific to the financial sector (Section 2.2.), as well as the potential trade-off between competition and

---

<sup>1</sup> This paper was prepared for the Secretariat by Elena Carletti (European University Institute - Email: [Elena.carletti@eui.eu](mailto:Elena.carletti@eui.eu)) who acknowledges the contribution of Franklin Allen and Claudio Calcagno for very useful comments.

stability (Section 2.3). After doing this, the paper discusses in Section 3 the role of competition policy in financial rescue and restructuring, highlighting the question as to whether the presumption that stability considerations should override competition concerns is warranted. Section 4 moves to the implications for the real economy. The main insight is that, despite the exceptionality of the current crisis, it is important to keep in mind the potential negative long term effects deriving from a loose application of competition policy. Finally, Section 5 discusses the importance of adapting the rules of competition policy to situations of systemic crises going forward. In particular, it stresses the need of a deeper understanding of the relationship between competition and stability in the financial sector as well as the importance of better cooperation and coordination among competition authorities and regulators.

## **2. Principles: Financial sector conditions and competition policy**

5. Before answering the question of how competition policy should treat financial markets, it is important to consider features of financial markets that may justify different treatment compared to other sectors.

### **2.1 *Special economic features of financial markets***

6. It is well known that banks are special because of their vulnerability to instability and because of the non-negligible share of wealth that investors hold in bank deposits.<sup>2</sup> Instability can originate from:

- The liability side, which is vulnerable to runs and systemic crises; or
- The asset side of banks, specifically the excessive risk that they can take in their investment decisions because of high leverage and opaque assets. This is particularly the case when deposits are insured or banks are believed to be protected and not allowed to fail, because the interest rates on banks' liabilities are then insensitive to risk exposure.

7. The potential instability of the banking system and the need for consumer protection are the fundamental rationales behind the introduction and development of bank regulation. This origin of bank regulation is important also from the perspective of competition authorities. It suggests that an important objective of regulation that promotes systemic stability and avoids bank runs is the protection of consumer welfare.<sup>3</sup>

#### **2.1.1 *Runs***

8. Two main types of bank run exist:

- Panic runs; and
- Fundamental runs.

9. Panics emerge when depositors lose confidence in their bank and start withdrawing their funds independently of their consumption needs. If depositors believe that a panic will not occur, only the consumers in need of early consumption withdraw their funds and their demands are satisfied. In contrast,

---

<sup>2</sup> See, for example, the reviews in Carletti (2008) and Carletti and Hartmann (2002).

<sup>3</sup> One has, however, to distinguish between consumer protection and consumer welfare for competition policy.

if depositors believe a crisis will occur, all of them rush to avoid being last in the line and not receiving anything. In this sense, panic runs are random events linked to self-fulfilling prophecies.<sup>4</sup>

10. Fundamental runs are instead linked to poor bank performance. For example, when banks' returns are low as in a recession, depositors anticipate banks' financial difficulties and withdraw their funds early. Given that banks' liabilities are fixed, banks may be unable to remain solvent. Thus, fundamental runs are a response to unfolding economic circumstances. As such they can be efficient as they force the early liquidation of worthless assets.<sup>5</sup>

11. In reality panic and fundamental runs are interlinked. The information about the true value of bank assets is typically not easily available to all depositors. The so-called "uninformed" depositors may not be able to infer a bank's future performance correctly and erroneously lose confidence in it. When this occurs, a bank illiquidity problem may generate into insolvency and an inefficient run may occur.<sup>6</sup> Moreover, runs can be generated not only by retail depositors, but also –and more importantly given the interlinkages among banks in modern financial systems– by wholesale depositors and other banks through payment systems and the interbank markets. The freezing of the money and interbank markets in 2007 – 2009 show the great risk of instability affecting the banking system and the need for preserving confidence among retail and institutional investors as well as among financial institutions.

### 2.1.2 *Moral hazard and excessive risk taking*

12. A second source of instability for individual banks relates to the problem of moral hazard and excessive risk taking on the asset side. As is well known from agency theory, in a principal-agency relationship the objectives of the parties are not perfectly aligned so that the agent does not always act in the best interests of the principal. The problem can be mitigated by designing appropriate incentive schemes for the agent or by controlling his actions through costly monitoring. In general though, the divergence of interests will not be completely resolved. In corporate finance, and thus also in banking, there is a misalignment in the objectives of debtholders and firm managers as the attitude of the two parties toward risks diverges. Whereas debtholders bear the downside risk, the manager pursuing shareholders' interests benefit from upside potential. Thus, the manager has strong incentives to engage in activities that have very high payoffs but very low success probabilities.<sup>7</sup>

13. While this agency problem is present in all leveraged firms, two features of the banking system make it more severe among banks. First, the opacity and the long maturity of banks' assets make it easier to cover any misallocation of resources, at least in the short run. Second, the wide dispersion of bank debt among small, uninformed (and often fully insured) investors prevents any effective discipline on banks from the side of depositors.<sup>8</sup> Thus, because banks can behave less prudently without being easily detected or paying additional funding costs, they have stronger incentives to take risk than firms in other industries. Examples of fraud and excessive risk are numerous in the history of financial systems as the current crisis has also shown.<sup>9</sup>

<sup>4</sup> See the seminal paper on panic run by Diamond and Dybvig (1983).

<sup>5</sup> See Gorton (1988), Jacklin and Bhattacharya (1988) and Allen and Gale (1998).

<sup>6</sup> The relation between panic and information-based runs is formally analyzed in Chari and Jagannathan (1988).

<sup>7</sup> See, for example, the seminal paper by Jensen and Meckling (1976).

<sup>8</sup> See for example Flannery and Nikolova (2004) for a review on the effectiveness of market discipline on banks.

<sup>9</sup> See, for example, the evidence found in Boyd and Gertler (1993) and Edwards and Mishkin (1995).

### 2.1.3 *Contagion*

14. Whether the failure of individual banks comes from runs or excessive risk-taking, the main worry both in the academic literature and in the policy arena is the risk of contagion. This is the risk that the failure of one bank, or even only the release of bad news about its solvency, leads to the failure of numerous other financial institutions because of the linkages between banks through both the payment systems and the interbank market. The literature focuses on two different mechanisms of contagion:

- Contagion originating from direct linkages between banks in the interbank markets or payment systems; and
- Contagion originating from the indirect balance-sheet linkages between banks originating from the interdependency of their portfolios.

15. The risk of the former type of contagion is lower when banks are better and more equally connected with each other since the proportion of the losses in one bank's portfolio is transferred to more banks through interbank agreements.<sup>10</sup> The drawback is that this weakens the incentives to close inefficient banks, particularly those that are systemically important, thus generating moral hazard.

16. A second source of contagion stems from the indirect balance-sheet linkages between banks originating from the interdependency of their portfolios. When a bank is forced to reallocate its portfolios or sell some assets in response to a shock, the portfolios of all other banks are affected. This can potentially generate a systemic crisis through, for example, changes in asset prices.<sup>11</sup> The price at which assets are sold on a market depends, among other things, on the quantity of assets on sale, in particular when markets have limited liquidity.<sup>12</sup> The larger the quantity of assets on sale, the lower the selling price of these assets will be. In other words, asset prices are low in states where banks and intermediaries need liquidity. This worsens the problem as the low prices may force banks to sell additional assets, which in turn lowers prices even further. Moreover, when banks are required to value their assets -or at least part of them- at the current market prices, as is the case under the mark-to-market accounting rules, the low prices prevailing in the market also negatively affect the balance sheets of those banks that are not selling assets. These banks may in turn be forced to sell assets even though they would not do it if they were not required to evaluate their assets at the current market prices. This channel of contagion seems to have played an important role in the current financial crises and has led to an important policy debate on the desirability of mark-to-market accounting at times when markets do not work properly.<sup>13</sup>

### 2.1.4 *Safety net arrangements and other forms of rescues*

17. Systemic risk and consumer protection are the main rationales for the introduction of safety net arrangements in the form of deposit insurance and lender of last resort. Deposit insurance can prevent panic runs, if all deposits are insured,<sup>14</sup> because depositors are certain to be repaid, but it fails to prevent panics generated in the interbank market or through the payment systems. In a strict sense, the lender of

---

<sup>10</sup> See for example Allen and Gale (2000), Freixas et al. (2000) and also Brusco and Castiglionesi (2007).

<sup>11</sup> See Lagunoff and Schreft (2001) and Cifuentes et al. (2005).

<sup>12</sup> This is known in the academic literature with the term “cash in the market pricing“. See for example Allen and Gale (2004) and Allen and Carletti (2006).

<sup>13</sup> On the role of mark-to-market accounting as potential source of contagion see Allen and Carletti (2008a) and (2008b).

<sup>14</sup> In practice, with most deposit insurance schemes not all deposits are usually insured so deposit insurance may fail to prevent runs.

last resort relates to the provision of liquidity by the central bank to individual banks in distress. Although there is a long-standing debate in the academic literature as well as in policy making about the optimal form and the precise role of the lender of last resort, there seems to be a general consensus that –at least in normal market conditions– this instrument should not be used to deal with individual bank insolvencies. According to the "classic" view, central banks should lend freely at a penalty rate and against good collateral.<sup>15</sup> This should guarantee that the lender of last resort is only used for illiquid banks and in emergency circumstances. In practice, however, it is difficult, even for central banks, to distinguish illiquidity from insolvency. Banks in need of emergency assistance are under a suspicion of insolvency since they could otherwise raise funds from the market. In theory, as long as markets are sufficient to deal with systemic liquidity crises, there should be no need for central bank's loans to individual banks. However, the interbank market may stop working properly, as the recent crisis has shown, and then help to individual banks may become necessary.<sup>16</sup>

18. Some have argued that even if illiquidity is inextricably connected with the likelihood of insolvency, there is still a role for central bank intervention.<sup>17</sup> Specifically, central banks should extend the discount window facility to the individual banks whose distress may propagate to the entire system. Whenever the social cost of a bank failure is larger than its private cost, the central bank should enlarge discount window loans to individual banks. This should not imply a systematic and indiscriminate rescue of all banks. As it reduces the private cost of risk taking, the lender of last resort, as any insurance scheme, induces banks to take greater risk. Thus, it is crucial that central banks help only the banks having a systemic impact. These are more likely to be large-size banks and banks occupying key positions in the payment system or interbank market. In this sense the lender of last resort policy is likely to generate disparities between small and large banks with negative competitive consequences for the former.

19. It is important to note that – as will be discussed extensively below – there are other forms of crisis management besides central bank intervention. In particular, bank distress can be dealt with by the injection of public funds by the government – the so-called taxpayer money solution – or with the injection of private money by banks or other market participants – the so-called private money solution. Irrespective of the form of intervention, a rescue always entails moral hazard problems thus calling for further regulatory measures in the form, for example, of minimum capital requirements.

20. Moreover, the form of public or private intervention is important for competition policy. Direct subsidies or bailouts of financial institutions fall into the category of state aid and have a direct impact on the application of competition policy to the banking sector. By contrast, the private solution may fall into the merger category if it leads to the acquisition of control of the distressed institution. These categories can of course be connected, in that for example a merger can often be accompanied by the injection of public money. This also implies a need to coordinate “traditional” competition policy, e.g. merger control, abuses of dominance, and cartel agreements, with state aid.

## 2.2 *Competition in financial sector*<sup>18</sup>

21. For a long time competition policy has been applied cautiously in the banking sector. In the US, for example, the de facto antitrust exemption for banking was strongly eroded by Supreme Court decisions

---

<sup>15</sup> See Bagehot (1873).

<sup>16</sup> See, for example, Allen and Carletti (2008c).

<sup>17</sup> See for example Goodhart (1987).

<sup>18</sup> See Carletti (2008) for a more extensive review of competition in banking.

in 1963 and 1964;<sup>19</sup> yet today financial institutions are still treated somewhat differently from firms in other sectors. In Europe, the Commission did not apply the old Articles 85 and 86 of the Rome Treaty to the financial sector until the Zuechner case in the early 1980s.<sup>20</sup> Banking was seen till then as a special sector, where business was heavily influenced by the monetary and financial policies of member state authorities, in particular central banks and supervisors, rather than by market forces.

22. Before the liberalization process the balance between the benefits of competition (in terms of efficiency, quality provision, innovation and international competitiveness) and the potential increase in instability was far from being optimal. Regulation was tight and central banks were in many instances too complacent with collusive agreements among banks, sometimes even fostering them. Tight regulation entails high costs. For example, caps on interest rates induce overinvestment in services, excess entry, and favours regulatory capture. The situation has changed substantially in the last decades and currently the general rules of competition policy apply to the banking sector, although some exceptions due to the specificity of the sector remain in a few institutional frameworks.

23. Analyzing competition in the banking sector is quite complex. On the one hand, the general argument in favor of competition in terms of cost minimization and allocative efficiency applies to the banking industry. On the other hand, however, as in numerous other markets, the standard competitive paradigm may not work fully because of features like:

- Asymmetric information in corporate relationships;
- Switching costs; and
- Networks in retail banking.<sup>21</sup>

24. The main consequence is that competition may not always promote efficiency in financial markets. These features will be considered in turn.

### 2.2.1 *Asymmetric information*

25. One of the main roles of banks is to screen and monitor investment projects. This creates important informational asymmetries among banks and potential borrowers and among banks themselves. Competition affects these informational asymmetries, thus changing also the pool of borrowers banks lend to. For example, when borrowers differ in terms of quality, competition in the credit markets may worsen the “winner’s curse” problem because higher loan rates tend to worsen the quality of firms accepting the loan and thus to reduce borrower quality. Increasing the loan rate above that of the competitor has two opposite effects on the profit of the deviating bank. On the one hand, it increases its profit through the usual price effect. On the other hand, it worsens the quality of firms accepting the loan, thus reducing its profit. A firm will indeed accept the least favourable loan rate only after being rejected by all other banks setting more favourable rates; but this implies that the firm accepting a loan from a bank offering a higher loan rate has a low credit-worthiness on average.<sup>22</sup> This creates endogenous barriers to entry and leads to

---

<sup>19</sup> The decisions concerned the cases *United States v. Philadelphia National Bank* and *United States v. Lexington* (Bianco, Ghezzi and Magnani, 1998).

<sup>20</sup> European Court of Justice, 14-7-1981, C 172/80, *Gerhard Züchner c. Bayerische Vereinsbank AG*.

<sup>21</sup> See the reviews in Carletti (2008) and Carletti and Vives (2008).

<sup>22</sup> Broecker (1990).

an oligopolistic structure of the sector, and it may explain why the market for small and medium-sized firms remains local.<sup>23</sup>

26. Credit ratings may help to resolve asymmetric information problems. They play a key role in consumer lending, SME lending, corporate debt issues and asset-backed securities. In many countries, limited credit rating information is available for consumers and SMEs. One result is that banks and other lenders face a problem of adverse selection. Consumers and SMEs who leave their home bank to look for credit elsewhere may have been first refused credit by their home bank, which has the most detailed information on the client's credit worthiness. Other banks will therefore be wary of new customers and will reasonably impose a credit premium for such customers.<sup>24</sup> Ensuring that fine-grained credit rating information on consumers and SMEs is broadly available would help to overcome this asymmetric information problem and increase banks willingness to compete for customers of other banks.<sup>25</sup>

27. For securities ratings, such as corporate debt and asset-backed securities, internationally recognized credit rating agencies play a lead role. Competition authorities have investigated selected business practices of credit rating agencies.<sup>26</sup> Competition between credit rating agencies often does not operate in the interest of providing unbiased, accurate ratings. While credit rating agencies may compete vigorously with each other for the business of securities issuers, this competition may lower the quality of ratings from the investor's perspective, by serving as competition to lower standards and creating a financial bias in favour of over-high ratings. In the recent past, the U.S. requirement that credit rating agencies be "nationally recognized statistical rating organization" created a significant barrier to entry for new credit rating agencies in the U.S..<sup>27</sup> Since a change in regulatory approach in September 2007, more credit rating agencies have been able to achieve the NRSRO status in the U.S., including at least three who accept payment only from investors. However, convincing investors to seek ratings from smaller firms can be a challenge. Similarly, it can be difficult to convince issuers to provide data to credit rating agencies that are not paid by the issuer, as issuers reportedly prefer to have a client relationship with credit rating agencies. The U.S. SEC has made the pro-competitive proposal to eliminate many regulations that mandate the use of ratings by an approved agency, believing that more care in using ratings would encourage better results from competition between agencies. Similarly, the European Commission has put forward some proposals, but these may not be sufficient to encourage new entry and may actively harm new entry by banning unsolicited ratings and potentially placing a high pre-requisite on registration of credit rating agencies like that recently removed by the U.S. SEC.<sup>28</sup> Recent proposals place high and perhaps excessive reliance on mandating firewalls.<sup>29</sup>

---

<sup>23</sup> Dell'Araccia (2001).

<sup>24</sup> See the seminar paper by Akerlof (1970) or, more related to the financial markets, Sharpe (1990).

<sup>25</sup> See Degryse and Ongena (2007).

<sup>26</sup> In 2008, the U.S. Department of Justice opened an investigation into certain business practices of Moody's, following complaints that the company pursued an unjustified automatic downgrading strategy for securities issues in which the issuer did not retain Moody's and S&P as paid raters.

<sup>27</sup> The U.S. Department of Justice Antitrust Division stated in a March 1998 letter to the U.S. Securities and Exchange Commission "The Department opposes...a "recognition" requirement, as currently formulated. According to this requirement, a rating organization would have to be recognized as an issuer of credible and reliable ratings by the predominant users of securities ratings in the U.S. in order to receive NRSRO status. The adoption of such a criterion is likely to create a nearly insurmountable barrier to de novo entry into the market for NRSRO services. For this reason, the recognition requirement is likely to be anticompetitive and could lead to higher prices for securities ratings than would otherwise occur."

<sup>28</sup> Commissioner McCreevy (Credit Rating Agencies Press release, 12 November 2008) states, in discussing a new legislative initiative of the European Commission, that "Unsolicited ratings will be curtailed: A CRA

28. Many investors, or at times regulations, require two ratings by NRSROs in order to hold a security in their portfolio. To the extent that such conventions remain in place, regulators should consider how to ensure that at least one of these ratings comes from a source unbiased by issuer payments. One possibility would be a positive requirement that investors should be required to obtain at least one rating from a credit rating agency that receives no reimbursement from the issuers.<sup>30</sup> Such a requirement would help to ensure that competition would promote accurate ratings, produced in the primary interest of investors. This proposal could reduce the conflicts of interest that dominate in an issuer-pays environment. To ensure that independent rating agencies would have sufficient information to have a basis for making ratings, Coffee (2008) has suggested that equality of access to information should exist for all agencies, whether hired by the issuer or not, with appropriate confidentiality protections.

### 2.2.2 *Switching costs*

29. Customer mobility and choice is essential to stimulate competition in retail banking. However, the degree of customer mobility is low and the longevity of customer-bank relationships is long.<sup>31</sup> One reason that may explain limited switching of current accounts is that both the financial and non-financial costs of switching are significant. In moving from one bank to another, consumers incur costs associated with the physical change of accounts, transfers of bill payments or lack of information. Also contractual and psychological costs may be important.

30. Switching costs represent therefore an important source of market power in retail banking. The competitive effects of switching costs are twofold. On the one hand, they lead to the exercise of market power once banks have established a customer base which remains locked in. On the other hand, they induce fierce competition to enlarge the customer base. In this sense there is a strong element of competition *for* the market. Thus, switching costs may lead banks to offer high deposit rates initially to

---

[Credit Rating Agency] will not be able to issue such ratings if it does not have sufficient good quality information to do so.” While unsolicited ratings have at times been used in an anti-competitive manner by incumbent rating agencies, restricting unsolicited ratings may have unintended and undesirable consequences. Issuing unsolicited ratings may be the only way for new entrants to progress and grow. Unsolicited ratings would not be used for anti-competitive purposes by ratings agencies that receive no reimbursement from issuers, and, arguably, it is precisely these sorts of rating agencies whose growth regulation should foster. Regulations that provide a wide ban on unsolicited ratings risk enhancing the dominance of the issuer-pays model, with all of its inherent conflicts of interest, and maintaining the high level of concentration that restricts beneficial competition. Even if unsolicited ratings are allowed, issuers may prefer not to provide information to independent credit rating agencies who are more likely to give lower ratings than a rating agency reimbursed by the issuer. Coffee (2008) suggests that a major barrier to competition would be resolved with a regulatory guarantee of equal access to proprietary data for any NRSRO, with an obligation that the receiver of data maintains its confidentiality.

<sup>29</sup> The proposals to ban involvement of analysts who establish a rating for a security in the creation of that product or the sale of that product is attractive on its surface. But there is little evidence that separation of tasks will create incentives for analysts to be more rigorous in the rating of new and existing securities issues, unless analysts are reimbursed in a way that does not reflect profitability of the ratings business.

<sup>30</sup> See Blundell-Wignall and Atkinson (2008).

<sup>31</sup> For example, in a survey of approximately 2000 UK consumers conducted in 2007, only 5% actually switched banks. This figure is significantly lower than for many other sectors (see <http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/39753683.pdf>.)

attract customers and to reduce them subsequently, when consumers are locked in. This pattern seems consistent with empirical observations and stylized facts.<sup>32</sup>

31. Policymakers can facilitate switching in a number of ways. First, they can help promoting greater consumer education and financial literacy about financial alternatives for example by inducing more information about prices and more transparency. Second, they can encourage the adoption of a self-regulatory code between banks for the use of “switching packs”. These consist in arrangements that simplify the administrative steps for switching and hence reduce costs. Third, policymakers may promote the use of account number portability although this arrangement still raises a number of important concerns related to the potential high costs of its installation, the lack of non-discriminatory access to the payment system and the risk of losing the ability to identify banks through account numbers.

### 2.2.3 *Networks*

32. Finally, the presence of networks also affects the degree of competition as it introduces elements of non-price competition in the interaction among banks. For example, the possibility for banks to share Automatic Teller Machine networks can be used as a strategic variable to affect price competition on the deposit market and deter potential entry.<sup>33</sup> Competition in networks is also related to competition in two-sided markets. For example, in the context of credit cards, merchants can use card acceptance to increase customer base and relax price competition. Given, however, that the system has to attract two sides of the market, i.e., issuers and acquirers, merchants and consumers, changes in interchange fees and prices may affect the equilibrium outcome in different ways.<sup>34</sup>

33. To sum up, competition in banking is inherently imperfect and many frictions and barriers to entry may generate rents.<sup>35</sup> In retail banking switching costs for customers are very important; and reputation and branch networks act as entry barriers. In corporate banking established lending relationships and asymmetric information give financial institutional some market power vis-à-vis both firms and investors.<sup>36</sup> Electronic banking pushes in the direction of contestability, but it is also subject to exogenous and endogenous switching costs.

## 2.3 *Competition and stability*

34. An important, and partly unresolved, question concerns the link between competition and stability. Until the 1980’s, the prevailing view both in the academic literature and in the policy arena was that competition worsens stability. In particular, intense competition was perceived to favour excessive risk taking thus leading to a higher risk of individual bank failure, and regulation was believed to help mitigate this perverse link. The idea was that, by reducing banks' charter values (or rents available to shareholders and/or managers), greater competition increases the attractiveness of risky projects.<sup>37</sup>

---

<sup>32</sup> See Degryse and Ongena (2007) for an extensive description of the importance of switching costs in banking, and <http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/39753683.pdf> for an outline of country experience with switching packs and account number portability.

<sup>33</sup> See Matutes and Padilla (1994) and also Degryse (1996) for similar conclusions for postal or telephone services.

<sup>34</sup> Rochet and Tirole (2002).

<sup>35</sup> Degryse and Ongena (2008) provide evidence of those rents.

<sup>36</sup> See Degryse and Ongena (2008) for evidence of this market power in banking.

<sup>37</sup> See, for example, the influential work by Keely (1990), and also Hellmann et al. (2000); Matutes and Vives (2000), and Allen and Gale (2004).

35. Recently, the view on a potential trade off between competition and stability has become more balanced. Recent work shows that panic runs can occur independently of the degree of competition in the market, although, by raising deposit rates, more competition may exacerbate the coordination problem among depositors<sup>38</sup> and increase the probability of runs.<sup>39</sup> Moreover, the negative relationship between competition and stability need not be robust, once the choice of the risk of the investment projects is analyzed more deeply. For example, when entrepreneurs –and not banks– choose the risk of the investment project, greater competition in the loan market reduces entrepreneurs’ incentives to take risks, thus implying safer portfolios for banks.<sup>40</sup> Finally, some empirical evidence finds that fewer regulatory restrictions – lower barriers to bank entry and fewer restrictions on bank activities that foster competition – lead to less banking fragility, suggesting that regulatory restrictions limiting competition are not beneficial in terms of stability.<sup>41</sup>

36. All in all it seems plausible to expect that, once a certain threshold is reached, an increase in the level of competition will tend to increase risk-taking incentives and the probability of bank failure. This tendency may be contained by reputational concerns, by the presence of private costs of failure for managers or by regulation. In any case the question remains open as to what degree of market power should be allowed in banking and whether competition policy should be modulated in banking given the specificity of the sector. Also, it is important to clarify to what extent competition may have contributed to the recent crisis through the creation of a bubble in housing prices and the massive extension of loans to subprime borrowers, and more generally through the fierce search by banks for more profitable opportunities such as structured products and securitization.

#### **Issues for Discussion**

- How are financial markets distinct from other types of markets? In what ways might competition policy treat financial institutions and products differently as a result of these differences?
- Does competition necessarily promote efficiency in financial markets? How should “efficiency” be characterized in financial markets?
- What failures of competition may have contributed to the crisis in the financial sector?
- What has been the role of competition in credit rating services, and of barriers to entry into providing those services?

### **3. The role of competition policy in financial sector rescue and restructuring**

37. It emerges from the last section that the balance between competition and stability is delicate, and the extent to which competition policy should be applied to the financial sector remains unclear. Although, as already mentioned, the attitude towards competition in banking has changed dramatically in the last decades, several features of the development and current design of competition policy are worth describing in more depth, as they relate to specific exemptions due to stability concerns.

<sup>38</sup> See Matutes and Vives (1996).

<sup>39</sup> See Goldstein and Pauzner (2005).

<sup>40</sup> See Boyd and De Nicoló (2005) and also Caminal and Matutes (2002).

<sup>41</sup> Beck et al. (2004).

### **3.1. *Development of competition policy in the financial sector***

38. In the US mergers in the financial sector are subject to review by the government, but the criteria used are somewhat more lax than those used in other sectors. The safe haven thresholds for the Herfindahl index below which a merger is not challenged are higher for banking than for other industries.<sup>42</sup> Furthermore, mergers are analyzed and decided upon by the relevant regulator (OCC, FDIC or FED) with the DOJ conducting a parallel review which may result in an appeal against the decision of the regulator.<sup>43</sup> This arrangement created several problems in the past because of some disputes in a few cases between the DOJ and the sector regulators in the 1990's.

39. In Europe the design of competition policy in banking has also been substantially strengthened at the national level and many exceptions have been removed over the last two decades. For example, in Italy since December 2005 competition policy in banking is no longer enforced by the Bank of Italy but rather by the competition authority as in all other sectors. In the Netherlands, the Competition Act of 1998 applies to the banking sector, but only since 2000. Similarly, in Portugal, the banking system is subject to merger control since 2003, although with a delay of five years relative to the other sectors. Finally a decision of the French Supreme Court in 2003 concerning the merger between Credit Agricole and Credit Lyonnais made it clear that the banking sector was subject to merger control in France.<sup>44</sup>

### **3.2. *Remaining specificities of competition policy in the financial sector***

40. Despite these changes, some important specificity concerning the relationship between competition and stability remains in the institutional design of competition policy in banking. As stated in art. 21(3) of the European merger regulation, "Member States may take appropriate measures to protect legitimate interests other than those taken into consideration by the EC Merger Regulation (...). Public security, plurality of the media and prudential rules shall be regarded as legitimate interests (...)." Taking it literally, this provision implies that, at least in merger control, stability considerations may override competition concerns. In Canada a merger of financial institutions may be exempted from merger control if the Minister of Finance certifies that it is in the best interest of the Canadian financial system. In Switzerland the supervisor may replace the competition authority and approve a bank merger, if that is necessary to protect the interest of creditors.<sup>45</sup>

### **3.3. *Competition policy in times of systemic financial crises***

41. Whereas it is plausible to assume a more lenient approach toward market power in banking, it remains unclear whether the presumption that stability considerations should override competition concerns is warranted. The question is rather to what extent stability considerations should influence the design as well as the application of competition policy. An even more important aspect given the current crisis situation is that the application of competition policy presupposes stable market conditions. At the current stage, competition policy is meant to address the potential anticompetitive effects stemming from individual cases rather than from a generalized situation. Most of the exemptions in the application of competition policy to the financial sector described above refer in fact to individual bank cases, but not to a generic, system-wide crisis, as the one that is currently ongoing.

---

<sup>42</sup> Bank mergers are not challenged – the so-called Screen A - if the HHI does not increase by more than 200 points above 1800 points, whereas in other industries mergers are typically not challenged unless they raise the HHI by more than 100 points and it is above 1800 (See Bianco, Ghezzi and Magnani, 1998).

<sup>43</sup> For further details on the US system, see submission of the United States to this set of roundtables.

<sup>44</sup> See Carletti et al. (2006) and Carletti and Vives (2008).

<sup>45</sup> See again Carletti et al. (2006) and Carletti and Vives (2008).

42. Competition authorities are now faced with a massive intervention of the public sector in the banking system both by sector regulators and governments, as well as central banks. Myriad measures have been taken in the last months to help the financial markets, including sharp reductions in policy rates, changes in the liquidity injections in terms of the widening of collateral requirements, maturity and counterparties, and more direct asset purchases, capital injections and guarantee schemes covering the liabilities of financial institutions and interbank market transactions. Moreover, regulators around the world have been directly involved in time-sensitive rescues such as those of Bear Stearns, Morgan Stanley, Northern Rock, Fortis, ING, IKB, West LB, and Hypo Real Estate, just to mention a few cases. All of these measures seem to have been driven by the fear of contagion deriving from the failure of one institution and the risk of a systemic crisis stemming from a widespread loss of confidence in the financial system.

43. The depth of the crisis and the extent of public intervention are almost unprecedented. Competition authorities around the world are pressed to participate in these actions, and not just because of the intense time pressure for action. The application of competition policy to the financial sector is very much questioned once again. Some form of public intervention may be warranted given the exceptional circumstances, but the extent to which this should be allowed is very much open. Some argue that competition rules should be suspended for the duration of the crisis, thus allowing regulators to focus only on the objective of safeguarding the stability of the financial system. Overall it is not clear that competition is desirable at all when there is a systemic crisis. Some others have instead stressed the importance of applying strict competition rules in the current crisis in order to ensure a level playing field and a coordinated reaction to the crisis, and to avoid a wasteful subsidy race between countries to attract depositors and investors. Moreover, the long-term effects of relaxing competition policy can be serious. Mergers that lead to very concentrated markets in particular are almost impossible to reverse.

### 3.3.1 *State aid regulation – The European experience*

44. Some features of competition policy such as the failing firm doctrine in merger review may help in addressing the situation, but this again is meant to deal with individual distress situations more than with a generalized crisis. In order to facilitate the relationship between competition policy and public intervention, the Commission has recently published a Communication on how state aid rules apply to the measures taken in favour of financial institutions in the context of the current crisis.<sup>46</sup> While recognizing the exceptionality of the current circumstances and the systemic risk inherent to the financial system, the Communication makes it clear what elements of the public schemes are essential in order to prevent unnecessary distortions of competition between financial institutions operating in the market or negative spill over effects on other Member States, especially in the medium and long term.

45. The Communication distinguishes between support schemes in favour of individual institutions, in particular those of systemic relevance, and general schemes. Both forms of support can be assessed under Article 87(3)(c) of the Treaty and the general guidelines on state aid for rescuing and restructuring firms in difficulty.<sup>47</sup> These clarify which state aid may be allowed to remedy a serious disturbance in the economy of a Member State, such as the failure of the entire functioning of the financial system.

46. Concerning individual support, the Communication makes a clear distinction between institutions whose difficulties stem exclusively from general market conditions which have severely restricted access to liquidity and those that are in distress because of endogenous reasons linked to their business models or practices. Whereas schemes supporting the former type of institutions are warranted as they are less likely

<sup>46</sup> Communication 2008/c 270/02 from the Commission on the Application of State aid rules to measures taken in relation to the financial institutions in the context of the current global financial crises.

<sup>47</sup> OJ C 244, 1.10.2004, p.2.

to lead to serious consequences in terms of excessive risk taking, schemes supporting the latter type require assessment within the normal state aid rules. Recapitalization schemes are to be used only to support fundamentally sound financial institutions. Although this is correct in theory, one concern relates to its practicability given the difficulties to distinguish, especially in a stress situation like the current one, between the two types of institutions. The risk is to end up with an indiscriminate aid to all institutions.

47. In order to avoid unnecessary distortions of competition, the Communication requires that the general guarantee schemes as well as the possibility of recapitalization are available to all market players operating within a certain national financial market. The eligibility criteria must be objective and non-discriminatory on the basis, for example, of nationality. Subsidiaries of foreign banks are eligible for the same guarantee as domestic institutions. The aim is to avoid undue distortive consequences on neighbouring markets and the internal market as a whole. Again, however, the challenge concerns the real applicability of this principle. Whereas the general access to all institutions operating within a certain financial market should not distort competition on that market, one issue is to what extent it is possible to confine the negative effects on the other national markets. Given the size and international competitiveness of many financial institutions in modern financial systems, it appears difficult to confine the competitive effects of general guarantee schemes to the national borders so as to guarantee a level playing field within the internal market even in the presence of national guarantee schemes. The worry is that national states may in reality protect national champions and interests under the umbrella of supports and rescues of systemic relevance for the financial system. Although discussed in the European context, this concern clearly extends also to other jurisdictions.

48. Concerning the extent of the coverage, the Communication requires the guarantees to cover only the necessary liabilities. In order to maintain confidence in the financial system, retail and to some extent wholesale deposits between intermediaries can be protected, but uninsured subordinated debt as well as other form of debt should not. The rationale is to avoid unnecessary and inefficient runs by depositors, while at the same time maintaining –to the extent possible at least– market discipline and minimizing future imprudent behaviour. In the same spirit, to minimize moral hazard, shareholders should not be subsidized in any form, and management should be removed. Unfortunately, however, this does not seem to have always been the case.

49. Moreover, in order to avoid undue distortions of competition deriving from the guarantee schemes, some safeguards or other provisions may be needed, in particular in case of recapitalization schemes. These may include restrictions on commercial conducts through for example market share ceilings, limitations to the size of the balance-sheet of the beneficiary institutions or other behavioural constraints that may be needed to achieve the purpose of the guarantee. These provisions raise the issue as to how they can be properly monitored and enforced as financial services (and thus conducts) are typically not standardized products. Furthermore, some restrictions such as those on the growth of undertaking may themselves generate anticompetitive effects in terms of collusive agreements.

50. Another issue of paramount importance concerns the remuneration of the guarantee scheme or any other form of intervention such as the recapitalization schemes. In principle, the remuneration of any type of support such as the issuance of new shares or asset swaps should be determined on the basis of a market-oriented valuation and be as close as possible to the market rate. However, at the current moment, the pricing mechanism in the markets seems to have stopped working properly. In such a situation, an important question is how to explicitly calculate an appropriate remuneration for the public supports in a time when markets are so highly illiquid and volatile that market prices may no longer be tied to the value

of fundamentals. This issue resembles the current debate in the application of mark-to-market accounting standards when markets do not work properly.<sup>48</sup>

### 3.3.2 *Nationalization*

51. Despite the exceptionality of the current situation in the financial markets, the experience of previous crises should not be overlooked and all possible alternatives should be carefully considered and compared. For example, an alternative measure to deal with the crisis is the nationalization of the financial institutions. This method was pursued in many countries around the world in the 1930's and, more recently, for example, in Scandinavia in the early 1990's, when financial institutions were temporarily under the control of the State and privatized again after the end of the crisis, and in Ireland and in Iceland during the current crisis.

52. An open question is how this solution compares with the others in terms of competitive effects in the medium and long term. On the one hand, it may seem more transparent than public subsidies or public recapitalization schemes. Having control of the institutions, the State may find it easier to implement all necessary measures to restore the long-term viability of the undertakings. The management is removed and there is no need to monitor conduct or enforce safeguard clauses or other provisions.

53. On the other hand, however, public ownership is also not a panacea in terms of efficiency and competitiveness. Whereas a public system has the undeniable advantage relative to a private one of not encountering confidence crises because of the possibility of levying taxes, and issuing money or T-bills, it also faces a higher risk of being lax and not being rigorous enough.<sup>49</sup> This may delay the time of recovery and induce risk taking. The academic literature also supports the negative view of public ownership indicating that the presence of state-owned banks leads to less competition and lower financial development.<sup>50</sup> State-owned banks are also often found to be driven by political considerations rather than by efficiency objectives in their political decisions. Firms borrowing from state-owned banks pay less than firms borrowing from privately-owned banks but tend also to be less profitable and riskier on average.<sup>51</sup> All these considerations suggest that if nationalization may be a good solution to a crisis situation in the short run, it must be temporary.

### 3.3.3 *Mega mergers*

54. Another possibility is to deal with a systemic crisis through large mergers. The competitive effects of consolidation in the financial industry have been widely analyzed in the literature. Broadly speaking, consolidation seems to have negative consequences in terms of both interest rates on loans and deposits and availability of credit in the short run, but these seem to dissipate in the longer run.<sup>52</sup> Whereas these results may look encouraging, it has to be noted that most of the mergers analyzed in the literature occurred in "normal" market conditions rather than in crisis situations, and therefore may not be well suited to draw conclusions about the potential consequences of mega mergers in crisis situations.

---

<sup>48</sup> There has been a spirited debate about the merits of mark-to-market accounting for financial institutions for some time now. Many argue that market prices provide the best estimate of value available and should always be used. However, others suggest that in times of crisis market prices are not a good reflection of value and their use can lead to serious distortions. See Allen and Carletti (2008a) and (2008b).

<sup>49</sup> See the discussion of the dichotomy "flexibility versus laxity" in Rochet and Tirole (1996).

<sup>50</sup> See Barth, Caprio and Levine (2004) and La Porta et al. (2002).

<sup>51</sup> See for example Sapienza (2004).

<sup>52</sup> See Degryse and Ongena (2007, Appendix B) for an overview of the results of the literature.

55. The most relevant example is perhaps the wave of Japanese mega mergers during the 1990's, when many financial institutions were forced to merge in order to overcome the crisis and in particular recover the large proportion of non-performing loans. The creation of large financial institutions certainly increases the potential for market power and anticompetitive effects, also because of their irreversibility; and it may also exacerbate the problem of excessive risk taking because of the anticipation of future rescues due to the systemically relevant size of the institutions. This may lead, however, to the "too big to save problem" especially in small countries, that is to the situation where national governments are unable to save financial institutions because of their excessive size.

56. Mega mergers are rarely the only solution applied to crisis situations. Often they are accompanied by some form of public support. In Japan, for example, the government injected ¥ 10 trillion into a number of big banks in the years 1998-2003 in an effort to strengthen their capital base.<sup>53</sup> Concerning the recent crisis, the arranged mergers of Bear Stearns and Merrill Lynch with JP Morgan and Bank of America, respectively, involved large amounts of public funds in the form of guarantees. By contrast, some other arranged mergers entailed the acquisition of part of the shares by the State, thus resulting de facto in partial nationalizations. An example of this is the recent arranged merger between Lloyds TBC and HBOS in the UK, where the State owns about 43% of the new combined entity. The future consequences in terms of competition of these hybrid solutions are very much unclear. Much will depend on the effective influence of the State in the running of the business activities of these institutions and on the duration of the public ownership of shares.

57. Just as a final point, it is worth recalling the important opposing decision adopted by the Secretary of State in 2001 relative to the planned acquisition of Abbey National by Lloyds. The concern at the time was that no remedies could have offset the potential anticompetitive effects deriving from this acquisition due to the highly oligopolistic structure of the British banking sector. The dramatic shift observed in the case of Lloyds/HBOS is witness to the extraordinary difficulty of the situation and the consequent subordination of competition concerns to stability concerns, at least in the short run.

#### **Issues for Discussion**

- Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis, on public interest or other grounds? If so, how should this be done?
- How should competition agencies apply general competition policy rules about mergers, anticompetitive conduct and state aid during a crisis? Is it practicable to apply failing firm doctrines to mergers as crisis actions? Is the consideration required for merger review of the financial sector during a crisis different from that required for merger review of other sectors? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers required to sustain the financial system?
- To minimize negative competitive impact to the market structure in the medium and long term, are there effective measures as remedies (e.g. temporary behavioural commitments or certain monitoring measures)?
- What standards and safeguards or other provisions are needed to prevent distortions of competition when government funds are used for injections of equity or guarantees?
- What lessons may be learned from how competition authorities have participated in responses to the recent crises and to previous events such as the Asian financial crisis of 1997? Are there any experiences from past financial crises in which measures for emergency response to the crisis in the short term, like mega mergers in the financial and other business sectors, caused greater harm to competition in the medium and long term?

<sup>53</sup>

Hanazaki and Horiuchi (2003).

#### **4. The Real economy: Challenges for competition policy in periods of retrenchment**

58. Differently from many other crises, the one that started in the summer of 2007 originated in the financial sector. The causes for its occurrence are not fully understood yet, but many attribute them to the bad incentives in the origination of mortgages and their securitization, the provision of ratings for securitizations and the risk management systems of investment firms. The large global impact of the crisis suggests, however, that the problems with subprime mortgages are a symptom rather than the cause. One main problem is that there was a bubble, first in stock prices and then in property prices and the economic system is now suffering the fallout from the collapse of that bubble. The monetary policies of central banks appear to have been too loose and have focused far too much on consumer price inflation ignoring asset price inflation. Moreover, the Asian crisis of 1997 and the policies of the IMF during that crisis led to a desire among Asian governments to save funds. This created important global imbalances that helped to fuel the bubble.

##### **4.1 Challenges in the current crisis**

59. Whatever the reasons behind the crisis are, its effects have now certainly spread to the real economy. Most industrialized and non-industrialized countries are experiencing problems with many of their industries entering into recession. The problems are multiple. On the one hand, the difficulties of the financial sectors induce intermediaries to tighten their credit standards thus making it more difficult for firms to obtain credit and at good rates. On the other hand, the sharp fall in consumer demand decreases sales and future orders. Again, as in the financial sectors, the problems are not confined to single firms but affect whole industries. The car industry is one dramatic example, but also other manufacturing industries, construction and many others are very much under pressure.

60. As for the financial sector, governments are under pressure to support distressed industries through subsidies and protections and again competition agencies are under pressure to loosen enforcement standards in order to favour economic recovery. In responding to these pressures, competition policy makers are challenged to show that competition is still part of the solution for benefiting consumers and fostering innovation, competitiveness and productivity.

61. One first aspect to be noted is that industries are typically not as special as the financial sector. The latter has a peculiar position in the economic system because of the different roles it plays and in particular because it channels funds from investors to productive firms thus directly influencing growth and general welfare. Moreover, as discussed above, the financial sector is subject to a much higher risk of contagion and systemic crisis than the other sectors because of the maturity mismatch between assets and liabilities and the inter-linkages among banks through the payment system and the interbank market. This tends to classify the financial sector as “special” and to justify public intervention. The same cannot be said for distressed industries. The failure of one firm –at least up to a certain size– is not likely to spread to too many others in a chain. The presence of excess capacity in many industries suggests that it may be more difficult to restore viability of the supported firms in the long run. Finally, differently from the financial sector, the standard competitive paradigm applies to the real-economy industries in that competition is likely to promote efficiency and benefit consumers and foster productivity.

62. The problem with the current crisis, however, is that entire industries - and not just individual firms- are in distress and their failure puts at risk a large fraction of national economies. As for financial institutions, many firms are experiencing problems because of exogenous factors and not because of endogenous business conduct. The burst of the bubble is creating enormous uncertainty in terms of both saving and investments. Exchange rates have been very variable and stock prices around the world have

been exceptionally volatile.<sup>54</sup> A few months ago the prices of commodities such as oil were at all time high, and now they are much lower – the difference seems too large to be justified by fundamental reasons. Given this great uncertainty, individuals do not know their wealth and how much they should be saving now that the asset price bubble has burst. Firms do not know how much to produce or what investments to make. These problems are considerably exacerbated by the financial crisis and the feedback effects it is having. The threat of recession is inducing firms to decrease production and lay off employees with heavy negative consequences on unemployment and consequently consumer demand.

63. Given these special circumstances, the question is again whether public support is warranted and if it is how competition policy should be applied at the time of a systemic crisis. The current price volatility also raises the issue as to what competition policy should be based on when applying anticompetitive rules. If prices do not reflect fundamentals, then they may not be adequate measures to judge the level of competition in the markets. Whereas this is of paramount importance for the financial sector, it has now become true also for real industries. The impact of price volatility on the approach to antitrust enforcement in a time of crisis warrants much attention. Price volatility seems to differentiate the current crisis from previous ones and it raises the issue of whether it justifies a different approach to antitrust enforcement.

#### 4.2 *Experience from previous crises*

64. During times of recession and/or depression it is sometimes suggested that lighter enforcement of competition laws would be appropriate. In past crises, competition authorities have been under strong political pressure to suspend the importance of competition policy in entire industry sectors or to dilute antitrust enforcement standards, either by allowing governments to support companies in distress with public subsidies, or by relaxing the rules for anti-competitive mergers or cartels in order to reduce pressure on prices due to fierce competition.

65. In the merger area this meant a trend towards protectionist policies, which translated into a more benign approach to national champions (i.e. allowing otherwise anti-competitive mergers between domestic entities) and into sponsoring national ownership (i.e. prohibiting otherwise pro-competitive acquisitions of domestic entities by foreign entities). In the area of relationships between competitors, this meant allowing businesses to organize themselves to promote self-regulation and mutually agreed rules of conduct to compensate for shortcomings of the market. Such tight cooperation, however, often favored explicitly cooperative agreements between competitors which limited the ability of individual market players to determine their business strategy autonomously. These restrictions, which were often established and enforced by trade associations, eliminated the normal risk associated with business activity as it concerned prices, quantities and other competitive factors.<sup>55</sup>

66. There is evidence that this is an unwise approach because it actually retards the process of recovering from recessions and depressions. Fingleton (2009) identifies empirical evidence showing that

---

<sup>54</sup> See, for example, Allen and Carletti (2008c).

<sup>55</sup> In the 1930s, in the attempt to recover from the Great Depression, the Roosevelt administration promoted economic rationalization in order to limit 'destructive' competition. Trade associations represented the vehicle for implementing a system of cooperation and self-regulation. Members of trade associations were not only encouraged to exchange information but also to abide by ethical codes and codes of fair competition. Such codes were designed to limit aggressive market strategies and to promote cooperation and protection of existing market players. A great deal of attention was paid by these ethical codes to pricing practices, particularly those with a tendency to lower prices, which contributed to create an all-too-common impression of 'price wars', 'price cutting', and 'cutthroat competition', as symptoms of 'unethical' business behavior. See Butler, D. Shaffer, Trade Associations and Self Regulation, 20 Sw U.L. Rev. 289 (1991).

the suspension of competition laws in the U.S. during the 1930s made the Great Depression last longer.<sup>56</sup> Similarly, he points to studies showing that when the Japanese government restricted competition in structurally depressed industries in the 1990s, the result was a prolongation of Japan's recession.<sup>57</sup> One of the reasons seems to be that crises such as the current one bring about long term benefits by facilitating the exit of inefficient firms from the market while facilitating the entry of new and better competitors. Reduced levels of competition enforcement can interfere with those normal market processes, though.

67. Nevertheless, Fingleton is careful to distinguish between banks and other sectors of the economy:

*The fact that banks are fundamentally different from other businesses may exceptionally justify intervention. Bank failure risks contagion effects (i.e., the failure of one bank may lead to a run on others, as opposed to other sectors where the removal of one player would normally be in competitors' interests). The collapse of confidence in turn caused liquidity to disappear, and thus removed an essential lubricant for the banking system to function and brought us close to systemic collapse.*

68. Similar considerations to those for the financial sector apply when considering the support of other industries. Governments should minimise the negative competitive impact of their interventions choosing the form that best allows them to do so. In designing their support schemes they should again follow non-discriminatory principles taking into account that any national support entails a high risk of creating negative spillovers in the other states given the global dimensions of many markets. There is a non-negligible risk that in order to protect national champions and national interest supporting national economies may generate a subsidy race between countries with disastrous consequences in terms of public deficits and taxpayer money. Moreover, public policies should not aim at supporting firms who were in distress before (and independently from) the crisis. Policies that would prevent the takeover, restructuring, loss of market share or simply the exit from the market of less efficient firms are likely to undermine the whole process of competition, whereby more efficient firms or business models replace less efficient ones. This process is the key to the long-term benefits of competition for consumers and for the economy as a whole in terms of growth and increased productivity. Competition policy may have a crucial role in preventing this. Differently from the financial sector, it may be easier to subject public schemes to safeguards and other provisions aimed at limiting competitive distortions because of the greater standardization of products and higher transparency of productive firms.

---

<sup>56</sup> See Cole and Ohanian (2004) cited in Fingleton (2009).

<sup>57</sup> See Hayashi and Prescott (2002), Porter et al. (2000) and Porter and Sakakibara (2004) cited in Fingleton (2009).

### Issues for Discussion

- What should be the position of competition agencies towards subsidies to ailing firms or sectors? How should they respond to efforts to protect national champions and obstruct acquisitions by foreign investors?
- How should competition rules apply to acquisitions of failing firms or firms in distress, in current financial market conditions? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers or state aid?
- Will tightening financial markets create barriers to entry and expansion in the real economy? If so, how should competition enforcement respond?
- How should competition policy respond to proposals for modern versions of “depression” or “rationalization cartels” and similar schemes? What lessons can be drawn from previous crisis-driven policies to reduce competition, such as the self-regulation that was encouraged during the depression of the 1930s?
- Is it necessary to consider the risk of harming long-term economic development by revitalizing failing firms or firms in distress via protective measures by the government and consequently putting other healthier firms at a disadvantage in their terms for competition?

## 5. Going forward: Adaptation of competition rules, processes and institutions to current financial sector issues

Looking beyond emergency actions to stabilise financial markets, the current crisis has stressed the importance of reconsidering the role of competition policy and competition agencies in these markets in the medium and long term. Effective enforcement of merger and antitrust rules after consolidations and nationalisations in the banking sector may require improvements in rules and institutions. The question is whether there will be a change in the view on the trade-off between competition and stability and, if so, whether competition will again be limited in the financial sector going forward and/or changes will be introduced in the design of competition policy to improve the resolution of crisis situations. This requires a deep understanding of the causes of the current crisis as well as an assessment of its competitive effects in the medium and long run.

### 5.1 *Changes in competition policy in the financial sector in the last two decades and remaining exceptions*

69. As already mentioned above, in the last two decades there has been a substantial change across countries in that competition policy has been applied more effectively in the financial sector. This has reflected the shift in the theoretical view that competition does not need to be detrimental for stability and the fact that supervisors had more possibilities to control bank stability through, for example, capital regulation with the Basle accords. Overall, the strengthening of competition control in the banking sector has been successful in contrasting anticompetitive behaviours and potential anticompetitive mergers.<sup>58</sup> Also, it seems to have generated important externalities in that it has contributed to limiting the discretion of supervisory policies by creating a sort of “check and balance” system for the operating of the sector regulators.<sup>59</sup> In this sense, at least in the European case, the Commission has had an important role in contrasting national protectionism, in particular in the case of some cross-border mergers.<sup>60</sup>

<sup>58</sup> See Carletti and Vives (2008) for a critical review of the cases analyzed by the European Commission in the financial sector.

<sup>59</sup> Carletti et al. (2007) find that the strengthening of merger control over the last two decades has contributed to limit the discretion of supervisory authorities in determining merger outcomes due to the non-

70. Despite this trend, in several countries there are some important exceptions in the design of the competition rules for the financial sector and in the institutions in charge of enforcing them. For example, in Canada, The Netherlands, Switzerland and in the European framework, the review of a bank merger by the competition authorities may be suspended or a negative decision may be reversed because of stability concerns. This “stability exception” is typically implemented by a political body such as a Minister or by the sector regulator itself. A first question arises as to whether the objectives of competition and stability should be weighted case by case or rather whether the competition objective should always be subordinate to the stability objective once a contrast occurs, as reflected, for example, in the Swiss arrangement. If the two objectives must instead be weighted, then the identity of the institution in charge of taking the final decision is clearly crucial in determining the weight given to the objectives of stability and competition. In principle, one may expect that a political body is more likely to give equal weight to the two objectives when deciding upon a specific case relative to a sector supervisor, but the argument is complex and much may depend on the reputation of the institutions involved and the levels of accountability, corruption and regulatory capture in the specific country. A further issue in the case of the European framework is whether the stability exception should be implemented by some kind of supranational authority rather than by the Member States, given the level of integration of financial markets and the supranational effects of mergers examined by the Commission. This issue is related to the current debate of whether a European banking regulator is needed, also in light of the attempt of some Member States to use the stability exception to put obstacles to financial integration.<sup>61</sup>

## 5.2 *Issues looking ahead*

71. Several other important issues arise from looking at these exceptions. First, assuming that some limitations in the application of competition rules to the financial sector are warranted, one wonders whether there should be a more systematic attempt in trying to prevent the occurrence of crisis rather than only having exceptions in instruments that are more typically used for crisis management like mergers and public support. In other words, it may be important to reconsider the trade-off between competition and stability, and if a trade-off exists in that competition enhances the risk of bank failures – at least after it reaches a certain threshold – it may be worth limiting excessive competition, for example, through appropriate regulation. The risk is, however, to go back to a situation of protectionism and tolerated market power and collusive agreements as in the times before the liberation process started.

72. Second, concerning more generally the objectives of competition policy, especially in the financial sector, the issue is whether competition policy should focus exclusively on consumer welfare or should also pursue other objectives like general economic and systemic stability. This could be done in several ways. One possibility is to explicitly incorporate objectives other than consumer welfare in the institutional design of competition policy. Another way is to let competition authorities focus on consumer welfare and let another institution or political body weight the importance of consumer welfare against other concerns in case it is needed. The former way implies having the competition authorities internalize objectives other than competition concerns in their decision making process, while the latter implies involving another institution in the decision making process. Examples of both systems can be already found in the existing institutional designs across countries besides those already described above in the Canada, Netherlands, Switzerland and the European framework that apply more specifically only to the financial sector. For instance, in Austria a concentration can be cleared if it is indispensable for the international competitiveness of the undertakings concerned and justifiable on macro-economic grounds.

---

transparency of the review process thus leading also to a more efficient composition of the mergers that took place. The study analyzes nineteen countries for the period 1987-2004.

<sup>60</sup> Important examples are BSCH/Champalimaud, ABN-AMRO/Antonveneta and BBVA/BNL.

<sup>61</sup> See Vives (2001) and Carletti and Vives (2008).

Concerning the involvement of third agencies, in the United Kingdom the Secretary of State retains the decision-making power for mergers involving public interest with the Office of Fair Trade and the Competition Commission having only advisory power.<sup>62</sup>

73. Which system is better to eventually extend the objectives of competition policy in the financial sector is difficult to judge a priori. On the one hand, an enlargement of the objectives of competition authorities beyond consumer welfare has the benefit of keeping potential trade-offs between competition concerns and other concerns within the same institution with the advantage that competition may be given a higher weight. On the other hand, however, it may have the negative consequence of increasing the pressures on the competition authorities and thus the risk of regulatory capture. Furthermore, competition authorities may not be in the best position to judge the macro-economic effects of a concentration, a collusive agreement or any policy initiative because of lack of complete information or competence. In this respect, some form of cooperation between competition authorities and sector regulators seems inevitable.

74. A related issue concerns the need for competition authorities to adapt to the evolution of financial markets. Financial innovation and changes in the structure of markets may have not always been taken into account in past decisions and interventions. For instance, merger control is still very much focused on the effects of consolidation on retail banking and, in particular, on deposits and lending to small and medium enterprises. Whereas this is certainly warranted due to the presence of switching costs and relationship lending, it is also important to recognize the growing importance of electronic and online banking as well as other forms of innovation that may change the structure of retail banking. Concerning this, it may also be possible for competition policy to try and influence the structure of financial systems, for example, by removing barriers to entry or facilitating switching of depositors. One concern with this is, however, that greater facility of switching may also generate greater instability as depositors may be induced to withdraw their funds more easily thus potentially exacerbating simple illiquidity problems of financial institutions.

75. One final issue is whether competition authorities, especially in light of the current crisis, should pay greater attention to the risks taken by financial institutions. Given the characteristics of financial services, prices may not be fully indicative of the competitive situation in financial markets if taken in isolation. A financial institution offering high deposit rates, low lending rates or easy access to credit may be taking important risks on the asset side which may hinder rather than promote competition in the medium and long term.

76. In addition to the competition law responses identified here, it is also valuable to consider strategies to exit from distortions to competition that have occurred during the crisis.

### ***5.3 Exit strategies to address distortions to competition instituted by crisis responses***

77. Exceptional times require exceptional actions. However, as the financial markets achieve stability, many exceptional actions will no longer be necessary for achieving key government objectives, such as ensuring that financial institutions are liquid, solvent and lend to the real economy. Governments will then wish to consider eliminating anti-competitive developments that may have occurred during the crisis. Without such exit plans or incentives, financial firms may in fact become addicted to government aid and competitive distortions may be exacerbated over time. For example, if government aid is priced below a normal market rate, even when markets stabilize, financial firms will continue to seek government aid and those that are most successful in receiving such aid may obtain an undue competitive advantage. Exit strategies will be needed to prevent competitive distortions and promote better market functioning.

---

<sup>62</sup> See Carletti et al. (2007).

78. A number of government actions that may harm competition among financial firms have already occurred. More may develop in the future as new policy approaches are unveiled, in particular as public support is extended also to non-financial firms.<sup>63</sup> As the crisis expands and reduces real economic activity, the focus of public aid is rapidly moving to industries with structural problems, such as auto makers and airlines, that are threatened with insolvency. A key principle is to distinguish two different types of aid: that for financial firms for systemic reasons and that for non-financial firms with structural problems. For non-financial firms to receive aid, a prerequisite worth consideration is that structural reforms to a sustainable industry structure should be a condition for aid. Ensuring that structural reforms promote the long-term viability of these firms constitutes part of an exit strategy. Forms of aid that have been discussed in this paper include:

- nationalization of financial institutions or non-financial firms;
- state-sponsored capital injections;<sup>64</sup>
- extended liquidity facilities;
- interbank lending guarantees; and
- state acquisition of so-called “toxic assets”.<sup>65</sup>

79. Mergers that may distort competition have also occurred, often combined with state involvement or blessing. Examples are “megamergers” in which financial institutions with stronger balance sheets are combined with weaker financial institutions.<sup>66</sup> Thinking and designing exit strategies from anti-competitive megamergers is of paramount importance, given they are more structural than other forms of crisis management. In this respect, nationalizations are preferable to megamergers, because they create less market power and provide a clearer solvency guarantee. However, nationalizations are prone to excessive government direction over operational decisions of financial institutions and can burden a government’s balance sheet.

---

<sup>63</sup> Such support includes the recent U.S. loans to GM and Chrysler coming from the Emergency Economic Stabilization Act of 2008 (H.R. 1424) authorized funds. The European Commission has recently issued guidelines in light of the expanding scope of the crisis, Commission Communication on Temporary Community framework for State aid measure to support access to finance in the current financial and economic crisis, (OJ C 16, 22,1,2009, p.1).

<sup>64</sup> In the European Union, relevant competition decisions have included Commission Decision of 13 October 2008 in Case N 507/08 *Financial Support Measures to the banking Industry in the UK* (OJ C 290, 13.11.2008, p. 4), Commission Decision of 27 October 2008 in Case N 512/08 *Support measures for financial institutions in Germany* (OJ C 293, 15.11.2008, p. 2) and Commission Decision of 19 November 2008 in Case N 560/08 *Support measures for the credit institutions in Greece*, Commission Decision of 12 November 2008 in Case N 528/08 the Netherlands, *Aid to ING Groep N.V.*, Commission Decision of 25 November 2008 in Case NN 68/08 on *Latvian State support to JSC Parex Banka*. Commission Communication of 13 October on The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis (OJ C 270, 25.10.2008, p.8) and European Commission principles are outlined in Commission Communication of 5 December on The recapitalization of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortion of competition (OJ C 10, 15.1.2009 p.2).

<sup>65</sup> Some jurisdictions consider that retail deposit guarantees are state aid. This determination may merit further examination, given that deposit guarantees have a strong deterrent effect on panic runs and to the extent that ordinary depositors may be unable to judge risks of different deposit institutions.

<sup>66</sup> Future megamergers may occur among non-financial firms in which one is a failing firm.

80. It is perhaps unwise to design strategies that clearly and directly provide for exit from anticompetitive mergers. The most direct actions (breakup in the case of certain megamergers) may have a chilling effect on other potentially beneficial mergers. Competition authorities are generally reluctant to undertake retrospective challenges to mergers because of these chilling effects and the concern that it is inequitable to challenge mergers that have already been consummated, particularly if there has been an approval prior to the challenge.

81. In the past, firms have been allowed to cooperate more freely or to adopt conduct that could limit entry or expansion by new firms as part of attempts to respond to systemic crises. But allowing firms to engage in anticompetitive conduct such as cartelization and abuse of dominance in, either financial markets or on real economy markets can have immediate detrimental effects on consumers (who will not benefit from more and better products at lower prices) and for the economy as a whole (that will not benefit in terms of growth and long-term productivity). Governments should remain truly committed to the benefits of competition.

82. In the best circumstances, exit strategies will be taken into account during rescue and rehabilitation activities.<sup>67</sup> A number of pro-competitive exit strategies merit consideration. Many have already been adopted within crisis measures, but their adoption is less than universal and methods used (e.g. for pricing interventions) vary significantly across jurisdictions, creating potential international distortions in competition that merit further study. A strategy that has not received much focus is the preservation of competition on a domestic financial market by preferring international acquisitions of weak domestic banks.<sup>68</sup>

83. The list below identifies a number of potential pro-competitive exit strategies, without claiming completeness. The list focuses only on those exit strategies considered most critical for promoting competition. Exit strategies may be different for financial firms and non-financial firms. These strategies are best considered in conjunction with competition authorities. Exit strategies with other objectives, such as improving corporate governance, are also of prime importance.

---

<sup>67</sup> Capital injections in the form of preferred equity issued to governments may promote exit by having payments due to the government and other restrictions (e.g., on dividends or executive compensation) that give financial institutions an incentive to eliminate the government equity stake as soon as possible. Payments may step up gradually over time to encourage the transition to private equity participation. See Commission Communication of 5 December on The recapitalization of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortion of competition (OJ C 10, 15.1.2009 p.2).

<sup>68</sup> While international mergers raise potentially complex questions over distribution of assets in case of insolvency, they can restrict increases in market power.

### Exit Strategies for Competition

#### 1. Exit from Government Actions

- a) Sell public stakes in nationalized institutions:
  - within a time frame that is reasonable, transparent and foreseeable to limit the time in which there are potential distortions to competition;
  - ensuring that competition laws apply to ensure government divestments do not reduce market competition;
  - ensuring that any structural competition problems present (e.g. from excessive market power) are eliminated prior to or during privatization.
- b) Provide capital or other special aids as deemed appropriate while:
  - providing incentives, particularly financial incentives, that will encourage benefitting institutions to prefer private investment;
  - regularly reviewing the need for state funds and guarantees, as well as whether state funding and guarantees are handicapping a speedy return to normal market conditions;
  - conditioning aid to non-financial firms on restructuring to ensure a viable future business plan;
  - limiting the extent to which state subsidies can be used for purposes that were unintended by the government;<sup>69</sup>
  - limiting the role of the government in day-to-day operational details of supported firms; and
  - ensuring financial incentives are present for the firms receiving support to redeem state investments or state sponsored loans.
- c) Reduce provision of capital or other special support when:
  - systemic concerns are less present;
  - institutions are solvent and more liquid; and
  - lending to the real economy starts returned to normal.
- d) Stop provision of capital or other special support when:
  - systemic concerns are not present;
  - institutions are clearly solvent and liquidity problems are resolved;
  - counter-party confidence is returned;
  - a firm's business is fundamentally not viable for the future; and
  - lending to the real economy is operating normally.
- e) Review financial market regulations and regulatory structures for unintended or unnecessary restrictions on competition.<sup>70</sup>

<sup>69</sup> This could occur when institutions find a way to borrow at below normal market rates in one jurisdiction and move funds for activities in another jurisdiction.

<sup>70</sup> In order to promote rigor in this review process, governments can use pro-competitive regulatory guidance, such as that contained in the OECD's *Competition Assessment Toolkit* ([www.oecd.org/competition/toolkit](http://www.oecd.org/competition/toolkit)).

**2. Exit from anticompetitive private actions**

- a) Avoid anticompetitive business structures by preferring international bank takeovers of domestic banks where domestic takeovers risk increasing market power.
- b) To the extent that anti-competitive megamergers have already occurred, promote new entry that can reduce competitive concerns of such mergers by:
  - Reducing regulatory barriers to entry to banking, both in formal regulation and process;
  - Increasing the availability of fine-grained credit-rating information available about SMEs and consumers; and
  - Ensuring that switching costs are limited, for example by implementing a regime that reduces the non-pecuniary costs of switching financial institutions (e.g., by implementing “switching packs”)
- c) Consider, at an internationally coordinated level, whether structural separation is necessary for investment banking activities that are situated within a bank. If no structural separation is in place, investment banks may effectively gain access to low cost central bank lines of credit and to guarantees unavailable to independent investment banks. Allowing investment banks operating within a bank to benefit from a bank’s low overall interest rates distorts competition with independent investment banks and creates a potentially dubious incentive for risky activities to be hidden, non-transparently, within larger, less risky entities. One possible solution that avoids creating an international Glass-Steagall Act would be to promote a non-operating holding company structure where the components of financial institutions, including banking and investment banking arms, are subsidiaries of a non-operating parent and borrow in their own name with no recourse to the parent or other members of the group.

**Issues for Discussion**

- What have competition agencies learned from merger decisions in financial services sectors? How have they dealt with interactions between, and evolution of, financial markets?
- How does state ownership affect competition? Should bringing a number of individual firms under public control be treated as a notifiable “merger operation”?
- How can competition policy seek to improve competitive conditions in the financial sector, such as by reducing switching costs or improving the availability of credit data?
- Should competition authorities extend the conception of consumer welfare to include macroeconomic benefits from ensuring system stability?
- On the relationship between financial sector regulators and competition authorities:
  - How does the role of competition agencies interact with the role and remit of authorities and regulators responsible for financial services, securities and commodities exchanges, monetary policy, financial stability and accounting standards? What should be the respective responsibilities and scope of coordination between competition agencies and these regulators? Should competition agencies develop in-house expertise about financial markets?
  - What are the legal and practical impediments to competition agencies and financial sector regulators sharing information and market analysis and working together to formulate policy initiatives and interventions? How best can competition agencies engage in coordinated competition advocacy?
  - As the institutions for overseeing and regulating financial markets are improved, how can the policy goals of market competition and financial system security be best co-ordinated?

## REFERENCES

- Akerlof, G. (1970). "The Market for `Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics*, 89, 488-500.
- Allen F. and E. Carletti (2006). "Credit Risk Transfer and Contagion," *Journal of Monetary Economics* 53, 89-111.
- Allen F. and E. Carletti (2008a). "Mark-to-Market Accounting and Cash-in-the-Market Pricing," *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 358-378.
- Allen F. and E. Carletti (2008b). ["Should Financial Institutions Mark to Market?," \*Banque de France Financial Stability Review\*, 12, 1-6.](#)
- Allen F. and E. Carletti (2008c). "The Role of Liquidity in Financial Crises," forthcoming in *Maintaining Stability in a Changing Financial System*, Federal Reserve Bank of Kansas City's 2008 Economic Symposium proceedings.
- Allen F. and D. Gale (1998). "Optimal Financial Crises," *Journal of Finance*, 47, 1245-1284.
- Allen F. and D. Gale (2000). "Financial Contagion," *Journal of Political Economy*, 108, 1-34.
- Allen, F. and D. Gale (2004a). "Competition and Stability," *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 453-480.
- Allen, F. and D. Gale (2004b). "Financial Fragility, Liquidity and Asset Prices," *Journal of the European Economic Association*, 2, 1015-1048.
- Bagehot, G. (1873), *London Street: A description of the money market*, H.S. King, London.
- Barth J.R., G. Caprio and R. Levine (2004). "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?," *Journal of Financial Intermediation*, 13, 205-248.
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, and R. Levine (2004). "Bank Concentration, Competition and Crises," *Journal of banking and Finance*, 30, 1581-1603.
- Bianco, M., F. Ghezzi and P. Magnani (1998). "L'Applicazione della Disciplina Antitrust nel Settore Bancario Statunitense", in M. Polo (ed), *Industria Bancaria e Concorrenza*, Bologna: Il Mulino, 143-258.
- Blundell-Wignall, A. and Atkinson, P. (2008) "The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform." In *Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008*, Ed. Reserve Bank of Australia, pp. 55-102.

- Boyd J. and M. Gertler, 1993, "U.S. Commercial Banking: Trends, Cycles and Policy" , NBER working paper, n. 4404.
- Boyd, J.H. and G. De Nicoló (2005). "The theory of bank risk-taking and competition revisited," *Journal of Finance*, 60 (3), 1329-1343.
- Broecker, T. (1990). "Creditworthiness tests and interbank competition", *Econometrica*, 58, 429-452.
- Brusco S. and F. Castiglionesi (2007). "Liquidity Coinsurance, Moral Hazard and Financial Contagion," *Journal of Finance*, 62, 2275-2302.
- Caminal, R. and C. Matutes (2002). "Market Power and Banking Failures", *International Journal of Industrial Organization*, 20(9), 1341-1361.
- Carletti, E. (2008). "Competition and Regulation in Banking," in A. Thakor and A. Boot (eds.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Elsevier, 449-482.
- Carletti, E., and P. Hartmann (2002). "Competition and Stability: What's Special About Banking?," in P. Mizen (ed.), *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart*, vol. 2, Cheltenham, UK: Edward Elgar, 202-229.
- Carletti E., P. Hartmann and S. Ongena (2007). "The Economic Impact of Merger Control," European University Institute.
- Carletti E. and X. Vives (2008). "Regulation and Competition Policy in the Banking Sector" in X. Vives (ed.), *Assessment and Perspectives of Competition Policy in Europe*, Oxford University Press.
- Chari V.V. and R. Jagannathan (1988). "Banking Panics, Information and Rational Expectations Equilibrium," *Journal of Finance*, 43, 749-763.
- Cifuentes, R., G. Ferrucci, and H. Shin (2005). "Liquidity Risk and Contagion," *Journal of European Economic Association* 3.
- Coffee, J. C. (2008) "Turmoil in the U.S. Credit Markets: The Role of the Credit Rating Agencies," Testimony before the United States Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, April 22.
- Cole H. and L. Ohanian (2004). "New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis," *Journal of Political Economy*, 112, 779-816.
- Degryse, H. (1996). "On the Interaction Between Vertical and Horizontal Product Differentiation: An Application to Banking", *Journal of Industrial Economics*, 44(2), 169-182.
- Degryse H. and S. Ongena (2007). Background Note," in *Competition and Regulation in Retail Banking*, OECD, 15-58.
- Degryse H. and S. Ongena (2008), "[Competition and Regulation in the Banking Sector: A Review of the Empirical Evidence on the sources of bank rents](#)," in A. Thakor and A. Boot (eds.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Elsevier, 483-542.
- Dell'Araccia, G. (2001). "Asymmetric Information and the Structure of the Banking Industry," *European Economic Review*, 45, 1957-1980.

- Diamond, D.W. and P.H. Dybvig (1983). "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 91, 401-419.
- Fingleton, J. (2009). "Competition Policy in Troubled Times," speech given on 20 January 2009, available at [www.ofc.gov.uk/shared\\_ofc/speeches/2009/spe0109.pdf](http://www.ofc.gov.uk/shared_ofc/speeches/2009/spe0109.pdf).
- Edwards F. and F. Mishkin, 1995, "The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy", Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 1, 27-45.
- Freixas, X. and B. Parigi and J. Rochet (2000). "Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank," *Journal of Money, Credit and Banking* 32, 611-38.
- Goldstein, I. and A. Pauzner (2005). "Demand deposit contracts and the probability of bank runs," *Journal of Finance*, 60, 1293-1328.
- Goodhart C.A.E. (1987). "Why do Banks need a Central Bank?," *Oxford Economic Papers*, 39, 75-89.
- Gorton G. (1988). "Banking panics and business cycles", *Oxford Economic Papers*, 40, 751-781.
- Hanazaki K. and A. Horiuchi (2003). "A Review of Japan's Bank Crisis from the Governance Perspective", *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 305-325.
- Hayashi F. and E. Prescott (2002). "The 1990s in Japan: A Lost Decade," *Review of Economic Dynamics*, 5, 206-235.
- Hellman, T.F., K. Murdock and J. Stiglitz (2000). "Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?," *American Economic Review*, 90(1), 147-165.
- Jacklin C.J. and S. Bhattacharya, 1988, "Distinguishing Panics and Information-based Bank Runs: Welfare and Policy," *Journal of Political Economy*, 96, 568-592.
- Jensen M. and W. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Keeley, M. (1990). "Deposit Insurance, Risk and Market Power in Banking," *American Economic Review*, 80, 1183-1200.
- Lagunoff, R. and S. Schreft (2001). "A Model of Financial Fragility," *Journal of Economic Theory* 99, 220-264.
- La Porta, R. F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer (2002). "Government Ownership of Banks," *Journal of Finance* 57, 265-301.
- Matutes, C. and A.J. Padilla (1994). "Shared ATM Networks and Banking Competition," *European Economic Review*, 38, 1057-1069.
- Matutes, C. and X. Vives (1996). "Competition for Deposits, Fragility, and Insurance," *Journal of Financial Intermediation*, 5, 184-216.
- Matutes, C. and X. Vives (2000). "Imperfect Competition, Risk Taking and Regulation in Banking," *European Economic Review* 44. 1, 1-34.

- Porter, M., H. Takeuchi and M. Sakakibara (2000). "Can Japan Compete?," Basingstoke, England: Macmillan and Basic Books and Perseus Publishing, New York.
- Porter M. and M. Sakakibara (2004). "Competition in Japan," *Journal of Economic Perspectives*, 18, 27-50.
- Rochet J.C. and J. Tirole (1996), "Controlling Risk in Payment Systems", *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, 832-862.
- Rochet, J.C. and J. Tirole (2002). "Cooperation Among Competitors: The Economics of Credit Card Associations," *RAND Journal of Economics*, 33(4), 1-22.
- Sharpe S.A. (1990) "Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships," *Journal of Finance*, 45, 1069-1087.
- Vives, X. (2001b). "Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union", *Journal of Financial Services Research*, 19(1), 57-82.



## NOTE DE REFERENCE<sup>1</sup>

### 1. Introduction

1. La crise financière qui a débuté pendant l'été 2007 secoue le système économique mondial. Elle a commencé dans le secteur financier, mais son impact sur l'économie réelle est désormais significatif. Mais surtout, cette crise se déroule d'une manière imprévue. Les chercheurs et les décideurs du monde entier sont confrontés aux interrogations suivantes : qu'est-ce qui a généré cette crise et que peut-on faire pour y mettre un terme ou au moins minimiser ses effets potentiellement dévastateurs ?

2. Cela fait longtemps que le secteur financier est considéré comme un secteur spécial. Les banques jouent différents rôles dans l'économie et sont essentielles aussi bien pour le système financier que pour l'économie réelle. En particulier, elles contribuent à minimiser le problème de l'asymétrie de l'information entre investisseurs et emprunteurs, canalisant ainsi l'épargne vers l'investissement ; elles assurent un partage des risques avec un lissage intertemporel du risque non diversifiable et offrent une assurance aux déposants contre des chocs de consommation imprévus ; elles contribuent à la croissance de l'économie et, enfin, jouent un rôle important dans le gouvernement d'entreprise. Les banques mobilisent une grande partie de leurs fonds *via* des dépôts à vue et investissent dans des actifs à long terme. Le décalage d'échéance entre leurs éléments d'actif et leurs éléments de passif, et leurs interconnexions *via* les marchés interbancaires et les systèmes de règlement exposent toutefois les établissements financiers à un risque d'instabilité et aux crises systémiques. Par ailleurs, leur grande dépendance vis-à-vis de l'effet de levier et les informations internes qu'elles détiennent sur leurs emprunteurs peuvent conduire les banques à prendre des risques excessifs.

3. C'est pour ces raisons que la concurrence est traditionnellement considérée avec suspicion dans le secteur financier et pendant longtemps, ce dernier a été assujéti à une réglementation stricte et à des limites dans l'application des règles de concurrence. Ces deux dernières décennies, la tendance s'est quelque peu inversée et une politique de la concurrence a été appliquée beaucoup plus efficacement dans le secteur financier. La profonde crise systémique actuelle relance cependant le débat sur le rôle de la politique de la concurrence dans ce secteur. Les principales questions sont de savoir si la concurrence est ou non souhaitable au moment des crises systémiques et comment limiter les effets potentiellement préjudiciables à moyen et long terme. Il est extrêmement compliqué d'apporter des réponses à ces questions. Le déroulement imprévu de la crise actuelle, notamment dans le secteur financier, fait planer des doutes sur la pertinence et l'applicabilité des outils économiques standard.

4. Ce document examine le rôle de la politique de la concurrence au moment des crises financières systémiques. Il est principalement axé sur le secteur financier, mais aborde aussi brièvement la question de l'applicabilité de la politique de la concurrence à l'économie réelle. La Section 2 pose les principes du débat. Elle explique d'abord les caractéristiques économiques spéciales des intermédiaires financiers en termes de vulnérabilité aux retraits massifs, à la prise de risques excessifs, aux crises systémiques et aux filets de sécurité (Section 2.1). Il examine ensuite les principales caractéristiques du mécanisme

---

<sup>1</sup> Le présent document a été préparé pour le Secrétariat par Elena Carletti (Institut universitaire européen – courriel : [mailto: Elena.carletti@eui.eu](mailto:Elena.carletti@eui.eu) – qui remercie Franklin Allen et Claudio Calcagno pour leurs précieux commentaires.

concurrentiel spécifique au secteur financier (Section 2.2.) ainsi que l'arbitrage éventuel entre concurrence et stabilité (Section 2.3). Puis, on commentera dans la Section 3 le rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration de la sphère financière, en mettant en évidence la question de savoir si la présomption selon laquelle les considérations relatives à la stabilité doivent l'emporter sur les questions de concurrence est ou non justifiée. La Section 4 porte sur les conséquences pour l'économie réelle. La principale idée est que, malgré le caractère exceptionnel de la crise actuelle, il ne faut pas perdre de vue les effets potentiellement préjudiciables à long terme découlant d'une application laxiste de la politique de la concurrence. Enfin, la Section 5 s'interroge sur l'utilité d'adapter les règles de la politique de la concurrence aux situations de crises systémiques à l'avenir. En particulier, elle insiste sur la nécessité de mieux comprendre les relations entre concurrence et stabilité dans le secteur financier, ainsi que l'importance pour les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle de mieux coopérer et coordonner leur action.

## **2. Principes : Situation du secteur financier et politique de la concurrence**

5. Avant de répondre à la question de savoir comment la politique de la concurrence devrait traiter les marchés de capitaux, il est important d'étudier les caractéristiques de ces marchés susceptibles de justifier un traitement différent par rapport à d'autres secteurs.

### **2.1 Caractéristiques économiques spéciales des marchés de capitaux**

6. Il est de notoriété publique que les banques sont des établissements spéciaux du fait de leur vulnérabilité à l'instabilité et du fait de la part non négligeable de richesse que les investisseurs détiennent sous forme de dépôts bancaires<sup>2</sup>. L'instabilité peut venir ;

- Du côté du passif, qui est vulnérable aux retraits massifs et aux crises systémiques, ou
- Du côté de l'actif des banques, en particulier le risque excessif qu'elles peuvent prendre dans leurs décisions d'investissement en raison d'un effet de levier élevé ou de l'opacité des actifs. Cela est particulièrement vrai lorsque les dépôts sont garantis ou lorsque l'on considère que les banques sont protégées et qu'elles ne peuvent pas faire faillite, car les taux d'intérêt sur les passifs des banques sont alors insensibles à l'exposition au risque.

7. L'instabilité potentielle du système bancaire et la nécessité de protéger les consommateurs sont des raisons fondamentales à l'origine de l'introduction et du développement de la réglementation bancaire. L'origine de la réglementation bancaire est également importante du point de vue des autorités de la concurrence. Elle signifie que la protection du bien-être des ménages est un objectif important de la réglementation qui promeut la stabilité systémique et évite des retraits bancaires massifs<sup>3</sup>.

#### **2.1.1 Retraits massifs**

8. Il existe deux principaux types de retraits bancaires massifs :

- les retraits de panique, et
- les retraits structurels.

---

<sup>2</sup> Voir, par exemple, les études de Carletti (2008), et Carletti et Hartmann (2002).

<sup>3</sup> Il faut cependant faire la distinction entre la protection des consommateurs et le bien-être des consommateurs en ce qui concerne la politique de la concurrence.

9. Les paniques naissent lorsque les déposants perdent confiance dans leur banque et commencent à retirer leurs fonds indépendamment de leurs besoins de consommation. Si les déposants estiment qu'une panique n'aura pas lieu, seuls les consommateurs ayant besoin de consommer immédiatement retirent leurs fonds et leurs demandes sont satisfaites. À l'inverse, si les déposants estiment qu'une crise va se produire, ils se ruent tous ensemble pour éviter d'être les derniers et de se retrouver sans rien. À cet égard, les retraits de panique sont des événements aléatoires liés à des prédictions auto-réalisatrices<sup>4</sup>.

10. Les retraits structurels sont en revanche liés à la médiocrité des résultats d'une banque. Par exemple, lorsque les performances des banques sont faibles, comme pendant une récession, les déposants anticipent des difficultés financières pour ces établissements et retirent leurs fonds par anticipation. Étant donné que les engagements des banques sont fixes, ces dernières risquent de ne pas pouvoir rester solvables. En conséquence, les retraits structurels sont une réaction au déroulement d'événements économiques. En tant que tels, ils peuvent être efficaces car ils contraignent les banques à liquider tôt des actifs sans valeur<sup>5</sup>.

11. Dans la réalité, les retraits de panique et les retraits structurels sont interconnectés. Les informations sur la valeur réelle des actifs bancaires ne sont habituellement guère accessibles à l'ensemble des déposants. Les déposants dits « non informés » sont susceptibles de ne pas pouvoir anticiper correctement les performances futures d'une banque et de perdre confiance à tort dans celle-ci. Lorsque cela se produit, un problème de manque de liquidité peut affecter la banque et la rendre insolvable, et des retraits liés à cette inefficience sont susceptibles de se produire<sup>6</sup>. Par ailleurs, des retraits peuvent être opérés non seulement par des déposants particuliers mais également – et c'est plus important compte tenu des interconnexions entre banques dans le système financier moderne – par des déposants institutionnels et d'autres banques *via* les systèmes de règlement et les marchés interbancaires. Le gel des capitaux et des marchés interbancaires en 2007-09 illustre le risque important d'instabilité qui affecte le système bancaire et la nécessité de préserver la confiance des particuliers et des investisseurs institutionnels ainsi que des établissements financiers.

### 2.1.2 *Aléa moral et prise de risques excessifs*

12. En ce qui concerne les différentes banques, une deuxième source d'instabilité est liée au problème de l'aléa moral et de la prise de risques excessifs au niveau des actifs. Comme la théorie de l'agence l'a clairement montré, dans une relation principal-agent, les objectifs des parties ne sont pas parfaitement alignés de sorte que l'agent n'agit pas toujours au mieux des intérêts du principal. Le problème peut être atténué en concevant des dispositifs d'incitation appropriés pour l'agent ou en contrôlant ses interventions par le biais d'un suivi coûteux. En général, cependant, la divergence d'intérêt ne sera pas totalement résorbée. Dans le domaine du financement des entreprises, et de ce fait dans le domaine bancaire aussi, les objectifs des créanciers sont mal alignés sur ceux des dirigeants d'entreprises dans la mesure où l'attitude des deux parties à l'égard du risque diverge. Alors que les créanciers supportent un risque de baisse, les dirigeants recherchant l'intérêt des actionnaires bénéficient d'un potentiel de hausse. Ainsi, les dirigeants sont massivement incités à entreprendre des activités qui ont un rendement très élevé mais des probabilités de réussite très faibles<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> Voir la remarquable étude sur les retraits de panique de Diamond et Dybvig (1983).

<sup>5</sup> Voir Gorton (1988), Jacklin et Bhattacharya (1988), et Allen et Gale (1998).

<sup>6</sup> La relation entre les retraits de panique et les retraits motivés par des informations est analysée de manière formelle par Chari et Jagannathan (1988).

<sup>7</sup> Voir, par exemple, la remarquable étude de Jensen et Meckling (1976).

13. Bien que ce problème d'agence existe dans toutes les sociétés ayant recours à l'emprunt, deux caractéristiques du secteur bancaire le rendent encore plus marqué s'agissant des établissements de crédit. D'abord, l'opacité et la durée extrêmement longue des échéances des actifs bancaires font qu'il est plus facile de couvrir une mauvaise allocation des ressources, tout du moins à court terme. Ensuite, la large dispersion des dettes bancaires parmi des investisseurs petits porteurs, non informés (et bénéficiant souvent d'une garantie intégrale) empêche l'imposition par les déposants d'une quelconque discipline effective aux banques<sup>8</sup>. De ce fait, comme les banques peuvent se montrer moins prudentes sans être facilement repérées ou payer des coûts de financement supplémentaires, elles sont plus incitées à prendre des risques que les entreprises d'autres secteurs. Les exemples de fraudes et de risques excessifs sont nombreux dans l'histoire des systèmes financiers comme la crise actuelle l'a également démontré<sup>9</sup>.

### 2.1.3 Contagion

14. Que la faillite de banques individuelles résulte de retraits massifs ou de prises de risques excessifs, la principale préoccupation aussi bien des travaux de recherche que des autorités de tutelle est le risque de contagion. C'est le risque que la faillite d'une banque, ou même que la seule publication de mauvaises nouvelles concernant sa solvabilité, conduise à la faillite de plusieurs autres établissements financiers en raison des liens qui existent entre banques par le biais à la fois des systèmes de règlement et du marché interbancaire. Les travaux de recherche s'intéressent à deux mécanismes de contagion différents :

- la contagion résultant de liens directs entre banques sur les marchés interbancaires ou par le biais des systèmes de règlement, et
- la contagion résultant de liens bilanciaux indirects entre des banques venant de l'interdépendance de leurs portefeuilles.

15. Le risque du premier type de contagion est plus faible lorsque les banques sont mutuellement liées par des conventions plus solides et plus équitables car la partie des pertes du portefeuille d'une banque est alors transférée à plusieurs autres banques du fait de ces conventions interbancaires<sup>10</sup>. L'inconvénient est que cela incite moins à fermer les banques qui utilisent mal leurs ressources, en particulier celles qui sont importantes pour le système, ce qui génère un aléa moral.

16. Une deuxième source de contagion découle des liens bilanciaux indirects entre banques venant de l'interdépendance de leurs portefeuilles. Lorsqu'une banque est contrainte de réallouer ses portefeuilles ou de vendre certains actifs en réaction à un choc, les portefeuilles de toutes les autres banques en sont affectés. Cela risque de générer une crise systémique par le biais, par exemple, de variations des prix des actifs<sup>11</sup>. Le prix auquel les actifs sont vendus sur un marché dépend, entre autres choses, du volume des actifs en vente, en particulier lorsque les marchés souffrent d'une liquidité limitée<sup>12</sup>. Plus le volume des actifs en vente est élevé, plus le prix de vente de ces actifs sera faible. En d'autres termes, les prix des actifs sont bas dans les cas où les banques et les intermédiaires ont besoin de liquidités. Cela aggrave le

<sup>8</sup> Voir, par exemple, Flannery et Nikolova (2004) pour une étude sur l'efficacité de la discipline de marché sur les banques.

<sup>9</sup> Voir, par exemple, les éléments concrets recensés dans Boyd et Gertler (1993), et Edwards et Mishkin (1995).

<sup>10</sup> Voir, par exemple, Allen and Gale (2000), Freixas et al. (2000), et aussi Brusco et Castiglionesi (2007).

<sup>11</sup> Voir Lagunoff et Schreft (2001), et Cifuentes et al. (2005).

<sup>12</sup> Dans les travaux de recherche, cette situation est connue sous le nom de « cash-in-the-market pricing ». Voir, par exemple, Allen et Gale (2004), et Allen et Carletti (2006).

problème car la faiblesse des prix peut contraindre les banques à devoir céder des actifs supplémentaires, ce qui, par ricochet, tire davantage les prix à la baisse. Par ailleurs, lorsque l'on demande aux banques de valoriser leurs actifs – ou une partie d'entre eux au moins – aux prix en vigueur sur le marché, comme c'est le cas en vertu des principes de comptabilisation en valeur de marché, la faiblesse des prix de marché a aussi une incidence négative sur les bilans des banques qui ne sont pas vendeuses de ces actifs. Ces dernières peuvent alors être contraintes de céder des actifs, ce qu'elles n'auraient sans doute pas fait si on ne leur avait pas demandé de valoriser leurs actifs aux prix de marché. Ce processus de contagion semble avoir joué un rôle important dans les crises financières actuelles et a été à l'origine d'un débat théorique majeur sur l'opportunité d'appliquer une comptabilisation en valeur de marché à un moment où les marchés ne fonctionnent pas normalement<sup>13</sup>.

#### 2.1.4 *Filets de sécurité et autres dispositifs de sauvetage*

17. Le risque systémique et la protection des consommateurs sont les principales raisons à l'origine de la mise en place de filets de sécurité matérialisés par la garantie des dépôts bancaires et la fonction de prêteur en dernier ressort. L'assurance des dépôts bancaires peut prévenir les retraits de panique si tous les dépôts sont garantis<sup>14</sup> car les déposants sont certains d'être remboursés, mais elle ne permet pas d'empêcher les paniques générées sur le marché interbancaire ou *via* les systèmes de règlement. *Stricto sensu*, la notion de prêteur en dernier ressort fait référence à l'apport de liquidités par la banque centrale à des banques en difficulté. Bien qu'il existe un débat de longue date dans les travaux de recherche ainsi qu'au niveau de l'élaboration des politiques quant à la forme optimale et au rôle précis du prêteur en dernier ressort, il semble qu'il y ait un consensus autour de l'idée que – tout du moins dans des conditions de marché normales – cet instrument ne doit pas être utilisé pour résoudre le problème de l'insolvabilité d'une banque individuelle. Selon la vision « classique », les banques centrales devraient prêter librement à un taux de pénalité et en contrepartie de garanties de bonne qualité<sup>15</sup>. Cela devrait garantir que le prêteur en dernier ressort n'est sollicité que pour des banques manquant totalement de liquidités et dans des cas d'urgence. Dans la pratique, toutefois, il est difficile, y compris pour les banques centrales, de distinguer un manque total de liquidités d'une insolvabilité. Les banques qui ont besoin d'une aide d'urgence sont soupçonnées d'insolvabilité, car sinon elles pourraient autrement lever des capitaux sur le marché. En théorie, tant que les marchés sont des instruments suffisants pour gérer les crises de liquidité systémiques, il ne devrait pas être nécessaire pour la banque centrale de consentir des prêts à des banques. Cependant, le marché interbancaire peut s'arrêter de fonctionner correctement, comme nous l'avons vu pendant la récente crise, et il peut donc devenir nécessaire d'aider des banques<sup>16</sup>.

18. Certains ont fait valoir que même si le manque de liquidités est inextricablement lié à la probabilité d'une insolvabilité, l'intervention de la banque centrale continue de se justifier<sup>17</sup>. En particulier, les banques centrales devraient ouvrir le guichet de l'escompte aux banques dont les difficultés risquent de se propager à l'ensemble du système. Lorsque le coût social de la faillite d'une banque est plus élevé que son coût privé, la banque centrale doit ouvrir plus largement l'accès au guichet de l'escompte aux banques. Cela ne doit pas impliquer un sauvetage systématique et sans discernement de toutes les banques. Dans la mesure où il réduit le coût privé de la prise de risque, le prêteur en dernier ressort, comme tout dispositif

<sup>13</sup> Sur le rôle de la comptabilisation en valeur de marché comme source potentielle de contagion, voir Allen et Carletti (2008a) et (2008b).

<sup>14</sup> Dans la pratique, dans la plupart des dispositifs de garantie des dépôts bancaires, les dépôts ne sont habituellement pas tous couverts, de sorte que le système de garantie des dépôts bancaires risque de ne pas empêcher les retraits massifs.

<sup>15</sup> Voir Bagehot (1873).

<sup>16</sup> Voir, par exemple, Allen et Carletti (2008c).

<sup>17</sup> Voir, par exemple, Goodhart (1987).

d'assurance, incite les banques à prendre des risques plus importants. De ce fait, il est essentiel que les banques centrales n'aident que les banques ayant un impact systémique. Dans la réalité, il s'agira vraisemblablement de banques de grande envergure et d'établissements qui occupent des positions clés au sein des systèmes de règlement ou sur le marché interbancaire. À cet égard, la politique du prêteur en dernier ressort est susceptible de générer des disparités entre petites et grandes banques, avec des conséquences préjudiciables en termes de concurrence pour les premières.

19. Il est important de noter que – comme on le verra plus en détail – il existe d'autres méthodes de gestion des crises que les interventions des banques centrales. En particulier, on peut gérer les difficultés des banques grâce à des injections, par l'État, de capitaux publics – la solution du financement par les contribuables – ou grâce à des injections de capitaux privés par des banques ou d'autres acteurs du marché – la solution du financement par des fonds privés. Quelle que soit la forme d'intervention, un sauvetage comporte toujours des problèmes d'aléa moral, ce qui requiert d'appliquer de nouvelles réglementations qui peuvent par exemple se matérialiser par la fixation de normes de fonds propres minimaux.

20. De plus, la nature publique ou privée de l'intervention est importante au regard de la politique de la concurrence. Les subventions directes ou les renflouements d'établissements financiers entrent dans la catégorie des aides d'État et ont un impact direct sur l'application de la politique de la concurrence au secteur bancaire. À l'inverse, la solution privée peut entrer dans la catégorie des fusions si elle conduit à l'acquisition du contrôle de l'établissement en difficulté. Ces catégories peuvent, bien évidemment, être liées car une fusion, par exemple, s'accompagne souvent de l'injection de capitaux publics. Cela suppose aussi de coordonner la politique de la concurrence « traditionnelle » (contrôle des fusions, abus de position dominante et ententes, par exemple) avec les aides d'État.

## 2.2 Concurrence dans le secteur financier<sup>18</sup>

21. Pendant longtemps, la politique de la concurrence a été appliquée avec prudence dans le secteur bancaire. Aux États-Unis, par exemple, l'exemption dont bénéficie *de facto* le secteur bancaire vis-à-vis de la législation antitrust a été fortement menacée par des décisions de la Cour Suprême en 1963 et 1964<sup>19</sup>, et pourtant, les établissements financiers d'aujourd'hui sont encore traités quelque peu différemment des entreprises d'autres secteurs. En Europe, la Commission n'a pas appliqué les anciens articles 85 et 86 du Traité de Rome au secteur financier avant l'affaire Zuechner au début des années 80<sup>20</sup>. Jusqu'alors, le secteur bancaire passait pour un secteur à part dans lequel l'activité était massivement influencée par les politiques monétaires et financières des autorités des États membres, en particulier les banques centrales et les instances de contrôle, plutôt que par le marché.

22. Avant le processus de libéralisation, l'équilibre entre les avantages de la concurrence (en termes d'efficacité, de qualité, d'innovation et de compétitivité internationale) et l'accroissement potentiel de l'instabilité était loin d'être optimal. La réglementation était stricte et dans de nombreux cas, les banques centrales étaient trop complaisantes vis-à-vis d'ententes entre banques, les favorisant même quelquefois. Une réglementation stricte entraîne des coûts élevés. Par exemple, le plafonnement des taux d'intérêt induit un surinvestissement dans les services et un nombre excessif de nouveaux entrants, et favorise un risque de prise en otage de la réglementation. La situation a substantiellement évolué au cours des dernières décennies et aujourd'hui, les règles générales de la politique de la concurrence s'appliquent au secteur

<sup>18</sup> Voir Carletti (2008) pour un examen plus complet de la concurrence dans le secteur bancaire.

<sup>19</sup> Les décisions ont concerné les affaires États-Unis contre Philadelphia National Bank et États-Unis contre Lexington (Bianco, Ghezzi et Magnani, 1998).

<sup>20</sup> Cour de justice des Communautés européennes, Arrêt de la Cour du 14 juillet 1981, Affaire 172/80, Gerhard Züchner contre Bayerische Vereinsbank AG.

bancaire, et ce, même si certaines exceptions liées à la spécificité du secteur subsistent dans un petit nombre de cadres institutionnels.

23. Analyser la concurrence dans le secteur bancaire est un exercice relativement complexe. D'un côté, l'argument général en faveur de la concurrence en termes de minimisation des coûts et d'efficience allocative s'applique au secteur bancaire. De l'autre, toutefois, comme sur de nombreux autres marchés, le paradigme concurrentiel classique peut ne pas s'appliquer pleinement du fait de facteurs tels que :

- l'asymétrie de l'information dans les relations avec les entreprises
- les coûts de changement de prestataire, et
- les réseaux dans les services bancaires aux particuliers<sup>21</sup>.

24. Principale conséquence, il arrive que la concurrence ne promeuve pas toujours l'efficience au sein des marchés de capitaux. Ces facteurs seront étudiés l'un après l'autre.

### 2.2.1 *Asymétrie de l'information*

25. L'un des principaux rôles des banques est de filtrer et de suivre des projets d'investissement. Cela crée d'importantes asymétries de l'information entre les banques et les emprunteurs potentiels, et entre les banques elles-mêmes. La concurrence affecte ces asymétries, ce qui modifie aussi le groupe des emprunteurs auxquels les banques prêtent. Par exemple, lorsque les emprunteurs affichent des critères de qualité différents, la concurrence sur les marchés du crédit peut aggraver le problème dit de la « malédiction du vainqueur » car un relèvement des taux de crédit tend à détériorer la qualité des entreprises qui acceptent le prêt, et donc de réduire la qualité de l'emprunteur. Augmenter le taux de prêt au-dessus de celui du concurrent a deux effets contraires sur le profit de la banque qui agit ainsi. D'un côté, elle accroît son profit par le biais de l'effet prix habituel. De l'autre, elle détériore la qualité des entreprises qui acceptent le prêt, réduisant donc son profit. Une entreprise n'acceptera en fait un taux de prêt moins avantageux qu'après avoir été rejetée par toutes les autres banques proposant des taux plus favorables ; mais cela implique que l'entreprise acceptant le prêt d'une banque proposant un taux plus élevé a, en moyenne, une solvabilité faible<sup>22</sup>. Cela crée des barrières à l'entrée endogènes et conduit à une structure oligopolistique du secteur, et peut expliquer pourquoi le marché reste local pour les petites et moyennes entreprises<sup>23</sup>.

26. Les notations de crédit peuvent aider à résoudre les problèmes d'asymétrie de l'information. Elles jouent un rôle clé dans les crédits à la consommation, les prêts aux PME, les émissions d'emprunts de sociétés privées et la création de titres adossés à des actifs. Dans de nombreux pays, les informations sur les notations de crédit à la disposition des consommateurs et des PME sont limitées. Il s'ensuit notamment que les banques et autres prêteurs sont confrontés à un problème d'antisélection. Il se peut que les ménages et les PME qui abandonnent leur banque traditionnelle pour chercher des crédits ailleurs aient d'abord essuyé un refus de celle-ci – laquelle détient les informations les plus détaillées sur la solvabilité du client. D'autres banques seront donc prudentes envers de nouveaux clients et leur factureront normalement une prime de risque de crédit<sup>24</sup>. Garantir un large accès à des informations précises sur la solvabilité des

<sup>21</sup> Voir les études dans Carletti (2008) et Carletti et Vives (2008).

<sup>22</sup> Broecker (1990).

<sup>23</sup> Dell'Araccia (2001).

<sup>24</sup> Voir le document de séminaire d'Akerlof (1970) ou l'étude de Sharpe (1990) plus liée aux marchés financiers.

ménages et des PME aiderait à dépasser le problème d'asymétrie de l'information et renforcerait la volonté des banques à se livrer concurrence pour s'attacher les clients d'autres banques<sup>25</sup>.

27. En ce qui concerne les notations des titres, tels que les obligations de sociétés privées et les titres adossés à des actifs, des agences de notation internationalement reconnues jouent un rôle de premier plan. Les autorités de la concurrence ont enquêté sur certaines pratiques professionnelles des organismes de notation<sup>26</sup>. Il est fréquent que la concurrence entre ces agences ne favorise pas la fourniture de notations précises et impartiales. Bien que les agences de notation soient susceptibles de se livrer une concurrence acharnée pour s'attacher la clientèle des émetteurs de titres, cette concurrence peut réduire la qualité des notations du point de vue de l'investisseur – elle peut en effet inciter mutuellement les agences à abaisser les normes de qualité et à créer une distorsion favorisant des notations exagérément élevées. Il y a peu, les États-Unis ont introduit l'obligation pour les agences de notation d'être « des organismes de notation statistique reconnus sur le plan national » (NRSRO) et ont ainsi créé une barrière à l'entrée importante pour les nouvelles agences de notation outre-Atlantique<sup>27</sup>. Depuis que l'approche de la réglementation a changé en septembre 2007, un plus grand nombre d'agences de notation sont parvenues à obtenir le statut de NRSRO aux États-Unis, dont trois au moins qui n'acceptent d'être rémunérées que par les investisseurs. Cependant, il peut être difficile de convaincre les investisseurs de permettre aux agences de noter de petites entreprises. De même, il est parfois compliqué de convaincre les émetteurs de communiquer des données à des agences de notation qu'ils ne rémunèrent pas car les émetteurs préfèrent – dit-on – avoir une relation de clientèle classique avec les organismes de notation. La SEC américaine a présenté une proposition proconcurrentielle visant à supprimer de nombreux règlements qui rendent obligatoire l'utilisation des notations d'un organisme agréé, espérant qu'une plus grande prudence dans l'utilisation des notations encouragera une concurrence de meilleure qualité entre organismes. De même, la Commission européenne a mis en avant quelques propositions mais celles-ci pourraient ne pas suffire à inciter de nouveaux organismes à entrer sur ce marché et pénaliser massivement les nouveaux entrants en interdisant les notations non sollicitées et en fixant éventuellement des conditions préalables draconiennes à l'enregistrement d'agences de notation, comme celles récemment supprimées par la SEC américaine<sup>28</sup>. Des

<sup>25</sup> Voir Degryse et Ongena (2007).

<sup>26</sup> En 2008, le Département de la Justice des États-Unis a ouvert une enquête sur certaines pratiques commerciales de Moody's à la suite de plaintes selon lesquelles la société suivait une stratégie de déclassement automatique non justifié des émissions de titres pour lesquelles l'émetteur n'avait pas retenu Moody's et S&P comme organisme de notation rémunéré.

<sup>27</sup> La division antitrust du Département de la Justice des États-Unis a déclaré dans une lettre de mars 1998 à la Securities and Exchange Commission des États-Unis : « Le Département s'oppose ... à une obligation « d'agrément », telle que formulée actuellement. Conformément à cette obligation, un organisme de notation devrait être agréé en tant qu'émetteur de notations crédibles et fiables par les principaux utilisateurs de notations de valeurs mobilières aux États-Unis pour se voir attribuer le statut de NRSRO. L'adoption d'un tel critère est susceptible de créer une barrière quasi insurmontable pour de nouveaux entrants sur le marché des services NRSRO. C'est pour cette raison que l'obligation d'agrément risque d'être anticoncurrentielle et de se traduire par des tarifs plus élevés pour les notations de valeurs mobilières qu'ils ne l'auraient été autrement ».

<sup>28</sup> Le Commissaire McCreevy (Communiqué de presse sur les organismes de notation, 12 novembre 2008) déclare, au sujet d'une nouvelle initiative législative de la Commission européenne, que : « La diffusion des notations non sollicitées sera restreinte : un organisme de notation ne pourra pas publier de telles notations s'il ne dispose pas de suffisamment d'informations de bonne qualité pour le faire ». Bien que des notations non sollicitées aient parfois été utilisées de manière anticoncurrentielle par des organismes de notation en exercice, une telle limitation peut avoir des conséquences involontaires et non souhaitables. Publier des notations non sollicitées peut être le seul moyen pour de nouveaux entrants de croître et de se développer. Les notations non sollicitées ne seraient pas utilisées à des fins anticoncurrentielles par des organismes de notation qui ne perçoivent aucune rémunération des émetteurs et, d'une certaine façon, c'est précisément ce type d'organismes de notation dont la croissance devrait être soutenue par la

propositions récentes s'en remettent pour une part considérable et peut-être excessive à l'imposition de coupe-feux<sup>29</sup>.

28. De nombreux investisseurs, ou parfois certaines réglementations, exigent qu'il y ait deux notations de NRSRO pour détenir un titre dans leur portefeuille. Si de telles conventions devaient perdurer, les autorités de contrôle devraient étudier comment garantir qu'une au moins de ces notations provient d'une source dont l'impartialité ne peut être mise en cause du fait d'une rémunération de l'émetteur. On pourrait ainsi prévoir une disposition demandant aux investisseurs d'obtenir au moins une notation d'un organisme de notation qui ne reçoit aucune rémunération des émetteurs<sup>30</sup>. Une telle disposition contribuerait à une concurrence promouvant des notations précises, publiées prioritairement dans l'intérêt des investisseurs. Cette proposition pourrait réduire les conflits d'intérêts qui prédominent dans une relation dans laquelle l'émetteur rémunère l'agence de notation. Afin que des organismes de notation disposent d'un socle d'informations suffisant pour établir des notations, Coffee (2008) estime qu'il faudrait que toutes les agences aient un accès équitable aux informations, qu'elles soient ou non employées par les émetteurs, avec des dispositions appropriées pour garantir la confidentialité des informations communiquées.

### 2.2.2 Coûts inhérents au changement de prestataire

29. La mobilité et le choix du client sont essentiels pour stimuler la concurrence dans les services bancaires aux particuliers. Toutefois, la mobilité des clients est faible et la longévité des relations entre les banques et leurs clients est importante<sup>31</sup>. Le nombre limité de transferts de comptes courants peut notamment s'expliquer par les coûts financiers et non financiers significatifs inhérents au changement de prestataire. En passant d'une banque à une autre, les clients induisent des coûts liés au changement physique de comptes, au transfert des paiements de factures et au manque d'informations. De plus, les coûts contractuels et psychologiques peuvent être considérables.

30. Les coûts de changement de prestataire représentent donc une source importante de puissance commerciale sur le marché des services bancaires aux particuliers. Les effets concurrentiels du changement de prestataire sont doubles. D'une part, ils conduisent à l'exercice d'une puissance commerciale une fois que les banques ont constitué une clientèle qui reste acquise. D'autre part, ils induisent une concurrence acharnée pour développer sa clientèle. À cet égard, il existe un facteur de concurrence puissant *pour* le

---

réglementation. Les réglementations qui prévoient d'interdire largement les notations non sollicitées risquent de renforcer la domination du système de rémunération des agences par les émetteurs, avec tous les conflits d'intérêts que cela induit, et de maintenir la forte concentration qui limite une concurrence saine et profitable. Même si les notations non sollicitées sont autorisées, les émetteurs peuvent préférer ne pas communiquer d'informations à des organismes de notation indépendants qui sont plus susceptibles d'attribuer des notes plus faibles que les agences de notation qu'ils rémunèrent. Coffee (2008) laisse entendre qu'un obstacle majeur à la concurrence serait surmonté grâce à une garantie réglementaire d'accès équitable à des données internes pour toutes les NRSRO, avec l'obligation pour celui qui reçoit les données de maintenir leur confidentialité.

<sup>29</sup> Les propositions visant à interdire la participation d'analystes qui établissent une notation pour un titre à la création ou à la vente dudit produit sont intéressantes en apparence. Mais rien ne prouve vraiment que la séparation des tâches incitera les analystes à être plus rigoureux dans la notation des émissions de titres nouveaux ou existants, sauf si les analystes sont rémunérés d'une manière qui ne permette pas de penser que la notation est une activité exceptionnellement rémunératrice.

<sup>30</sup> Voir Blundell-Wignall et Atkinson (2008).

<sup>31</sup> Par exemple, dans une enquête menée auprès d'environ 2 000 consommateurs britanniques en 2007, 5 % seulement avaient effectivement changé d'établissement bancaire. Ce chiffre est nettement plus faible que dans de nombreux autres secteurs (voir <http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/39753683.pdf>.)

marché. De ce fait, les coûts de changement de prestataire peuvent conduire les banques à proposer des taux de rémunération des dépôts plus élevés dans un premier temps pour attirer les clients, puis les réduire ensuite lorsque les clients sont acquis. Cette caractéristique semble cohérente avec ce que l'on observe de manière empirique et avec des exemples simplifiés<sup>32</sup>.

31. Les décideurs peuvent faciliter le changement de prestataire d'un certain nombre de manières. Premièrement, ils peuvent contribuer à renforcer l'éducation et les connaissances financières des consommateurs concernant les alternatives financières en diffusant, par exemple, davantage d'informations sur les prix et en induisant plus de transparence. Deuxièmement, ils peuvent encourager l'adoption d'un code de la profession bancaire pour l'utilisation de « modules de transfert de comptes ». Ces modules simplifient les étapes administratives du changement de prestataire et réduisent de ce fait les coûts. Troisièmement, les décideurs peuvent promouvoir l'exploitation de la portabilité du numéro de compte, bien que cette solution soulève toujours un certain nombre d'inquiétudes importantes concernant le coût potentiellement élevé de sa mise en place, l'absence d'accès non discriminatoire au système de règlement et le risque de perdre la capacité d'identifier les banques par l'intermédiaire des numéros de compte.

### 2.2.3 Réseaux

32. Enfin, l'existence de réseaux affecte aussi l'intensité de la concurrence car elle introduit des éléments de concurrence non tarifaire dans l'interaction entre banques. Par exemple, la possibilité pour les établissements de partager des réseaux de guichets automatiques bancaires peut être utilisée comme un facteur stratégique pour affecter la concurrence tarifaire sur le marché des dépôts et dissuader d'éventuels entrants<sup>33</sup>. La concurrence dans les réseaux est aussi liée à la concurrence sur des marchés de type dual. Par exemple, s'agissant des cartes de crédit, les commerçants peuvent profiter du fait qu'ils acceptent la carte pour développer leur clientèle et calmer la concurrence tarifaire. Toutefois, comme le système doit être intéressant pour les deux parties du marché, c'est-à-dire les émetteurs et les acquéreurs, les commerçants et les clients, les changements de commissions d'interchange et de prix peuvent affecter l'équilibre final de différentes manières<sup>34</sup>.

33. Pour résumer, la concurrence dans le secteur bancaire est intrinsèquement imparfaite et de nombreuses frictions et barrières à l'entrée peuvent générer des rentes<sup>35</sup>. Dans les services bancaires aux particuliers, les coûts de changement de prestataire sont très élevés pour les clients, et la réputation et les réseaux de succursales jouent comme des barrières à l'entrée. S'agissant des services bancaires aux entreprises, des relations de prêt établies et l'asymétrie de l'information confèrent aux grandes institutions financières une certaine puissance commerciale vis-à-vis à la fois des sociétés et des investisseurs<sup>36</sup>. Les services bancaires électroniques vont dans le sens de la contestabilité du marché, mais ils sont aussi assujettis à des coûts exogènes et endogènes de transfert de compte.

<sup>32</sup> Voir Degryse et Ongena (2007) pour une description détaillée de l'importance des coûts de changement de prestataire dans le secteur bancaire, et <http://www.oecd.org/dataoecd/44/18/39753683.pdf> pour un descriptif de l'expérience des pays concernant les modules de transfert de comptes et la portabilité du numéro de compte.

<sup>33</sup> Voir Matutes et Padilla (1994) ainsi que Degryse (1996) pour des conclusions similaires pour les services postaux et de téléphonie.

<sup>34</sup> Rochet et Tirole (2002).

<sup>35</sup> Degryse et Ongena (2008) fournissent des preuves de l'existence de ces rentes.

<sup>36</sup> Voir Degryse et Ongena (2008) pour des preuves de cette puissance commerciale dans le secteur bancaire.

### 2.3 Concurrence et stabilité

34. Une question importante et partiellement non résolue concerne le lien entre la concurrence et la stabilité. Jusque dans les années 80, l'opinion prédominante dans les travaux de recherche et chez les autorités de tutelle voulait que la concurrence fragilise la stabilité. En particulier, une concurrence intense passait pour favoriser des prises de risques excessifs et donc pour conduire à un risque plus important de faillite de banques, et l'on pensait que la réglementation aidait à atténuer cet effet pervers. L'idée était qu'en réduisant les valeurs de l'agrément bancaire des établissements de crédit (ou les rentes accessibles aux actionnaires et/ou dirigeants), une plus grande concurrence renforcerait l'attrait de projets risqués<sup>37</sup>.

35. Depuis peu, la conception de l'arbitrage potentiel entre concurrence et stabilité est de plus en plus équilibrée. Des travaux récents montrent que des retraits de panique peuvent se produire indépendamment de l'intensité de la concurrence sur le marché. Cependant, en relevant les taux de rémunération des dépôts, un surcroît de concurrence peut exacerber le problème de coordination entre déposants<sup>38</sup> et accroître la probabilité des mouvements de retrait<sup>39</sup>. Par ailleurs, la relation négative entre concurrence et stabilité n'est pas nécessairement forte dès lors qu'il y a analyse approfondie du choix du risque des projets d'investissement. Par exemple, lorsque des chefs d'entreprise – et non des banques – choisissent le risque de leur projet d'investissement, une intensification de la concurrence sur le marché des prêts réduit l'inclinaison de ces chefs d'entreprise à prendre des risques, ce qui implique des portefeuilles plus sûrs pour les banques<sup>40</sup>. Enfin, certaines éléments économétriques révèlent qu'une diminution des restrictions de la réglementation – des barrières moins élevées à l'entrée des banques et moins de restrictions appliquées aux activités bancaires qui favorisent la concurrence – conduit à une moindre fragilité du secteur bancaire, ce qui donne à penser que les restrictions réglementaires limitant la concurrence ont un effet préjudiciable en termes de stabilité<sup>41</sup>.

36. En fin de compte, il semble plausible de penser qu'une fois que l'on a atteint un certain seuil, une intensification de la concurrence tend à renforcer les incitations à prendre des risques et à accroître la probabilité d'une faillite de la banque. Cette tendance peut être maîtrisée par des considérations relatives à la réputation, par l'existence de coûts privés de l'échec pour les dirigeants ou par la réglementation. Dans tous les cas, il reste à savoir quel degré de puissance commerciale doit être autorisé dans le secteur bancaire et si la politique de la concurrence doit être modulée dans le secteur bancaire compte tenu de sa spécificité. Par ailleurs, il convient d'indiquer clairement dans quelle mesure la concurrence peut avoir contribué à la récente crise par le biais de la création d'une bulle des prix des logements et du développement massif des prêts consentis à des emprunteurs à risque, et plus généralement par le biais d'une recherche acharnée par les banques d'opportunités plus rentables telles que les produits structurés et la titrisation.

---

<sup>37</sup> Voir, par exemple, les influents travaux de Keely (1990) ainsi que Hellmann et al. (2000) ; Matutes et Vives (2000), et Allen et Gale (2004).

<sup>38</sup> Voir Matutes et Vives (1996).

<sup>39</sup> Voir Goldstein et Pauzner (2005).

<sup>40</sup> Voir Boyd et De Nicoló (2005) ainsi que Caminal et Matutes (2002).

<sup>41</sup> Beck et al. (2004).

### Questions à examiner

- En quoi les marchés de capitaux se distinguent-ils des autres types de marchés ? De quelle manière la politique de la concurrence peut-elle traiter les établissements et les produits financiers différemment du fait de ces distinctions ?
- La concurrence est-elle nécessairement un facteur d'efficacité sur les marchés de capitaux ? Comment faudrait-il caractériser « l'efficacité » sur les marchés de capitaux ?
- Quelles défaillances de la concurrence sont susceptibles d'avoir contribué à la crise dans le secteur financier ?
- Quel a été le rôle de la concurrence dans les services de notation, et des barrières à l'entrée dans la fourniture de ces services ?

### 3. Le rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration du secteur financier

37. Il ressort de la précédente section que l'équilibre entre concurrence et stabilité est fragile, et que l'ampleur de l'application de la politique de la concurrence au secteur financier reste incertaine. Cependant, comme on l'a vu, l'attitude à l'égard de la concurrence dans le secteur bancaire a considérablement changé dans les dernières décennies, plusieurs caractéristiques de la formulation et de la conception actuelle de la politique de la concurrence méritent d'être décrites de manière plus approfondie car elles concernent des exemptions spécifiques dues à des préoccupations de stabilité.

#### 3.1. Formulation de la politique de la concurrence dans le secteur financier

38. Aux États-Unis, les fusions dans le secteur financier sont assujetties à un examen des pouvoirs publics, mais les critères utilisés sont légèrement plus souples que ceux employés dans d'autres secteurs. Les seuils de tolérance appliqués à l'indice Herfindahl au-dessous desquels une fusion n'est pas remise en question sont plus élevés pour le secteur bancaire que pour d'autres secteurs<sup>42</sup>. De plus, les fusions sont analysées et les décisions à leur égard sont prises par l'autorité de tutelle appropriée (OCC, FDIC ou FED) avec un examen parallèle du Département de la Justice qui peut se traduire par un appel contre la décision de l'autorité de tutelle<sup>43</sup>. Dans les années 90, ce dispositif a créé plusieurs problèmes dans le passé en raison de certains litiges dans certaines affaires entre le Département de la Justice et les autorités de tutelle sectorielles.

39. En Europe, la conception de la politique de la concurrence dans le secteur bancaire a aussi été massivement renforcée au niveau national et de nombreuses exceptions ont été supprimées pendant les deux dernières décennies. En Italie, par exemple, depuis décembre 2005 la politique de la concurrence dans le secteur bancaire n'est plus appliquée par la Banque d'Italie mais plutôt par l'autorité de la concurrence comme dans tous les autres secteurs. Aux Pays-Bas, la loi sur la concurrence de 1998 s'applique au secteur bancaire, mais depuis l'an 2000 seulement. De même, au Portugal, le système

<sup>42</sup> Les fusions de banques ne sont pas remises en question – le fameux « filtre A » – si l'indice HHI n'augmente pas de plus de 200 points (au-dessus de 1 800 points) alors que dans d'autres secteurs, les fusions ne sont habituellement pas remises en question sauf si elles se traduisent par une progression de plus de 100 points (au-dessus de 1 800 points) de ce même indice HHI (Voir Bianco, Ghezzi et Magnani, 1998).

<sup>43</sup> Pour plus de détails sur le système américain, voir la Communication des États-Unis lors de cet ensemble de tables rondes.

bancaire est assujéti à un contrôle des fusions depuis 2003, avec toutefois un retard de cinq ans par rapport aux autres secteurs. Enfin, la décision de la Cour de cassation française de 2003 concernant la fusion entre le Crédit agricole et le Crédit lyonnais a clairement stipulé que le secteur bancaire était soumis à un contrôle des fusions en France<sup>44</sup>.

### **3.2 *Spécificités persistantes de la politique de la concurrence dans le secteur financier***

40. Malgré ces changements, certaines spécificités importantes concernant la relation entre concurrence et stabilité demeurent dans la conception institutionnelle de la politique de la concurrence dans le secteur bancaire. Comme l'indique l'article 21(3) du Règlement de la Commission européenne sur les fusions : « les États membres peuvent prendre les mesures appropriées pour assurer la protection d'intérêts légitimes autres que ceux qui sont pris en considération par le présent règlement et compatibles avec les principes généraux et les autres dispositions du droit communautaire (...) Sont considérés comme intérêts légitimes au sens du premier alinéa, la sécurité publique, la pluralité des médias et les règles prudentielles (...) ». Prise littéralement, cette disposition implique, au moins dans le contrôle des fusions, que les considérations relatives à la stabilité peuvent l'emporter sur les considérations relatives à la concurrence. Au Canada, la fusion d'établissements financiers peut être exemptée du contrôle des fusions si le ministre des Finances certifie que l'opération se fait dans l'intérêt du système financier canadien. En Suisse, l'autorité de contrôle peut se substituer à l'autorité de la concurrence et approuver une fusion bancaire, si cela est nécessaire pour protéger les intérêts des créanciers<sup>45</sup>.

### **3.3 *Politique de la concurrence en période de crises financières systémiques***

41. Bien qu'il soit plausible d'imaginer une approche plus souple de la puissance commerciale dans le secteur bancaire, il reste difficile de savoir si la présomption selon laquelle les considérations de stabilité doivent l'emporter sur les considérations de concurrence est justifiée. La question est plutôt de savoir dans quelle mesure les considérations relatives à la stabilité devraient influencer la conception et l'application de la politique de la concurrence. Compte tenu de la situation de crise actuelle, l'important est surtout que l'application de la politique de la concurrence présuppose une stabilité des conditions de marché. Au stade actuel, la politique de la concurrence a pour objectif de lutter contre les éventuels effets anticoncurrentiels provenant de cas individuels plutôt que d'une situation généralisée. La plupart des exemptions d'application de la politique de la concurrence au secteur financier précédemment décrites font en fait référence à des affaires concernant des banques individuelles et non pas à une crise générale touchant tout le système, telle que celle que nous connaissons actuellement.

42. Les autorités de la concurrence sont désormais confrontées à une intervention massive du secteur public dans le système bancaire, tant de la part des autorités de tutelle que des pouvoirs publics, ainsi que de la part des banques centrales. Une multitude de mesures ont été prises dans les derniers mois pour venir en aide aux marchés de capitaux, y compris des assouplissements massifs des politiques de taux, des changements au niveau des injections de liquidités en termes d'élargissement des demandes de garanties, des échéances et des contreparties, et des achats plus directs d'actifs, des programmes d'injection de capitaux et de garantie couvrant les engagements des établissements financiers et des transactions sur le marché interbancaire. De plus, les autorités de tutelle à travers le monde ont directement participé à des sauvetages dans l'urgence tels que ceux de Bear Stearns, Morgan Stanley, Northern Rock, Fortis, ING, IKB, West LB et Hypo Real Estate, pour ne mentionner que quelques cas. Toutes ces mesures semblent avoir été dynamisées par la peur d'une contagion résultant de la défaillance d'un établissement et d'un risque de crise systémique découlant d'une large perte de confiance à l'égard du système financier.

<sup>44</sup> Voir Carletti et al. (2006), et Carletti et Vives (2008).

<sup>45</sup> Voir de nouveau Carletti et al. (2006), et Carletti et Vives (2008).

43. La profondeur de la crise et l'ampleur de l'intervention publique sont presque sans précédent. À travers le monde entier, les autorités de la concurrence sont instamment invitées à participer à ces interventions et pas seulement en raison de l'urgence qu'il y a à agir. On s'interroge de nouveau beaucoup sur l'application de la politique de la concurrence au secteur financier. Certaines formes d'intervention publique se justifient sans doute par le caractère exceptionnel des circonstances, mais la question de savoir dans quelles proportions il convient de les autoriser reste totalement ouverte. Certains font valoir que les règles de la concurrence devraient être suspendues pendant la durée de la crise, ce qui permettrait aux autorités de tutelle de se concentrer uniquement sur l'objectif de sauvegarder la stabilité du système financier. Globalement, on ne sait pas très bien si la concurrence est une chose souhaitable lorsqu'il y a une crise systémique. Certains autres auteurs ont en revanche insisté sur l'importance d'une application stricte des règles de concurrence strictes pendant la crise actuelle afin de garantir des règles du jeu équitables et une réaction coordonnée à la crise, et pour éviter une course peu rentable aux subventions entre les pays en vue d'attirer les déposants et les investisseurs. De plus, les effets à long terme de l'assouplissement de la politique de la concurrence peuvent être graves. Les fusions qui conduisent en particulier à une forte concentration des marchés sont pratiquement impossibles à inverser.

### 3.3.1 *Réglementation des aides d'État – l'expérience européenne*

44. Certains aspects de la politique de la concurrence, tels que la doctrine de l'entreprise défaillante dans l'examen des fusions, peuvent aider à traiter la situation, mais il s'agit alors de nouveau de gérer des situations de défaillance individuelle plutôt qu'une crise généralisée. Afin de faciliter la relation entre la politique de la concurrence et l'intervention publique, la Commission a récemment publié une Communication sur les modalités d'application des règles sur les aides d'État aux mesures prises en faveur des établissements financiers dans le contexte de la crise actuelle<sup>46</sup>. Bien que consciente du caractère exceptionnel de la situation présente et du risque systémique inhérent au système financier, la Communication indique clairement les éléments des programmes publics qui sont essentiels pour prévenir des distorsions excessives de concurrence entre les établissements financiers intervenant sur le marché ou des répercussions préjudiciables sur d'autres États membres, en particulier à moyen et long terme.

45. La Communication fait une distinction entre dispositifs d'appui en faveur des établissements individuels, en particulier ceux qui sont importants pour l'équilibre du système, et dispositifs généraux. Les deux formes d'appui peuvent être évaluées en vertu de l'article 87(3)(c) du Traité et des directives générales sur les aides d'État pour le sauvetage et la restructuration d'entreprises en difficulté<sup>47</sup>. Ces directives indiquent clairement quelle aide d'État peut être autorisée pour remédier à de graves perturbations de l'économie d'un État membre, comme l'incapacité du système financier à fonctionner dans son intégralité.

46. À propos de l'appui individuel, la Communication fait une distinction claire entre les établissements dont les difficultés découlent exclusivement des conditions générales du marché – qui ont durement limité l'accès aux liquidités – et ceux qui sont en difficulté pour des raisons endogènes liées à leur modèle d'entreprise ou à leurs pratiques. Alors que les dispositifs fournissant un soutien au premier type d'établissements sont justifiés car ils sont moins susceptibles de conduire à de graves conséquences en termes de prise de risques excessifs, les dispositifs soutenant le second type d'établissements nécessitent une évaluation dans le cadre des règles normales relatives aux aides d'État. On ne doit avoir recours aux programmes de recapitalisation que pour soutenir des établissements financiers fondamentalement sains. Bien qu'elle soit théoriquement justifiée, cette démarche se heurte à un problème dans la pratique étant donné qu'il est difficile de faire la distinction, en particulier dans une situation tendue comme celle que

<sup>46</sup> Communication de la Commission – Application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale (2008/c 270/02).

<sup>47</sup> JO C 244, 01-10-2004, p.2.

nous connaissons actuellement, entre les deux types d'établissements. Le risque est d'en arriver à aider sans discernement tous les établissements.

47. Pour éviter les distorsions excessives de concurrence, la Communication requiert que les dispositifs généraux de garantie ainsi que la possibilité de recapitalisation soient accessibles à tous les acteurs du marché intervenant au sein du marché des capitaux d'un pays donné. Les critères d'accès doivent être objectifs et ne pas donner lieu à des discriminations sur la base, par exemple, de la nationalité. Les filiales de banques étrangères doivent pouvoir avoir accès à la même garantie que les établissements nationaux. L'objectif est d'éviter d'entraîner des distorsions excessives sur les marchés voisins et sur le marché interne dans son ensemble. De nouveau, la difficulté concerne cependant la possibilité d'appliquer ce principe dans la réalité. Alors que l'accès général de tous les établissements intervenant sur un marché de capitaux donné ne devrait pas créer de distorsions de concurrence sur ledit marché, un problème est de savoir à quel point il est possible de limiter les effets préjudiciables sur les autres marchés nationaux. Compte tenu de la taille et de la compétitivité internationale de nombreux établissements financiers dans les systèmes modernes, il semble difficile de circonscrire les effets concurrentiels des dispositifs généraux de garantie aux frontières nationales, de façon à assurer des règles du jeu équitables sur le marché interne même en présence de dispositifs nationaux de garantie. On peut craindre en effet que les pouvoirs publics d'un État puissent en réalité protéger leurs champions et leurs intérêts nationaux sous couvert de soutiens et de sauvetages de nature systémique pour le système financier. Bien que ce problème soit posé dans le contexte européen, cette inquiétude vaut clairement pour d'autres juridictions aussi.

48. Concernant l'étendue de la couverture, la Communication requiert que les garanties ne couvrent que les engagements nécessaires. Afin de maintenir la confiance à l'égard du système financier, les dépôts de particuliers et, dans une certaine mesure, les dépôts de gros montant entre intermédiaires peuvent être protégés, mais les dettes subordonnées non garanties et les autres formes de dettes ne devraient pas l'être. Le raisonnement est d'éviter que les déposants effectuent des retraits massifs inutiles et inefficients, tout en maintenant parallèlement – dans la mesure du possible tout du moins – une discipline de marché et en limitant les comportements imprudents à l'avenir. Dans le même esprit, pour minimiser l'aléa moral les actionnaires ne devraient pas recevoir des aides sous quelque forme que ce soit, et les dirigeants devraient être révoqués. Malheureusement, cela ne semble cependant pas avoir été toujours le cas.

49. De plus, afin d'éviter des distorsions injustifiées de concurrence résultant de ces dispositifs de garantie, certaines clauses de sauvegarde ou autres dispositions peuvent s'avérer nécessaires, en particulier dans le cas des programmes de recapitalisation. Il peut s'agir de restrictions relatives aux pratiques commerciales par le biais, par exemple, de plafonds de parts de marché, des limites concernant la taille du bilan des établissements bénéficiaires ou d'autres restrictions de comportement qui peuvent être nécessaires pour atteindre l'objet de la garantie. Ces dispositions soulèvent des questions quant à la bonne façon d'en assurer le suivi et l'application car les services financiers (et donc les pratiques) ne sont habituellement pas des produits standardisés. En outre, certaines restrictions telles que celles relatives à la croissance de l'entreprise peuvent elles-mêmes générer des effets anticoncurrentiels en termes d'ententes.

50. Un autre problème d'importance majeure concerne la rémunération du dispositif de garantie ou de toute autre forme d'intervention, comme les programmes de recapitalisation. En principe, la rémunération de tout type de soutien, tel que l'émission d'actions nouvelles ou les contrats d'échange d'actifs, devrait être fixée sur la base d'une valeur déterminée en fonction du marché et aussi proche que possible du prix de marché. Cependant, à l'heure actuelle, le mécanisme de fixation des prix au sein des marchés semble avoir cessé de fonctionner correctement. Dans cette situation, il est important de se demander comment calculer de manière transparente une rémunération appropriée pour les soutiens publics à un moment où les marchés manquent tellement de liquidité et sont si volatils que les prix risquent de ne plus être en rapport avec la valeur des paramètres fondamentaux. Cette question ressemble au débat

actuel relatif à l'application de normes de comptabilisation en valeur de marché lorsque les marchés ne fonctionnent pas convenablement<sup>48</sup>.

### 3.3.2 *Nationalisation*

51. Malgré le caractère exceptionnel de la situation actuelle des marchés de capitaux, l'expérience des crises précédentes ne doit pas être ignorée et toutes les solutions possibles doivent être étudiées et comparées attentivement. Par exemple, la nationalisation des établissements financiers est une solution pour gérer la crise. Cette méthode a été suivie par de nombreux pays à travers le monde dans les années 30 et, plus récemment, en Scandinavie au début des années 90, lorsque les établissements financiers ont été temporairement placés sous le contrôle de l'État puis de nouveau privatisés après la fin de la crise, et en Irlande et en Islande pendant la crise actuelle.

52. Quels effets concurrentiels sur le moyen et le long terme cette solution génère-t-elle comparée aux autres solutions ? La question reste ouverte. D'une part, la nationalisation peut sembler plus transparente que les programmes publics de subvention ou de recapitalisation. En prenant le contrôle de ces établissements, l'État peut considérer qu'il est plus facile de mettre en œuvre toutes les mesures nécessaires pour rétablir la viabilité à long terme des entreprises. La direction est révoquée et il n'y a pas besoin d'en surveiller le comportement ou d'appliquer des clauses de sauvegarde ou d'autres dispositions.

53. D'autre part, cependant, être la propriété de l'État n'est pas toujours la panacée en termes d'efficacité et de compétitivité. Alors que le système public présente l'avantage indéniable par rapport au système privé de ne pas subir de crises de confiance en raison de la possibilité de prélever des impôts et de faire tourner la planche à billets ou d'émettre des bons du Trésor, il risque en même temps d'être laxiste et de manquer de rigueur<sup>49</sup>. Cela peut retarder la date de la reprise et induire des prises de risque. Les travaux de recherche mettent aussi en évidence un aspect négatif de la nationalisation en indiquant que la présence de banques détenues par l'État conduit à une diminution de la concurrence et à un moindre développement de l'activité financière<sup>50</sup>. On observe souvent que les banques détenues par l'État sont dirigées en fonction de considérations politiques plutôt que d'objectifs d'efficacité lors des décisions. Les entreprises qui empruntent auprès de banques nationalisées paient moins cher que celles qui empruntent auprès de banques détenues par des capitaux privés mais ont aussi tendance à être moins rentables et plus risquées en moyenne<sup>51</sup>. Toutes ces considérations donnent à penser que si la nationalisation peut être une bonne solution à une situation de crise à court terme, elle doit être temporaire.

### 3.3.3 *Mégafusions*

54. Une autre solution consiste à gérer une crise systémique en procédant à des fusions de grande envergure. Les effets concurrentiels de la concentration dans le secteur financier ont été largement analysés dans les travaux de recherche. De façon générale, la concentration semble avoir des conséquences négatives en termes de taux d'intérêt sur les prêts et les dépôts, et la disponibilité de crédits à court terme,

<sup>48</sup> Le débat concernant les mérites de la comptabilisation en valeur de marché pour les établissements financiers est animé depuis un certain temps maintenant. Bon nombre d'observateurs font valoir que les prix de marché constituent la meilleure estimation disponible de la valeur et devraient être toujours utilisés. D'autres, cependant, indiquent qu'en période de crise, les prix de marché ne sont pas représentatifs de la valeur d'un actif et que leur utilisation peut conduire à de graves distorsions. Voir Allen et Carletti (2008a) et (2008b).

<sup>49</sup> Voir la discussion de la dichotomie « flexibilité contre laxisme » dans Rochet et Tirole (1996).

<sup>50</sup> Voir Barth, Caprio et Levine (2004), et La Porta *et al.* (2002).

<sup>51</sup> Voir, par exemple, Sapienza (2004).

mais il apparaît que ces conséquences se dissipent à plus long terme<sup>52</sup>. Bien que ces résultats puissent paraître encourageants, il convient de remarquer que la plupart des fusions étudiées dans les travaux de recherche ont eu lieu dans des conditions de marché « normales » plutôt que dans des situations de crise, et donc que ces études ne permettent peut-être pas de tirer des conclusions quant aux conséquences potentielles de méga fusions pendant des situations de crise.

55. L'exemple le plus pertinent est peut-être la vague de mégafusions japonaises dans les années 90, au moment où de nombreux établissements financiers ont été contraints de fusionner pour surmonter la crise et en particulier recouvrer une grande partie des prêts improductifs. La création de grands établissements financiers accroît certainement la possibilité d'affirmation d'une puissance commerciale et d'effets anticoncurrentiels – aussi en raison de l'irréversibilité du processus – et elle peut également exacerber le problème des prises de risques excessifs dû à l'anticipation de sauvetages futurs du fait de la taille d'ordre systémique de ces établissements. Cela peut cependant conduire au problème de la création « d'établissements trop gros pour pouvoir être sauvés », en particulier dans les petits pays, c'est-à-dire à une situation dans laquelle les pouvoirs publics nationaux sont incapables de sauver les établissements financiers du fait de leur taille excessive.

56. Les mégafusions sont rarement l'unique solution appliquée aux situations de crise. Elles sont souvent accompagnées par une certaine forme de soutien de l'État. Au Japon, les autorités publiques ont injecté 10 000 milliards de yens dans plusieurs grandes banques dans les années 1998-2003 pour tenter de renforcer leurs fonds propres<sup>53</sup>. En ce qui concerne la récente crise, les fusions orchestrées de Bear Stearns et Merrill Lynch avec JP Morgan et Bank of America, respectivement, ont impliqué de très importantes injections de fonds publics sous la forme de garanties. À l'inverse, certaines autres fusions organisées ont entraîné l'acquisition d'une partie des actions par l'État, ce qui s'est traduit, *de facto*, par des nationalisations partielles. On citera, comme exemple de fusion récente, celle qui a été organisée entre Lloyds TBC et HBOS au Royaume-Uni, à l'issue de laquelle l'État détient environ 43 % de la nouvelle entité combinée. Les conséquences futures, en termes de concurrence, de ces solutions hybrides sont très incertaines. Beaucoup dépendra de l'influence effective de l'État dans la gestion des activités commerciales de ces établissements et de la durée de détention par l'État des actions.

57. Pour terminer, il convient de rappeler l'importante décision du ministre britannique du Commerce et de l'Industrie qui s'est opposé en 2001 à l'acquisition prévue d'Abbey National par Lloyds. L'inquiétude, à l'époque, était qu'aucune solution n'aurait pu compenser les effets anticoncurrentiels pouvant résulter de cette acquisition en raison de la structure hautement oligopolistique du secteur bancaire britannique. Le changement de cap spectaculaire observé dans l'affaire Lloyds/HBOS témoigne de la difficulté exceptionnelle de la situation et de la subordination des questions de concurrence aux questions de stabilité qui en est résultée, tout du moins à court terme.

---

<sup>52</sup> Voir Degryse et Ongena (2007, Annexe B) pour une synthèse des résultats des travaux de recherche.

<sup>53</sup> Hanazaki et Horiuchi (2003).

### Questions à examiner

- Le droit de la concurrence doit-il être mis entre parenthèses dans le secteur financier pendant une crise systémique, pour des raisons d'intérêt public ou pour d'autres motifs ? Dans l'affirmative, comment doit-on procéder ?
- Comment les autorités de la concurrence devraient-elles appliquer les règles générales de la politique de la concurrence concernant les fusions, les conduites anticoncurrentielles et les aides d'État pendant une crise ? Est-il possible dans la pratique d'appliquer les doctrines de l'entreprise défaillante aux fusions en tant que mesures de crise ? Les considérations requises pour l'examen d'une fusion dans le secteur financier pendant une crise sont-elles différentes de celles requises pour l'examen d'une fusion dans d'autres secteurs ? Comment devrait-on évaluer un impact concurrentiel négatif sur la structure du marché à moyen et long terme lors de l'examen des fusions nécessaires pour soutenir le système financier ?
- Pour minimiser l'impact concurrentiel négatif sur la structure du marché à moyen et long terme, ces mesures sont-elles des solutions efficaces (ex : engagements temporaires à respecter certains comportements ou certaines mesures de suivi) ?
- Quelles normes et garde-fous ou autres dispositions sont nécessaires pour prévenir des distorsions de concurrence lorsque des capitaux publics sont utilisés pour des injections de fonds propres ou des garanties ?
- Quelles leçons peut-on tirer de la manière dont les autorités de la concurrence ont participé aux réponses aux crises récentes et à des événements précédents tels que la crise financière asiatique de 1997 ? Dispose-t-on d'exemples de crises financières passées dans lesquelles des mesures de réponse d'urgence à la crise à court terme (comme des mégafusions dans le secteur financier et d'autres secteurs d'activité) ont occasionné plus de dommages pour la concurrence sur le moyen et long terme ?

#### 4. L'économie réelle : obstacles à la politique de la concurrence dans les périodes de ralentissement

58. À la différence de nombreuses autres crises, celle qui a débuté pendant l'été 2007 a commencé dans le secteur financier. Personne ne comprend encore tout à fait les raisons pour lesquelles elle a eu lieu, mais bon nombre d'observateurs les attribuent à des motivations douteuses dans la procédure d'octroi de certains prêts hypothécaires et leur titrisation, à l'attribution de notations aux produits titrisés et aux systèmes de gestion des risques des sociétés d'investissement. L'impact mondial considérable de la crise donne cependant à penser que les ennuis liés aux crédits hypothécaires à risque sont un symptôme plutôt qu'une cause. L'un des grands problèmes tient à l'existence d'une bulle, d'abord au niveau des cours des actions puis ensuite des prix des biens immobiliers, et le système économique souffre maintenant des répercussions de l'éclatement de cette bulle. Les politiques monétaires des banques centrales semblent avoir été trop accommodantes et s'être beaucoup trop concentrées sur l'inflation des prix à la consommation en oubliant celle des prix des actifs. Par ailleurs, la crise asiatique de 1997 et les mesures prises par le FMI pendant cette crise ont incité les pouvoirs publics des pays d'Asie à l'épargne. Cela a créé d'importants déséquilibres mondiaux qui ont contribué à alimenter la bulle.

##### 4.1 Difficultés inhérentes à la crise actuelle

59. Quelles que soient les raisons à l'origine de la crise, il est certain que ses effets se sont aujourd'hui répercutés sur l'économie réelle. La plupart des pays industrialisés et non industrialisés souffrent de difficultés et bon nombre de leurs secteurs entrent en récession. Les problèmes sont multiples. D'une part, les difficultés des secteurs financiers conduisent les intermédiaires à durcir leurs critères

d'attribution de crédits, d'où la difficulté croissante pour les entreprises d'obtenir des prêts et à des taux intéressants. D'autre part, la chute de la demande des ménages pèse sur les ventes et les carnets de commandes. De nouveau, comme dans le domaine financier, les problèmes ne sont pas limités à quelques entreprises mais affectent l'ensemble des secteurs. L'industrie automobile constitue à cet égard un exemple très frappant, mais d'autres secteurs manufacturiers, la construction et bien d'autres branches encore subissent d'intenses pressions.

60. Comme pour le secteur financier, les pouvoirs publics sont extrêmement sollicités pour soutenir des industries en difficulté par le biais de subventions et de dispositifs de protection, et de nouveau, les autorités de la concurrence subissent des pressions pour assouplir les normes d'application des règles afin de favoriser une reprise de l'économie. Face à ces pressions, il est difficile pour ces autorités de montrer que la concurrence fait toujours partie de la solution – dans l'intérêt des ménages et du développement de l'innovation, de la compétitivité et de la productivité.

61. Premier point à souligner, ces industries ne sont généralement pas aussi spéciales que le secteur financier. Ce dernier occupe une position particulière dans le système économique en raison des différents rôles qu'il joue et notamment parce qu'il canalise les capitaux des investisseurs vers les entreprises de production, exerçant de ce fait une influence directe sur la croissance et la prospérité générale. De plus, comme on l'a vu, le secteur financier est sujet à un risque de contagion et de crise systémique beaucoup plus important que les autres secteurs en raison du décalage d'échéances entre leurs éléments d'actif et leurs éléments de passif, et des interconnexions entre banques *via* les systèmes de règlement et le marché interbancaire. Cela amène à classer le secteur financier comme un secteur « spécial » et à justifier l'intervention des pouvoirs publics. On ne peut pas en dire autant des industries en difficulté. La faillite d'une entreprise – tout du moins jusqu'à une certaine taille – ne risque pas de se répercuter en chaîne sur un trop grand nombre d'autres. L'existence de surcapacités dans de nombreuses industries donne à penser qu'il peut être plus difficile de rétablir la viabilité des sociétés secourues sur le long terme. Enfin, et à la différence du secteur financier, le paradigme concurrentiel classique s'applique aux secteurs de l'économie réelle en ceci que la concurrence est susceptible de promouvoir l'efficacité, de bénéficier aux ménages et de dynamiser la productivité.

62. Le problème avec la crise actuelle est cependant que des secteurs entiers – et pas seulement quelques entreprises individuelles – sont en difficulté et que leur faillite met en danger des pans complets des économies nationales. Comme pour les établissements financiers, de nombreuses entreprises ont des problèmes du fait de facteurs exogènes et non en raison de la conduite interne de leur activité. L'éclatement de la bulle crée des incertitudes considérables en termes d'épargne et d'investissement. Les taux de change ont beaucoup fluctué et les cours des actions se sont révélés exceptionnellement volatils à travers le monde<sup>54</sup>. Il y a quelques mois, les prix des matières premières, telles que le pétrole, ont atteint leur plafond historique, et aujourd'hui ils se retrouvent à des niveaux bien inférieurs – l'écart semble trop important pour être justifié par des raisons fondamentales. Compte tenu de ces incertitudes importantes, les personnes ne connaissent plus l'état de leur patrimoine et ne savent pas combien elles doivent épargner maintenant que la bulle des prix des actifs a éclaté. Les entreprises ne savent pas non plus quelles quantités produire et quels investissements réaliser. Ces problèmes sont considérablement exacerbés par la crise financière et ses répercussions. La menace d'une récession incite les entreprises à diminuer leur production et à licencier des salariés, avec les lourdes conséquences préjudiciables que cela a sur le chômage et, par voie de conséquence, sur la demande des ménages.

63. Compte tenu de ces circonstances spéciales, la question est de nouveau de savoir si le soutien des pouvoirs publics est justifié et si c'est le cas, comment la politique de la concurrence doit être appliquée au moment d'une crise systémique. La volatilité actuelle des prix soulève aussi la question de savoir sur quoi

<sup>54</sup> Voir, par exemple, Allen et Carletti (2008c).

la politique de la concurrence doit se baser pour appliquer la réglementation anticoncurrentielle. Si les prix ne reflètent pas les paramètres fondamentaux, alors ce ne sont peut-être pas des indicateurs appropriés pour évaluer le niveau de concurrence sur les marchés. Alors que cela était déjà d'une importance majeure pour le secteur financier, c'est désormais aussi le cas pour les secteurs de l'économie réelle. L'impact de la volatilité des prix sur la stratégie d'application du droit de la concurrence au moment des crises mérite qu'on accorde beaucoup d'attention à cette question. La volatilité des prix semble différencier la crise actuelle des précédentes et soulève la question de savoir si cela justifie ou non une approche différente de l'application du droit de la concurrence.

#### 4.2 *Expériences des crises précédentes*

64. Pendant les périodes de récession ou de crise, certains suggèrent parfois d'appliquer avec plus de souplesse les lois régissant la concurrence. Lors de crises précédentes, les autorités de la concurrence ont subi d'intenses pressions politiques pour atténuer la rigueur de leur action dans des secteurs entiers ou assouplir les normes d'application du droit de la concurrence, soit en permettant aux pouvoirs publics de soutenir les entreprises en difficulté avec des subventions d'État, soit en assouplissant les dispositions applicables aux fusions ou aux ententes anticoncurrentielles afin de réduire les pressions sur les prix liées à l'intensité de la concurrence.

65. Dans le domaine des fusions, cela signifiait une tendance favorable à des politiques protectionnistes, ce qui se traduisait par une approche pleine de bienveillance à l'égard des champions nationaux (c'est-à-dire en autorisant des fusions entre entités du pays qui auraient autrement été considérées comme anticoncurrentielles) et par un soutien de l'actionnariat national (c'est-à-dire en interdisant des acquisitions d'entités nationales par des entités étrangères qui auraient autrement été considérées comme pro concurrentielles). Dans le domaine des relations entre concurrents, cela signifiait permettre aux entreprises de s'organiser elles-mêmes pour promouvoir une autorégulation et des règles de conduite mutuellement convenues pour compenser les faiblesses du marché. Toutefois, une coopération aussi étroite favorisait souvent explicitement des accords de coopération entre concurrents, ce qui limitait la capacité de chaque acteur du marché à déterminer de manière autonome sa stratégie commerciale. Ces restrictions, qui étaient souvent établies et appliquées par des associations commerciales, éliminaient le risque normal inhérent à l'activité commerciale dans la mesure où il portait sur les prix, les quantités et d'autres facteurs de concurrence<sup>55</sup>.

66. Il existe des éléments concrets qui indiquent que cette stratégie n'est pas judicieuse car elle retarde en fait le processus de sortie de récession et de crise. Fingleton (2009) recense des éléments économétriques empiriques révélant que la suspension des lois régissant la concurrence aux États-Unis dans les années 30 s'est traduite par un allongement de la durée de la Grande Crise<sup>56</sup>. De même, il signale des études indiquant que lorsque les pouvoirs publics japonais ont limité la concurrence dans les secteurs

<sup>55</sup> Dans les années 30, pour tenter de sortir de la Grande Crise, l'Administration Roosevelt avait promu une rationalisation de l'économie afin de limiter la concurrence « destructive ». Les associations commerciales étaient chargées de la mise en œuvre d'un système de coopération et d'autorégulation. Les membres des associations commerciales n'étaient pas seulement incités à échanger des informations mais aussi à obéir à des codes d'éthique et des codes de concurrence équitable. Ces codes étaient conçus pour limiter les stratégies commerciales agressives et pour promouvoir la coopération et la protection des acteurs du marché. Une grande attention était accordée par ces codes d'éthique aux pratiques tarifaires, en particulier celles ayant tendance à réduire les prix, qui contribuaient à créer cette impression bien trop fréquente de « guerres des prix », « braderie des prix » et de « concurrence à couteaux tirés », comme symptômes d'un comportement commercial « non éthique ». Voir Butler. D. Shaffer, *Trade Associations and Self Regulation*, 20 Sw U.L. Rev. 289 (1991).

<sup>56</sup> Voir Cole et Ohanian (2004) cités dans Fingleton (2009).

ayant des difficultés structurelles dans les années 90, cela s'est soldé par une prolongation de la récession japonaise<sup>57</sup>. En effet, les crises telles que celle que nous connaissons actuellement semblent générer des avantages à long terme en facilitant la sortie du marché d'entreprises inefficaces et en favorisant l'entrée sur le marché de concurrents nouveaux et de meilleure qualité. Une application moins rigoureuse du droit de la concurrence peut cependant interférer avec ces procédures normales de marché.

67. Cela étant, Fingleton fait une distinction prudente entre les banques et les autres secteurs de l'économie :

*Le fait que les banques soient fondamentalement différentes des autres entreprises peut exceptionnellement justifier une intervention. La faillite d'une banque risque d'avoir des effets contagieux (en d'autres termes, elle peut entraîner des retraits massifs dans d'autres banques, contrairement à ce qui se passerait dans d'autres secteurs où la disparition d'un intervenant profiterait normalement aux intérêts de ses concurrents). L'effondrement de la confiance a entraîné à son tour une raréfaction des liquidités et de ce fait supprimé un rouage essentiel pour le bon fonctionnement du système bancaire, ce qui nous a rapproché d'un effondrement systémique.*

68. Des considérations analogues s'appliquent lorsque l'on envisage le soutien d'autres secteurs. Les pouvoirs publics doivent minimiser l'impact concurrentiel négatif de leur intervention en choisissant la forme que leur permet le mieux de le faire. Lors de la conception des programmes de soutien, ils devraient de nouveau respecter des principes de non-discrimination en tenant compte du fait que tout appui national accroît le risque de répercussions préjudiciables dans d'autres pays étant donné l'envergure mondiale de nombreux marchés. Il existe un risque non négligeable qu'en voulant protéger les champions et les intérêts nationaux, le soutien aux économies nationales génère une course aux subventions entre les pays avec des conséquences désastreuses en termes de déficits publics et de coûts pour les contribuables. De plus, les pouvoirs publics ne doivent pas avoir pour objectif de soutenir les entreprises qui étaient en difficulté avant la crise (ou le sont indépendamment de celle-ci). Les mesures visant à prévenir le rachat, la restructuration, la perte de part de marché ou simplement la sortie du marché des entreprises les moins efficaces sont susceptibles de nuire à l'ensemble du processus de concurrence en vertu duquel les entreprises ou les modèles d'entreprise les plus efficaces remplacent les moins efficaces. Ce processus est la clé des avantages à long terme de la concurrence pour les consommateurs et pour l'économie dans son ensemble, en termes de croissance et d'amélioration de la productivité. La politique de la concurrence peut jouer un rôle crucial pour prévenir cela. À la différence du secteur financier, il peut être plus facile d'assujettir les programmes publics à des garde-fous et autres dispositions visant à limiter les distorsions de concurrence en raison d'une plus grande standardisation des produits et d'une plus grande transparence des entreprises de production.

---

<sup>57</sup> Voir Hayashi et Prescott (2002), Porter et al. (2000) et Porter et Sakakibara (2004) cités dans Fingleton (2009).

### Questions à examiner

- Quelle devrait être la position des autorités de la concurrence face au subventionnement des entreprises ou des secteurs en difficulté ? Comment devraient-elles réagir aux efforts visant à protéger les champions nationaux et à faire obstacle aux acquisitions d'investisseurs étrangers ?
- Comment les règles de la concurrence devraient-elles s'appliquer aux acquisitions de sociétés défaillantes ou de sociétés en difficulté, dans la situation actuelle du marché des capitaux ? Comment l'impact concurrentiel négatif sur la structure du marché à moyen et long terme devrait-il être évalué lors de l'examen des fusions ou des aides d'État ?
- Le durcissement des conditions offertes sur les marchés de capitaux créera-t-il des barrières à l'entrée et au développement de l'économie réelle ? Si c'est le cas, comment faudrait-il réagir au niveau de l'application des lois régissant la concurrence ?
- Comment la politique de la concurrence devrait-elle réagir aux propositions concernant les versions modernes des politiques de gestion des « crises » ou des « cartels de rationalisation » et les programmes similaires ? Quelles leçons peut-on tirer des politiques de gestion des crises précédentes pour réduire la concurrence, telles que l'autorégulation qui a été encouragée pendant la crise des années 30 ?
- Est-il nécessaire de prendre en considération le risque d'handicaper le développement à long terme de l'économie en redynamisant des sociétés défaillantes ou en difficulté grâce à des mesures de protection publiques et, en conséquence, de désavantager d'autres entreprises en meilleure santé dans leurs rapports de concurrence ?

## 5. **Réflexions pour l'avenir : Adaptation des règles de la concurrence, des processus et des établissements aux problèmes actuels du secteur financier**

Si l'on regarde au-delà des interventions d'urgence nécessaires pour stabiliser les marchés de capitaux, la crise actuelle a montré à quel point il faut reconsidérer le rôle de la politique de la concurrence et des autorités de la concurrence sur ces marchés à moyen et long terme. Une mise en œuvre efficace de la réglementation des fusions et du droit de la concurrence après des concentrations et des nationalisations dans le secteur bancaire peut nécessiter une adaptation des règles et des établissements. La question est de savoir s'il y aura une évolution des idées concernant l'arbitrage entre concurrence et stabilité et, si oui, si la concurrence sera de nouveau limitée dans le secteur financier à l'avenir ou si des changements seront introduits dans la conception de la politique de la concurrence pour faciliter la résolution des situations de crise. Cela requiert une compréhension approfondie des causes de la crise actuelle ainsi qu'une évaluation de ses effets sur la concurrence à moyen et long terme.

### 5.1 *Évolutions de la politique de la concurrence dans le secteur financier pendant les deux dernières décennies et exceptions subsistantes*

69. Comme on l'a indiqué, il y a eu, au cours des deux dernières décennies, un changement substantiel dans les pays marqué par le fait que la politique de la concurrence a été appliquée plus efficacement dans le secteur financier. Cela a reflété le ralliement au point de vue théorique selon lequel la promotion de la concurrence ne s'exerce pas nécessairement au détriment de la stabilité et le fait que les instances de contrôle ont eu plus de possibilités pour veiller à la stabilité des banques par le biais, par exemple, de la réglementation des fonds propres avec les accords de Bâle. Dans l'ensemble, le renforcement du contrôle de la concurrence dans le secteur bancaire a réussi à révéler les comportements

anticoncurrentiels et les fusions potentiellement anticoncurrentielles<sup>58</sup>. De plus, cela semble avoir généré d'importants effets externes en contribuant à limiter le caractère discrétionnaire des politiques de contrôle par la création d'une sorte de système « de vérification et d'équilibrage » pour le fonctionnement des autorités de tutelle du secteur<sup>59</sup>. À cet égard et pour ce qui concerne l'Europe en tout cas, la Commission a joué un rôle important pour révéler le protectionnisme national, en particulier dans le cas de certaines fusions transnationales<sup>60</sup>.

70. Malgré cette tendance, il existe dans plusieurs pays quelques exceptions importantes dans la conception des règles de la concurrence pour le secteur financier et dans les institutions chargées de leur application. Au Canada, aux Pays-Bas, en Suisse et dans le cadre européen, par exemple, l'examen d'une fusion par les autorités de la concurrence peut être suspendu ou une décision négative peut être annulée en raison de préoccupations relatives à la stabilité du système. Cette « exception de stabilité » est habituellement appliquée par un organe politique tel qu'un ministère ou par l'autorité de tutelle du secteur elle-même. On peut se demander premièrement si les objectifs de concurrence et de stabilité doivent être appréciés au cas par cas ou si l'objectif de concurrence doit plutôt toujours être subordonné à l'objectif de stabilité en cas d'opposition, comme cela se passe avec le dispositif suisse par exemple. Si les deux objectifs doivent en revanche être évalués, alors l'identité de l'institution chargée de prendre la décision finale est de toute évidence essentielle pour déterminer l'importance accordée aux objectifs de stabilité et de concurrence. En principe, on peut penser qu'un organe politique est plus susceptible d'accorder une importance équitable aux deux objectifs au moment de prendre une décision sur un cas spécifique que l'autorité de tutelle d'un secteur, mais la thèse est complexe et beaucoup de choses peuvent dépendre de la réputation des établissements concernés et du niveau de responsabilisation, de corruption et de prise en otage de la réglementation dans un pays donné. Il y a, dans le cadre européen, un autre problème qui consiste à savoir si l'exception de stabilité doit être appliquée par une sorte d'autorité supranationale plutôt que par les États membres, compte tenu du niveau d'intégration des marchés de capitaux et des effets à l'échelon supranational des fusions examinées par la Commission. Le problème est lié au débat actuel de savoir s'il est nécessaire d'avoir une autorité de tutelle bancaire européenne, également au vu de la tentative de certains États membres d'appliquer l'exception de stabilité pour faire obstacle au processus d'intégration financière<sup>61</sup>.

## 5.2 Questions concernant l'avenir

71. Plusieurs autres questions importantes se posent lorsque l'on examine ces exceptions. Premièrement, en supposant que certaines limites dans l'application des règles de la concurrence au secteur financier soient justifiées, on peut se demander si on ne devrait pas tenter plus systématiquement d'essayer de prévenir la survenance des crises plutôt que de n'avoir que des procédures d'exception pour des instruments qui sont plus généralement utilisés pour la gestion des crises tels que les fusions et le soutien des pouvoirs publics. En d'autres termes, il pourrait être important de reconsidérer l'arbitrage entre concurrence et stabilité et s'il existe un arbitrage dans lequel la concurrence accroît le risque de faillite des banques – tout du moins après avoir atteint un certain seuil – il peut alors valoir la peine de limiter une

<sup>58</sup> Voir Carletti et Vives (2008) pour un examen critique des affaires analysées par la Commission européenne dans le secteur financier.

<sup>59</sup> Carletti *et al.* (2007) considèrent que le renforcement du contrôle des fusions sur les deux dernières décennies a contribué à limiter le pouvoir discrétionnaire des instances de contrôle sur l'issue des fusions en raison de l'absence de transparence du processus d'examen, ce qui a aussi conduit à une structuration plus efficiente des fusions qui ont eu lieu. L'analyse porte sur dix-neuf pays et sur une période allant de 1987 à 2004.

<sup>60</sup> BSCH/Champalimaud, ABN-AMRO/Antonveneta et BBVA/BNL constituent des exemples importants.

<sup>61</sup> Voir Vives (2001) et Carletti et Vives (2008).

concurrence excessive par le biais, par exemple, d'une réglementation appropriée. Le risque est cependant de revenir à une situation de protectionnisme et de tolérance à l'égard d'abus de puissance commerciale ou d'ententes comme cela se passait avant la libéralisation.

72. Deuxièmement, en ce qui concerne plus généralement les objectifs de la politique de la concurrence, en particulier dans le secteur financier, la question est de savoir si cette politique doit se concentrer exclusivement sur le bien-être des ménages ou rechercher aussi d'autres objectifs tels qu'une stabilité globale du système et de l'économie. Cela pourrait être fait de différentes manières. On peut par exemple intégrer explicitement des objectifs autres que le bien-être des ménages dans la conception par les institutions de la politique de la concurrence. On peut autrement laisser les autorités de la concurrence se concentrer sur le bien-être des ménages et demander à une autre institution ou à un organe politique d'évaluer en tant que de besoin l'importance de ce bien-être par rapport à d'autres sujets de préoccupation. La première possibilité implique que les autorités de la concurrence intègrent des objectifs autres que le souci de la promotion de la concurrence dans leurs décisions, alors que la seconde implique d'associer une autre institution à ce processus. On trouve des exemples des deux systèmes dans les modèles institutionnels existants dans différents pays en plus de ceux qui sont déjà décrits ci-dessus pour le Canada, les Pays-Bas, la Suisse et le cadre européen, lesquels s'appliquent plus spécifiquement au seul secteur financier. En Autriche, par exemple, une concentration peut être autorisée si elle est indispensable pour la compétitivité internationale des entreprises concernées et justifiable d'un point de vue macroéconomique. En ce qui concerne la participation d'organismes tiers, au Royaume-Uni, le ministre du Commerce et de l'Industrie conserve le pouvoir de statuer sur les fusions impliquant des intérêts publics, alors que l'Office of Fair Trade (Bureau de la concurrence) et la Commission de la concurrence n'ont qu'un pouvoir consultatif<sup>62</sup>.

73. Il est difficile de juger *a priori* quel système permet en dernière analyse d'élargir au mieux les objectifs de la politique de la concurrence dans le secteur financier. D'une part, un élargissement des objectifs des autorités de la concurrence au-delà du bien-être des ménages présente l'intérêt de maintenir les éventuels arbitrages entre des considérations de concurrence et d'autres considération au sein de la même institution (avec pour éventuel avantage d'accorder plus d'attention à la concurrence). D'autre part, cela peut cependant avoir pour conséquence préjudiciable d'intensifier la pression sur les autorités de la concurrence et donc le risque d'une prise en otage de la réglementation. De plus, les autorités de la concurrence risquent de ne pas être les mieux placées pour apprécier les effets macroéconomiques d'une concentration, d'une entente ou de toute initiative des pouvoirs publics en raison d'un manque d'informations complètes ou de compétences. À cet égard, une certaine forme de coopération entre les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle semble inévitable.

74. Une question liée concerne la nécessité pour les autorités de la concurrence de s'adapter à l'évolution des marchés de capitaux. À cet égard, les innovations financières et les changements intervenus dans la structure des marchés n'ont sans doute pas toujours été pris en compte dans les décisions et les interventions passées. Par exemple, le contrôle des fusions reste encore très axé sur les effets de la concentration sur les services bancaires aux particuliers et, plus spécifiquement, sur les dépôts et les prêts aux petites et moyennes entreprises. Cela se justifie certainement par l'existence de coûts de changement de prestataire et de prêts dont l'octroi est basé sur l'ancienneté et la qualité des relations, mais il est également essentiel d'avoir conscience de l'importance croissante des services bancaires électroniques et en ligne ainsi que d'autres formes d'innovations susceptibles de faire évoluer les structures des services bancaires aux particuliers. À ce sujet, la politique de la concurrence peut également essayer d'influer sur la structure des systèmes financiers en supprimant, par exemple, les barrières à l'entrée ou en facilitant, pour les déposants, les procédures de changement de prestataire. Cela étant, faciliter davantage le changement de prestataire risque aussi d'induire une plus grande instabilité chez les dépositaires, qui peuvent alors être

<sup>62</sup> Voir Carletti *et al.* (2007).

incités à retirer leurs fonds plus aisément, et donc exacerber de simples problèmes de manque de liquidités dans des établissements financiers.

75. Une dernière question consiste à savoir si les autorités de la concurrence doivent accorder, en particulier compte tenu de la crise actuelle, plus d'attention aux risques pris par les établissements financiers. Étant donné les caractéristiques des services financiers, il se peut que les prix ne soient pas totalement révélateurs de la situation concurrentielle sur les marchés de capitaux, si on les considère séparément. Un établissement financier proposant des taux de rémunération des dépôts élevés, de faibles taux de prêt ou un accès facile au crédit peut prendre des risques importants au niveau de son actif, ce qui peut gêner plutôt que de promouvoir la concurrence sur le moyen et long terme.

76. Outre les réponses des lois régissant la concurrence évoquées ici, il est également utile de réfléchir aux stratégies de sortie des problèmes de distorsion de concurrence nés pendant la crise.

### **5.3 *Stratégies de sortie pour résoudre les problèmes de distorsion de concurrence créés par les réponses à la crise***

77. À période exceptionnelle, mesures exceptionnelles. Cependant, lorsque les marchés de capitaux se stabiliseront, de nombreuses mesures exceptionnelles ne seront plus nécessaires pour atteindre les principaux objectifs des pouvoirs publics, comme s'assurer que les établissements financiers ne manquent pas de liquidités, sont solvables et prêtent à l'économie réelle. Les pouvoirs publics souhaiteront alors réfléchir à la manière de supprimer les effets anticoncurrentiels qui ont pu apparaître pendant la crise. Sans de tels plans de sortie ou mesures d'incitation, les entreprises financières pourraient en fait devenir accoutumées aux aides d'État et les distorsions de concurrence pourraient être exacerbées avec le temps. Par exemple, si le coût des aides d'État est inférieur aux prix de marché normaux, même lorsque les marchés se stabiliseront, les entreprises financières continueront à rechercher ces aides d'État et celles qui réussiront le mieux à les obtenir pourraient profiter d'un avantage concurrentiel indu. Des stratégies de sortie seront nécessaires pour prévenir les distorsions de concurrence et promouvoir un meilleur fonctionnement du marché.

78. Un certain nombre d'interventions des pouvoirs publics susceptibles de faire du tort à la concurrence entre entreprises financières ont déjà eu lieu. D'autres pourraient être engagées à l'avenir lorsque l'on dévoilera de nouvelles stratégies, en particulier lorsque le soutien de l'État sera aussi étendu aux entreprises non financières<sup>63</sup>. Alors que la crise se propage et ralentit l'activité de l'économie réelle, le ciblage des aides d'État s'oriente rapidement vers les secteurs ayant des problèmes structurels, tels que la construction automobile et les compagnies aériennes, qui sont menacés d'insolvabilité. L'un des principes clés est de distinguer deux types différents d'aides : celles destinées aux entreprises financières pour des raisons systémiques et celles destinées aux entreprises non financières pour des problèmes structurels. Pour que les entreprises non financières reçoivent une aide, il convient au préalable que l'aide soit conditionnée par la mise en œuvre de réformes fondamentales de la structure d'une industrie viable. S'assurer que des réformes structurelles promeuvent la viabilité à long terme de ces entreprises fait partie intégrante d'une stratégie de sortie. Les formes d'aide qui ont été commentées dans le présent document incluent :

<sup>63</sup> Ce soutien inclut les récents prêts américains à GM et Chrysler venant des fonds dégagés en vertu de la loi « Emergency Economic Stabilization Act of 2008 » (H.R. 1424). La Commission européenne a récemment publié des lignes directrices compte tenu de l'élargissement de la crise, Communication de la Commission – Cadre communautaire temporaire pour les aides d'État destinées à favoriser l'accès au financement dans le contexte de la crise économique et financière actuelle, (JO C 16, 22-1-2009, p.1).

- la nationalisation d'établissements financiers et d'entreprises non financières
- des injections de capitaux pilotées par les pouvoirs publics<sup>64</sup>
- un élargissement de l'accès au guichet de l'escompte
- des garanties de prêts interbancaires, et
- l'acquisition par l'État d'actifs dits « toxiques »<sup>65</sup>.

79. Des fusions susceptibles de créer des distorsions de concurrence ont également eu lieu, souvent avec la participation ou la bénédiction de l'État. On prendra comme exemple les « mégafusions » dans le cadre desquelles les établissements financiers dotés de bilans solides sont fusionnés avec des établissements plus faibles<sup>66</sup>. Il est essentiel de réfléchir à des stratégies de sortie de mégafusions anticoncurrentielles et concevoir de telles stratégies étant donné qu'elles sont plus structurelles que d'autres formes de gestion des crises. À cet égard, les nationalisations sont préférables aux mégafusions car elles créent une puissance commerciale moindre et fournissent une garantie de solvabilité plus évidente. Cependant, les nationalisations ont tendance à favoriser une mainmise excessive des pouvoirs publics sur les décisions opérationnelles des établissements financiers et peuvent grever les comptes de l'État.

80. Il n'est peut-être pas très judicieux de concevoir des stratégies qui prévoient clairement et directement une sortie des fusions anticoncurrentielles. Les actions les plus directes (démantèlement dans le cas de certaines mégafusions) peuvent avoir pour effet de geler d'autres fusions éventuellement salutaires. Les autorités de la concurrence hésitent généralement à remettre en question de manière rétrospective de fusions en raison de cet effet « réfrigérant » et de peur que la remise en question des fusions qui ont déjà été réalisées, en particulier s'il y a eu approbation préalable, ne soit injuste.

81. Dans le passé, les entreprises étaient autorisées à coopérer plus librement et à adopter une conduite qui pouvait limiter l'entrée ou le développement de nouvelles entreprises dans le cadre de tentatives visant à combattre des crises systémiques. Mais autoriser des entreprises à adopter une conduite

---

<sup>64</sup> Dans l'Union européenne, les décisions de concurrence concernées ont inclus la Décision de la Commission du 13 octobre 2008 concernant l'aide N 507/08 *Soutien financier au secteur bancaire du Royaume-Uni* (JO C 290, 13-11-2008, p. 4), la Décision de la Commission du 27 octobre 2008 concernant l'aide N 512/08 *Mesures de soutien en faveur des établissements financiers en Allemagne* (JO C 293, 15-11-2008, p. 2) et la Décision de la Commission du 19 novembre 2008 concernant l'aide N 560/08 *Mesures de soutien en faveur des établissements de crédit en Grèce*, la Décision de la Commission du 12 novembre 2008 concernant l'aide N 528/08 relative aux Pays-Bas, *Aide en faveur de ING Groep N.V.*, la Décision de la Commission du 25 novembre 2008 concernant l'aide NN 68/08 *Aide de l'État de la Lettonie en faveur de JSC Parex Banka*. La Communication de la Commission du 13 octobre – Application des règles en matière d'aides d'État aux mesures prises en rapport avec les institutions financières dans le contexte de la crise financière mondiale (JO C 270, 25-10-2008, p.8) et les principes de la Commission européenne sont décrits dans la Communication de la Commission du 5 décembre – Recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière actuelle : limitation de l'aide au minimum nécessaire et garde-fous contre les distorsions indues de la concurrence (JO C 10, 15-01-2009 p.2).

<sup>65</sup> Certaines juridictions considèrent que les garanties sur les dépôts des particuliers sont des aides d'État. Cette caractérisation mérite d'être étudiée de plus près étant donné que les garanties sur les dépôts ont un effet dissuasif important sur les retraits de panique et dans la mesure où les déposants ordinaires peuvent ne pas être capables d'évaluer les risques des différents établissements de dépôt.

<sup>66</sup> De nouvelles mégafusions pourraient intervenir entre entreprises non financières dont l'une serait une entreprise défaillante.

anticoncurrentielle, comme la conclusion d'ententes et l'abus de position dominante, sur les marchés de capitaux ou sur les marchés de l'économie réelle peut avoir des effets préjudiciables immédiats sur les ménages (qui ne bénéficieront pas de produits meilleurs et plus nombreux à des prix plus faibles) et sur l'économie dans son ensemble (qui ne tirera aucun profit en termes de croissance et d'amélioration de la productivité à long terme). Les pouvoirs publics doivent réellement s'engager à préserver les avantages de la concurrence.

82. Dans le meilleur des cas, les stratégies de sortie seront prises en compte pendant les opérations de sauvetage et de réorganisation<sup>67</sup>. Un certain nombre de stratégies de sortie pro concurrentielles méritent qu'on s'y intéresse. Bon nombre d'entre elles ont déjà été adoptées dans le cadre de mesures de lutte contre la crise, mais leur adoption est loin d'être générale et les méthodes utilisées (ex : pour les opérations de fixation des prix) varient considérablement entre les juridictions, ce qui peut créer des distorsions de concurrence au niveau international – nécessitant des études supplémentaires. Une stratégie à laquelle peu d'attention a été consacrée consiste à protéger la concurrence sur le marché intérieur des capitaux en privilégiant les acquisitions internationales de banques domestiques affaiblies<sup>68</sup>.

83. La liste suivante recense – de manière non exhaustive – un certain nombre de stratégies de sortie pro concurrentielles possibles. Elle ne s'attache qu'aux stratégies de sortie considérées comme les plus essentielles pour promouvoir la concurrence. Les stratégies de sortie peuvent être différentes pour les entreprises financières et les entreprises non financières. Le mieux est d'examiner ces stratégies conjointement avec les autorités de la concurrence. Les stratégies de sortie ayant d'autres objectifs, comme améliorer le gouvernement d'entreprise, sont également de première importance.

### **Stratégies de sortie pro concurrentielles**

#### **1. Sortie des dispositifs publics**

- a) Vendre les participations de l'État dans les établissements nationalisés :
- dans un délai raisonnable, transparent et prévisible pour limiter la durée pendant laquelle il peut y avoir des distorsions de concurrence,
  - en s'assurant que le droit de la concurrence s'applique pour garantir que les désinvestissements de l'État ne réduisent pas la concurrence de marché,
  - en s'assurant que les problèmes structurels de concurrence existants (ex : liés à une puissance commerciale excessive) sont supprimés avant ou pendant la privatisation.

<sup>67</sup> Les injections de capitaux réalisées sous la forme de l'émission d'actions privilégiées au profit de l'État peuvent promouvoir un système de sortie prévoyant le plus tôt possible le règlement des montants dus à l'État et la suppression des autres restrictions (ex : sur les dividendes ou les rémunérations des cadres supérieurs) – ce qui motiverait les établissements financiers à éliminer la participation de l'État. Les versements pourraient augmenter progressivement dans le temps pour encourager la transition vers une participation de capitaux privés. Voir la Communication de la Commission du 5 décembre – Recapitalisation des établissements financiers dans le contexte de la crise financière actuelle : limitation de l'aide au minimum nécessaire et garde-fous contre les distorsions indues de la concurrence (JO C 10, 15-01-2009 p.2).

<sup>68</sup> Même si les fusions internationales soulèvent des questions complexes sur la répartition des actifs en cas d'insolvabilité, elles peuvent limiter l'accroissement de la puissance commerciale.

- b) Apporter des capitaux ou d'autres aides spéciales, selon ce qui est nécessaire, tout en :
- fournissant des incitations, en particulier financières, qui encourageront les établissements bénéficiaires à préférer les investisseurs privés,
  - examinant régulièrement l'utilité de maintenir des fonds publics et des garanties, et en cherchant à savoir si les financements et garanties publics génèrent un retour rapide à des conditions de marché normales,
  - conditionnant l'aide aux entreprises non financières à des restructurations pour garantir la viabilité du plan d'entreprise futur,
  - limitant les proportions dans lesquelles les subventions d'État peuvent être utilisées à des fins autres que celles visées par les pouvoirs publics<sup>69</sup>,
  - limitant le rôle de l'État dans la gestion opérationnelle au jour le jour des entreprises aidées, et
  - s'assurant que des mesures d'incitation financière existent pour les entreprises recevant un appui pour rembourser les investissements de l'État ou les prêts cautionnés par l'État.
- c) Réduire l'apport de capitaux ou d'autres soutiens spéciaux lorsque :
- les inquiétudes d'ordre systémique s'estompent,
  - les établissements sont solvables et disposent de plus de liquidités, et
  - le crédit à l'économie réelle commence à redevenir normale.
- d) Arrêter d'apporter des capitaux ou d'autres soutiens spéciaux lorsque :
- il n'y a pas d'inquiétudes d'ordre systémique,
  - les établissements sont clairement solvables et les problèmes de liquidités sont résolus,
  - la confiance à l'égard des contreparties est revenue,
  - l'activité d'une entreprise n'est fondamentalement pas viable à l'avenir, et
  - le crédit à l'économie réelle fonctionne normalement.
- e) Examiner les réglementations des marchés financiers et les structures de la réglementation concernant des restrictions inutiles ou involontaires à la concurrence<sup>70</sup>.

<sup>69</sup> Cela peut se produire lorsque des établissements trouvent un moyen pour emprunter à des taux inférieurs aux taux normalement en vigueur sur le marché dans une juridiction et transfèrent des capitaux pour des activités dans une autre juridiction.

<sup>70</sup> Afin de promouvoir la rigueur de ce processus d'examen, les pouvoirs publics peuvent utiliser des instructions de réglementation proconcurrentielle, telles que celles contenues dans le *Manuel pour l'évaluation de la concurrence* de l'OCDE ([www.oecd.org/competition/toolkit](http://www.oecd.org/competition/toolkit)).

**2. Sortie des dispositifs privés anticoncurrentiels**

- a) Éviter les structures d'entreprise anticoncurrentielles en préférant les rachats de banques domestiques par des banques internationales lorsque les rachats domestiques risquent d'accroître la puissance commerciale.
- b) Dans la mesure où des mégafusions anticoncurrentielles ont déjà eu lieu, promouvoir l'accès de nouveaux entrants sur le marché susceptibles de réduire les problèmes de concurrence créés par ces fusions en :
  - abaissant les barrières à l'entrée au secteur bancaire liées à la réglementation, tant au niveau de la réglementation officielle que des procédures,
  - élargissant l'accès à des informations précises disponibles sur la solvabilité des PME et des ménages, et
  - s'assurant que les coûts de changement de prestataire sont limités, en mettant par exemple en œuvre un dispositif qui réduit les coûts non pécuniaires du changement d'établissement bancaire (ex : en appliquant des « modules de transfert de comptes »).
- c) Réfléchir, de manière coordonnée à l'échelle internationale, pour savoir si une séparation structurelle est nécessaire pour les activités de banque d'investissement qui sont localisées dans une banque de dépôt. S'il n'existe pas de séparation structurelle, les banques d'investissement peuvent effectivement avoir accès à des lignes de crédit à faible coût des banques centrales et à des garanties auxquelles les banques d'investissement indépendantes n'ont pas accès. Permettre aux banques d'investissement qui exercent leurs activités au sein d'un établissement de dépôt de bénéficier de ses niveaux globalement faibles de taux d'intérêt génère des distorsions de concurrence par rapport aux banques d'investissement indépendantes et crée des incitations potentiellement discutables à cacher des activités à risque, sans transparence, au sein d'entités moins risquées de plus large envergure. Une solution qui permettrait d'éviter de créer une loi internationale du type « Glass-Steagall Act » serait de promouvoir une structure de société holding non opérationnelle dans laquelle les composantes des établissements financiers, y compris la division banque de dépôt et la division banque d'investissement, seraient des filiales d'une société-mère non opérationnelle et emprunteraient en leur propre nom sans passer par la société-mère ou d'autres membres du groupe.

### Questions à examiner

- Quels enseignements les autorités de la concurrence ont-elles tiré des décisions de fusion dans les secteurs des services financiers ? Comment ont-elles géré les interactions entre les marchés de capitaux et leur évolution ?
- En quoi une participation de l'État affecte-t-elle la concurrence ? L'opération consistant à faire passer un certain nombre d'entreprises individuelles sous le contrôle de l'État doit-elle faire l'objet d'une déclaration obligatoire « de fusion » ?
- Comment la politique de la concurrence peut-elle chercher à améliorer les conditions de la concurrence dans le secteur financier, en réduisant par exemple les coûts de changement de prestataire ou en améliorant l'accès aux données sur la solvabilité ?
- Les autorités de la concurrence doivent-elles élargir le concept de bien-être des ménages pour y inclure les avantages macroéconomiques de la garantie de la stabilité du système ?
- En ce qui concerne la relation entre les autorités de tutelle du secteur financier et les autorités de la concurrence :
  - Comment le rôle des autorités de la concurrence interagit-il avec le rôle et les attributions des instances et des autorités de tutelle responsables des services financiers, des marchés des valeurs mobilières et de matières premières, de la politique monétaire, de la stabilité financière et des normes comptables ? Quelles devraient être les responsabilités respectives et la portée de la coordination entre les autorités de la concurrence et ces autorités de tutelle ? Les autorités de la concurrence devraient-elles développer des compétences internes concernant les marchés de capitaux ?
  - Quels sont les obstacles juridiques et pratiques au fait que les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle partagent des informations et une analyse des marchés, et travaillent ensemble pour élaborer des initiatives et des interventions en matière de politiques ? Quelle est la meilleure manière pour les autorités de la concurrence de participer à un plaidoyer coordonné en faveur de la concurrence ?
  - Avec le renforcement des instances de contrôle et de réglementation des marchés de capitaux, quelle est la meilleure façon de coordonner les objectifs des politiques régissant la concurrence et la sécurité du système financier ?

## RÉFÉRENCES

- Akerlof, G. (1970). « The Market for `Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *Quarterly Journal of Economics*, 89, 488-500.
- Allen F. et E. Carletti (2006). « Credit Risk Transfer and Contagion » *Journal of Monetary Economics* 53, 89-111.
- Allen F. et E. Carletti (2008a). « Mark-to-Market Accounting and Cash-in-the-Market Pricing », *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 358-378.
- Allen F. et E. Carletti (2008b). « [La valorisation aux prix de marché convient-elle aux institutions financières ?](#) », *Banque de France - Revue de la stabilité financière*, 12, 1-6.
- Allen F. et E. Carletti (2008c). « The Role of Liquidity in Financial Crises », prochainement dans *Maintaining Stability in a Changing Financial System*, Débats du symposium économique 2008 de la Banque de Réserve Fédérale de Kansas City.
- Allen F. et D. Gale (1998). « Optimal Financial Crises », *Journal of Finance*, 47, 1245-1284.
- Allen F. et D. Gale (2000). « Financial Contagion », *Journal of Political Economy*, 108, 1-34.
- Allen, F. et D. Gale (2004a). « Competition and Stability », *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(3), 453-480.
- Allen, F. et D. Gale (2004b). « Financial Fragility, Liquidity and Asset Prices », *Journal of the European Economic Association*, 2, 1015-1048.
- Bagehot, G. (1873), *London Street: A description of the money market*, H.S. King, Londres.
- Barth J.R., G. Caprio et R. Levine (2004). « Bank Regulation and Supervision: What Works Best? », *Journal of Financial Intermediation*, 13, 205-248.
- Beck, T., A. Demirguc-Kunt, et R. Levine (2004). « Bank Concentration, Competition and Crises », *Journal of banking and Finance*, 30, 1581-1603.
- Bianco, M., F. Ghezzi et P. Magnani (1998). « L'Applicazione della Disciplina Antitrust nel Settore Bancario Statunitense », dans M. Polo (ed), *Industria Bancaria e Concorrenza*, Bologne: Il Mulino, 143-258.
- Blundell-Wignall, A. et Atkinson, P. (2008) « The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform. », dans *Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008*, Ed. Reserve Bank of Australia, pp. 55-102.

Boyd J. et M. Gertler, 1993, « U.S. Commercial Banking: Trends, Cycles and Policy », Document de travail du NBER, n. 4404.

Boyd, J.H. et G. De Nicoló (2005). « The theory of bank risk-taking and competition revisited », *Journal of Finance*, 60 (3), 1329-1343.

Broecker, T. (1990). « Creditworthiness tests and interbank competition », *Econometrica*, 58, 429-452.

Brusco S. et F. Castiglionesi (2007). « Liquidity Coinsurance, Moral Hazard and Financial Contagion », *Journal of Finance*, 62, 2275-2302.

Caminal, R. et C. Matutes (2002). « Market Power and Banking Failures », *International Journal of Industrial Organization*, 20(9), 1341-1361.

Carletti, E. (2008). « Competition and Regulation in Banking », dans A. Thakor et A. Boot (dir. pub.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Elsevier, 449-482.

Carletti, E. et P. Hartmann (2002). « Competition and Stability: What's Special About Banking? », dans P. Mizen (dir. pub.), *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart*, vol. 2, Cheltenham, Royaume-Uni : Edward Elgar, 202-229.

Carletti E., P. Hartmann et S. Ongena (2007). « The Economic Impact of Merger Control », Institut universitaire européen

Carletti E. et X. Vives (2008). « Regulation and Competition Policy in the Banking Sector », dans X. Vives (dir. pub.), *Assessment and Perspectives of Competition Policy in Europe*, Oxford University Press.

Chari V.V. et R. Jagannathan (1988). « Banking Panics, Information and Rational Expectations Equilibrium », *Journal of Finance*, 43, 749-763.

Cifuentes, R., G. Ferrucci, et H. Shin (2005). « Liquidity Risk and Contagion », *Journal of European Economic Association* 3.

Coffee, J. C. (2008) « Turmoil in the U.S. Credit Markets: The Role of the Credit Rating Agencies », Allocution devant la Commission des affaires bancaires, du logement et des affaires urbaines du Sénat des États-Unis, 22 avril.

Cole H. et L. Ohanian (2004). « New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis », *Journal of Political Economy*, 112, 779-816.

Degryse, H. (1996). « On the Interaction Between Vertical and Horizontal Product Differentiation: An Application to Banking », *Journal of Industrial Economics*, 44(2), 169-182.

Degryse H. et S. Ongena (2007). Note de référence - « Table ronde sur la concurrence et la réglementation dans le secteur de la banque de réseau », OCDE, 15-58.

Degryse H. et S. Ongena (2008), « [Competition and Regulation in the Banking Sector: A Review of the Empirical Evidence on the sources of bank rents](#) », dans A. Thakor et A. Boot (dir. pub.), *Handbook of Financial Intermediation and Banking*, Elsevier, 483-542.

Dell'Araccia, G. (2001). « Asymmetric Information and the Structure of the Banking Industry », *European Economic Review*, 45, 1957-1980.

- Diamond, D.W. et P.H. Dybvig (1983). « Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity », *Journal of Political Economy*, 91, 401-419.
- Fingleton, J. (2009). « Competition Policy in Troubled Times », allocution du 20 janvier 2009 disponible à l'adresse [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/speeches/2009/spe0109.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/speeches/2009/spe0109.pdf).
- Edwards F. et F. Mishkin, 1995, « The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy », *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 1, 27-45.
- Freixas, X., B. Parigi et J. Rochet (2000). « Systemic Risk, Interbank Relations and Liquidity Provision by the Central Bank », *Journal of Money, Credit and Banking* 32, 611-38.
- Goldstein, I. et A. Pauzner (2005). « Demand deposit contracts and the probability of bank runs », *Journal of Finance*, 60, 1293-1328.
- Goodhart C.A.E. (1987). « Why do Banks need a Central Bank? », *Documents économiques d'Oxford*, 39, 75-89.
- Gorton G. (1988). « Banking panics and business cycles », *Documents économiques d'Oxford*, 40, 751-781.
- Hanazaki K. et A. Horiuchi (2003). « A Review of Japan's Bank Crisis from the Governance Perspective », *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, 305-325.
- Hayashi F. et E. Prescott (2002). « The 1990s in Japan: A Lost Decade », *Review of Economic Dynamics*, 5, 206-235.
- Hellman, T.F., K. Murdock et J. Stiglitz (2000). « Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough? », *American Economic Review*, 90(1), 147-165.
- Jacklin C.J. et S. Bhattacharya, 1988, « Distinguishing Panics and Information-based Bank Runs: Welfare and Policy », *Journal of Political Economy*, 96, 568-592.
- Jensen M. et W. Meckling (1976). « Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Keeley, M. (1990). « Deposit Insurance, Risk and Market Power in Banking », *American Economic Review*, 80, 1183-1200.
- Lagunoff, R. et S. Schreft (2001). « A Model of Financial Fragility », *Journal of Economic Theory* 99, 220-264.
- La Porta, R. F. Lopez-De-Silanes et A. Shleifer (2002). « Government Ownership of Banks », *Journal of Finance* 57, 265-301.
- Matutes, C. et A.J. Padilla (1994). « Shared ATM Networks and Banking Competition », *European Economic Review*, 38, 1057-1069.
- Matutes, C. et X. Vives (1996). « Competition for Deposits, Fragility, and Insurance », *Journal of Financial Intermediation*, 5, 184-216.

- Matutes, C. et X. Vives (2000). « Imperfect Competition, Risk Taking and Regulation in Banking », *European Economic Review* 44. 1, 1–34.
- Porter, M., H. Takeuchi et M. Sakakibara (2000). « Can Japan Compete? », Basingstoke, Angleterre : Macmillan and Basic Books and Perseus Publishing, New York.
- Porter M. et M. Sakakibara (2004). « Competition in Japan », *Journal of Economic Perspectives*, 18, 27-50.
- Rochet J.C. et J. Tirole (1996), « Controlling Risk in Payment Systems », *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, 832-862.
- Rochet, J.C. et J. Tirole (2002). « Cooperation Among Competitors: The Economics of Credit Card Associations », *RAND Journal of Economics*, 33(4), 1-22.
- Sharpe S.A. (1990) « Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships », *Journal of Finance*, 45, 1069-1087.
- Vives, X. (2001b). « Restructuring Financial Regulation in the European Monetary Union », *Journal of Financial Services Research*, 19(1), 57-82.

## SUMMARY OF DISCUSSIONS OF THE 4 ROUNDTABLES ON COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS

### Introduction

1. In opening the Competition Committee session on Competition and Financial Markets, the **Chairman, Frederic Jenny**, said that the two day program would try to explore the various courses of action that competition authorities could take in financial markets in times of crisis.
2. The first of the four roundtables would consider the specificities of financial sectors in relation to competition policy, the extent to which financial markets differ from other markets that competition authorities dealt with, what the specificities are and how they impact on the way competition policy and competition law enforcement can or cannot be applied.
3. The second roundtable would talk about management of the crisis from competition authorities' perspective as opposed to the general relationship between the financial markets and competition, what the crisis means for competition law enforcement, and how competition authorities should react to it.
4. Discussions on the second day would focus on the impact of the financial crisis on the real economy (roundtable 3). Governments are often ready to intervene in the real economy and the issue would be what those interventions mean for competition policy and competition law enforcement. The final round table (roundtable 4) would look forward beyond the crisis in the light of the first three roundtables as to how competition authorities should handle or look at financial markets.
5. The Chairman emphasized two important issues which were not explicitly mentioned in the contributions but which should be kept in mind during the two days. The first is that competition needs complementary regulation in some financial sectors because there is a misalignment of incentives. Competition law enforcement will not lead, by itself, to the results expected in the real economy. Authorities need to consider whether they should simply wait for regulation to appear and not say anything or whether it should be part of their advocacy function to point out that competition law enforcement by itself is insufficient and needs complementary action.
6. The second issue is the importance of competition authorities and how they should react in times of crisis. Governments are tempted to intervene either in the financial sector or in the real sector through bailout plans, state aids and subsidies, but the question is what the attitude of competition authorities should be. There is a diversity of possible positions. First, and the most natural and easiest thing to do, is to warn of the dangers of any kind of intervention because intervention, of itself, may distort competition and involve a large cost in terms of consumer welfare. However perhaps competition authorities could be more proactive and rather than simply warning only of the dangers of intervention, help design better ways to intervene or design exit strategies. The issue is both technical – how to promote the long-term goal of active competition – but also practical - how the advocacy function can be used in a time of financial crisis. The broader themes of the round tables are therefore first, competition and the financial sector, and secondly, competition and the crisis.
7. The Chair noted that the introductory session would include preliminary presentations by Mr. Adrian Blundell-Wignall, Deputy Director of DAF, of the OECD Secretariat, who would give an overview

of the work of the OECD in relation to the financial and economic crisis, and Ms. Elena Carletti, a consultant to the Secretariat, who would talk about the important issues in the background paper she prepared for the Secretariat. A number of experts would then give their views on the specificities of the financial sector compared with other sectors, followed by the lead speakers and discussants and a general discussion.

8. **Adrian Blundell-Wignall**, OECD/DAF Deputy Director, said that the OECD has been working on the crisis for a couple of years and the Secretary General has decided on a number of initiatives for the OECD to make in a contribution to the April 2009 G20 meeting and the ministerial meeting in June 2009. The issue for the OECD is very much a horizontal one: there is no univariate cause to the crisis and no silver bullet answer to it. The answer does, though, involve financial regulation, taxation policy, competition policy and, most importantly, corporate governance because of the macroeconomic issues involved. Mr. Blundell-Wignall noted that the crisis is massive, the biggest one that anyone has had to deal with in 80 years; he suggested corporate governance, competition and tax by themselves do not play a univariate role in causing it but together they do. The crisis is like the pressure building up in a dam filled with too much water. The pressure is the excess liquidity of zero rates in Japan, low rates in USA and undervalued Asian exchange rate arrangements which all combine to create a current account global imbalance. Tax regimes then lead to big debt versus equity preference decisions. Big institutions are too-big-to-fail. Tax did not cause the crisis, competition did not cause the crisis, but a number of things coming together start to matter. There is one very important competition issue at the broad macro level, however: the 'regulatory capture' which led to the removal of Glass-Steagall and the SEC rule changes in 2004.

9. In 2004, the perfect storm started when a parabolic expansion of toxic assets, the securitization of home mortgages backed by sub-prime lending, and jumbo loans all came together. The causal factor could not have been the rating agencies doing the same in 2004 as they did in 2003 or, underwriting standards, tax policies, or the structure of competition, but the question remained as to what did happen in 2004. There were four catalysts that brought all the tax policies, competition issues and the way rating agencies did their work together; first, the signing into law of the American Dream legislation to bring zero equity mortgages allowing much lower income households to get access to the housing market. Secondly, the Basel II accord was published in the middle of the year. Thirdly, the regulatory changes in the SEC directly related to regulatory capture and competition issues where US investment banks wanted to be regulated by the SEC so that they could move towards the lowest common denominator of regulation. Lastly, regulatory confusion and overlap essentially stopped Fannie Mae and Freddie Mac from operating.

10. In 2007, Citigroup had 300 billion USD of mortgages on its balance sheet and 600 billion USD worth of securitized products off-balance sheet. Basel I meant a 50 per cent capital charge to mortgages if they were on-balance sheet; off-balance sheet meant a zero weight, but when they worked out that the capital weight under Basel II could fall from 50 per cent to 17 per cent, a very simple arbitrage came to the investment banks. All they needed to do was work out the proportion of mortgages to keep on-balance sheet to leave 50 per cent capital weight and what proportion to put off-balance sheet with a zero per cent capital weight so that the combination was 17 per cent. The answer was to put one third on-balance sheet, two thirds off-balance sheet.

11. The SEC rule changes and the removal of the Glass-Steagall Act<sup>1</sup> in 1999 came about because US investment banks said they could not compete, in leveraged terms, with universal banks in Europe. Citigroup was not allowed to have an investment group but UBS could, and did. Citigroup wanted to have an investment bank as well. When Glass-Steagall was removed Citigroup could have its investment bank. Then historical investment banks like Lehman Bros asked the SEC to take over regulatory responsibility

---

<sup>1</sup> The US Glass-Steagall Act 1933 required separation of commercial banking from investment banking. It was effectively repealed by the Gramm-Leach-Bliley Act of 1999.

for them so that they could simply double or triple their leverage ratio. The typical leverage ratio for an investment bank regulated by the Federal Reserve had been about 14 or 15 times but it accelerated sharply and quickly from 2004.

12. The removal of Glass-Steagall and the SEC rules led to the mixing of the credit culture - the taking of deposits, the lending of money - with the equity culture - investment banks leveraging their balance sheets so that they could drive up their share prices through earnings and front fees. The constraints imposed on Fannie Mae and Freddie Mac meant that a Citigroup could make money out of securitization, given the monopoly of the government sponsored enterprises of selling mortgages to Fannie Mae and Freddie Mac which no-one could then afford to take on. For a Citigroup that meant earnings falling and having to tell shareholders that there was a gap in revenue forecasts because it could not sell the securitized mortgages.

13. Mr. Blundell-Wignall noted that the exit strategy is the first thing to think about. But exit to what? Corporate structures were key causal factors in generating the financial crisis, so it could not be back to the incentive structure that caused the crisis in the first place. It has to have a timeline dependent on reforms of governance, regulations, remuneration and tax. Bad regulation made institutions too big in the first place. After the crisis, competition authorities would need to consider whether putting a strong bank with a weak bank does not add any new capital to the system and essentially weakened the stronger bank. So from a competitive point of view, they should be thinking more about whether a more competitive environment would be created by getting a foreign bank to take over a weaker bank rather than having a strong domestic bank doing so. The current problem is that banks will not lend so new players are needed. Barriers to entry have to be reduced. A financial conglomerate with an investment bank, a consumer bank and a wealth management component is a big universal bank with double gearing. The solution might be the concept of the NOHC, the non-operating holding company, a structure which introduces subsidiaries, absolute firewalls, and no recourse to the other members of the group. If corporate structures are not reformed, reforming capital regulation will not do anything. If you do not have capital regulations applying to the people taking the risks, there is no point in having them. Corporate structures and regulatory reforms have to interact to deal with many level playing field issues.

14. The **Chairman** thanked the OECD Secretariat for a very interesting presentation and gave the floor to Ms. Elena Carletti to consider competition in the financial sector.

15. **Ms. Carletti** said that her paper touches on many issues. The first main issue is whether competition is desirable at all in times of systemic crisis. Most of the current competition policy framework is designed for individual institutions and not for a systemic crisis. It is not clear whether a distinction can be made between the financial sector and the real sector in considering how to apply competition policy in a systemic crisis. The second main issue is that, even if competition is a less important issue than stability and the viability of industries, it is still important not to limit the potential negative effects on competition in the medium and long term.

16. She noted that the financial sector is different from other sectors in that it is vulnerable to instability. There are two different sources of financial instability, the first is the possibility that depositors who have an interest in a financial institution might suddenly seek to withdraw money prematurely, either through panic or by worry about the financial state of the institution. The other reason why the financial sector is prone to instability comes from the fact that banks rely on debts and have a low proportion of capital in their balance sheet relative to the size of their liabilities. The problem of excessive risk taking is therefore severe in the banking sector, probably more severe than in other industries.

17. Competition is complex in the banking sector with elements such as asymmetric information in corporate relationships, switching costs and network externalities, which means that the standard

competitive model does not fit the banking sector. However competition and stability interrelate in financial industries in a particular way. Until 20 years ago, competition was thought to be bad for stability in that if it increased, instability would increase because it increased the risk-taking incentives. More recent liberalization and the removal of regulations aimed at restricting competition in the financial industry has changed things but it is important to consider whether excessive competition or excessive liberalization have contributed to the crisis.

18. Competition policy in the financial sector has evolved over time but was not applied fully to the banking sector until very recently in many countries even though competition law is now generally applied. Merger control in the EU, Canada, the Netherlands, and Switzerland is such that competition concerns can be subordinated to stability. Evaluation of stability issues takes priority in a period of crisis, especially if a failing institution is involved, and can override competition concerns either because the competition authority does not review the merger or because the supervisory authority or the Minister of Finance can reverse and overcome a decision taken by the competition authority.

19. Ms. Carletti stated one important feature of the specificities and design of competition policy is the assumption of stable market conditions, so competition policy and exceptions for stability considerations are usually addressed to individual institutions. She noted that the question is how to apply competition policy in a time of systemic crisis and whether it is desirable, and if so, to what extent. Three main crisis management tools are available: public support through state aid, at least within Europe, nationalization, and mergers.

20. She noted that providing public support might well increase and exacerbate the problem of excessive risk taking, and it is important to distinguish between supporting institutions which are endogenously in distress and those exogenously in distress, and to know how to make the distinction between them. Public support may also promote national champions and the national interest. Public support is particularly difficult because of the complexity of calculating market-oriented evaluation and remuneration at a time when markets do not work.

21. The second tool for crisis management is nationalization, which has already happened in some countries and is more and more inevitable. Whether it is a better way to deal with the crisis is questionable, however. Whether or not it is a more transparent way of helping and solving a financial institution, it brings together a removal of the current management of the institution which by itself may come with a bigger discipline. It could be easier for restoring the long-term viability of the institution because the government manages the company directly. The drawback is potential lax management and greater use of political aims in government ownership.

22. The effects of mega mergers, the third tool, are not always clear. The Japanese crisis has been dealt with by allowing mergers but one view is that mergers may lead to anti-competitive effects, in particular by reducing deposit rates and increasing loan rates. The other view is that the effects vanish over time. A question with mega mergers is how to revert to normal conditions and to break up the conglomerate? This is not as easy as reversing nationalization or stopping public support. If mega mergers are allowed, the too-big-to-fail concept encourages risk-taking, but the too-big-to-save problem means that institutions became too big relative to their national capacity.

23. Ms. Carletti noted that the current crisis is different from many others in that it has led to enormous price volatility and huge uncertainty about prices. Individuals do not know where to put their savings, companies do not know where to invest and banks do not know to whom to lend. This is a new phenomenon which requires new policy tools to evaluate the level of price competition and to infer a level of competition if prices do not reflect the real fundamentals and the competitiveness of the system.

## SUMMARY OF DISCUSSIONS

### Roundtable 1 on Principles: Financial Sector Conditions and Competition Policy

1. To start the first roundtable on the specificities of the financial sector with respect to competition policy, the **Chairman** asked Jean-Philippe Cotis, former Chief Economist of the OECD, now head of the National Institute of Statistics and Economic Studies of France (INSEE), to speak. He said that he would then ask Bertrand Jacquillat, Professor of Economics and Finance, and a prolific writer on the issue of financial markets in France, to speak, followed by John Veale, Member of the Bureau of the OECD's Financial Markets Committee and High Representative of the Reserve Bank of Australia. He would then give the floor to Professor Jean François Pons from the Fédération Bancaire Française who had been Deputy EC DG Comp. They would be followed by the three commentators: Mr Ludwig from the US, who is the Chairman and CEO of Promontory Inter-financial Network and a former US Controller of the Currency, Professor Sam Peltzman from the University of Chicago and Professor Xavier Vives, who is Professor of Economics and Financial Management at the IESA Business School in Spain.

2. **Mr Jean-Philippe Cotis** said that the question of a link between competition and the financial crisis is clearly very important. Financial crises are linked, in theory, to competition law, but the opposite is not true, because in times of financial crisis competition laws tend to be no longer applicable and reapplying them after the crisis is undoubtedly difficult. What takes precedence is the systemic importance of the financial sector which means that as soon as it is in difficulty, no laws of any kind are applicable, and especially not those relating to competition. Once the crisis ends, it will be necessary to completely revise the financial regulation regime, on an international scale. Competition authorities will have a role to play in the reconstruction of the financial sector, but not a central role.

3. Competition in financial markets contributes in the long term to stimulating the accumulation of production capital and to global productivity factors and therefore long-term growth. It may also, however, lead to increased risks to maximise profits which could have contributed to bringing on the financial crisis faster. Although the increase in competition may have contributed to financial weakness and difficulties, the basic problem was lack of efficiency and shortage of prudential control. Mr. Cotis, however, suggested the crisis was not caused by excessive competition. It was caused more by relaxation of financial rules in the US with almost total absence of supervision on the side of the non-bank organisation in sub-prime credits. The position was worsened by the presence of private operators like Freddie Mac and Fannie Mae, guaranteed by the Government but operating as profit maximisers since the moral guarantee had become a guarantee of being bailed out in case of bankruptcy. The FRB stopped carrying out financial supervision, and the SEC dealt with five times fewer businesses under the Bush administration than it did under the Clinton administration. Rating agencies were paid by those who they rated. Perhaps they should be publicly financed to ensure their independence. Any nationalisation of banks for systemic reasons needs to avoid favouring those which had made the most mistakes and to avoid penalising those which had been more careful than others. Bank consolidations must not have anti-competitive effects. These questions are important but risk being undermined by political preoccupations.

4. **Mr Professor Jacquillat** said that he would focus on only one of the specificities, the compensation of bankers and traders in the financial industry. Not many governments have, like President Obama in early February 2009, imposed a cap on the salary of the executives of financial institutions

which would receive aid from the government in terms of equities and debts. Not many countries would restrict the bonuses that those people might receive to one third of their fixed salary and then to stock that could be sold only when the bank had repaid its debt to government. The interesting question is why the bonuses of bankers and traders are so high. Professor Jacquillat stated that Josef Ackerman, the Chairman of Deutsche Bank, had asked two weeks earlier in response to the Obama constraints whether the talent that had brought down the world economy should be rewarded and whether the government had an interest in how bankers were paid. Mr Ackerman had concluded that the government was the ultimate paymaster in banking on behalf of the taxpayer.

5. The first response to the question about why pay in the financial sector is so high is because it is a competitive labour market and retaining talent means paying high compensation, which is not the case in other sectors. A more interesting explanation has been put forward in a book by Paul Milgrom and John Roberts called '*Economics, Organization and Management*' and in a presentation by a French sociologist Olivier Godechot entitled '*Hold up in Finance*', where 'hold up' means the relationship between employee and employer and the employer's very specific asset. The employee is tied to that very specific asset and so cannot leave the firm but the employer can break the contract to his advantage and to the employee's disadvantage. As far as traders are concerned there are two mechanisms in terms of this hold up problem: one is the specificity of the assets for the employer and the other one is the transferability of the assets by the employee. Godechot cited a case in 2000 involving the head of Equity Derivatives trading in a bank and his deputy who received 10 million Euros and seven million Euros in bonus respectively after previously having received together only 1.5 million Euros. They had to resign from the bank to do it, but they timed it when the bank was in the process of major capital restructuring decisions. They gave in their resignations with a threat to take the full team with them to a competitor and gave the bank 48 hours to hire them back under their conditions. It worked. That is a spectacular example of the kind of transactions taking place in the particular labour market of traders and bankers and they captured an important part of the rent vis-à-vis the salary that would prevail in the absence of such a hold up situation. Mr. Jacquillat suggested the conclusion is that the labour market in the financial services industry is less a market of people with personal competences or talents, but more a market for companies' assets.

6. The **Chairman** thanked Professor Jacquillat for his view of the relationship between competition and the labour market and gave the floor to Mr John Veale.

7. **Mr Veale** said that he was very conscious of being the only central banker in the room and that most of others had much broader experience of the sort of issues under discussion. He emphasized that central bankers thought that the benefits of competition are undeniable because they pervade the way in which bankers implement monetary policy and are very important in understanding the way in which monetary policy flows through to the real economy. Quantifying the benefits of competition can be very difficult however, he said; work carried out on modelling the payment card markets has involved many assumptions and testing of hypotheses, each of which is challengeable, and has been challenged. The problems of being a regulator of card schemes are not very different from those of competition authorities dealing with bank mergers, evaluating a small number of mergers of competitors and evaluating the effects on competition between those competitors and then balancing those against the potential gains from economies of scale and scope over subsequent years. He noted that one of the difficult problems is identifying the appropriate counterfactual for the analysis, what happens if the merger is not allowed to proceed because the effects of a merger could be difficult to identify and measure. It has obviously been very difficult to put clear numbers on the effects of bank mergers in Australia involving Westpac Bank, St George Bank, Commonwealth Bank, Bank West and Lloyds and HBOS in the UK. There is a lack of quantification of the potential effects of the mergers despite the authorities seeking extensive submissions and having carried out an enormous amount of analysis. That is not a criticism of the authorities, but what is there tends to focus on looking at the effects of the mergers on deposit interest rates, for instance, while there is little attempt to take the analysis a step further and turn the figures into dollar amounts that can be

compared with other things. In countries like the USA or Germany, where the markets are disaggregated and un-concentrated, a lot of mergers occur that clearly raise no significant competition issues, so they do not get analyzed. In jurisdictions which are more concentrated, the actual number of mergers is not large, so altogether there are few case studies to examine.

8. Central bankers have to make choices, however. Mr Veale noted that if he had to convince his colleagues that a company should be doing something either on competition grounds or on stability grounds there is no doubt what the rest of the bank would be interested in. Banking supervisors and financial authorities generally look at a number of ways of dealing with the systemically important effects of potentially failing financial institution, including liquidation, government support, recapitalization, nationalization, transfer of assets or liabilities, takeover from outside the relevant market or a merger with a strong competitor. Each has advantages and disadvantages. The costs of not getting a resolution, no matter what that resolution might be, can be very high.

9. In contrast to a competition regulator who is struggling to put numbers together, the macro economists put together numbers on a grand scale. The IMF projections for growth in July 2008 showed world growth of about four per cent. In January 2009 the figure was down to 0.5 per cent for the year and for advanced countries an overall contraction of about two per cent. These are very sobering numbers. So it is also worth noting that most authorities around the world have found ways of reconciling stability and competition in a crisis. The UK government allowed the Lloyds/HBOS merger despite the fact that the OFT had identified potential for substantial lessening of competition. In the US the merger of Wells Fargo and Wachovia proceeded under the emergency provisions of the Bank Holding Company Act. The Secretariat's background paper notes the provisions in the EU, Canada and Switzerland for reconciling stability and competition during a crisis.

10. The last point is the question of the counterfactual. In looking at the Lloyds-HBOS merger in the UK, the OFT's counterfactual was its assumption that in the short run the bank would continue to operate with government support. In the long run they assumed it would either be sold or become independent again. When the ACCC looked at the proposed takeover of BankWest by the Commonwealth Bank, it looked at the counterfactual in a slightly different way by assuming that BankWest would continue to be owned by HBOS if it was not sold because it could not identify any other buyers, a very different operating model. That, in the ACCC's view, meant that BankWest would no longer be an aggressive bank building market share and that its aggressive market price would change.

11. The **Chairman** thanked Mr. Veale for pointing out some of the limitations of competition instruments particularly in times of crisis, the difficulties of quantification, the fact that central bankers deal with huge numbers and that competition authorities deal with small numbers, and for raising the methodological issue at the very end. He then asked Mr Jean-François Pons to speak.

12. **Mr Pons** said he was representing the Fédération Bancaire Française, the members of which include all banks in France, whether private, public or cooperatives, and foreign banks. He agreed with Mr. Cotis' view that excessive competition has not caused the financial crisis. Regulation sometimes limits competition but does not stop the market from functioning within the rules. Competition is a good thing, and has brought progress in France and in Europe. Financial services are well structured services with rules and specific regulatory authorities in order to ensure financial stability. This has limited the ways in which competition can work on the markets. Systemic risk was not expected to be as strong and widespread as it has turned out to be. When an industrial company goes bankrupt, the situation is difficult for the company, its employees, and for the area in which it is based, but, in general, its competitors are not unhappy with the bankruptcy because it means one fewer competitor. When a bank is bankrupted, however, its competitors are less happy because there are interactions on the markets and banks have credits on their competitors – as was shown in the case of the bankruptcy of Lehman Brothers. There is

also a risk of loss of confidence on the market, including the risk of withdrawal of deposits. So the whole financial sector can suffer from the failure of one bank, and then the rest of the economy. The objective of financial stability has therefore led to very specific rules in the sector. Banks need equity capital relative to their assets and regulators ensure that banks do not take unnecessary risks, and that they have sufficient equity capital in relation to their risks. That sometime goes too far, however. A few years ago in France, a circular from the Governor of the Banque de France said that banks should not provide loans below a certain level of interest rates. This was supposed to be reasonable for financial stability reasons and meant that the banks incurred losses on their loans.

13. The second important objective is consumer protection. It is an objective in France and in many countries in Europe that all consumers should have access to the banking sector. Having a bank account with at least basic means of payment is a condition of belonging to the normal economy. Consumers need access to good information but information in the financial sector is more complex because of the need to provide much more information, all of which is rather complicated and therefore subject to considerable regulation. In certain countries there is specific regulation to avoid excessive debt; for example, in France the usury rate is subject to a specific law. If that law had applied in the US, sub-prime lending may not have happened.

14. The third objective is the good functioning of markets. Rules have been developed at national and European level to counter the risks involved in the manipulation of markets, against crime, conflicts of interest and for transparency. These rules have not hindered development of strong competition. High costs in the French banking industry, for example, have been controlled; jobs were created, linked to the Internet revolution and to economies of scale through increased use of information technology. Competition remained strong in particular in areas such as mortgages.

15. Mr Pons stated that the aim is a single European market for financial services where banks can compete with each other under the same rules across the whole of Europe. Today in Europe the financing of large companies is achieved through full competition in the whole of Europe, financial markets are relatively unified but for retail banks where the market is still national and to set up in another country means observing the rules of that other country. It is unlikely that the competition that has developed has led to the crisis. He stated the crisis developed in the U.S., and the problem for Europe is that it is unable to protect itself. Endogenous elements have played a part.

16. He suggested two further subjects are related to the normal rules of competition: first, the European banking sector has committed to Europe-wide discussions on multilateral agreements to construct a Euro zone payment system which would be as good as any national payment system. Competition authorities are, however, discussing competition law issues with the European Commission, in particular, the question of multilateral interchange fees. The French experience, based on these interchange fees since the 80's, shows their interest as it develops the most efficient card system in Europe.

17. State aid is likely to be required to get through a financial crisis which has hit many countries and banks at the same time, but in different ways. Some large banks are in a lot of trouble and, without state aid, will go bankrupt, which has to be avoided. There is a slightly different situation in countries where there are no bank catastrophes but where the financial system is blocked because the crisis has stopped the markets from functioning. In the first situation, the bank has to be saved but at the same time it has to reduce its activities, stick to what is essential, compensate its competitors, and make sure the amount of state aid is as small as possible.

18. The second situation is new since certain banks have to be helped in order to refinance the economy. In France, state intervention takes two forms. The first is a guarantee for medium-term financing at the market rate to allow banks to continue to finance the economy; and second interventions of

shareholders' equity ranging from one half to one per cent of their assets, again so they can refinance the economy. In exchange, banks committed to increasing their economy credit by three to four per cent from the end of 2008 to the end of 2009.

19. Mr. Pons noted that although the fragmentation of the single European market has been avoided, thanks to very efficient action by the European Commission, two major challenges remain. First, coming out of the crisis the intervention of central banks and state aid have to continue at the same time. Second, a European and worldwide landscape needs to be created under which the distortive factor of state aid disappears as quickly as possible.

20. The **Chairman** invited asked Philip Lowe (EC – DG Comp) to speak as lead speaker.

21. **Mr Lowe** said that he would like to discuss two issues, the link between competition and financial stability, which is one of the main themes of the paper from the Secretariat, and the role of competition enforcement and policy in the response to the crisis. On the link between competition and financial stability, the usual benefits of competition do apply to the banking sector as they do to any other sector in terms of lower prices for final consumers, product efficiency, and incentives for banks to reduce cross-inefficiencies between efficient and inefficient banks and the possibility of entry, expansion and innovation of efficient banks at the expense of the inefficient.

22. As noted in the Secretariat paper, an argument could, in theory, be built that competition can lead to excessive risk taking in the absence of adequate supervision and regulation. The theoretical link is not robust, however, and different ways of considering competition between banks and the different roles played by those that receive loans actually leads to different presumptions and different results with respect to the link between competition and financial stability. There is no empirical support for the idea that excessive competition may have led to financial instability. The incentives for excessive risk taking should be addressed first and foremost by financial regulation and by appropriate supervision and safeguards. There is no evidence that competition is one of the reasons behind the current crisis and it would therefore be misguided to relax competition enforcement in order to address excessive risk-taking.

23. Mr. Lowe noted the role of competition policy and enforcement in *ex post* regulation in the crisis was such that state aid control in the EU has a potentially important role. The main rationale of state aid is to avoid distortions of competition between firms and across member states, and it comes in two dimensions. The first is the distortion of competition in terms of moral hazard, the insurance a firm receives from the government and which leads to excessive risk taking, and which may lead to a repeat of the problems in the future, in particular to inappropriate risk-taking incentives.

24. The second dimension is the effect of the support on competitors, where, as Mr. Pons indicated, there is a big difference between the financial sector and industrial firms. Support from governments for industrial firms has a negative effect on competitors, who find themselves with an additional competitor relative to the counterfactual if the firm has been allowed to fail. That leads to distorted dynamic incentives, reduced incentives to compete and wider incentives to seek government support. In the financial sector, however, the rescue of one bank may lead to benefits for competing banks through a reduction of systemic effects which would enhance the stability of the competitors.

25. The first rationale for state aid control in the EU is therefore to address issues of moral hazard and of distorted incentives to compete. The second rationale related to the spillover effect across member states and the objective of avoiding the consequence that intervention by one member state leads to consequences for banks or firms in other member states which, if repeated by all member states, could lead to an excessive amount of aid. The response to the concern of spillover effects across member states lies in the formulation of a minimum harmonization or at least the adoption of a set of common standards for

intervention towards failing banks. This is the approach followed by the Commission with respect to the publication of a notice on guarantees and the pricing of the guarantees that governments can provide to banks. This is also the approach used in the communication with respect to the recapitalization of banks by member states. That included a framework drawn up in collaboration with the ECB about the pricing of the recapitalization, which is now the approach developed with respect to the treatment of toxic assets. Concerns about uncoordinated actions across member states are met by the formulation and the adoption of a common framework. The appropriate policy response to distortions of competition associated with moral hazard and the consequences for the competitors of those banks that have been rescued was the differentiation between banks that were fundamentally not sound that had a business model that led to their failure and banks that were essentially fragile as a consequence of contagion knowing they had an underlying business model which was sound. The response of the application of state aid rules was to apply minimum conditions with respect to the restructuring of banks which were receiving support being in distress for exogenous reasons, and to impose much stricter mandatory restructuring on banks in distress because of a failed business model.

26. The **Chairman** said that the contributions were unanimous in saying that competition has nothing to do with the crisis, however further discussion may reveal whether this is true or simply wishful thinking. The presentations so far have shown that the experts' view is that competition is certainly not solely responsible for the crisis, but that it is one of the elements that creates the 'perfect storm'. There is little empirical evidence on the relationship between competition and stability. The Mexican submission observed that *'the government has promoted and implemented reforms based on the vision that competition principles are not in conflict with the objectives of stability and viability of the financial system'*. The submission went on to explain that policy, and it would be interesting to hear of the consequences in terms of competition and regulation in Mexico.

27. The **Mexican** delegate said that the crisis is exogenous for the Mexican financial system. The Mexican economy has been stable for many years and the impact of the crisis comes from the impact of trade with the US. The Mexican government has implemented reforms that have increased competition in the financial system: market entry has taken place and concentration and price levels are declining. Nevertheless Mexico still lags behind in terms of national benchmarks. Between 2000 and 2007 the number of deposit accounts grew by 11 per cent and the associated funds increased from 17.5 to 19 per cent of GDP. The number of bank branches rose by 35 per cent in the same period. The Federal Competition Commission has worked alongside financial regulators and Congress in promoting competition and strong but compatible prudential regulation. Financial regulators have promoted competition through the introduction of measures to increase transparency, obligatory standards, basic accounts and a more pro competitive approach to regulation of payment systems. There is still a lack of competitive pressure on the demand side, however, because most new consumers in the financial sector have no experience of financial services and do not understand how to compare the different packages of services available. The main effort of the Competition Commission has therefore been on the demand side. On the supply side, the concern has been to decrease barriers to switching.

28. The main elements of the exercise of competition promotion include the reduction of minimum capital size by around 15 per cent, which the Commission has identified as an obstacle to competitiveness. Improvements to transparency have been made through legislation requiring banks to provide clear information on all charges relating to the products through internet sites and in branches. Banking regulations were modified in December 2008 to allow the operation of 'co-responsive' banks, firms which do not belong to a financial group but which are able to act on behalf of a bank branch to perform banking transactions. The objective is to reduce the costs of establishing branches and help banking institutions to reach a large part of the population which has not used financial services to that point. Provisions for basic accounts which operate at no cost to the account holder were introduced in December 2007.

29. In the Commission's view, the pro-competitive policy has not harmed the stability and viability of the financial sector in Mexico. It has reduced barriers to entry and new players have entered the market focusing on providing services to consumers neglected by traditional banks. Pro-competitive reforms undertaken in parallel to strengthen prudential regulation in the aftermath of the macro economic crisis of 1995 have shown that the two objectives do not conflict and can be complementary.

30. The **Chairman** said that it had been interesting to hear that Mexico feels that measures to increase competition, improve transparency and to facilitate entry to increase competition in the financial sector have also contributed to stability. The contribution from Chinese Taipei has a slightly different focus and perception. After the 1997 financial crisis in Chinese Taipei, the reaction has been to '*harness over-competition in the banking sector and to promote concentration*'. He asked the delegation why it has been considered that reducing levels of competition would alleviate problems created by the crisis in 1997 and whether the assessment made at the time is still thought to be the right one.

31. A delegate from **Chinese Taipei** said that there is a conflict between competition and regulation in the financial market, but not one that amounts to antagonism. There is now a general consensus in the government that the competition authority should respect the priorities set by the sector regulator, but it is probably true that more focus should have been put on the protection of consumers in the financial market. No sensible government or institution can ignore the stability of the financial market.

32. Before 1997 most banks in Chinese Taipei were state-owned. Attempts were made to liberalize the market which led to some efficiencies as state-owned banks became privately owned. A number of problems arose, however, through the entry of new banks with different products that at the same time confused consumers through the provision of asymmetric information. The other problem with increased competition was that profits naturally dropped and some banks exited the market. The traditional problem of opaqueness of banks' corporate governance seemed to get worse and there were several cases of management taking the company's money for themselves. There could therefore be a case for increased regulation in that particular area.

33. In addition to applying direct regulation on fees or debt-guarantees, the government asked the competition agency to relax enforcement of competition rules, especially in relation to mergers. The government was concerned about disclosure of confidential information about banks, especially those facing insolvency, which might panic consumers and make the problem worse. The second phase of reform of financial markets was focused on the size of the banks. The government believed that Chinese Taipei banks were too small in comparison with banks in countries like Japan, the U.S. or in Europe. The government therefore intended to increase the size of the banks so as to increase their global competitiveness. The government encouraged bank mergers and asked the Fair Trade Commission to make the merger procedure simpler.

34. As to the present assessment, the crisis was only ten years ago and the second phase of reform has only just begun. The fact however, that those banks who had originally alleged that they could increase their global competitiveness only through merger, are now the companies who are strongly suggesting the that government should do some bailouts, gives the government second thoughts about intervention and regulation and about encouraging mergers so as to increase so-called competitiveness.

35. The **Chairman** then asked the U.S. to speak about its contribution which points out that trust is one of the specificities of the financial sector. This leads to the question whether restoring competition would reinstate the trust that has been lost or whether it would make people even more worried about systemic issues.

36. The delegate from **U.S.** said that the nature of financial markets erosion and trust can lead to very sharp adjustments and lack of trust in the entire system. The reason for the crisis arises outside competition and for the most part the solution comes from outside the competition area as well, which leaves a question as to whether the competition agency has a role. State intervention has to be timely but it puts a special responsibility on competition authorities to conduct their competition reviews and to work with the regulators in a way that is timely. Secondly, as part of trust, it is important that there is public recognition of integrity in the process, that it is not used to effect anti-competitive market structures, and that state intervention is not being used as a cause of opportunistic behaviour that could be to the detriment of consumers.

37. The **Chairman** said that the U.S. point linked with the Belgian contribution which has raised the issue of trust and also pointed to the limitations of competition policy instruments in the financial sector from a slightly different angle. It notes: *'When a regulator raises serious issues with a major operator, and the operator does not cooperate, it will often be difficult to issue a warning against the operator's practice without jeopardizing the confidence in that financial institution.'* He asked the Belgian delegation to expand on the point and to give examples of Belgian cases.

38. A delegate from **Belgium** said that the contribution did not refer to competition cases but to regulations in general and in particular to financial regulations. Trust is not an issue with the competition authority but the banking supervisor has faced it. It is easier to be a competition authority than to be a banking regulator in a financial crisis.

39. The **Chairman** changed the focus of the discussion to the issue of the contribution competition can make to efficiency. Some examples have been given of the efficiency benefits which can result from strong competition between financial institutions, but he noted that some reservations have also been expressed including the suggestion that overly strong competition may lead to excessive risk-taking. There is a lack of empirical basis for the suggestion. The Chairman noted that the Portuguese delegate is the head of an important competition authority and was also a central banker. He asked for his views on the way in which competition authorities conceive competition among financial institutions and whether they should take a broader view of the efficiency mechanism of financial sectors.

40. The delegate from **Portugal** said that the major issues are whether competition contributes to efficiency and safety in the financial market. Causes of the crisis have been identified as market failure, central bank failure, government failure and regulatory failure but probably not failure of competition authorities, although they tended to forget the fundamentals of banking that should be taken into account when designing competitive solutions. They also tended to treat banks like supermarkets when looking at problems such as switching costs, payment systems and price. The right question is probably how competition authorities can contribute to refocusing on the fundamentals of banking while ensuring a level playing field.

41. Switching costs should be compared with bonuses paid to investment bankers, based on the short term approach to returns. If switching costs are stimulated and reduced, a high customer turnover is created. Banks are then busy dealing with people who are moving out of the bank rather than focusing on providing a good service. Sector enquiry reports into banking usually relegated safety issues to a secondary place: with credit cards the competition Authority focuses on interchange fees, which may be a problem, but there are other problems with credit cards. The current crisis would lead to an exponential increase in the debt of credit card companies which would sit with the companies and not with the merchants who complained so much about credit cards, but who would still get paid immediately. Competition authorities would tend to focus on the liability side of the banks, forgetting the assets side and focusing on the networking of banks, especially payment systems, forgetting the safety and stability of payment systems. Consumer protection would be the utmost concern of competition authorities but requires a change of

mind-set. Although Lehman Bros had no direct systemic effect it had tremendous indirect systemic effects which was not understood at the time. The delegate stated competition authorities have been concerned with important things but with the details rather than the big picture. There is a need to put efficiency and safety on an equal footing so that trust in the financial system can be regained.

42. The **Chairman** said that the Swiss contribution was a counterpoint to that point of view and has set out a classical application of competition law to a set of anticompetitive arrangements through the Swiss Banking Association that have led to restrictions on behaviour and rules on maximum interest rates. The contribution questioned whether the efficiency of the banking system was increased following intervention and he asked whether there is any evidence that the intervention has proved useful.

43. The delegate from **Switzerland** said that the intervention in the banking sector was in the 1980s and was not related to any crisis. The Swiss Cartels Commission had no powers to make decisions but its sector enquiry into the banking business covered interest for savings, access to investment instruments, composition of banking consortia, and was carried out in close cooperation with the central bank. The Commission found violations of the law in particular in market sharing and price-fixing agreements. The Commission, though, found no violation in the use of common standard forms for mass contracts, however, which had increased transparency.

44. Some evaluation research sponsored by the National Research Foundation in the 1990s found that the market was more dynamic, there was more market entry, especially of foreign banks, costs were lower and additional services were offered. There were, however, clear trends towards less transparency especially for retail customers, and towards more concentration by merger which was probably a consequence of the earlier intervention.

45. Two important elements in the 1980s took Swiss banking a step forward, however: deregulation and internationalization. The banking community felt that more efficiency was generated. There was greater pressure towards concentration; the UBS merger at the end of the 1980s may have been linked to deregulation but it was not a crisis merger and was at the worldwide market level. There was no consideration of absolute size or efficiency, or any question of 'too-big-to-fail', neither had there been any anti-competitive effects in the long run.

46. There is no special safeguard in Swiss law against size in absolute terms but there is some general concern from having entities too large. The delegate observed that some kind of firewall or organization aspects or Glass-Steagall aspects may be needed for financial regulators.

47. The **Chairman** then turned to contributions from the UK and the Netherlands. He stated that the UK's contribution said: *'The market failure in these circumstances is a mismatch of incentives or incorrect signaling – not an 'excess' amount of competition. (...) suspending competition law itself creates a market failure and this is not a sound policy response to an existing market failure'*, which entailed recognizing a mismatch of incentives but also said that suspending competition law would not help. But applying competition law to a sector where there is a mismatch of incentives is not going to help much either. He asked the UK to expand on the point.

48. The delegate from the **UK OFT** echoed the European Commission's earlier comments that the purpose of the competitive process is productivity, efficiency and overall consumer welfare. Promoting that purpose, in the context of financial services, gives competition authorities a very important role when there are misalignments in incentives which detract from the productivity goal. It is not clear that competition law itself is an effective tool to deal with misalignments in incentives, and the role for competition authorities is to ensure that they are at the table to act as a critical friend to the regulators, recognising that there are important risk management issues for the broader economy when prudential

regulation is being drawn up. The role of competition authorities was to ensure that where incentives are realigned, this is done in the most pro-competitive way. The OFT therefore spends significant resources on advocacy, and on its explicit legislative role to comment on proposed rules and regulations of the Financial Services Authority (FSA). In particular, the OFT advises the FSA on the likely impact on competition of proposed rules and regulations. It is important that putting long-term rules in place would not have the effect of impeding competition in the future. So even at points of crisis it is important to be seen at the table, pragmatic and understanding of the issues, Being dogmatic about competition or ignoring the broader picture risks losing the position at the table. Since competition may not be the strength of others present at the table, it is important for competition authorities to explain why competition should be taken into account. This can be done by advocating better solutions and by explaining how distortion of the competitive process can have long term costs to consumers. Competition authorities need to recognize that ultimately the regulatory authority has to make bigger decisions about the stability of the financial system.

49. The **Chairman** said that the OFT's legal power to comment on possible regulations in the financial sector is not the case in every country. The Netherlands contribution made one observation which a lot of others around the table would share, that *'it seems of crucial importance to ensure they [rating agencies] have the right incentives, which may well require additional regulation for these agencies. Another option could be a single, independent rating agency.'* Everyone knows there is a misalignment of incentives in rating agencies, but that has never been pursued because there was competition between the three large agencies. He asked the Netherlands whether competition authorities collectively should have been more forward looking.

50. The delegate from **Netherlands** said current incentives for competition between rating agencies have been problematic because the agencies were paid by the banks whose products they were rating. Since the agencies have been unregulated, there have been no checks and balances as to whether they are rating correctly. One possibility is the creation of an international rating agency or an international supervised agency which would be seen as more neutral. With the benefit of hindsight, national competition authorities could have done more advocacy sooner, before the crisis happened.

51. The **Chairman** noted that investigations of credit rating agencies have been focused less on the misalignment of incentives than whether competition between agencies worked or whether they have been engaging in anti-competitive practices. He said that Chile had made the point that the financial sector is very complicated and difficult for small agencies to deal with. He asked Chile to address the specific difficulty that small competition authorities may have in addressing issues in the financial sector.

52. The delegate from **Chile** said that the greater part of current Chilean banking regulation is the product of one banking crisis in 1984. The regulation is aimed at re-building the banking system and the big goal is financial stability. At the time competition considerations were not a part of regulation and regulations on switching costs and mobility of guarantees, for example, came later. The banking regulators are well founded in comparison with competition authorities. The statutory system allows the competition authority broad intervention in regulated sectors in general but does not allow any explicit or implicit exemption of competition law enforcement. In practice that has provided for regulated companies to be punished with fines or other sanctions. The competition tribunal can impose remedies, issue recommendations or impose orders directed at the regulatory agency. There are two particular requirements for intervention in the sector: well-trained professionals in the particular regulated industry and the specific intervention needs to be part of the priorities of the agency which was not always the case.

53. The **Chairman** then asked the three discussants to give their main reactions or comments or ideas for future reflection.

54. **Mr. Ludwig** said that it is clear that competition authorities are not to blame for the crisis. Competition is a serious issue and there has been serious competition among the financial institutions worldwide which certainly was however, one of the causes of the crisis. The Citigroup Chairman, Chuck Prince, said that he had '*to keep on dancing*' which means keep competing, keep in the market, irrespective of his own views on the safety of the activity, which was a reflection of the considerable amount of competition which was driving decision making. The highly competitive nature of the labour market in financial services was also a factor. One factor that has not been mentioned is competition among regulators. Competition is a two-edged sword and there are clear costs in terms of elimination of competition particularly in the forced merger area. Two large institutions brought together make one enormous institution that would minimize competition and therefore increase safety but would become too big to govern both internally and externally.

55. Two issues for the future are that competition in the financial sector is different from competition in other industries because the financial sector is so interrelated with the economy and with the constitution as a whole. The financial sector is the blood in the corpus of the economy and is therefore handled differently. Allowing the benefits of competition to flow means figuring out the framework in which the financial sector should operate and in which the competition should take place, and identifying the legitimate areas of competition for the financial sector.

56. **Professor Peltzman** said that financial markets are different because financial firms cannot operate in financial distress. The first hint of financial distress is the end for a financial firm. The corollary of that is important, financial firms can never be completely transparent: if the president of a large bank says that things are deteriorating, he and the bank would be gone in a day. They were also an agent of monetary policy in getting access to the 'discount window' or 'auction facility' through the ECB, under which they got deposit guarantees of various kinds. This leads to endemic moral hazard. The restraints are then ultimately doomed to failure. Failure of the system means that systemically important firms will always be rescued if they fail. Goldman Sachs and Morgan Stanley had been on the brink of being unable to access capital markets and so did what they had to do to qualify for state aid. These important factors cannot be ignored. Competition policy was freezing in place a system that had broken down, that had deleterious effects on competition and increased uncertainty. One role for competition policy would be to emphasize the importance of prompt resolution and reduction of barriers to entry and exit of new well-capitalized firms. That would be a role that would be perfectly consistent with long-term goals but would also improve the short-term situation.

57. According to **Professor Xavier Vives**, financial regulation moves in cycles and before the present cycle of regulation there had been a very long cycle of complete regulation, with no crisis. The wave of deregulation in the 1980s promoted innovation and growth but also lots of bubbles and crises. If the sector had remained completely regulated, there would have been few crises but not much innovation or growth either. Banks are certainly unique because they are systemic, with a central position in the modern economy and without them, the economy would not function. That is a basic, not a minor, difference.

58. The level of competition in banking that is sought should definitely not be the naïve level of perfect textbook competition. The first reality check is that competition will always be imperfect because of asymmetric information, switching costs and network surpluses. There is a trade-off between competition and stability. Competition authorities tend to side with all the theories and evidence, which suggest competition will not harm markets. Runs on banks can happen independently of the level of competition but an excessive level of competition tends to worsen coordination problems. Intense competition may erode and the elimination of switching costs would lead to the charter value balance being very small. Systemic crises tend to be less likely in concentrated banking systems. Fewer regulatory

restrictions are associated with less fragility, as the Mexican delegation said. Institutions close to insolvency have incentives to gamble for resurrection and must be restrained in their competitive ability.

59. The **Chairman** thanked the panellists, discussants and other contributors and said that the afternoon session would move to management of the crisis, the wisdom of competition in general in financial sectors and how the available competition instruments could be useful in the severe crisis being experienced.

## SUMMARY OF DISCUSSIONS

### Roundtable 2 on the Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring

1. The **Chairman** opened the second roundtable by saying that it concerned the management of the crisis from the point of view of competition policy. Five points emerged from the earlier discussions on the role of competition policy and law enforcement in the financial sector. First, excessive competition wasn't the source of the current financial crisis. Second, there are mixed signals on the relationship between competition and stability in the financial sector, and there are some trade-offs but competition delivers some obvious efficiencies even if it is something of a two-edged sword. Third, a good, harmonious relationship between competition law and the proper regulatory environment was necessary. Fourth, competition law enforcement might be too narrowly focused in the financial sector and the concept of efficiency might need to be enlarged to include stability. Finally, competition policy played a useful role in a period of crisis but might be a secondary concern during such times. That thought led the debate into the present roundtable, which was about managing the crisis and what competition authorities could do in that regard.

2. He introduced the keynote speaker, EU Competition Commissioner Neelie Kroes, the panelists, including Professor Ito from the University of Tokyo, Professor Lee of Seoul National University, Professor Vives from IESE and Ms Lisa Rabbe from Goldman Sachs International, and the discussants, including Miss Carletti, Sir Callum McCarthy, and Mr Veale.

3. **Ms Kroes** noted that in these times of crisis many people were looking to Brussels for answers. Indeed, Brussels could set the tone of Europe's response to the crisis and coordinate and enforce fair solutions, but only in close cooperation with Member States, the Council, the ECB, the EIB, and international partners. The full answer had to come from all of these, not least because Brussels does not have spending power.

4. DG Comp would play its part but would not support protectionism, Ms Kroes continued. The false promises of protectionism would lead only deeper into the hole. People had to be protected by the creation of real jobs with real futures, not jobs that existed only as long as the taxpayers' money existed. That requires leadership, which does not mean bribing multinationals and stealing jobs from one's neighbours.

5. Taxpayers' money should be spent countering the credit squeeze rather than endangering the single market. Maintaining competition in the face of political pressure is not easy. Competition authorities need to be flexible procedurally but not on principle, and should not throw out the rules. Quality not quantity is the key to state aid spending because aid that doesn't boost economic growth is wasted money and is a tax burden on future generations. It is the Member States who have to do the spending but it should be an investment in Europe's future.

6. Although financial meltdown had been averted and patchy improvements in inter-bank lending have been achieved, that doesn't mean recovery has arrived. That cannot happen until the banks are back in order. Global problems require global solutions: governments have started down the path with bank guarantees and recapitalization, but restructuring the sector and its major players is still required. The toxic

assets of the financial system have already polluted the water supply to the real economy and must be cleaned up.

7. Although the banks have started to address the problem by writing down asset values, reclassifying other assets and putting more capital aside, estimates of financial institutions' exposure to impaired assets continue to grow. The IMF estimates that the potential deterioration in US-originated credit assets held by financial institutions has risen from 1.4 trillion dollars in October 2008 to 2.2 trillion dollars.

8. A consistent and coordinated approach is essential – not only in Europe but around the world, otherwise the banking sector as a whole, and with it the entire world economy, will suffer for many years to come. Although individual Member States should retain the choice of which particular scheme best suits their budgetary and banking circumstances, the need for coordination and consistency is not negotiable. Hard questions have to be faced, whether schemes should be targeted only at the most distressed banks, whether schemes are too restrictive, whether they risk not clearing up the problems and not restoring confidence, whether the worst banks should be closed, or whether schemes should be targeted to save those in the middle, leaving the strongest banks to fend for themselves. A lack of adequate safeguards risks undermining the very strongest banks, but might still not restore confidence. Another question is whether participation in the schemes should be required across the board, which would risk enormous costs to the taxpayer. Banking sectors in some countries might not need such far-reaching state support.

9. A middle way would be for regulators to require full and frank disclosure from all banks so as to enable regulators to direct their interventions to systemically important banks. Proposed schemes need to be sustainable from a budgetary perspective, which might affect the type of scheme chosen. Consideration of the medium and long-term impact of the schemes has to be built into the design of impaired asset schemes, which must not inflict damage on other market players and must be timely, targeted and transparent. Where necessary, the bank must be restructured, as well.

10. The most important point is that guarantees, recapitalization and the treatment of impaired assets are necessary, but not sufficient on their own. Tough decisions on restructuring or possible managed liquidation need to be made, and quickly. Member States have to be resolute and determined to reduce uncertainty while increasing trust in the banking system so that the real economy can access the credit it needs. A lack of immediate, decisive, coordinated action would perpetuate failed business models, ruin public finances, entrench competition distortions via open-ended State aid, tear apart the single market and prevent a viable banking market from emerging from the current crisis.

11. Therefore, competition policy is ready to deliver and develop ways out of the recession. Brussels will provide the leadership, but competition policy cannot do everything. National leaders cannot escape their responsibilities in times of crisis and cannot put the blame on others. If the banking sector is to return to health and support the wider economy, restructuring decisions need to be taken before the end of 2009. The ride will not be smooth, particularly for management or shareholders. Hard questions will be asked about business models and the appropriate size of banks in the future. Meeting the present challenge will shape the economic experiences of a generation. It will take more than a few late nights and a good deal of courage but the choice is clear.

12. The **Chairman** thanked Ms Kroes for pointing out the importance of coordinated responses and the fact that the problem is global and that therefore a comprehensive global solution is required, that trust has to be restored fast and that otherwise the victims would be the financial sector and competition policy itself. He then started the roundtable discussion by asking Professor Vives and Ms Rabbe to present their remarks.

13. **Professor Vives** said that banking had been a heavily regulated sector before the wave of deregulation that started in the 1970s and 1980s and there had been no crisis before then. Then an unregulated period culminated with the present crisis.

14. Banks are unique because of their central role in the economic system. Without them the economy wouldn't work. They therefore have to be protected, but that has given rise to the incentive problems already discussed.

15. Some empirical evidence points to trade-offs in some dimensions between competition and stability, if not in all of them. The trade-offs seem real and therefore some degree of market power in banking is good. In other words, perfect competition in banking isn't reasonable and doesn't conform to the underlying reality of the banking industry. There is an optimal degree of concentration in the industry.

16. Competition policy has been geared to avoiding anti-competitive effects in individual crises and failures but not to systemic crises. The pressure to stabilize the system post-Lehman Brothers was in favor of assets purchases, potential incentive guarantee schemes, extending deposit insurance, guaranteeing the inter-banking market and mutual funds, capital injections leading even to nationalization, and forced mergers. Such measures have distortionary potential including moral hazard, uneven playing fields, pernicious long term effects in market structures, threats to the single market, subsidy races and national champions and, not least, spillovers to other sectors.

17. The main aim of competition policy in times of crisis should be to preserve long term viability and the strength of competition in the financial sector. The measures have to be flexible in the short term, so perhaps merger policy should be more lenient in banking. Policy must be consistent and liquidity support must be facilitated, but not just in the short term because if some institutions are asymmetric and became too-big-to-fail, they would have to be closely regulated and their activities restricted because they would know that they would be saved. There is a clear need for much closer collaboration between competition authorities and financial regulators.

18. The EU is dealing with many state aid cases in the banking sector based on two important references cases involving Credit Lyonnais in France and Landesbanken in Germany. The EU reacted quickly and issued Communications in October and December 2008. It also provided very sound guidelines on how cases would be dealt with involving non-discriminatory access, limitation of aid in terms of time and scope with contributions from the private sector, behavioral rules for beneficiaries, exit regimes for the aid, and a distinction between sound and distressed banks. A tension remains in the behavioral rules for beneficiaries between requiring a commitment to expand lending to help the economy or to limit the activities of some institutions. It is difficult to make institutions lend if they don't want to because they believe the prospects aren't good, but the cases involving competition, stability and regulation are directly linked.

19. Nationalization or state ownership might be one solution and in some cases the only solution in the short term, but for the long term state ownership is clearly distortionary because the government is then on both sides of the regulatory relationship with a conflict of interest, political objectives and incentives, budgetary constraints and inefficiency are introduced, the market for corporate control is eliminated, uneven playing fields are introduced because of larger guarantees available to state-owned enterprises than to others institutions, and competition is reduced. There is less innovation and financial development. The big issue is how to prevent the present distortion becoming permanent and spilling over into other sectors.

20. The safe haven merger thresholds in the US merger regime appear to be more lenient in banking than in other sectors. The regulator carries out a competitive review but can act immediately in merger cases if failure of the institution is probable. In the EU, member states might take appropriate measures to

protect their legitimate interests, one of which is their prudential rules, but those are open to misuse. In the US, forced mergers have taken place in the present crisis and in the UK the high profile Lloyds TSB/HBOS merger was approved against the OFT's opinion despite obvious competition problems. Competition authorities need to think as to whether the degree of concentration in the UK is correct in the long term.

21. The main tensions in the Euro area are the existence of one currency and one market, but many regulators, with prudential control and stability still in national hands. That means that national governments will protect their own interests, and individual member states need to be able to implement exceptions. Banking is no longer an exception in the enforcement of competition policy, however. Competition wasn't responsible for the system's fragility and the important role of competition policy in times of crisis is to keep markets open, foster integration and weed out inefficient institutions. There is also likely to be an increased advocacy role for competition authorities in what is likely to be a new long phase of very tight regulation and public control of the financial system. Strong competition authorities will be needed to promote the value of competition and to check that regulation is not intrusive in the way the market functions.

22. Professor Vives concluded with two recommendations. First, that prudential and stability matters with cross border impact should not stay in national hands within the Euro zone and the ECB should have supervisory powers over cross border groups. Second, the banking sector's systemic character, and thus its specificity, in competition policy should be recognized.

23. **Ms Rabbe**, Managing Director, Goldman Sachs International, said that, as a representative of the financial industry, she would make a constructive contribution to help navigate the way out of the crisis and restore trust and confidence in financial institutions and markets and to mitigate the impact on the real economy. Goldman Sachs is a wholesale capital markets institution, not involved in retail commercial banking, and Ms Rabbe's own perspective is principally the crisis within Europe. Her first question was whether competition law is an obstacle or is critical in the current crisis. It is very important to draw on the causes of the crisis to understand the interaction between competition policy and financial regulation. There are two key objectives for financial institutions and policy makers in distinguishing between a short term approach and a medium and longer term approach. The first is to do no further harm, to ensure that there was no further erosion of confidence in the market and no greater systemic risk. The second is to do everything possible to restore credit flows and facilitate access to capital in order to mitigate the damage to the real economy.

24. The application of competition law must not exacerbate systemic risks. The arguments typically made for and against setting aside competition rules in a crisis are the need for speed, and that financial services are different and complex. DG Comp has made decisions very rapidly and deserves praise for that and also for issuing transparent and timely guidelines which have proved to be of enormous value. Financial services have a special economic role, but the application of competition law to financial institutions in distress doesn't come without burdens and warrants greater *ex post* monitoring. EU state aid rules remain unique in the global context in that there is an existing structure under which competition authorities can handle various bailout scenarios both on a sectoral and individual basis. State aid to insolvent or troubled financial institutions is deeply unattractive but the alternatives are arguably worse. The challenge is to design bailout measures that facilitate survival of banks at reasonable cost. Pan-sectoral guarantees are potentially less distortive than mergers in an already highly concentrated banking sector provided that guarantees apply equally to all players. Stakes in individual financial firms by the state or recapitalization have far greater distortive potential and pricing and exit strategies are key. Illiquid asset relief is the next big area for consideration. The big challenge is how to coordinate and ensure that exits at different times don't create distortions.

25. Ms Rabbe noted that special issues arise from the EU Treaty's neutrality on state ownership, which gives an inherent perceived advantage for funding in terms of customer security. The use of state owned banks to further non-economic social policy goals is a different take on the state ownership question, but there is a tension between banks needing to deliver and to stop engaging in the lending practices that contributed to the bubble turning into the crisis. In addition, taxpayers effectively become the shareholders under state ownership and states might have an incentive to give an advantage to banks that they own to minimize the cost to the state budget and to the taxpayers.

26. There are a whole series of problems in merger control. Many strong banks are terrified that governments will ask them to buy assets because they just don't know what they would get. This is a curious thing in a competition context, where banks might usually be expected to want to expand their market shares. The EU Single Market fragmentation risks are higher for the banking sector than they have ever been and are potentially more likely to distort concentration in the short term. The failing firm doctrine has to be applied flexibly and competition authorities shouldn't engage in brinksmanship where the bank is about to go to the wall. Weekend bank mergers are not really in everybody's best interest.

27. Financial regulation and competition policy is an important area and the message should be that current financial regulatory developments are highly relevant for competition policy towards financial sector mergers, anti-competitive conduct and state aid reviews because the regulatory initiatives pending in the EU and the US could further reshape an already rapidly changing commercial landscape for financial institutions. Contrary to the view expressed by M Pons, the banking industry is not unregulated: it is one of the most highly regulated industries in the world although there are still certain segments such as the sub-prime markets where further regulation might be contemplated.

28. It is right for competition policy makers to play an advocacy role with financial regulators and to avail themselves of the very helpful data that financial regulators are gathering that would help with state aid and other competition assessments. Finally, competition authorities should take care not to mistake regulatory failures for market failures.

29. The **Chairman** then turned to the discussants and asked them to give their views.

30. **Sir Callum McCarthy** said that he would like to talk first about the British government's decision on 18 September 2008 to allow the Lloyds TSB/HBOS merger, the most salient example of the clash between financial stability and competition policy. The OFT had made it clear that the failing firm doctrine didn't apply because the government wouldn't allow HBOS to fail precipitately and that eventually it would be acquired by someone who didn't have overlap problems. The government's decision was extensively criticized for both competition policy and for commercial reasons, not least by Sir John Vickers, the previous head of the OFT, on the basis that while it was a reasonable decision to be made on September 18<sup>th</sup> when the crisis was essentially one of confidence, it wasn't reasonable by October 8<sup>th</sup> when the UK set out a general recapitalization for UK banks. By that time, it had become clear that the problem wasn't one of confidence but one of insolvency. The decision had also been criticized commercially when it was announced that HBOS had made losses of around £10 billion sterling and the commercial arguments about whether the deal which has been claimed by Lloyds TSB to have the prospect of £1.5 billion savings a year was a sensible commercial deal. Having been involved himself in the decision making process, Sir Callum could say that there was no question whatsoever of creating or protecting a national champion in the decision, either overtly or implicitly. The decision was based on an acute crisis in confidence, of which the most obvious sign was an abrupt and very large movement in the HBOS share price. At the same time as the decision was made on Lloyds TSB/HBOS the FSA had decided to stop short-selling of bank shares, a decision soon followed by others regulators.

31. Sir Callum noted that Lisa Rabbe had said that it wasn't a good thing to solve bank mergers over the weekend or in a hurry, but life wasn't always that simple. The reality is that speed in resolving tensions between financial stability and competition policy is essential. Typically they have to be resolved over a weekend. The UK authorities dealt with the merger in a sensible way through the process that was established in law. Given the speed required to deal with the acute issues of confidence, it was a proper process.

32. Ideally, cross-border solutions to any of these problems would avoid the problem of sets of national competition issues, but once a bank or a financial institution of the size of HBOS or Lehman Brothers is involved, there are very few banks big and strong enough to act as an acquirer and hence the choice open to the authorities is extremely limited. Professor Vives' proposal that the ECB should have the responsibility for supervision of specific European institutions was, in Sir Callum's view, profoundly mistaken as the ECB hadn't the expertise to do it. Banking supervisors inevitably and properly looked at the effects on individual institutions, not with a macro prudential aspect. One of the things that had clearly gone wrong was that while authorities had viewed for the most part reasonably competently the risk associated with each individual institution, they manifestly hadn't looked at the overall impact on the system as a whole. That was something for which the ECB could be given responsibility.

33. The phrase 'extending regulations' had been used frequently, often in instances which were factually incorrect. It is not correct to say that credit risk agencies were unregulated. One of the problems was that they had been deemed to be regulated by the SEC, which led to a great deal of moral hazard. It was often said that hedge fund managers or hedge funds were not regulated in Europe but the fact was that almost all the hedge fund managers were regulated in the UK. There was a general view that more 'regulation' was needed with no definition as to what that meant.

34. **Miss Carletti** said that a point which wasn't in the background paper is that competition authorities should look more at risk and the relationship between risk and returns in prices both in time of crisis and non-crisis. If lower prices or more aggressive behavior lead to more risk, then competition authorities should look at the issues because that is a way to prevent future bad behavior and crises. Merger control in times of crisis puts the emphasis on the effects of mergers on prices but perhaps authorities should also look at the effects on investment behavior and risk attitude of bigger conglomerates. Bigger entities are not always safer.

35. There is a potential tension in how trust can be restored to the financial industry. Public support is needed to give guarantees and to restore confidence, but confidence among wholesaler institutions or across institutions in the inter-bank market is one thing. While individual investors want their banks to be safe, however, there is a rising anger among investors about what banks had done and are doing with the public support funds that they received. In that sense, there is an advantage in nationalization in that at least it means the removal of current management and more direct control over how public funds are spent.

36. On mergers, one point about the Lloyds TSB/HBOS merger was that in 2002 Lloyds hadn't been allowed to buy Abbey National but was now allowed to merge with HBOS. Such decisions lacked consistency and threatened the credibility of authorities.

37. There was general agreement that competition authorities are not to blame for the crisis but on the other hand excessive competition might be blamed. Competition authorities enforce competition, so if there was too much competition then competition authorities should perhaps be blamed. The answer is probably that the tools competition authorities have available are not the ones that could have prevented excessive competition. Competition coming from deregulation and from unregulated institutions cannot be controlled by competition authorities.

38. **Mr Veale** said that the crisis clearly was an extraordinary one. In responding to the crisis many central banks and finance ministries found themselves doing things that a couple of years ago they couldn't previously have imagined doing. It was important that everyone, whether financial authorities or competition regulators, recognize that conditions had become very severe in all financial markets. Lisa Rabbe said that the conditions were so severe that many potential competitors were reluctant to buy assets from competitors when they would previously have jumped at the opportunity to do so. Everyone now faced a set of least-worst solutions. Many regulators' rule books have been turned upside down and it is likely that competition authorities will find theirs rewritten, as well.

39. The **Chairman** perceived a consensus that competition law should not be set aside and that competition authorities could contribute to the solution of the crisis. The instruments available might be a bit too sophisticated, there are too many trade-offs and it is difficult to know how to use them and to get to the right amount of competition, but certainly competition is important even in a time of crisis. The contribution of Sweden referred to the bank crisis there in the early 1990s, which was similar to the current one except that it was national rather than global. It started through real estate speculation and bailouts eliminating non-performing loans. Sweden's contribution is a paper by the Governor and Senior Manager of the Riksbank, the Swedish central bank, and recalls how the crisis unfolded and what the solutions were. The paper contains no mention of competition or competition tools or even consultation with the Swedish competition authority of any kind. The Chairman asked whether solutions were found outside the competition policy area and whether they led to competition problems that had to be solved in the longer term.

40. A delegate from **Sweden** said that the local crisis developed in 1991, peaked in 1992, and improved from 1993 so much so that the state intervention measures were closed down in 1996. It was a local crisis but it had many features common to the current global crisis. It was a crisis based on bad loans, real estate loans and was very much reinforced by fiscal and currency crisis. At one time in 1992 the central bank rate reached 500 per cent which meant that the Swedish crown couldn't be defended and had to be left to float. A state bank guarantee was established during the crisis and was offered to all financial institutions. Competition policy was not very high on the agenda. Sweden was not in the EU, but was negotiating to become a member at the time and was in the process of adopting a new competition law based on the EU system. The competition authority had only been set up in 1992 and wasn't formally consulted, but there were some informal contacts with the authority and with the EC as the guarantee had raised state aid issues.

41. The paper by the Governor of the Riksbank didn't directly mention competition policy which might be reasonable from his perspective but losses in the crisis were very severe. The most serious problem however was the loss of confidence and to restore that was perhaps the most important task. Here there is a common feature with competition policy in that credibility or confidence in the enforcement system and in competition authorities is also very essential for successful competition policy.

42. Solutions had to be transparent and the framework had to be predictable. There had to be flexible solutions and the authorities involved needed to have clear mandates and clear roles to play. State ownership was one part of the solution package in Sweden, but according to the authors it had to be temporary and the exit plan had to be in place before the measure was set up. These requirements on solutions are also important from a competition point of view.

43. The **Chairman** said that it is clearly important to have exit strategies in place, and that competition authorities could have a useful role in that regard. Emphasis should also be placed on the fact that there are very few politicians who are convinced that competition authorities are part of the solution, and that will require quite a bit of advocacy.

44. Ireland noted in its contribution that “measures put in place by the Irish Government to ensure the stability of the financial services sector are capable of putting aside domestic competition rules” and the submission described how recent legislative measures had moved merger control in the financial sector to other parts of government. The Chairman asked whether that was due to a lack of appreciation of the role of the competition authority in helping solving the crisis and what leeway the authority had in terms of advocacy to try to make the point that competition could be a useful tool.

45. A delegate from **Ireland** said that the legislation referred to in the Secretariat’s background paper was emergency legislation put in place in October in about 36 hours, with little debate and in the context of what was described as ‘an enormous systemic risk’ to a number of Irish financial institutions. The principle feature wasn’t an exemption from competition rules or the movement of the merger function away from the competition authority to the Minister of Finance, but it was a guarantee not only of deposits but also of the liabilities of Irish institutions. During the 36 hours, the competition authority realized that if the government took the view that unless it acted quickly the entire country would go into financial meltdown, it would do what it would do. There was a lacuna in Irish merger legislation which prohibited a weekend transaction, and there was no way to clear a merger with the provision that the analysis could be done subsequently. While it was the view that governments would do what they would do, at the very least they should want to be informed of the results of the competition analysis. The legislation provided that the Minister of Finance should seek advice from the competition authority so the authority had engaged with Ministry officials, attempting to educate them on the methodology used and to brief them on competition issues in the hope that some structural remedies could, if appropriate, be put in place after the crisis passed.

46. The world had since moved on to another crisis. The bank was then nationalized and the entire transaction was exempted from domestic competition law, a step in the wrong direction. The Irish competition authority deemed the greatest threat to competition policy not to be the direct effects of the financial crisis but of governments being all too willing to grant sectoral exemptions for competition as other sectors of the economy came under pressure. The competition authority would redouble its advocacy efforts rather than whining about the fact that in times of financial crisis some bank mergers escaped its direct control.

47. The **Chairman** said that the legislature in Switzerland had also made an exception for forced bank mergers by dismissing the principle of competition examination. The Financial Market Supervisory Authority was responsible for assessing mergers in the interest of creditors. The Chairman asked how that had come about and whether any mergers had been allowed that were felt to be anti-competitive.

48. A delegate from **Switzerland** said that the Swiss legal framework provides for an exemption and has done so for more than ten years. That does not result from any systemic crisis but from perspectives which were perceived to be the reasons for the particularly prudent character of the Swiss. The provision says that the interests of creditors take priority over competition concerns in banking mergers, but only where the creditors’ interests are in clear danger. There was also a shift of decisional jurisdiction from the competition agency to the financial supervision authority. The competition agency has to be heard but the law is quite clear that the interests of the creditors are predominant. The Financial Market Supervisory Agency, FINMA, carries out constant monitoring, has an information advantage and can therefore act rapidly and make an early intervention if necessary.

49. So Switzerland has two merger regimes for banks, one for normal mergers, such as the UBS merger where there are no issues involving creditors’ interests, and the special one which has never been used. The new procedure was not designed as a macro prudential perspective for a systemic crisis such as the current one. The state intervened in the UBS case under an emergency regulation in the Constitution, but the role of competition was limited to informal consultation. The consequences when the crisis was

over were, however, considered, but it was important that the intervention was seen as being time-limited and available to any bank, even though no other bank used it.

50. There was some distortion of competition to start with but it was a distortion needed in the interests of keeping the whole system functioning as competitors would not have wanted UBS to go out of business, which would have been a disaster for them, as well. The rescue involved competitive disadvantages for UBS with new constraints compared with its competitors. The special regime put in place clearly took precedence over competition concerns, but competition would play a role again once the crisis passed.

51. The **Chairman** said that after such depressing news from Ireland and Switzerland, he hoped that Asian governments would have recognized the importance of competition in times of financial crisis. He asked the two experts from Asia, Professor Ito from Tokyo University and Professor Lee from Seoul National University, for their contributions.

52. **Professor Ito** said that he came from a macro finance background so wanted to start with a definition of what financial consolidation actually is and what constitutes financial crisis. The overriding concern for a financial supervisor authority is to prevent financial systemic meltdown and competition policy is probably at the bottom of the list of priorities. There are many sectors in the financial industry so consolidation could mean many things, either in the same industry or across sectors and expressions such as 'systemically important' or 'internationally-active' mean different things according to their impact. There are also two different kinds of crises: acute crises and slow developing ones. In the 'weekend' decisions such as Barings, Bear Stearns and Lehman Brothers, political decisions took over with financial stability as the overriding concern. Competition issues were left behind.

53. It had been suggested that it would be very difficult to put some monetary value on state aid. Some instances were obviously unfair but the concept was not always disliked by competitors, because they usually welcomed rescue in the interests of financial stability which was good for all competitors. Whether arranged mergers were pro- or anti-competitive requires analysis on a case-by-case basis. Nationalization is the only solution if a systemically important bank becomes insolvent but some governments are very reluctant to take that step. It was used in Japan in the 1990s and it resolved the banking crisis, so nationalization was a very important weapon if used carefully. To whom nationalized banks should be sold is a very important decision.

54. Professor Ito stressed that the financial sector is different from other sectors. The speed at which a crisis can spread in the financial sector is greater than for other industries because of the number of overnight transactions and the effect that any one institution failing would have on the stability of financial markets. Credibility is essential.

55. Whether financial consolidation is good or bad from a competition or efficiency point of view depends on which sector of the financial market is involved and how the crisis is managed. There are also different competition policy implications for cross-border and domestic issues. In the Japanese and Korean crises many foreign institutions entered the markets, which enhanced competition, but such entry depends on economies of scope and synergy. In normal times, competition policy can have a role in managing a slow developing crisis, but only by constant reviewing before the crisis becomes acute, which could happen very quickly. Not all crisis rescues result in concentration, however, because cross-border or cross-sector rescues can be competition-enhancing. Nationalizations usually end up with the assets being sold in pieces, which could be competition-enhancing.

56. Professor Ito presented data on the consolidation of Japanese banks, which showed that the number of City Banks is half what it was 30 years ago but that regional banks are still numerous. The

number of smaller regional banks has been cut in half. The international perspective is important for big banks; they might be big in the domestic market but Japanese banks are still small compared with Chinese or some American banks.

57. There appears to be some frustration that competition authorities were not involved in the crisis management but it is necessary to differentiate acute crises, where competition policy shouldn't be a primary concern, from slow developing crises. In times of crisis, the financial authority should be the judge of what is best for financial stability. Exit policy from nationalization is the best setting in which to apply guiding principles. Overall, financial consolidation doesn't pose competition concerns in most large advanced countries because there are enough banks to move the crisis in the right direction. Financial services are largely contestable although investment banking shows concentration levels that require watching in the coming years.

58. **Professor Lee** reported that the direct causes of the Korean crisis in 1997 were the high leverage ratio of firms, the build-up in short-term debt and foreign currency exposure, the weak financial system with no unified supervisory framework, and a depletion of foreign reserves. Classifying the position in crisis and non crisis times involving financial and non financial firms resulted in four categories: financial firms in crisis, non-financial firms in crisis, financial firms in non-crisis, and non-financial firms in non-crisis, in that order.

59. Korea joined the OECD in 1996 immediately before the crisis. From 1995 to 1997 there was a trend for liberalization and deregulation, in particular in the financial industry which provided the setting for the crisis. Many financial institutions failed and the government liquidated several merchant banks in response to a request from the IMF because they failed to meet the BIS standard. During the crisis the government bought the debts issued by the commercial banks, but didn't close them as it would have spread panic. After the crisis the government aimed to enhance the stability of the financial market and five banks which failed to meet BIS standards merged with other banks. Public funds were injected into the banking industry. The IMF required a number of measures: the containment of systemic risks with the withdrawal of five bank charters, the closure of merchant banks from about 30 to the two that now remained, and reform of regulations and supervision. The corporate sector was restructured from about 30 conglomerates to five, and the IMF imposed a very high interest policy to keep foreign capital in the country. The banking industry was also restructured: in 1997 there were 26 Korean banks which were reduced to ten through liberalization and deregulation.

60. The Financial Supervisory Commission tried to improve the stability of the financial market by injecting further funds and nationalizing and then privatizing some of the banks. During the period following the crisis, the Korean government tried to reform the banking industry further to improve its stability and performance. There were some improvements in terms of profit figures but stability didn't really improve and the banking reform didn't really help.

61. The **Chairman** said that the presentation made it clear that competition considerations were not immediately the most important thing, whether it was the IMF plan or domestic reform, and not only during crisis time. Korea's contribution notes that the legislation stipulated that "cartel activities may be sanctioned that have been pursued to overcome an economic downturn", and, furthermore, the President had recently announced that some competitors would be allowed to form cartels, provided they did not result in direct price-fixing. The contribution suggests that reducing competition actually slowed the recovery rather than speeding it up and it would be interesting to hear why the government still seems unconvinced.

62. A delegate from **Korea** said that the FTC's basic position is that competition law enforcement should be maintained even in times of economic crisis but cartel authorization relates only to collaboration

activities such as joint research and development. Hard core cartel activity such as price fixing or market sharing would still be banned regardless of the economic situation.

63. The **Chairman** moved on to the second part of the roundtable. He observed that a number of contributions suggest that enforcement of competition law should be broadened in times of crisis with respect to the financial sector. The contribution from Belgium, in particular, suggests that competition authorities should take into account industrial policy considerations in the review of mergers in the financial sector in times of crisis. He asked whether that meant that there should be a different standard of review from the usual one or whether the application of standard principles leads to different results in a time of crisis.

64. A delegate from **Belgium** said that the avoidance of bankruptcy is very different in the financial sector from any other sector and it is legitimate to assess the impact of various transactions and mergers on the markets concerned, on public finances and on the climate for enterprise.

65. The **Chairman** turned to New Zealand's submission which suggests that competition authorities should consider the trade-off between reductions in competition from mergers on one hand and stability gains in the broader economy on the other. He asked whether that meant that there should be special considerations given to the financial sector in relation to stability which should be integrated into merger review procedures or whether there should be a different standard for the financial sector.

66. A delegate from **New Zealand** said that the paper essentially explains the situation in New Zealand rather than what other countries should do. Under New Zealand competition law there is scope for parties to seek authorization for mergers on the grounds that the public benefit outweighs the competition detriments. The provision has been used on only five occasions in 22 years. It is an efficiency exception and courts have ruled that public benefits must be shown to be dependent on the acquisition being proposed, that they must be net gains in economic and/or social terms and that the distribution of the benefits isn't relevant in the balancing process. Market stability factors could be concerned in relation to a merger proposal but the more difficult question is how to make the assessment and how to do it in a timely fashion.

67. The **Chairman** asked the delegation from the Netherlands whether in its contribution, 'Sticking to business as usual', meant that it believes its competition authority has all the instruments it needs to deal with the financial crisis.

68. A delegate from **the Netherlands** said that the point made in the submission is that the provisions in the Netherlands Competition Act may be useful, although they don't have to be used, in times of difficulty. It is a good idea to do an inventory of what already exists and can be used before concluding that new rules are needed. On the waiver of the standstill procedure, consummated mergers are difficult to undo but waiving the standstill procedure doesn't amount to a *de facto* clearance of the merger. It is a procedure that could be applied in exceptional circumstances, but the competition authority would need to dictate the conditions under which it was applied, to agree prior to any waiver the extent to which the merger could be undone in the event of potential remedies being insufficient, and to ensure that such measures were agreed. This provision in the Competition Act has not, however, been used since its adoption in 1998.

69. The **Chairman** said that there seemed to be some agreement that adequate instruments existed, or that they could at least be used even in time of crisis. New Zealand asked whether they could be used quickly enough to meet the urgency of a situation described by Professor Ito as the middle of a meltdown. Russia's contribution reveals that the delay for the examination of mergers in the financial sector has been reduced from 90 days to five days, almost the weekend timeframe that had been discussed earlier. He

asked the Russian delegation whether that meant that the Anti-Monopoly Service was taking too long for other mergers or whether five day reviews were difficult to achieve.

70. A delegate from **Russia** said that the government of the Russian Federation and the Federal Antimonopoly Service undertook some special emergency measures in light of the global financial crisis. One of them was the adoption of a new federal law for strengthening stability of the banking system in the crisis period. One of the provisions is that the State Corporation Deposit Insurance Agency doesn't need to receive prior approval from the FAS with respect to acquisitions of bank stocks in accordance with the measures on preventing bankruptcy. That made the process of savings and banking generally easier. One of the FAS' own emergency measures is the significant reduction of the terms of consideration of application to conclude transactions from 90 days to five days in the banking sector and to 30 days for other industries. Five days is not a legally-based period for merger consideration, though. The framework for cooperation with the Central Bank of the Russian Federation has been improved, with an effective system of data exchange, mandatory participation of the Central Bank in FAS case investigations and a clear and understandable division of powers and functions in merger cases.

71. Furthermore, the specificity of the banking sector was taken into account and actual data on any bank on the Russian market is readily available, which makes the collection of information much easier. One other relevant feature of the Russian market is that there has been no mega banking merger. Of 1200 Russian banks only 15 have been transferred under the management of the Deposit Insurance Agency and 11 of them were reorganized by new private shareholders. The very restrictive time limits helped to avoid illegal disclosure of inside information, which is usually a temptation in the banking sector and which could shake consumer confidence and generate panic on the market. The measures didn't, however, weaken control over the financial sector: quickly didn't mean badly.

72. The **Chairman** said that it was clear that in many countries there are instruments in competition law that could be used in the financial sector without changing the principles, but they have to be used intelligently, taking account of the specific issues in the financial sector that don't arise in other sectors. The last trend in the contributions is the fact that competition authorities have a role in minimizing any negative effects on competition of special measures taken by the financial authorities. That role might be either to enforce the law or one of advocacy. He asked the UK whether, hypothetically, the OFT or the Competition Commission had been given an opportunity to express views on the question of whether a government takeover of Lloyds TSB and HBOS might have been preferable to allowing the merger or whether alternative solutions had been put to the Secretary of State.

73. Philip Collins, Chairman of the UK OFT, A delegate from the **UK** noted said that Sir Callum McCarthy's earlier already noted comment that the Lloyds TSB/HBOS merger continues to have a high profile in the press and in the public eye (not less following publication announcements of the extent of HBOS' losses). There is an underlying assumption that competition authorities cannot pick and choose which merger transactions to look at. The reality of any merger control system is that competition authorities are often required to consider difficult mergers that require timely action. The process in the UK provides for competition authorities to look at the competition issues and for politicians government to consider the public interest by balancing factors such as financial stability against competition considerations. At the time of the Lloyds TSB/HBOS merger the UK merger regime did not make it possible for mergers to be cleared on the grounds of financial stability and therefore government introduced this under the existing 'public interest test'. The merger review process was very transparent and simple. OFT invited and received submissions about the transaction and published its finding that the merger was anti-competitive; gave advice to the Secretary of State intervened on public interest grounds, who balancing the competition concerns advice against the advice on the public interest issues (following advice from the Treasury, the Bank of England and the FSA). His decision was challenged by the parties before the Competition Appeal Tribunal. OFT did was not ask to advise, though, consider, whether a

government takeover would be more appropriate, and instead OFT considered the potential negative consequences arising from the merger not asked to consider, hypothetical alternative transactions.

74. The Competition Commission added that from its perspective, the merger didn't reach it, but even if it had, the system provides for the Secretary of State to take the ultimate decision about whether the merger should go ahead. From its own investigation into payment protection insurance, however, it was clear that there is not always a trade-off between financial stability and competition in a primary and secondary product market investigation where the primary market is credit and the secondary market is insurance against being unable to repay a loan. That is an example where the outcome of the competitive process might involve very low interest rates and very large quantities of loans but where there is no obvious tension between the interests of financial stability and of competition. More generally, issues of competition, externalities and information, each of which could lead to market failure, are alive in banking but also in other areas that play out through the public interest regime and not just in financial markets. There may be a trade-off in considering regulation versus competition, but there may be other ideas and other routes which don't sacrifice competition in exchange for addressing real externality or market transparency problems. There are lessons to be learned from other areas rather than just accepting that there is a trade-off between competition and regulation.

75. The **Chairman** said that it was right that there might not always be a trade-off but the contribution of the EU in relation to state aid noted that competition might be distorted where state aid is available to all banks within a State in the sense that the worse performing banks would get the same treatment as the better performing banks, which could distort incentives. That might not be compatible with the desire to promote financial stability. He asked the EU to consider the trade-off between what would be a sensible competition remedy and any other remedy more in line with the desire to promote financial stability.

76. The Deputy Director General of DG COMP Mr Herbert Ungerer confirmed that during this crisis, state aid matters and merger cases require a significant part of DG COMP's attention. However, the treatment of companies in difficulties is nothing new to state aid. Existing EU rules on rescue and restructuring provide that such aid can be granted by Member States under strict conditions. These conditions include the adoption of a restructuring plan allowing for the companies' return to viability, a significant own contribution by the aid recipient to the restructuring costs and the adoption of compensatory measures, such as capacity reductions limiting the impact of the State intervention on competition. The recently-issued Recapitalization Communication focuses on the financial sector. It makes a distinction between aid granted to fundamentally sound banks and fundamentally distressed banks. It also distinguishes between exogenous and endogenous reasons for the banks' difficulties. It means in practice that where a Member State seeks a full scale restructuring, the EU needs to ensure that the impact of the aid on competition is limited. .

77. The **Chairman** then asked Robert Kramer from the US to give his views.

78. **Mr Kramer** focused on merger control in the US. He said that the first consideration is whether procedures are flexible enough to accommodate the needs of regulators for speed in the financial crisis, and whether data resources are sufficient to conduct either a very quick review or a long review. Legal standards are well defined but might not be shared by regulators. In implementing traditional remedies, the DoJ has had to be procedurally and realistic in the banking context of the current crisis. The DoJ has statutory responsibility for reviewing bank mergers and receives copies of all merger applications under any of the applicable banking statutes. There is a normal period of review, but when the banking regulator says that there is an emergency, DoJ has only 10 days to carry out the review and only five days after the regulator makes its decision to contest that decision in court. A more expedited procedure is available if a bank is essentially bankrupt, under which the regulator can simply take action without reference to the

DoJ. None of the recent high profile bank mergers were dealt with under that provision, but in each case the DoJ provided competitive comments prior to regulatory approval. The critical thing is to have the information and data available to do a reasonable, if not perfect, job within the 10 day period. That work is combined with very close cooperative working arrangements with the Federal Reserve Board. Even in transactions that do not raise competitive concerns in specialized products for which markets are national in scope, possible competition issues in local banking markets are not ignored.

79. Having identified particular problem areas in transactions to the emergency reviews, the question is what remedies are appropriate. Where there has been a need for remedies, they have been imposed through the regulator. In the recent acquisition of National City by PNC Bank the DoJ required the divestiture of 61 branches worth over \$4 billion in assets to preserve competition in a particular set of relevant markets. Even when the Federal Reserve Board puts together a transaction, the Board goes through a competition analysis market by market and might require divestiture beyond the DoJ recommendation. The DoJ then works with the regulators to reach a common understanding. It is more difficult to predict what financial markets will look like in the long run. The goal in the immediate future is to deal with issues such as barriers to entry and transparency in financial markets to ensure that a future financial system is more competitive and stable than the current one.

80. In summarizing the afternoon's discussions, the **Chairman** said that in some countries, at a political level, competition is clearly perceived to be a negative force contrary to the stability of the financial sector and it is believed that competition authorities should be put out of commission. There is a sense, though, that this is unjustified for a number of reasons. The financial sector is specific in that it raises issues that aren't present in other sectors, but competition authorities are accustomed to dealing to deal with many other specific sectors. A competition assessment, whether carried out only by the competition authority or in conjunction with the sector regulator, is extremely useful for mergers, state aid and for many of the emergency measures that governments might take. Competition law needs to be interpreted bearing in mind the specificity of the sector. The adoption of different standards isn't required. It is enough to look at the trade-offs between competition issues and some kind of contribution to economic progress or stability.

81. The discussion showed that competition authorities may be more sophisticated than is usually thought to be the case outside the competition community, in terms of being able to differentiate between high concentration ratios and low competition and to consider the extent to which markets are contestable without resorting to the more naïve approach of looking only at concentration ratios.

82. Different views emerged on whether the procedures would allow meaningful competition assessments to be made in the time available in times of crisis. The EU's guidelines save time and make life more predictable for regulators and the parties themselves. A number of jurisdictions were able to make quick examinations of the most important issues.

83. In the two jurisdictions which have the most experience - the EU and USA - the competition authorities were clearly involved in crisis events in the financial sector. The EU has exclusive jurisdiction over state aid issues but for mergers the involvement of the jurisdictions in the financial sector is also quite possible. The biggest problem is to convince legislators or executive branches of the government that competition authorities can make positive contributions during crises and that competition law can be adapted in scope, time and focus.

## SUMMARY OF DISCUSSIONS

### Roundtable 3 on the Real Economy and Competition Policy in a Period of Retrenchment

1. **Chairman Frederic Jenny** introduced the discussion in the third session regarding the real economy and competition policy in a period of retrenchment, drawing on past experiences, as well as looking at the agenda for the future. The previous day's presentations set the general scene of the financial crisis and how competition policy may help to remove instability and improve performance of financial markets. He also introduced the Panellists for the session: Professor David Gerber from Chicago Kent College, Mr. Sean Dougherty from the Economics Department of the OECD, and the two discussants, Professors Ito from the University of Tokyo and Gerard from the University of Louvain (Belgium).

#### 1. **Governments' policies vis-à-vis companies or industry sectors in distress and the role of competition policy in a time of crisis**

2. The **Chairman** asked the UK to start the discussion.

3. **Philip Collins**, Chairman of the OFT, said that the 'lesson learned' from discussions of the previous day (17 February) is the importance of looking beyond the period of retrenchment and into recovery. When one speaks of the "real economy" one must remember that many financial markets are part of the real economy - the UK's contribution looked at mergers and the real economy, as opposed to the 'unreal' one. Competition policy is part of the solution to the financial crisis and not part of the problem. The issue is how to present it and its evolution both through the period of retrenchment and through to recovery. The role of competition agencies as advocates for competition is crucially important. In addition, it is important to understand the link between what has happened in financial markets and in the real economy in terms of: corporate governance, risk management and business models, and performance and rewards.

4. The G20 summit communiqué stated that proposed reforms will only be successful if grounded in a commitment to free market principles, including the rule of law, respect for private property, open trade and investment, competitive markets and efficient, effectively regulated financial systems. Philip Collins quoted the statement by Irwin Stelzer in the *Financial Times* in December 2008 that "when making policy, central bankers and finance ministers should remember to invite competition authorities into the room".

5. One theme that emerged from the previous day's discussions is that competition agencies are in 'business as usual' though competition policy might mean 'business no longer as usual' in the present climate. Over the last ten or fifteen years, a time of global growth, businesses have become much more sensitive to competition issues, aware of the risks of engaging in unlawful activity and of the risks of misuse of market power. The current climate brought its own challenges in the greater temptation to form cartels or to engage in other forms of horizontal competition, some of which may be permissible and some of which might not. More 'failing firm' defences are likely, and the view that loss of competitive rivalry is not significant in the existing economic conditions, advanced. These arguments need to be dealt with robustly, consistently and firmly.

6. Governments are under wider pressure to preserve jobs, to retain skills, manufacturing bases and supply chains, and to intervene more in markets such as automotives. It is important for competition agencies to illustrate the benefits of competition and of effective interventions in sectors of the economy. Governments are looking to help those markets both out of recession and to create growth in the future.

7. Consumers are very exposed in the current environment; they are vulnerable to being exploited both by unlawful rogue traders and by businesses which form cartels or misuse market power. While competition agencies need to deal with issues of today and tomorrow, and not the day before, established principles of competition policy cannot be disregarded because of the recession: the law against hard core infringements and flagrant misuses of market power must continue to be enforced. To do otherwise would risk sending out the wrong messages. Nevertheless, competition agencies and policies need to adapt the way in which interventions are made, the kind of investigations carried out and the kind of instruments used, so that they are demonstrably relevant, timely and beneficial in both retrenchment and in recovery. Advocacy and sectoral studies can be valuable in highlighting to governments and regulators where there are problems in the market. The UK was able to look at particular sectors of the economy through market studies and market investigation references. These were particularly valuable in helping regulators and governments decide and determine the way in which the economy developed and in highlighting problems raised by market structure, unlawful agreements or regulatory barriers.

8. Going forward, competition agencies need to be smarter, more visible and more active in international cooperation to obtain the benefit of others' experiences. Philip Collins quoted:

- the statement by Martin Wolf in the Financial Times in January 2006 that policy makers need to understand that the aim of policy must not be to nurture specific producers, but to promote the interests of consumers and so competition;
- the statement by Philip Stephens in the Financial Times in January 2006 and in February 2009 that governments should be saying that only by keeping their economies open will they be able to prevent a painful recession from turning into that job-destroying slump; and
- an article in the Economist entitled "The return of economic nationalism" of February 2009 that economic nationalism—the urge to keep jobs and capital at home—is both turning the economic crisis into a political one and threatening the world with depression. If it is not buried again forthwith, the consequences will be dire.

9. The **Chairman** thanked Philip Collins for his intervention and asked Sean Dougherty from the OECD Secretariat to elaborate on the principle that short-term policy actions that boosted demand, such as those referred to by Philip Collins, should not undermine efforts to promote long-term growth, and particularly that ailing sectors or firms should not be supported at the expense of growth.

10. **Mr Dougherty** gave details of the annual benchmarking exercise carried out by the Economics Department for the *Going for Growth* Report (published on 3<sup>rd</sup> March 2009)<sup>1</sup> which incorporates analysis from across the OECD. He said that the report discusses long-term structural reforms at a time of crisis and the considerations necessary to ensure that short-term stabilising measures taken to stimulate demand do not undermine long term economic growth. Urgent measures taken to stabilise financial markets for sound fiscal reasons can have structural effects that would persist for many years and which can undermine prospects for longer term economic growth and wellbeing.

---

<sup>1</sup> Web reference: [www.oecd.org/economics/goingforgrowth](http://www.oecd.org/economics/goingforgrowth)

11. In odd years, the *Going for Growth* benchmarking exercise is a full assessment of policy priorities that may be most beneficial for long-term economic growth, identifying and discussing five top priority policies for each OECD member economy. Every two years, the recommendations are assessed in terms of how well they have been carried out. In the context of the current crisis, the Department has carried out a special exercise to identify policies likely to have the most positive effect in enhancing long-term economic growth in the short term. Four main policies were identified. First, medium term infrastructure investments have not always resulted in substantial benefits in many economies and have not necessarily contributed more to economic growth than other types of investments. A solid regulatory framework is necessary to ensure that decisions taken on infrastructure investments are based on economic considerations, including careful cost/benefit analysis, and are not distorted by other interests. Secondly, short-term compulsory training programs related to education can be implemented in the shorter term in the context of active labour market policies, and may also have very strong positive long-term effects on economic growth. Thirdly, tax cuts for low income workers which they are much more likely to spend than to save bring short-term benefits. More widely, the *Going for Growth* report concludes that corporate tax rates are a particular problem, although not necessarily in the short term simply because the profits are not there to be saved. Fourthly, anticompetitive product market regulation and the introduction of entry barriers need to be reduced. While there have been some reforms in many sectors and in many countries, the pace of reform has slowed. The present crisis may help with reforms - many major reforms in OECD member countries were undertaken in periods of crisis but not without risk: import barriers were raised in the wake of the great depression, for example, and probably prolonged it. Early retirement schemes introduced to reduce the labour supply in Europe in earlier decades were seriously misguided as they turned out to be seen as an entitlement in many countries and were very difficult to withdraw. Sectoral support can be hard to justify and difficult to withdraw when given in industries which are not systemic and may simply prolong the adjustments and re-allocations needed across sectors in the context of a serious crisis. Regulatory reforms, even if undertaken in the short run, may take some time to have an effect on firms' behaviour and profitability. More general opening-up of markets and reduction of entry barriers, such as those seen in the telecommunications industry in many OECD member economies may also have direct effects on the real economy.

12. Shorter term effects of reducing entry barriers often result in greater turnover of firms and higher rates of exit. Empirical evidence suggests that, on balance, firms exit markets and substantial job losses result, but new firms may enter and create new jobs over a short duration, giving net positive employment effects and positive effects for the real economy. Short-term interventions or actions may interfere with this reallocation process.

13. The **Chairman** then asked Commissioner Goto of the Japanese FTC to discuss the wide economic reforms and anti-trust enforcement measures his government had taken during the severe financial crisis in the 1990s.

14. **Commissioner Goto** said that economic measures taken to counter Japanese economic recessions had implications for competition and competition policy. Japan has faced a series of economic recessions since the 1970s, that is, the two oil crises and the long recession in the 1990s which is called the 'lost decade' for the Japanese economy. However, even before the low growth periods beginning in the 1970s, there were several economic downturns and policy measures taken to counter recessions in the 1950s and 1960s including a system called 'depression' or 'rationalisation' cartels, introduced in 1953 as exemptions to the Antimonopoly Act to allow companies to coordinate production or service volumes, to reduce capacity reduction or sometimes even to coordinate price levels. These had serious anti-competitive effects and were abolished in 1999 although they were, in fact, rarely used after the 1980s. In the 1970s, energy-intensive industries lost their competitiveness because of the oil crises, and a series of temporary laws covering structurally depressed industries were introduced throughout the late 1970s and 1980s to reduce excess capacities, allowing joint sales and providing for some financial assistance. It seems that

competition policy had to give way to industry rescue policy measures that harmed competition, but in reality, the JFTC had acted to ensure that the proposed provisions did not compromise the Antimonopoly Act and the spirit of competition policy during the policy making process. This was helped by two factors: first, in the 1980s and 1990s, the role of competition policy and enforcement of competition law was strengthened and the general perception of its importance increased and secondly, the Positive Adjustment Policy guidelines published by the OECD in 1978 influenced the drafting process of the temporary measures and ensured that they were reviewed every five years. With every review the measures were made less anti-competitive.

15. During the so-called 'lost decade' of the 1990s, competition reducing measures such as exemption cartels were used much less and were targeted towards specific individual firms rather than industries. Tax benefits, low interest loans and loan guarantees to approved business restructuring plans were introduced. The lost decade of the Japanese economy was not a lost decade for competition policy in Japan, however. On the contrary, competition policy was strengthened in a major way during the 1990s. The Antimonopoly Act was given more effective deterrents against violations, markets were liberalised and regulatory and structural reforms took place. The number of remaining exemptions to the Act was significantly reduced.

16. Short-term anticompetitive measures introduced to counter a financial and economic crisis should be avoided as far as possible because of the possibility that they may have lasting negative effects on the economy. They should not harm current and future market competition, must be as temporary and as limited as possible and should promote resource reallocation rather than maintaining the status quo. Now might be a very good time for the OECD to announce a new Positive Adjustments Policy.

### *1.1 Subsidies*

17. The **Chairman** thanked Commissioner Goto in particular for his suggestion that the OECD should look at the Positive Adjustments Policy which had been taken up by a number of contributions in the context of expressing reticence and worry concerns about subsidies. The Danish submission was quite cautious on the issue of subsidies and said that the core of the problem is within the financial sector and that subsidising non-financial companies would not solve the problems. It would be interesting to hear how much that view was shared by the Danish Government.

18. The representative from the **Danish Competition Authority** expressed doubts about subsidising failing non-financial industries because, in her view, subsidies should be confined to situations where the problem is market failure. This is clearly the case in the financial sector but does not appear to be so in the car or airline industries, where the problem seems to be a mix of lack of credit, lack of demand and lack of competitiveness. The Danish Government, as well as the competition authority, believes that the advantages of subsidisation can be outweighed by inefficiencies in the longer term. Industries most prone to subsidies are generally in international or supra-national markets. Subsidies may therefore impair the level playing field and risk starting a subsidy race. Subsidisation of distressed companies entails a significant risk of subsidising inefficient companies, thus prolonging inefficient business practices and limiting long-term economic growth. In the 1970s, the Danish shipyard industry was ailing but the Government resisted the temptation to subsidise the industry to the same extent as in other countries. Most of the industry shut down but the widely held view now is that, while painful at the time, the policy was right and has promoted long-term growth. In the words of Commissioner Kroes (see report of Roundtable 2), competition agencies have to protect people by creating new jobs, but not jobs that exist only as long as taxpayers' money exists.

## 1.2 *Loan guarantees and bailouts*

19. The **Chairman** said that the second issue is that the strong and brisk downturn of an industry does not necessarily indicate structural decline, an issue considered by the US delegation in looking at the broader issue of loan guarantees and bailouts and the US government's assistance to the Chrysler Corporation in the 1980s. He asked for the delegation's views on how lessons learned from that experience have been applied to the recent bailout of the automobile industry in the US.

20. For the US delegation, **Mr Kovacic** (Chair of the FTC) said that one of the lessons is the difficulty of interpreting history so as to identify clearly the way ahead. The Chrysler loan guaranteed package was worth about 1.2 billion dollars which was seen as a bridge to assist the company to overcome a period of short term distress, distress attributed by most observers to poor performance and management. The US government took warrants which it later cashed in and which showed a positive turn on its investment, as the Chrysler spin put it. The gloomier and more persuasive assessment is that it was a temporary palliative which did nothing to encourage a fundamental redirection of the company over time. The company had relied on voluntary input restraints that had the unintended consequence of encouraging foreign producers to ship in higher value automobiles and to focus their strategy on higher margin vehicles which ultimately significantly eroded Chrysler's margins. The restraints were not tied to any basic redirection of the company's operations - in collective bargaining agreements or management approach and strategy, for example.

21. The Lockheed experience, discussed in the US submission to this roundtable, also points to unintended consequences of intervention. Lockheed was on the verge of insolvency in 1971 when it obtained a loan guarantee and also signed a fixed price contract for a highly risky research and development program involving aerospace weapons programs. If Lockheed had gone into insolvency it would probably not have launched the aircraft that competed with McDonald Douglas and which resulted in the two bleeding each other to death. It is no accident that neither now make commercial aircraft under its own name. The key point in examining these experiences is the difficulty of developing a history or interpretation that clearly identifies what actually happened. The larger lessons for a competition authority are first, to define its role. One role is to have a continuing investment in history so as to analyse the way ahead, to identify risks as well as the costs associated with taking various paths. The second is the importance of insisting that short term, rather than long term, conditions should be imposed and that the conditions should strike at long-standing management and other practices that debilitate the firms in question and should not be short-term palliatives with no enduring benefits. The competition agency must be part of the wider policy discussion however. The US government has formed a task force to deal with automobile issues, consisting of the Labour Department, the Commerce Department and the Treasury. Agencies need to work out how they can secure a place at the table to ensure that competition issues are considered as part of the solution.

22. The **Chairman** said that the contribution from the Russian Federation considered other kinds of government support including the description of an attempt by the government to take measures aimed at facilitating access to credit by small and medium sized firms. He asked the Federation to discuss the extent to which the Antimonopoly Service has been involved in designing the measures and the advice it had given regarding the competition elements.

23. The **Russian Federal Antimonopoly Service** has devised proposals to improve the situation in the financial sector by facilitating access of credit organisations to additional financial sources. The FAS has used a system of special accounts with spending regulation that allows small and medium sized business entities immediate access to credit in the real economy, and for any other purposes determined by the government of the Russian Federation. The FAS proposed offering the loans to SMEs at a rate no higher than that determined by the government of the Russian Federation through auctions. Such

competitive bidding has reduced SMEs' costs of servicing the loans, providing economically and technologically justified rates of return for credit institutions. The FAS Expert Council on protection of competition in financial services has supported the proposals.

24. The **Chairman** said that a number of contributions have referred to government interventions in the form of bailouts and loan guarantees or other financial support based on broader industrial policy considerations. The German contribution, in particular, has dealt with the issues thoroughly, especially in relation to the concept of 'national champions'. He asked the German delegation to confirm that rejecting a policy of creating national champions is the general view of the German government as well as of the Bundeskartellamt and to discuss the pros and cons of a national champions approach.

25. The **German** delegate said that there is a gap between industrial policy and competition policy in considering the issue of national champions<sup>2</sup>. The industrial policy benefits of forming a national champion includes enhancing national presence in worldwide markets, safeguarding jobs in bigger firms, taking advantage of the economies of scale *vis à vis* other multinational firms, and, in the energy market for example, securing supply. The cons include difficulties caused by the state deciding which firms would or would not succeed, and taxpayers' money - also the taxes paid by the competitors - used in effect to distort competition. A national champion is very often dominant in the domestic market. For example, the Bundeskartellamt blocked the merger of E.ON and Ruhrgas but was overruled by the German government on political grounds. The merged company now accounts for about sixty per cent of the gas import market in Germany and all the competition problems the BKA has anticipated are now happening: high prices and low levels of competition. It is, however, not certain that the security of supply in Germany during the recent gas quarrel between Ukraine and Russia was achieved because the merged company could better handle the situation. Due to the financial crisis the government had exempted German banks from the normal competition regime, and during the Dresdner Bank/Commerzbank merger there was some suspicion that it was not only due to the fact that both banks had some problems but also because the German government wanted another big bank in Germany besides Deutsche Bank. Because of the unique banking market, the merger would not create competition problems anyway, but the state had nevertheless interfered in the merger - but not into the merger control.

26. The **Chairman** said that it was clear from the German statement that government intervention for national champions may in some cases be useful even if it had or might create competition problems. Many contributions noted that subsidies granted in the real sector of the economy should be temporary, based on objective considerations, transparent, non discriminatory and proportionate. The European Union promoted a new, temporary, state aids framework and the Chairman asked the EU to spell out the latest position.

27. **Mr Lowe** (DG – EC DG Comp) said that the present crisis is a very important opportunity for the OECD to stress some of the lessons learnt from previous recessions and demonstrate on an effectiveness basis why a market-oriented, long term, sustainable approach is better with respect both to public subsidies and to merger control and general antitrust work. The EC's temporary framework on State aid for the real economy is based on the principles that Member States should be able to deal with insolvency decisively and quickly. However, as the ongoing presence of an inefficient firm would be at the expense of its competitors and consumers, the EC is right to require the Member States to indicate how and when reimbursement of the aid would happen, or insist on a restructuring plan to ensure the long-term viability of the companies, taking into account the competitive impact of the aid. Secondly, the EC recognised that there is a clear moral hazard issue in that incentives change radically if there are any expectations of permanent aid. The idea that the argumentation for rescue aid is in itself an excuse for not looking forward

---

<sup>2</sup> On the issue of national champions, see the related proceedings of the 2009 GFC roundtable: DAF/COMP/GF(2009)7/ANN1

to what is necessary to return a sector to viability and to sustain jobs and employment in the longer term is clearly incorrect. This concerns an advocacy point for every competition authority, whether it has state aid powers or not. The growing commonality of approaches to state aid may lead to a much stronger discipline because of integrated worldwide markets.

28. The temporary framework tries to reflect the impact of the financial crisis and the economic squeeze on the real economy. While there is clear overcapacity in the automobile industry, the EC's approach is to try to fix the issues raised by the credit crunch, which includes helping companies, including car manufacturers, to get the credit they need. Beyond that, it is most important to enable small businesses to obtain credits from their governments rapidly and with minimal bureaucracy. The first part of the temporary framework is therefore that the level of aid to any individual firm is increased from EUR 200,000 to EUR 500,000 for two years until the end of 2010. If a firm is in difficulty, however, it should still go through the discipline of a rescue package followed by a necessary restructuring, but given the serious disturbances in the economy, the Commission thought it wise to specify that if a company was not in difficulty before the 1st July 2008, it could be deemed to be eligible for this kind of aid. The second part is simply to extend the allowable subsidies for loans and guarantees to all corporations for the temporary window. This is not opening the flood gates for subsidy to the real economy because the total amount of aid to any one company from this scheme and others remain subject to an overall cap. The banking sector experience has shown that a similar amount of rapidity and flexibility in procedural terms is necessary.

29. On cartels, the more coordination of output or price by the producers themselves is allowed, the more likely it is that crisis measures aimed at reducing capacity will be accompanied by collusion, detrimental to everyone; to competitiveness, to consumers and to taxpayers. Therefore, measures to tackle systemic problems of a sector should not be in the hands only of those to whom they are going to be applied.

30. On mergers, there is a crucial role for every competition authority in trying to influence the framework of regulations which everyone wants in place to avoid the present sort of crisis. This can be either a very coordinated regulatory approach, or a more balanced one ensuring sufficient prudential discipline without resulting in over-concentration of activity simply on the principle that higher concentration would lead to higher stability. If all rescue and restructuring plans were the subject of dialogue between only the heads of the banks concerned and the government, then OECD countries would be in serious difficulty.

31. The **Chairman** said that the Finnish contribution agreed with the EU view insofar as it acted as a reminder to learn lessons from the past. The contribution from Finland does, though, contain a note which seems to be rather at odds with the EU view in that it says that competition authorities may need to prepare for a severe long-term crisis that may require a more tolerant approach. He asked the Finnish delegation to elaborate on that point in particular.

32. **Mr Jokinen** (DG – Finnish Competition Authority) said that tolerance is indeed mentioned in the contribution but it means simply that if firms and markets are being lost, then it would be appropriate to look at the limits of intervention in a really severe economic crisis. Normal competition rules must still be applied so mergers cannot be allowed simply to save tax payers' money, for instance. On the wider question, it is very important for competition authorities to retain their independence, so they should not be involved in working groups planning subsidy schemes, but should act in a partnership with politicians and political decisions makers. The independent, credible, enforcement agency role must be retained so as to be able to tackle future infringements. Very heavily subsidised sectors are likely to give rise to cartel-like behaviour and foreclosure restraints. Competition neutrality is vital in the current situation when the public sector is entering markets by acquiring significant stakes in private companies.

## 2. Enforcement issues in a time of crisis

33. The **Chairman** said that Finland had, in fact, started to address a second set of issues dealt with in the contributions to do with how enforcement of competition law was going to change in financial markets and then in the real economy. He asked Professor Gerber to review how competition law had fared in the present economic difficulties.

34. **Prof. Gerber** provided historical context on the role of competition law in times of economic crisis. In times of difficulty, competition law enforcement has generally suffered, and he identified some of the reasons for that. Competition law enforcement did not always fare badly, however, and sometimes it has been seen as part of the solution rather than part of the problem, so the prospects for competition law might not be as bleak as some fear. The most classic example of the basic pattern was in the first part of the depression in the US in the 1930s. During the first part of the depression, the US government turned away from competition and competition law in favour of more state-centred policies. Similarly, in Europe in the recession of the late 1970s and early 1980s, many state governments reduced competition law development efforts and enforcement. Competition law authorities at that time were generally less powerful than they are today, and they were more likely to be susceptible to political and economic pressures. They feared that use of competition law could be harmful to their own businesses and a burden rather than a benefit to their economies.

35. That was the general pattern, but the picture is more complex than that. Within a few years competition law development efforts were revived in the US, and there was a new emphasis on enforcement as a means of ending the depression. Moreover, in Europe in the late 1970s and early 1980s, competition law development and enforcement at the European level increased, largely due to the dynamics of European integration. Considerations of integration on the world scale might well support such an approach today.

36. Courts have generally not been susceptible to direct economic and political pressures. They have typically provided a stabilizing factor in competition law, providing they have been independent. The degree of independence of competition authorities is also important. No competition law authority is completely independent of outside influence or from industrial policy considerations, but the degree of independence of such authorities generally allows them to resist the impact of crises and maintain competition law in times of duress. Policy concerns of decision makers depend on a variety of factors. Mergers and cartels are the areas of competition law closest to industrial policy concerns and therefore often most susceptible to outside pressures. Vertical issues tend to be affected less by crisis considerations. The data are less clear regarding single firm conduct although it is probably not significantly influenced.

37. Where stable rules have been applied in a neutral way, there has been limited vulnerability to outside pressures. Vulnerability increases when competition law is viewed more as policy than as law. Impressions and understandings about what other countries have been doing is also important. Where other states have been expected to relax their rules, this has tended to undermine resistance to such changes.

38. The forces that have weakened competition law enforcement in the past are generally weaker in the present crisis. There is now greater confidence in competition policy and a firmer intellectual base for competition law. It has proven valuable for economic development in many countries. Competition authorities generally have much more independence from outside influence than they have had in past situations, and there is much clearer awareness of what others are doing. The global importance of the OECD in this context should not be under-estimated.

39. The **Chairman** said that it was very difficult to work out whether the present crisis was different from previous ones. The Japanese FTC had already spoken about its experience in a previous crisis, and it would be interesting now to hear about the Korean experience along the same lines. He asked Korea about the lessons that could be learned from its experiences.

40. **Commissioner In-Ok Son** (KFTC) said in 1997, Korea faced an unprecedented economic crisis. A number of financial institutions were in trouble and larger corporations collapsed. Foreign exchange reserves were running out quickly and foreign exchange rates soared. A number of different corporate restructuring schemes were designed. The top five business groups carried out business exchanges between themselves, restructuring investments through business sales and consolidation, increased capital and reduction of foreign investment. Markets were reformed through fighting 'moral hazard' problems, improving corporate governance systems and strengthening competition through removal of barriers to entry and exit. The debt ratio of the top five groups went down drastically. State aid was perceived to give some firms an unfair comparative advantage, so financial institutions provided cash aid to low performing companies.

41. He gave a number of examples of how Korea overcame the Asian financial crisis and two important lessons that have been learned. First, he said that government agencies tend to overlook the potential beneficial effects of a competitive market in times of economic crisis and competition authorities should therefore be more vigorous in their competition advocacy efforts. Secondly, the least anti-competitive solutions to problems should always be sought. Active enforcement against cartels is necessary during periods of retrenchment, as is taking a long-term perspective to overcome economic crisis. Finally, he said that the Korean economy is suffering as much as any other country in the current crisis but has announced its intention to strengthen anti-trust enforcement.

42. The **Chairman** said that consideration then needed to be given to how enforcement of competition law might be changed or altered because of the crisis, including use of failing firm defences in mergers. This was an issue developed in the Canadian submission which suggested that competition authorities need to coordinate the definition and application of the failing firm concept in multi-jurisdictional cases and he asked Canada to explain what they had in mind.

43. **Ms Aitken** (Canada) said that the scope and complexity of the current financial crisis has yet to be fully understood by the global community. Governments and businesses are struggling to find ways to respond effectively and competition authorities are concerned that they should not do more harm than good. One of the challenges is how to continue to advocate an allegiance to pro-market competition policies in an environment where the perception is that competition authorities are partly responsible for the situation, and pressure is applied to abandon fundamental antitrust principles. Markets need predictable and consistent governing principles and application of comprehensible competition legislation and relevant and credible competition policy in order to achieve economic recovery. At the same time, competition authorities need to be more timely, more efficient and creative.

44. One measure that may go some distance towards dealing effectively with some of the immediate demands of the crisis while building on a strong foundation of cooperation and coordination and enhancing the credibility of agencies would be to align the way they analyse failing firm defences in merger reviews. Such arguments are tough at the best of times and in times of economic crisis are even more elusive in the sense that information may be harder to get, with a moving target and when time is that much more of the essence. Benefits would come from jurisdictions applying similar sets of questions and analytical tests to ascertain the credibility of failing firm claims. One of the factors in the Canadian assessment is whether there is a competitively preferable purchaser. The US considers whether the allegedly failing firm has made efforts to elicit reasonable alternative offers of acquisition that would pose less severe dangers to competition. A recent statement by the UK referred to the possibility of other realistic purchasers which

would produce a substantially better outcome for competition. Even where these sorts of obvious inconsistencies in the articulated analytical approach do not exist, there is still an opportunity for closely coordinated consideration of particular issues. Greater co-ordination in dealing with the failing firm issue in particular could decrease the prospect of unjustified inconsistent results, increased certainty for business, more effective resolutions and credibility for authorities. An active dialogue would lead to improved overall efficiency and effectiveness of multi-jurisdictional merger review.

45. The **Chairman** thanked Canada for an interesting proposal which would merit a lot of thought. Discussion had been about the challenges of enforcement from the competition authorities' perspective, but he now wanted to widen the debate to the challenges of enforcement from the business community perspective. The BIAC contribution offered some perspective on those challenges in a period of retrenchment and he asked BIAC to address that and to give its views on some of the challenges faced in the automobile sector in particular.

46. The **BIAC representative** said that the automotive industry is the largest global industry and its prosperity is key to many other industries in, for example, the steel, plastics and electronics sectors. No-one would argue that the current economic crisis has been caused by the automotive industry, but it had a number of pre-existing problems, including over-capacity. The automotive industry offers a huge and beneficial choice to consumers but one which may not be sustainable in the longer term. The industry is highly capital intensive, but margins are essentially low. Efficiency has improved and the industry is very technologically advanced, driven by the high level of competition for a product that is the second largest discretionary purchase consumers make. All producers are suffering from demand reduced by 20 per cent. Bank lending and credit insurance are restricted. Even the strongest players in the industry are vulnerable. The banks have been heavily criticised for taking too much risk, and have become risk adverse, so the next step is to work out how to get banks to lend money to the industry. The real challenge for competition policy would be dealing with the substantial restructuring and co-ordination which is inevitable, driven by social concerns of maintaining employment.

47. BIAC fully supports continued use of conventional competition principles as much as possible in analysis of mergers, enforcement against cartels and in dealing with dominant firm behaviour, but this is no time for excessive regulation, which would impose extra costs on businesses in excessive fines and remedies. A domestic political view means promoting nationalistic consumer welfare over other countries' consumer welfare. Business is not organised on geographic lines, and such opportunism is bound to harm everyone's consumers. Competition policy has played an important role in preventing these harms from occurring. First, competition advocacy starts at home and anything that agencies can do to advocate competition interests to governments is crucial. Secondly, coordination is key: OECD is best placed to ensure coordination on competition policy. The Committee should consider the adoption of guiding principles that would include mechanisms for timely and expedited consideration of competition interests by all relevant authorities, for avoiding conflicting decisions at a time where the risk of conflicting decisions is probably higher than normal and when the cost of conflicting decisions is certainly higher than normal, for the continued protection of competitively sensitive information, and for the optimisation of decisions about consumer welfare in a way that would best support efforts towards global economic reform. BIAC stands ready to support such efforts in any way possible.

48. In response, the **EU** welcomed the Canadian suggestion as supported by BIAC. Rapid responses are already possible and coordination would be even better. The need for authorities to be realistic about the impact of remedies or fines on markets is right, and it is clear that full account needs to be taken of a firm's ability to pay a fine, especially where imposition of a fine leads to a lessening of competition. Remedies must be clear - white knights wouldn't gallop over the horizon every time a remedy anticipates the entry of some new entrant to the market or the purchase of a divestment.

49. **South Africa** said that the demand for potentially very distortionary subsidies and the demand to go easy on consolidations are two significant areas for consideration. A return to a somewhat more rigorous notion of what the term 'market failure' means would be helpful: it does not mean that the market has failed every time some interest group or another do not like a signal the market has sent.

50. **Italy** agreed with Professor Gerber's intervention that the progressive movement towards independent authorities has been very good for enforcement. The unexpected recovery of the Korean economy and the current financial crisis have led to the present co-ordinated approach between the government and competition authority, a facility which neither Italy nor the US have shared, so it would be interesting to hear the Korean delegation's view of its participation in the Council of Ministers.

51. **Korea** said that its participation in the Council of Ministers has been 'quite useful'. The Korean Fair Trade Commission has taken part in the Cabinet meeting reviewing restructuring and rescue measures and has a close consultative relationship with the Financial Supervisory Commission. It has helped the Supervisory Committee understand the importance of competition especially in the long term.

52. **Mexico** said that it is very close to the epicentre of the present crisis, as neighbours of the US. Eighty-five per cent of its exports go to the US, and \$US 25 billion are transferred each year from Mexicans living in the US back to their families in poor rural areas. The crisis has reduced such transfers drastically. The present crisis is not, however, the origin of the main problems. These come from at least 20 years ago and are structural ones in the sense that there is no market efficiency through competition. The problem goes beyond competition policy; it is an issue of the political defence of privileges that come from unions, from social organisations in some areas and from the economics of a regulatory framework that is not pro-competitive in crucial sectors like telecoms, transport, financial services and energy. There is now a window of opportunity to promote a more regulatory framework to create more efficient markets.

53. **Norway** said that one year ago the Committee discussed possible future challenges to competition policy. That future is now. The lessons from the 1930s have been learned. Present policy makers are aware of the mistakes made then. Protectionist policies have worsened the crisis and made it deeper and longer than necessary. Norwegian governments, like others, have encouraged cartels to protect income and employment, now regarded as a very short-sighted policy. Norway has been hit less severely by the financial crisis and the recession compared with some of its neighbours but the Norwegian government has presented packages to help financial institutions re-establish inter-bank markets for loans and has introduced measures to secure employment, in, for example, the construction industry. The Norwegian competition authority has identified a need to intensify surveillance of the construction market, an area known from past experiences to be prone to cartelisation. Norway has been able to establish that competition policy and authorities should stand firm, although the authority expects challenges to merger policy and will come under pressure to relax the policy across all markets. Canada's suggestion to develop a common approach to the failing firm argument is interesting.

54. **Portugal** expressed perplexity about the policy response to the auto industry crisis given that the main problem is that demand has disappeared, and that demand could be postponed for a long time as far as car purchase is concerned. Competition authorities face two problems. The first is that any subsidy regime has to be no more than transitional so as to allow firms to survive only for the most acute phase of the crisis. Secondly, the automotive industry is so global that it does not matter where a car is produced because any national help given helps the industry everywhere.

55. In widening the debate, the **Chairman** said that the UK contribution contains an interesting discussion about whether merger remedies should be different in times of crisis, and the pros and cons of behavioural remedies as opposed to structural remedies in such situations, on which he asked for a short comment.

56. The **UK** said its approach is a combination of principle and pragmatism. The pragmatism lies in recognising what is actually going on in the current business and industrial world and then intervening intelligently. The principle involves not retreating from the idea that competition underpins the market economy which needs to be maintained even, or particularly, during a recession. The UK has not changed its preference for structural remedies. It notes, however, that, in a recession, there might be no purchaser for a potential disposal, or it may take longer to find one, and the purchaser may not compete effectively even if found. A recent instance where the UK authorities followed their usual pragmatic, case-by-case approach was in a case involving herbicides where the regulatory system was opened up to allow a new entrant. That was not because of the financial crisis, however. It is very important for authorities to give a clear message that merger remedies and policy will remain robust, without involving excessive remedies.

57. The **Chairman** asked New Zealand to talk about the reference in its contribution to the industry rationalisation agreement reviewed and approved by the Competition Commission, the circumstances, and the doubtless very good reasons for doing so.

58. **New Zealand** said that the reasons are not, in fact, good. The case involved the meat processing industry in the late 1970s and early 1980s when very substantial subsidies were introduced for farmers. The subsidies led to overstocking of, particularly, sheep. One of the first acts of a new government in 1984 was to remove the subsidies. The meat processing industry consequently went into decline and crisis through over-capacity by 1987. The modern competition law was introduced only in 1986 so by the time the competition authority had to consider this particular case it had been in existence only for a year or two. Interpretations have developed since that particular case. In that case the competition authority agreed to the closure of processing plants for five main reasons, none of which would now be considered to stack up. The first was that it would preserve a major processor, the second that a major export industry of special importance was involved, the third that somehow the plan would strengthen the position of the industry internationally, the fourth that the price advantage to farmers would occur only during the peak slaughtering season and the fifth that there would be a quicker and surer restructuring through an orderly reduction in capacity rather than any normal competitive solution. Since the new law was introduced in 1987, the case was the only one where a rationalisation cartel had been allowed. In more general terms, subsidies are not just a future problem; the problem is happening already and competition authorities have a role now and not just in the future.

59. **Professor Gerard** said he concurred with Professor Gerber that a forum like the OECD Competition Committee is of great value in times of crisis, where policy makers are often constrained to work by trial and error, and sharing of experiences contribute to achieving successful outcomes. He made two comments on substantive policies and two on enforcement issues. On the substance Professor John Vickers had said recently that, like puppies, competition policy is not just for Christmas - meaning that competition policy is not a luxury good for times of prosperity only. If firms face relaxed antitrust standards and enforcement, they would tend to increase prices and reduce output which would contribute further to a contracting economy. Competition authorities have to establish principles to ensure that producers retain the right incentives to maintain or expand output levels and, in turn, to contribute to maintaining employment levels. An argument that enforcement standards must be loose enough to favour economic recovery is ill-conceived. Allowing firms to plant the seeds of collusion and those seeds to flourish would require a particularly “deterrent” defoliant thereafter to eradicate them. Those using the defoliant - the competition authorities – are likely to be portrayed as being unfair, inconsistent, and lacking credibility. Those industries begging for exemption rules because of the crisis are often the ones that are most prone to collusive practices. Competition enforcement does not occur in a vacuum, and considerations relating to the crisis must be factored into competitive assessments, but that does not mean that principles should be set aside. Even politically, the stakes are very high, as the recent Lloyds-HBOS saga in the UK demonstrated. Secondly, competition rules and policy could play an important role in the crisis and be part of the solution rather than hindering recovery. By being involved in the design of

remedial schemes and stimulus packages, competition authorities can yield great power, ensuring that the measures are properly targeted and do not result in a new distortion of competition.

60. Times of economic crisis generate uncertainties and thus require economic remedies able to restore stability and predictability, conditional on clarity in the applicable legal framework. The primary concern in recent European Commission enforcement has been to ensure the implementation of competition law in a way in which compatible with the need for legal certainty, notably by issuing clear guidelines which have helped both business and policy makers. Lastly, there is a need to adapt enforcement tools and policies so as to avoid losing the support of politicians and losing credibility in the eyes of business people who were also citizens. Competition authorities need to invest additional resources in advocacy, appear proactive rather than simply reactive, and put the emphasis on prevention as much as or even more than on repression.

61. **Professor Ito** said that he questions the perceived view that a merger is necessarily bad for competition simply because it reduces competition. Perfect competition exists only in textbooks and not in the real world. He also questions how many firms could exist in any one industry in any one country, and considers that more is not necessarily better, even given scale economies. If there are too many companies in one industry and more firms than the optimal number then mergers should be allowed, especially if imports are liberalised at the same time. The Japanese recovery from the problems of the 1990s was very protracted because there were too many small construction companies in the industry. Bankruptcies and mergers should have been the answer because there were too many inefficient companies in the industry. The financial industry is a special case but the auto industry is no more special than the electronics or airline industry. Competition, industrial, social and trade policies are all related and the distortions between them have to be reduced, and the benefits for consumers and producers maximised.

62. The **Chairman** closed the roundtable thanking Professor Ito for articulating his scepticism of competition law and policy but also for pointing out the link between all the various policies and that the authorities should not think in isolation.



## SUMMARY OF DISCUSSIONS

### **Roundtable 4 on Going Forward: Adaptation of Competition Rules, processes and Institutions to Current Financial Sector Issues**

1. The **Chairman** opened the final session by saying that it would try to map out the way forward, thinking about actions that competition authorities could take with regard to the financial crisis. Two main trains of thought emerged from the earlier discussions about the Real economy: first, that competition authorities have to remain firm on the principles and continue their efforts to promote and safeguard competition, and that, secondly, things were not quite the way they used to be and some adaptation to new tools and new pressures coming from outside competition authorities would be needed, and there will be new enforcement issues, as well. Discussion on new tools to combat the crisis had been about subsidies, bailouts and industrial policy, and a feeling had emerged that the experience of dealing with previous crises in a number of countries was relevant. Industrial policy tools were sometimes useful but they could also harm competition and lead to inefficiency in the long run, thereby slowing down recovery and growth. One of the main missions of competition authorities is therefore to remind governments that industrial policy tools could work against competition, and to suggest appropriate remedial action, whether governments consulted the competition authority before implementing the tools or not. This applied especially to subsidies and to state aids, to ensure there was no systematic reward for under performers and that use of the tool didn't give rise to moral hazard issues and destroy the incentive of firms that remained on the market.

2. The Chairman noted that the contribution from Germany on the industrial policy/national champion issue showed that there may be some benefits to it, and that while there was no clear-cut argument that such policies should not be pursued, they had the potential to undermine competition. That was one area where competition authorities should be vigilant and try to warn of and avoid the dangers by engaging in dialogue with the rest of Government.

3. In terms of day-to-day enforcement activity, the crisis meant changes of focus, careful consideration of case selection, the competition issues that might arise and the kind of instruments that could be used, and whether their use could be justified. The issue of advocacy was of renewed importance in discussions with governments on the moral hazard that may arise due to the use of the instrument and whether competition authorities should have sounder and more sophisticated views on what was and was not market failure, a sometimes too-ready excuse.

4. The role of international organisations and in particular of the OECD had been discussed in the context of previous attempts to influence governments not to engage into anti-competitive interventions. International cooperation had been discussed, especially in relation to failing firm defences, and BIAC had suggested that cooperation and coordination of enforcement of competition policy to ensure consistency in troubled times, to try to speed up the process and to give clarity to enforcement activities could be useful.

5. The discussion would now move on to the global vision for going forward in financial markets. The ten contributions received discussed issues such as exit strategies, ways to increase transparency of markets, and cooperation with sectoral regulators. The Chairman introduced two panellists, Professor Sam Peltzman of the University of Chicago and Sir Callum McCarthy, former Chair of the UK's Financial

Services Authority, as well as the lead delegates Calvin Goldman of BIAC and Dean Amel of the US Federal Reserve Board. The Chairman first asked Adrian Blundell-Wignall, Deputy Director of DAF (OECD) to discuss the general work being done on financial markets within the OECD.

6. **Mr Blundall-Wignall** observed that the previous day's discussions touched on what was seen as a trade-off between competition and stability, referred to sometimes as the interaction between financial regulators and competition authorities. The main aspects of stability are about diversification, about not putting all your eggs in one basket. When looking at businesses that had very different risk characteristics, the cost of capital that should apply to those in any regulatory rule should reflect the risks that were actually taken. Stability issues were crucial in the present crisis, which had been led by investment banks, and in particular the hedge funds of investment banks and specialist mortgage institutions, which were not diversified and clearly did have all their eggs in one basket.

7. When considering competition in these areas, conglomerates didn't really compete with conglomerates, except at the level of CEOs in the boardroom who competed on share prices and their own remuneration, but there was nothing for competition authorities to analyse in considering one big complex business versus another. An investment bank was quite different from a consumer bank or a commercial bank. There were all sorts of business models with different and difficult-to-define risk characteristics. A very simplified conglomerate might be made up of an investment bank, a consumer bank, a wealth management arm, equity brokers and retail brokers. The whole group had a lot of capital and double-gearing running right through the whole organisation. So the interface of stability and competition was relevant only in considering investment bank to investment bank, retail consumer bank versus another retail consumer bank.

8. CEOs were in an environment where volatility was low and margins were narrow, so there was little risk because the investment bank had a fixed income business unit from which the CEO could borrow money for the whole group at a very low rate, even as low as LIBOR. He could then allocate capital internal to the fixed income unit but couldn't make much money out of that dollar for dollar, so he geared that low-risk business 40 times. Then a low volatility environment became a high volatility environment and a business that was geared 40 times found itself in really deep trouble. So the investment bank went down and took the whole institution with it. The consumer bank and the wealth management arm were both contaminated and all parts of the business ruined. The clear stability issue was that the ability of high-risk business activities and competition in the boardroom to allocate capital to a part of the business which was competing against other institutions could take the whole group down. The competition problem arose through the business units competing with each other for the allocation of capital where there was recourse between the different groups, so that the capital of the consumer bank was destroyed by the activities of the investment bank, hence the interface of competition and stability and the point where regulators and competition authorities need to be talking to each other. Competition authorities could look at the fixed income business units of an investment bank and come up with barriers to entry while regulators needed to be thinking about how to stop high-risk activities from not paying the true cost of capital and taking the whole group down. The lessons from this crisis came from the interface between stability and competition, and the way to solve that issue was either the non-operating holding company structure or the return of the Glass-Steagall Act<sup>1</sup>.

9. The **Chairman** said that it might be necessary to go beyond the usual interface between competition and stability by looking at the business models of the institutions involved to help make stability and competition consistent with each other. He asked Professor Peltzman to give his presentation.

---

<sup>1</sup> The 1933 Act in the US which required separation of commercial banking from investment banking, and which was effectively repealed by the Gramm-Leach-Bliley Act of 1999.

10. **Professor Peltzman** said that he would start with the good news. There had been a lot of gloomy talk about competition policy being under siege, but day-to-day areas like financial services, taking deposits, making loans, and connecting borrowers and lenders, had become more competitive. Significant geographic barriers across state lines and even within states had existed in the US 20 or 25 years ago but had been completely broken down and cross-border competition was a reality, an enormous accomplishment in a fairly short period of time. Price restrictions including maximum and minimum prices had gone for good. Product line barriers, mentioned in Glass-Steagall, had disappeared, although not successfully, and a return to legal entry barriers in Glass-Steagall wasn't going to happen. The cost of enforcing legal barriers in a world in which a click of the mouse moved millions of dollars in a nano-second ensured that. The existence of a crisis was not going to prevent enforcement of competition policy.

11. One of the goals of competition policy is an efficient allocation of resources, but that had been heavily compromised in a time of financial crisis. First, the sort of regulation that tried to head off a financial crisis was inherently anti-competitive, even in normal times, because it restricted competition and the expansion and composition of balance sheets. There was good reason for it but the tension between competition and solvency regulation is permanent and there was an inherent moral hazard from the way the banking system was structured. That tension was resolved in favour of stability. In the last few months, the ten biggest banks in the US had been told to sign an agreement which amounted to collusion. Both the US and the UK had, in effect, nationalised their banking systems and the banks were now effectively agents of the government. Firms that were deemed systemically important were subsidised, clearly against the spirit of the WTO and the EC. All this meant that the world had moved a long way from the tenets of competition policy in the crisis.

12. For the future, it is clear that substantial government intervention in any future crisis is an absolute certainty and that intervention will be unrestrained by competition law. Authorities could commit 100 billion dollars plus of the full faith and credit of the United States without any democratic check at all and could violate securities laws with impunity, as in the Bank of America/Merrill Lynch merger. Expecting that competition authorities should have a place at the table discussing these issues is not realistic, but competition authorities will still be asked to bless the deals. Even to ask for a place at the table is risky because the view would be taken that they would not risk losing their place there by objecting.

13. The fact that future intervention was a certainty means that more crises are certain as long as the interventions take the chaotic *ad hoc* form shown so far because that won't deal with the fundamental moral hazard issue. The issue is how to reduce the frequency of crises without nationalising banking systems. The most likely response is more regulation, for example of balance sheets. As in every crisis, there will be a push for a regulatory response and a political response which would lead to a restructuring of regulation, but that will restrict competition even further and would be unlikely to work in the long-run because it won't get at the moral hazard incentives. Defining systemically important markets *ex ante* wouldn't work, either, because it would simply lead to a competition to be defined as systemically important.

14. The final way would be to work radically on the incentives. The root of the moral hazard issue is not that the equity wasn't at risk but that as long it was called debt it could be raised at effectively LIBOR rate. A bank leveraged at ten to one with insured liabilities that were eight of the ten was in junk bond territory, junk bonds which could then be sold at LIBOR. That was the real root of the problem, so the uninsured bond should be senior to every uninsured liability. The less radical solution would be that any unilateral government intervention should be based on legislation that clearly set out the terms on which future intervention would be carried out.

15. In general terms, the moral hazard of being systemically important has to be dealt with *ex ante*. Competition authorities would be likely to prefer an approach involving deterrence and reduced uncertainty to one of regulation which, even if it worked, would reduce the scope for competition, which a deterrence approach wouldn't do. Policy uncertainty contributed to a big risk premium for private access to capital which was a tax on resource mobility, hindering exit and thus entry.

16. The **Chairman** said that Professor Peltzman's proposals seem to open up possibilities for competition authorities to design the regulatory framework if they are not actually regulating. He then asked Sir Callum McCarthy to give his presentation and to comment on what he had just heard.

17. **Sir Callum McCarthy** said that as somebody who had been responsible for regulating the UK financial services industry, he should make it quite clear that his view was that both regulation and regulators had contributed to the present crisis. His basic thesis was that competition policy is effective only if market forces are believed to work, but that the likelihood of more intrusive regulation would make the model of market forces as a basis for economic and political action more difficult. More regulation was certain, but he hoped that it would be intelligent regulation by intelligent regulators.

18. Regulatory responsibilities will be extended to become the preferred policy mechanism to deal with asset bubbles. The strongly held view is that it is impossible to identify an asset bubble *ex-ante*, but even if it were possible, it would be wrong to attempt monetary policy to prick it. One argument is that the asset bubble should be allowed to develop and burst, then to clear up the mess, but the cost of doing so is so huge that such an intellectual position now looked threadbare. The more correct view is that it is impossible to use monetary policy to deal with asset bubbles because clearing up the mess would be the responsibility of regulators, a quite fundamental change. First, the attitude of regulators towards an institution would not be based on their resources, abilities, and responsibilities but on the resources, abilities and risks of the institutions and on what was happening in a particular economy, a much more intrusive position for regulators.

19. Secondly, there will be a movement from regulation looking at banking alone to the 'shadow banking' model, covering, for example, off balance sheet services, which were, in fact, covered by the change from Basel 1 to Basel 2. That move will also involve extending regulation to cover credit rating agencies, hedge funds and salaries, incentives, bonuses and corporate governance. There is also likely to be a significant change in the amount of capital that financial institutions are required to hold. There was a profound intellectual failure over 15 years, concentrated in the Basel Committee, of fundamentally over-estimating the ability of firms to manage their own risk and therefore the amount of capital they should be required to hold. Much more attention will therefore have to be paid to liquidity rather than capital, which will entail more detailed, intrusive, regulation.

20. Central banks had long struggled to avoid allowing the 'too-big-to-fail' thesis to become a moral hazard and had attempted to avoid any definition of whether an institution fell into that category, what central banks liked to call 'constructive ambiguity'. That ambiguity had significant costs and the central banks' bluff has been called: the general view is that there is a real problem with the 'too-big-to-fail' concept and that it would be perfectly rational for depositors and counterparties to trade preferentially with larger firms, thus squeezing out the smaller ones. Preventing that would be a real issue in terms of competition policy.

21. The concept of 'constructive ambiguity' was also one that has to be abandoned. The Swiss National Bank and the Swiss authorities have already started the process by changing constructive ambiguity to constructive certainty. The further and different problem, however, is how to prevent a bank or a bank system becoming not too-big-to-fail but too-big-to-save. Dealing with that would represent an intrusive aspect of regulation, a pressure which would increasingly bear down on the basic market model

and would result in greater intervention, less flexible market behaviour and a general context in which competition was decreasingly seen as the norm. There was an acute shortage of credit in almost every advanced economy as banks and financial institutions de-leveraged as, at the same time, either direct government ownership of, or substantial control over, important banks increased. It is not clear that this arrangement will prevail, but there is already political pressure on issues such as what should be done about pay and bonuses of bank employees where the government has shares, or supports, the bank. The more significant impact is, however, the danger of governments deciding the credit policy of the banks to fit the political objective of the day, which could result in more centrally allocated credit with all the dangers to which that gives rise.

22. The fact that all EU banks operated with explicit or implicit government guarantees of retail deposits gave rise to two problems. First, while the guarantees continued, moral hazard issues were inevitable and there was no competition for deposits. Secondly, it might be possible to get back to a world that limited guarantees only with some residual regard to the concept of *caveat emptor* but that would be possible only with international agreement and co-ordination.

23. The **Chairman** then turned to the lead delegates for this session for their reflections on what had been said.

24. **Mr Lowe** (EC – DG Comp) said that he would try to rekindle some positive elements to the debate. None of the competition authorities present believed that the starting point was a pure model of the free operation of market forces. The issue was to make markets work better for business and consumers, where there was a clear balance between the need for *ex ante* regulation on the one hand and the need for people to develop, innovate and offer creative services to customers on the other. The model of market forces was not being abandoned but competition authorities were simply trying to get the most out of the model of competition while still having some prudential safeguards.

25. Mr Lowe said that there has been a serious undervaluation of risk in the market and to avoid being faced with this situation on a recurrent basis there is a need to promote a regulatory architecture which, while not necessarily eliminating asset bubbles completely, nevertheless offers the opportunity for some degree of assurance for bank customers as well as taxpayers. A distinction between dealing with the crisis now and an exit strategy toward a return to normal market functioning is needed. That requires action both at the individual bank level and at the sector level. The discipline is in the law but the law cannot be applied too rigidly. The law as it has been built up and applied in the EU certainly allows flexibility in the initial stage to deal immediately with insolvency and systemic situations, but there is a danger in offering emergency aid indiscriminately when many banks claim that their failure would have systemic consequences. The answer is that rescue is essential but only when it is tied in with necessary restructuring for the bank. It is very well to talk about the collapse of a bank having systemic consequences, but the lack of commitment to decisions on the exit, to have clarity and transparency on impaired assets, to have a clear road map of where that bank is going in the future, is detrimental. If the problems are to be tackled seriously the future of the banks in the longer term must be charted and the right regulatory longer-term framework must be put in place to prevent crises of this kind happening again. Otherwise the prospect for actually eliminating uncertainty would be indefinite and the objective parameters of the future would be entirely dictated by the short-term view that it is necessary to maintain public access to all banks as if they were all too big to fail.

26. The roadmap needs transparency and disclosure and co-ordinated, coherent action for decisions to be taken, to show the time period over which a return to normality on a sustainable basis will be achieved. It is necessary to recognise the systemic and special features of the banking sector, the reality that the banking sector is no different from any other sector in terms of the need to restructure, and to plan out what constitutes a return to viability.

27. **Mr Amel** of the US Federal Reserve Board said that, as someone who was a competition regulator working for a central bank, he found the discussion on the conflicts between competition and financial regulators interesting but he also said there was less conflict between them in the US. This was because, although the Federal Reserve and the Department of Justice conducted separate competitive analyses of bank mergers, they reach very similar conclusions in almost every case, for several reasons. First, the two agencies cooperate and share data extensively during investigations. Secondly, the Federal Reserve's economic research, covering issues such as whether geographic markets remained local despite the growth of internet banking, underpinned the analysis used by both the DoJ and the Federal Reserve. That meant that when the DoJ began its analysis of bank mergers it used geographic markets defined by the Federal Reserve and the 12 regional reserve banks around the country. As a central bank, the Federal Reserve has broader concerns than an agency concerned only with regulating banks and is used to looking at considerations other than just the health of banks.

28. The relatively minor differences in the approaches of the Federal Reserve and the DoJ were accounted for by statutory differences. The Federal Reserve had to take a public stance on every merger application, whereas the DoJ has discretion regarding the applications it will comment on. The Federal Reserve is thus more concerned with consistency and clarity across merger applications than the DoJ. That did not mean that the DoJ wasn't consistent, but it had a tradition of saying that not every application that came in was necessarily looked at in the context of past applications.

29. In the current crisis, considerations of systemic stability have not affected the Federal Reserve's analysis of bank mergers' competitive effects. Systemic stability concerns had, however, come into play where the Federal Reserve granted bank holding company status to a number of institutions that wanted access to its lending authority. The bank holding company formations had no direct effect on competition, but they did give the firms access to government lending that could not be acquired in the private sector.

30. Government investments in commercial banks were designed to be temporary and largely passive and had been made to such a wide variety of banks that it was doubtful that they provided any kind of competitive advantage to one firm over another. While the exit strategy from these investments was certainly not yet clear, the investments had not affected the analysis of the competitive effects of any bank mergers.

31. The **Chairman** asked Mr Amel whether he agreed with Professor Peltzman's point that the views of competition authorities became secondary to the necessity to come up with a bailout plan.

32. **Mr Amel** said that discussions certainly took place between the US administration and the banks, to which he was not privy, but he could not say whether there were any anti-competitive effects resulting from those discussions. The dual regulatory system in the US meant that competitive remedies to anti-trust concerns were balanced by concerns for stability.

33. The **Chairman** then asked Calvin Goldman of BIAC to give his presentation.

34. **Mr Goldman** focused on the practical relationship that BIAC would like to see between competition authorities and sectoral regulators and on how they might best interact together in addressing future challenges. It is, he said, very important to maintain the fundamental premise -- from lessons learned over many years -- that there are benefits from applying competition law effectively. Present day authorities are in a completely different situation from those examining similar issues during the Great Depression and who, for whatever reason, might have displaced application of competition law. But much more is known now about the benefits of effective competition policy than was known in the 1930s.

35. It is not the case that it is not preferable to be at the table when issues are discussed across governments. BIAC believes that competition authorities should do all they can to ensure that they are called to the table, that they accept the invitation and ensure that their analytical presentations are carried out within the necessary time frame, and with the degree of flexibility that the situation warrants.

36. BIAC makes three suggestions in its paper for going forward. First, competition authorities should work to the greatest extent possible in tandem with the financial regulator from the very outset on the analytical work that needs to be done in financially critical situations. Second, the competition authority must develop the speed and flexibility necessary to be able to be effective at the table to which they hopefully are invited. Third, the OECD Competition Committee can play a constructive and effective role in looking at two subjects that were touched on in the BIAC paper: to examine the principles and procedures for sharing confidential information with sectoral regulators and the kind of framework and template on which both competition authorities and sectoral regulators may be able to work together, and to examine best practices in the application of failing firm criteria and come up with a set of recommendations to minimise the degree of conflict in trans-border cases that affect more than one jurisdiction.

37. **Mr Sebastiao** (President of the Portuguese Competition Authority) said that the OECD proposal to separate investment banking from the rest was a good one for regulatory reasons, capital advocacy reasons, and risk-pricing reasons but it did not solve the systemic risk problems. It would have been a good proposal before the Lehman Brothers case but that case showed that the inter-bank market was of such relevance that even separating the investment bank from the rest would not be effective.

38. The delegate continued, asserting that Professor Peltzman's proposal was innovative but was neither feasible nor desirable. Central banks were, rightly, lenders of last resort, clearly associated with a fundamental function of central banking: to provide liquidity to the system. The concept of a central bank as investor of last resort was a problem related to insolvency and so the EC's arguments were right. Additionally, though, such a course would lead to state aid issues which, at the European level, were not allowed under the EC Treaty. Whatever happened, competition authorities and regulators should not repeat the mistakes made in the handling of the Lehman Brothers case.

39. **Mr Lasserre** (President de l'Autorité de la Concurrence – France) reviewed the overall theme of the roundtable as well as the earlier topic as to whether competition authorities should reconsider their institutional model in times of crisis, the time in which they made their decisions, the instruments they implemented, and their interactions with regulators, especially the financial regulators.

40. First, efficiency is sometimes enhanced when competition authorities are inside the system rather than outside it and when they can act as a counter-balance. It is, though, sometimes risky to involve competition authorities in political decision-making, when they would be less able to carry out a fully independently analysis. The move within Europe to have state aid decisions taken by the more remote Commission rather than by authorities in individual member states is positive. Distance and independence allow a fair competition analysis because applying sanctions to large national companies is sometimes a courageous move; disapproving government projects could be considered as heroism.

41. Second, timing is a real issue. Within Europe, authorities have learned that cases formerly taking up to a year could now be carried out in a single weekend, but BIAC's point about flexibility and reactivity is right, and authorities have to reach their decisions within much shorter deadlines than usual.

42. Third, BIAC made the point that authorities should be more flexible when using the available competition policy tools, but the added dimension was that reversibility should be built in. State aids contain some reversibility but authorities need to ensure that the temporary measures introduced in times of

crisis can be reversed when better times return. The issue is interesting in relation to mergers, particularly with regard to whether the controls contain a reversibility provision in relation to structural and behavioural remedies. There is no easy answer, however, because in a period of crisis the most sensible mergers and those most frequently presented to competition authorities, are horizontal (when the only risk is abuse of a resulting dominant position including the ability to impose higher prices than would be possible given normal competition). That type of abuse is difficult to define, but it might involve, for example, two fragile banks looking to consolidate on the basis that the crisis was forcing them to do so. Reversibility could be attained in two ways in such a situation. First, authorities should be more flexible with *ex ante* controls, provided *ex post* behavioural remedies ensure that the banks will not be able to abuse their dominant positions. That cannot be achieved for horizontal mergers, given that the only risk is exploitation (by imposing higher prices, for instance). Second, behavioural remedies will be necessary, but it is difficult to identify effective remedies, apart from price control, which competition authorities are always reluctant to impose. Structural remedies, which can be reversed when the turbulent times were over, are equally difficult to impose.

43. Finally, there has always been tension between regulation and competition, especially in the financial sectors, and not only in times of crisis: regulators prefer stability while competition authorities prefer a dynamic process which implies some risks. Regulators prefer consultation with everybody around the table, whereas competition authorities are determined to act independently and prefer deterrence and sanction to regulation. There will be no credible deterrence or sanction unless it is underpinned by clear rules. Competition authorities cannot threaten or frighten unless lawful and unlawful actions are clearly defined in the rules governing economic behaviour. Rules that promote transparency and foster the provision of information, especially those that enable one to assess the risk thoroughly, are intelligent regulations and it is not clear why all authorities could not work toward them practices. There is a clear obligation on competition authorities and sectoral regulators to work closely together and to facilitate dialogue, from which everyone would benefit.

44. The representative from **Italy** agreed about the independence of competition authorities. Participating in a Council of Ministers is not really the best solution, but the Mexican institutional setting for a separate and independent competition impact assessment is a possible approach that could be followed. The fact that state aid issues are usually analysed in isolation precludes the possibility of comparing a state aid solution with a regulatory solution, but analysing the two in the same way could help identify the best options.

45. In 1995, the OECD Competition Committee was among the first groups to address the inter-relationship between competition and regulation in banking. In 2005, the Antitrust Enforcement Regulatory Sector Working Group of the ICN wrote a paper on banking which discussed the interface between regulation and competition. It was clear then that prudential regulation within both Basel 1 and Basel 2 was concentrated on the analysis of the balance sheets of single banks, including off-balance sheet elements. Since then, banks have hedged their liabilities in dollars with assets in dollars, but have found that entrepreneurs to whom money was lent are unable to fulfil their obligation. So addressing the risk of banks goes beyond Basel 2 and Basel 1. Capital restrictions and ratios have a negative effect in times of crisis because they force asset sales at below value at times of illiquid and panicky markets. That is a very strong regulatory failure which is the origin of the crisis that has to be addressed.

46. The representative from the **UK OFT** said the OFT believes in the importance of the independence of competition authorities but the OFT equally believes in having good and strong ties with government and regulators. There is a very important role in being a passionate advocate and a critical and constructive friend to those who take the decisions, particularly in advance of the decisions being taken.

47. Competition policy going forward must clearly fit into the wider macroeconomic and regulatory picture. By way of example: the purpose of the OFT's work is to "make markets work well for consumers". Competition agencies do not believe in unfettered competition – there are of course safety issues to consider also. In general, the more efficient companies win market share at the expense of their inefficient competitors, and competition authorities need to consider how the competitive process works in market-specific contexts as well as the wider picture.

48. Competition authorities have been concerned for some time about the competitive process in financial services and the role that customers, both retail and commercial, play in the process. Customers are a very important driving force in markets that work well, but in the market for small business banking, customers are not always driving competitive outcomes. In the mortgage market, those lending money to the mortgage companies who are customers of the intermediaries are not always actively processing risk correctly. An important role for competition authorities is to consider how best to support the development of competitive mechanisms where they didn't exist or didn't work well and didn't provide the appropriate competitive pressures.

49. The representative from **Switzerland** returned to the differences and conflicts that exist between security issues and the concerns of competition agencies about dynamic development. Dr Gerber said that competition agencies might have a role in pointing out the long term rather than short term perspectives which often prevailed in times of crisis. Past experience of competition law in banking and the financial sector was a positive story. In Switzerland, competition worked very much in favour of the whole sector and of the whole economy since the abolition of the banking conventions in the 1980s. Switzerland was an over-banked country with -- it was said at the time -- more bank branches than doctors. And it had many doctors. There are now fewer branches but there are still about 300 banking institutions and new ones are still entering. About 45 percent of them are foreign banking institutions, a figure which is increasing.

50. The Swiss competition authority has applied a failing firm defence in only about four or five cases, but never in the banking sector. In that sector the financial regulator rather than the competition agency would consider such a defence. The next question is whether the competition agency should be at the discussion table when such decisions are taken. In principle it should not be, for the reason that France mentioned, i.e., that the competition authority would be too close to the issues and it would be too heroic to expect them to oppose a government intervention scheme.

51. A competition authority could, however, do two things immediately. First, it could oppose the spread of interventions to other sectors. Second, there would be a need to develop transparent exit strategies within the financial sector. There would have to be interaction between regulators and competition agencies. The regulators need to isolate the systemic parts of banking systems and the inter-bank lending aspect might even have to be taken back within the role of the central banks.

52. The representative from **Chinese Taipei** asked Japan how its law exempting the crisis cartel operated, whether there are some examples of its operation and how the concept of 'economic crisis' had been incorporated into the legal threshold. The delegate expected a number of similar cases to be filed for exemption under Chinese Taipei's own fair trade law. The delegate also asked Professor Peltzman whether his statement meant that the nature of the banking industry was such that nothing could be done about the moral hazard problem. He added that Professor Peltzman seemed to suggest that if market failure existed, it didn't mean that correction of the market failure was necessarily needed or even relevant to policy-making. Does Professor Peltzman believe that there is a point beyond which any kind of market failure should be tolerated?

53. The **Chairman** asked Professor Peltzman to respond to the second question but suggested that Chinese Taipei and Japan discuss the first question after the roundtable.

54. **Professor Peltzman** said that if moral hazard existed, he didn't mean that no action was necessary but competition authorities should have realistic expectations about how far they can go to do anything about it. His point was that there is something unique about the banking industry and the expectations competition authorities should have about it and that there are limits as to what could be done.

55. The representative from the **World Bank** mentioned the unintended consequences of some of the support packages that had been given, especially those with lending conditions attached. Those conditions had forced banks to reduce cross-border exposures and had significantly accelerated de-leveraging in other countries and impeded or reduced competition in the banking markets, an issue of negative externalities. Externalities might not concern national competition authorities or the EU but the OECD might have a role to play.

56. The delegate also discussed the globalised financial market infrastructure. The current crisis was likely to lead to greater fragmentation in national financial systems and less cross-border activity but global infrastructures such as rating agencies were likely to continue to emerge in financial systems. Although there were only three such agencies, there was no supra-national regulatory authority. They did, however, abide by the rules of the International Organization of Securities Commissions. Another development could be a clearing house for credit default swaps, which would be likely to lead to a battle as to where that infrastructure would be located and who the regulator would be. Such infrastructures are naturally oligopolistic with high barriers to entry. No regulatory remedies would be sufficient to create more competition in them and it would be difficult to find the right balance between competition and cooperation. Competition authorities would need to consider how best to treat such cross-border infrastructures.

57. The representative from **Germany** said that the Bundeskartellamt had been in a fortunate position as far as competition problems in the financial sector were concerned because of the structure of the market in Germany. There are about 2000 banks in total, of which half are small savings banks and a quarter are small cooperative banks. The other quarter consists of bigger, private banks and no merger is likely to create any competition problems. When the law to stabilise financial markets was passed by Parliament, the BKA received the draft law on a Monday morning for comment. The comments were sent by late afternoon the same day, by which time the cabinet had agreed on the law. So although the authority was asked for its views, the process was not very efficient.

58. For the future, Germany provided a lesson on what should not happen. The banks that had created the biggest and earliest problems in Germany were state owned banks, the Landesbanken. The role of competition agencies might be limited in dealing with such situations but a clear analysis was needed to avoid the same problems occurring in the future. The world had been living in a system with problems caused amongst others by Basel 2. Banks were allowed to hide risks that should have been in their balance sheets, thus escaping regulation. Bonuses paid to bankers meant they could be rich within three months without any reference to the end-of-year performance of the company.

59. The Advisory Board to the Ministry of Economics in Germany picked up on these issues. That didn't include competition authorities but their role was limited to competition advocacy. It would be good to be asked for a view before a government plans measures. Separation of risks within a bank would not help, as the insolvency of Lehman Brothers had shown that banks were entwined in a way that separating risks probably wouldn't work. So it is up to the bankers themselves, to central banks, to the supervisory bodies, to do the analysis with very clear competition advocacy from competition authorities and for the Commission to deal with state aids, the most difficult area.

60. A delegate from **Spain** said that competition authorities face an exceptional situation in the financial sector that justified exceptional interventions. *Ex ante* regulation had failed but whatever was

done now would need to be subsequently reviewed, given the opportunities for making mistakes. There was no systemic risk in the real sector, so there was no need for exceptionality, i.e., for any change in the criteria applied or for changing competition rules. Legal certainty was, however, needed.

61. Reinforcing the powers of competition authorities is very important, but the problem is how to articulate the powers. Financial regulation needs reform. Banking regulators probably won't ask for the views of competition authorities but the authorities need to find ways to influence the process to prevent the adoption of protectionist measures both in the financial sector and the real sector. The Competition Committee produced the competition assessment toolkit some time ago and showing that to financial regulators would be a starting point. An important role for competition authorities would be to advocate enforcement of restructuring and liberalising measures similar to the European Services Directive. Measures planned before the crisis which had been delayed because of other priorities should not be forgotten.

62. A delegate from the **United States** said that the US intervention had been deliberately focused at the micro level (individual bank takeovers) but it was also important for competition agencies to be involved in discussions to ensure that future industry rules and structures are maintained that are conducive to competition, for two reasons: first, that type of analysis is what competition agencies do best, and, second, with the exact future for financial systems unclear, competition advocacy is important to the outcome. In the US, advocacy has recently included important issues relating to creating centralised clearing systems in credit derivative markets, and competition agency advocacy will continue because it adds value to ongoing discussions by banking regulators. Another delegate from the United States also pointed to the experience of the 1930s, when the US not only created an exemption from the antitrust laws for certain industry "codes," but even used the Justice Department and Federal Trade Commission to challenge violations of those codes. The delegate also, however, noted the role of the Federal Trade Commission in resisting certain anticompetitive code provisions, twice taking matters to President Franklin Roosevelt.

63. A delegate from the **European Commission** underlined the need for competition advocacy on the future architecture of regulation. The legitimacy of independent powers depends on advocacy, the delegate said, because without that competition authorities will be ignored and will have to argue each time why competitive markets are necessary. The practicalities of state aid and merger control mean that it is possible, without superficiality, to approve emergency measures, including mergers, in the very short term on the condition that a timetable for a final decision is set and that a reversibility provision is included.

64. In summing up the conference, the **Chairman** said that when talking about the future in the financial sector, like it or not, regulation is probably going to expand. Competition authorities have a role in ensuring that the regulation will be aligned with something that is at least consistent with competition principles.

65. On the areas of intervention of state aid and mergers, there was a very big difference between those jurisdictions where the institution and legal system allows the competition authority a direct say, those where there is no more than a possibility of interaction between the regulator and the competition authority, and those where there is no architecture at all to bring together the competition authority and the regulator.

66. The discussion mainly concerned those countries where there was an architecture that allows some kind of interface between the regulator and the competition authority, where competition authorities were really able to have an influence and a real possibility of introducing a competitive spirit of transparency, disclosure, coherent decisions and inherent exit strategies.

67. In other countries, there is no such possibility and governments still intervene to provide state aid or allow bank mergers without consulting the competition authority. The legal framework might need to be changed in such jurisdictions to allow competition authorities to be heard without necessarily being in charge of the process.

68. A number of other interesting points were made. The UK suggested that it would be instructive to look at the demand side of the competitive process in financial sectors and why it is not the same as in other sectors. The World Bank said, first, that the fact that it needed to bail out financial institutions at the national level might have implications for what was happening in other countries because it forced the banks to refocus their domestic assets and credit possibilities. Second, it made the point that no organisation was ultimately responsible for the global financial market infrastructure and architecture, which meant that there might be something missing. Perhaps an organisation like the OECD is a good place to think about it.

69. Finally, the Chairman said that this discussion was not the end of the story: it hadn't provided all the answers but it had provided some clearer ideas about the range of possibilities, the range of risks, and the range of possibilities to meet the risks to be able to move forward.

## COMPTE-RENDU SUCCINCT DES DÉBATS DES 4 TABLE RONDES SUR LA CONCURRENCE ET LES MARCHÉS FINANCIERS

### Introduction

1. En ouvrant la session du Comité de la concurrence consacrée à la concurrence et aux marchés de capitaux, le **Président, Frédéric Jenny**, a déclaré que le programme de deux jours s'emploiera à étudier les diverses lignes de conduite que les autorités de la concurrence peuvent adopter vis-à-vis des marchés de capitaux en temps de crise.
2. Lors de la première des quatre tables rondes, on examinera quelles sont les spécificités du secteur financier du point de vue de la politique de la concurrence, dans quelle mesure les marchés de capitaux sont différents des autres marchés dont s'occupent les autorités de la concurrence, quelles en sont les spécificités et comment celles-ci ont une incidence sur la manière dont la politique de la concurrence et l'application du droit de la concurrence peuvent être ou non mises en œuvre.
3. La deuxième table ronde sera consacrée à la gestion de la crise du point de vue des autorités de la concurrence et non du point de vue des relations générales entre les marchés de capitaux et la concurrence, ce que la crise signifie en termes d'application du droit de la concurrence et la manière dont les autorités de la concurrence doivent y faire face.
4. Les débats de la seconde journée seront consacrés à l'impact de la crise financière sur la sphère réelle de l'économie (table ronde n° 3). Les pouvoirs publics se montrent généralement prêts à intervenir dans l'économie réelle et l'on peut se demander ce que ces interventions signifient pour la politique de la concurrence et l'application du droit de la concurrence. La dernière table ronde (table ronde n° 4) se penchera sur la marche à suivre après la crise à la lumière des trois premières tables rondes consacrées à la manière dont les autorités de la concurrence doivent traiter et surveiller les marchés de capitaux.
5. Le Président a relevé deux questions importantes qui n'ont pas été explicitement mentionnées dans les contributions, mais qu'il convient de ne pas oublier durant ces deux jours. La première est liée au fait que la concurrence exige des réglementations complémentaires dans certains secteurs financiers, en raison de l'absence d'alignement des mécanismes d'incitation. À elle seule, l'application du droit de la concurrence peut ne pas donner les résultats que l'on est en droit d'attendre dans l'économie réelle. Les autorités ont besoin d'examiner si elles doivent simplement attendre sans rien dire l'apparition d'une nouvelle réglementation ou s'il leur appartient, dans le cadre de leur fonction de promotion de la concurrence, de souligner que l'application du droit de la concurrence ne suffit pas à elle seule et doit s'accompagner de mesures complémentaires.
6. La deuxième question concerne l'importance des autorités de la concurrence et de la manière dont elles doivent réagir en temps de crise. Les pouvoirs publics sont tentés d'intervenir soit dans le secteur financier, soit dans la sphère réelle par des plans de renflouement et des aides et subventions publiques, mais l'on peut se demander quelle doit être l'attitude des autorités de la concurrence. À cet égard, il existe toutes sortes de positions possibles. La première, la plus naturelle et la plus facile à mettre en œuvre, consiste à mettre en garde contre les dangers de toute forme d'intervention, étant entendu que l'intervention en soi peut fausser la concurrence et se solder par un lourd tribut en termes de bien-être des consommateurs. Cela étant, les autorités de la concurrence peuvent peut-être se montrer plus volontaristes, et, au lieu de s'en tenir à une simple mise en garde contre les dangers de l'interventionnisme, contribuer à

l'élaboration de meilleurs modes d'intervention ou de stratégies de sortie. La question est à la fois d'ordre technique – comment promouvoir l'objectif à long terme d'une concurrence dynamique – mais également pratique- comment utiliser en période de crise financière la fonction de promotion de la concurrence des Autorités. Les tables rondes ont donc pour grands thèmes, premièrement, la concurrence et le secteur financier et deuxièmement, la concurrence et la crise.

7. Le Président a souligné que la session d'introduction inclut des présentations liminaires de M. Adrian Blundell-Wignall, Directeur adjoint de la Direction des affaires financières de l'OCDE, qui se propose de faire un tour d'horizon des travaux de l'OCDE consacrés à la crise financière et économique, ainsi que de Mme Elena Carletti, consultante auprès du Secrétariat, qui s'exprimera sur des questions importantes soulevées dans la note de référence qu'elle a préparée pour le Secrétariat. Un certain nombre d'experts donneront ensuite leurs points de vue sur les spécificités du secteur financier comparé aux autres secteurs, suivis par les interventions des délégués pilotes et des animateurs et par un débat général.

8. **Adrian Blundell-Wignall**, Directeur adjoint de la Direction des affaires financières de l'OCDE, a indiqué que l'Organisation travaille sur la crise depuis deux ans et que le Secrétaire général a décidé d'un certain nombre d'initiatives afin que l'OCDE apporte sa contribution à la réunion du G20 d'avril 2009 et à la réunion interministérielle de juin 2009. Pour l'OCDE, la question est en grande partie horizontale : la crise n'a pas été causée par une seule variable et il n'existe aucune mesure miraculeuse pour y faire face. De ce fait, pour réagir, il convient notamment de recourir à la réglementation financière, à la politique fiscale et à la politique de la concurrence et, surtout, au régime de gouvernement d'entreprise en raison des problèmes macroéconomiques en cause. M. Blundell-Wignall a souligné que la crise est massive, qu'il s'agit de la crise la plus importante de ces 80 dernières années ; il a laissé entendre que les régimes de gouvernement d'entreprise, de concurrence et de fiscalité n'ont pas été des variables isolées qui ont joué un rôle déclencheur, mais que la crise est le résultat de tous ces facteurs conjugués. La crise est comme la pression qui s'accumule dans une retenue d'eau trop remplie. La pression exercée est celle de l'excédent de liquidité découlant de la politique de taux zéro du Japon, de la faiblesse des taux d'intérêt aux États-Unis et des régimes de sous-évaluation du taux change en Asie, ces facteurs se combinant pour créer un déséquilibre mondial des paiements courants. Les régimes fiscaux en vigueur ont ensuite entraîné des décisions privilégiant fortement la dette par rapport aux capitaux propres. Les grands établissements sont trop gros pour les laisser faire faillite. La fiscalité n'est pas à l'origine de la crise, le régime de concurrence n'est pas à l'origine de la crise, mais un certain nombre de facteurs qui se sont conjugués ont commencé à prendre de l'importance. À l'échelon macroéconomique général, cependant, un problème très important s'est posé du point de vue de la concurrence, celui de la « captation de la réglementation » qui a conduit à l'abrogation de la loi Glass-Steagall et aux modifications des règles de la SEC en 2004.

9. En 2004, la tempête absolue a débuté lorsque se sont conjugués l'expansion parabolique des actifs toxiques, la titrisation des actifs adossés à des créances hypothécaires détenues sur des emprunteurs à risque (*subprimes*) et les crédits géants. Le facteur à l'origine des problèmes ne peut être le fait que les agences de notation ont agi en 2004 comme en 2003 ou encore une détérioration des normes, les politiques fiscales ou la structure de la concurrence. Pour autant, la question reste de savoir ce qui s'est produit en 2004. Cette année là, quatre éléments catalyseurs ont entraîné un cumul des effets des politiques fiscales, des problèmes de concurrence et des pratiques des agences de notation : premièrement, l'adoption d'une législation favorisant la concrétisation du rêve américain (*American Dream legislation*) qui visait à mettre en place des prêts hypothécaires sans apport en capital permettant à de nombreux ménages à faible revenu d'accéder au marché du logement. Deuxièmement, l'accord de Bâle II a été publié à la mi-2004. Troisièmement, avec les modifications de la réglementation de la SEC, directement liées à la captation de la réglementation et aux problèmes de concurrence, les banques d'investissement américaines ont souhaité passer sous la tutelle de la SEC afin de pouvoir s'orienter vers le plus petit dénominateur commun de la réglementation. Enfin, la confusion et la redondance de la réglementation ont fondamentalement empêché Fannie Mae et Freddie Mac d'exercer convenablement leurs activités.

10. En 2007, Citigroup affichait 300 milliards USD de prêts hypothécaires à son bilan et 600 milliards USD de produits titrisés hors bilan. Pour le calcul des fonds propres, l'accord de Bâle I recommandait une pondération de 50 % des prêts hypothécaires inscrits au bilan, la pondération des éléments hors bilan étant nulle ; mais par la suite, lorsqu'elles ont découvert que la pondération, en vertu des accords de Bâle II, pouvait être ramenée de 50 % à 17 %, les banques d'investissement en sont venues à un arbitrage très simple. Tout ce qu'elles avaient à faire consistait à trouver la proportion de prêts hypothécaires qu'elles devaient garder dans leur bilan afin de conserver une pondération de 50 % et quelle proportion elles devaient faire passer en hors bilan, avec une pondération de 0 %, afin d'obtenir une pondération combinée de 17 %. La solution consistait à inscrire un tiers des prêts au bilan et à en faire passer deux tiers en hors bilan.

11. Une modification des règles de la SEC et l'abrogation de la loi Glass-Steagall<sup>1</sup> en 1999 sont intervenues du fait que les banques d'investissement américaines ont fait valoir qu'elles ne pouvaient pas concurrencer, en termes d'endettement, les banques universelles européennes. Citigroup n'avait pas le droit d'avoir un pôle d'investissement alors qu'UBS le pouvait et en était doté. Citigroup souhaitait avoir aussi sa banque d'investissement, ce qui s'est produit lorsque la loi Glass-Steagall a été abolie. Les banques d'investissement déjà en place, comme Lehman Brothers, ont alors demandé à la SEC de passer sous sa tutelle de sorte qu'elles pouvaient ainsi tout simplement doubler ou tripler leur ratio d'endettement. Le ratio dettes/fonds propres type d'une banque d'investissement placée sous la tutelle de la Réserve fédérale était jusque là de 14 ou 15, mais ce ratio a fortement et rapidement progressé à partir de 2004.

12. L'abolition de la loi Glass-Steagall et les règles de la SEC ont conduit à une hybridation de la culture du crédit – les activités de collecte de dépôts, le prêt d'argent – et de la culture du capital – les banques d'investissement utilisant leur bilan pour s'endetter, afin de doper le cours de leur titre au moyen de leurs bénéfices et de leurs commissions immédiates. Les contraintes imposées à Fannie Mae et Freddie Mac signifiaient qu'un établissement comme Citigroup pouvait tirer des revenus de la titrisation, car les *government sponsored enterprises* (institutions financières spécialisées d'intérêt public avaient le monopole de la vente à Fannie Mae et Freddie Mac de crédits hypothécaires que personne n'avait alors les moyens de souscrire. Pour Citigroup, cela a entraîné une baisse de ses bénéfices et la nécessité d'informer ses actionnaires d'un manque à gagner par rapport à ses prévisions de chiffre d'affaires du fait qu'elle ne pouvait pas écouler les crédits hypothécaires titrisés.

13. M. Blundell-Wignall a noté que la stratégie de sortie doit être le premier thème de réflexion. Mais de quoi faut-il sortir ? Les structures d'entreprises ont été des facteurs fondamentaux à l'origine de la crise financière, de sorte qu'il n'est pas question d'en revenir à la structure d'incitation qui a été la première cause de la crise financière. Une échéance doit être fixée en fonction des réformes des régimes de gouvernement d'entreprise, de réglementation, de rémunération et de fiscalité. Dans un premier temps, une réglementation préjudiciable a permis aux établissements financiers de devenir trop grands. Après la crise, les autorités de la concurrence devront se demander si le fait de réunir une banque solide et une banque plus faible a ou non apporté de l'argent frais au système et n'a pas pour conséquence essentielle d'affaiblir la banque solide. Du point de vue de la concurrence, elles devront par conséquent réfléchir davantage à la question de savoir si on aboutira à une concurrence plus intense en amenant une banque étrangère à racheter une banque plus faible, plutôt qu'en laissant une banque nationale solide s'en charger. Le problème actuel est que les banques n'accordent pas de prêts et que, de ce fait, de nouveaux intervenants sont indispensables. Les obstacles à l'entrée doivent donc être réduits. Un conglomérat financier doté d'une banque d'investissement, d'une banque de réseau et d'un pôle de gestion de fortune est une grande banque universelle, qui permet le double comptage des fonds propres (*double gearing*). La solution

<sup>1</sup> La loi Glass-Steagall américaine de 1933 imposait une séparation entre les activités de banque commerciale et les activités de banque d'investissement. Elle a été abrogée, dans les faits, par l'adoption de la loi Gramm-Leach-Bliley de 1999.

pourrait donc être le concept de la société holding non opérationnelle (*non-operating holding company* ou NOHC), structure qui met en place des filiales, moyennant une séparation absolue des activités et l'absence de recours vis-à-vis des autres composantes du groupe. Si les structures d'entreprise ne sont pas réformées, la réforme des réglementations en matière de fonds propres n'aura aucun effet. Faute de réglementation des fonds propres s'appliquant aux personnes qui prennent les risques, se doter de telles règles n'a pas de sens. Structures d'entreprise et réformes de la réglementation doivent aller de pair pour résoudre les nombreux problèmes liés à l'instauration de conditions concurrentielles équitables.

14. Le **Président** a remercié le Secrétariat de l'OCDE de cette présentation très intéressante et donné la parole à Mme Elena Carletti pour évoquer la question de la concurrence dans le secteur financier.

15. **Mme Carletti** a déclaré que sa note traite de nombreuses questions, la principale étant toutefois de savoir si la concurrence est souhaitable en période de crise systémique. Le cadre actuel de la politique de la concurrence a surtout été élaboré à l'intention des différents établissements financiers et non pour faire face à une crise systémique. On peut se demander s'il est possible de faire une distinction entre le secteur financier et la sphère réelle de l'économie quant à la manière de mettre en œuvre la politique de la concurrence lors d'une crise systémique. La deuxième grande question soulevée est la suivante : la concurrence est certes une question moins importante que la stabilité et la viabilité des différents secteurs d'activité, mais il importe toutefois de ne pas sous-estimer les éventuels effets défavorables de la crise sur la concurrence à moyen et long terme.

16. Mme Carletti a fait remarquer que le secteur financier diffère des autres secteurs en ce qu'il est vulnérable à l'instabilité. Il existe deux sources différentes d'instabilité financière, la première étant la possibilité pour les déposants ayant un intérêt dans un établissement financier donné de retirer subitement leur argent, trop tôt, soit par panique soit par inquiétude quant à la situation financière de l'établissement en question. L'autre raison pour laquelle le secteur financier peut être prédisposé à l'instabilité provient du fait que les banques dépendent des fonds empruntés et que la proportion des capitaux propres inscrits à leur bilan est faible par rapport à la taille de leurs engagements. Le problème de l'excès de prise de risque est donc sérieux dans le secteur bancaire, et l'est probablement encore plus que dans d'autres secteurs.

17. Dans le secteur bancaire, la concurrence est complexe, du fait d'éléments comme l'asymétrie de l'information dans les relations d'entreprises, les coûts de transfert de comptes et les externalités de réseau, ce qui signifie que le modèle de concurrence classique ne s'y applique pas. Cela étant, concurrence et stabilité interagissent de manière particulière dans les secteurs financiers. Il y a une vingtaine d'années encore, on pensait que la concurrence était préjudiciable à la stabilité, en ce sens qu'une intensification de la concurrence aurait pour corollaire une aggravation de l'instabilité puisqu'elle renforcerait les incitations à prendre des risques. Le mouvement de libéralisation de ces dernières années et l'abolition de réglementations visant à limiter la concurrence dans le secteur financier ont changé la donne, mais il importe tout de même de vérifier si un excès de concurrence ou un excès de réglementation ont contribué à la crise.

18. La politique de la concurrence dans le secteur financier a évolué au fil du temps mais, jusqu'à très récemment et dans de nombreux pays, elle n'était pas entièrement mise en œuvre dans le secteur bancaire, même si le droit de la concurrence s'applique désormais de manière générale. Le contrôle des fusions dans l'UE, au Canada, aux Pays-Bas et en Suisse est tel que les préoccupations relatives à la concurrence peuvent être subordonnées au problème de la stabilité. L'évaluation des problèmes de stabilité est devenue prioritaire en période de crise, notamment en cas de faillite d'un établissement financier, et peut prendre le pas sur les préoccupations relatives à la concurrence, soit parce que l'autorité de la concurrence ne contrôle pas la fusion, soit parce que l'autorité de tutelle ou le ministre des Finances peut annuler ou passer outre une décision prise par l'autorité de la concurrence.

19. Mme Carletti a souligné qu'un aspect important des spécificités et de l'élaboration de la politique de la concurrence est lié à la présomption de stabilité des conditions de marché, de sorte que la politique de la concurrence et les exceptions aux principes de stabilité visent en général des établissements à titre individuel. Selon elle, la question est de savoir comment appliquer cette politique en période de crise systémique, si cela est désirable et, le cas échéant, jusqu'à quel point. Trois principaux instruments de gestion de la crise sont disponibles : le soutien public à travers les aides d'État, du moins en Europe, la nationalisation et les fusions.

20. Elle a remarqué que l'apport d'un soutien public peut renforcer, voire exacerber, le problème de l'excès de prise de risque et qu'il importe de distinguer le soutien accordé aux établissements qui se trouvent en difficulté de leur propre fait et celui accordé à ceux qui se trouvent en difficulté du fait de circonstances extérieures, et qu'il faut savoir comment les distinguer les uns des autres. Le soutien public peut également favoriser les meilleurs établissements nationaux et l'intérêt national. Il s'agit là d'un mécanisme complexe dans la mesure où il est difficile de procéder à une évaluation et de calculer une rémunération en fonction des marchés lorsque les marchés ne fonctionnent plus.

21. La nationalisation est le deuxième instrument de gestion de la crise, qui a déjà été utilisé dans certains pays et devient de plus en plus inévitable. On peut cependant se demander si cette option est la meilleure pour faire face à la crise. Qu'il s'agisse là ou non d'une manière plus transparente de venir en aide à un établissement financier et de le tirer d'affaire, la nationalisation donne lieu à l'éviction de la direction en place, ce qui, en soi, peut être un facteur de plus grande rigueur. Il peut être ainsi plus facile de rétablir sa viabilité à long terme puisque les pouvoirs publics gèrent directement l'entreprise. L'inconvénient peut être un éventuel relâchement de la gestion et le risque de voir la participation de l'État servir davantage à des fins politiques.

22. Les effets des mégafusions, qui sont le troisième instrument à disposition, ne sont pas toujours évidents. La crise japonaise a été résolue en autorisant ces fusions mais on peut aussi craindre que ces opérations aient des effets anticoncurrentiels, notamment en diminuant les taux de rémunération des dépôts et en augmentant les taux des prêts. Une autre argumentation veut que ces effets se dissipent au fil du temps. En ce qui concerne les mégafusions, on peut se demander comment revenir à des conditions normales et démanteler ces conglomerats. Ce n'est pas aussi simple que de faire machine arrière en cas de nationalisation ou de mettre un terme aux aides publiques. Si les mégafusions sont autorisées, l'idée que les entités ainsi créées sont trop grosses pour les laisser faire faillite favorise la prise de risque. Pour autant, le problème des établissements trop gros pour être sauvés signifie aussi qu'ils sont devenus trop grands par rapport à la capacité du pays.

23. Mme Carletti a relevé que la crise actuelle diffère de bien d'autres crises en ce qu'elle a entraîné une volatilité considérable des prix et une immense incertitude les concernant. Les particuliers ne savent plus où déposer leur épargne, les entreprises ne savent plus où investir et les banques ne savent plus à qui prêter. Il s'agit là d'un phénomène nouveau exigeant de nouveaux instruments d'action publique pour évaluer le niveau de la concurrence par les prix et pour en déduire un niveau de concurrence si les prix ne reflètent pas les véritables paramètres fondamentaux et la compétitivité du système.



## COMPTE-REDU SUCCINCT DES DÉBATS

### Table ronde 1 sur les principes : situation du secteur financier et politique de la concurrence

1. Pour commencer la première table ronde sur les spécificités du secteur financier du point de vue de la politique de la concurrence, le **Président** a demandé à Jean-Philippe Cotis, ancien Chef économiste de l'OCDE, actuellement directeur général de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), de prendre la parole. Il a précisé qu'il demanderait ensuite à Bertrand Jacquillat, professeur d'économie et de finance à l'Institut d'études politiques de Paris et auteur prolifique sur les marchés de capitaux en France, de prendre la parole. Prendront ensuite la parole, John Veale, membre du Bureau du Comité des marchés financiers de l'OCDE et Haut représentant de la Banque de réserve d'Australie, M. Jean-François Pons de la Fédération bancaire française qui a été Directeur général adjoint à la Direction générale de la concurrence de la Commission européenne. Puis trois commentateurs exprimeront leurs points de vue : M. Ludwig, des États-Unis, qui est Président directeur général du Promontory Inter-financial Network et ancien Contrôleur de la monnaie des États-Unis, le professeur Sam Peltzman de l'Université de Chicago et le professeur Xavier Vives, professeur d'économie et de gestion financière à l'école de commerce –IESA--, en Espagne.

2. **M. Jean-Philippe Cotis** a estimé que la question du lien entre la concurrence et la crise financière est manifestement très importante. Les crises financières ont, en théorie, un rapport avec le droit de la concurrence et il serait faux d'affirmer le contraire car, dans les périodes de crise financière, il a souvent été impossible d'appliquer le droit de la concurrence et la reprise de l'application de ce droit après la crise a posé indéniablement des problèmes. L'importance systémique du secteur financier s'est vue accorder la priorité ; autrement dit, dès que ce secteur s'est trouvé en difficulté, aucune loi de quelque nature que ce soit n'a été applicable, en particulier en matière de concurrence. Une fois que la crise sera terminée, il faudra revoir entièrement le système de réglementation financière, à l'échelle internationale. Les autorités de la concurrence auront un rôle à jouer dans la reconstruction du secteur financier, mais pas un rôle central.

3. Sur le long terme, la concurrence sur les marchés de capitaux a contribué à stimuler l'accumulation du capital productif et la productivité globale des facteurs, et par conséquent la croissance à long terme. Elle peut aussi, cependant, donner lieu à une plus grande prise de risque en vue de maximiser les bénéfices, ce qui a peut-être accéléré l'apparition de la crise financière. L'exacerbation de la concurrence a pu contribuer à la détérioration de la situation et aux difficultés du système financier, mais le problème fondamental a été le manque d'efficacité et de contrôle prudentiel. Pour M. Cotis, la crise n'a pas été provoquée par un excès de concurrence. Elle est plutôt due à un assouplissement des règles financières aux États-Unis avec une absence quasi totale de surveillance des organismes non bancaires en ce qui concerne les crédits hypothécaires aux emprunteurs à risque. La situation a empiré en raison de la présence d'opérateurs privés comme Freddie Mac et Fannie Mae, qui bénéficient de la garantie des pouvoirs publics tout en cherchant à maximiser leurs profits, la garantie morale étant devenue une garantie d'être renfloués par les pouvoirs publics en cas de faillite. La Réserve fédérale a cessé d'exercer une surveillance financière et la SEC s'est occupée de cinq fois moins d'entreprises sous l'administration Bush que sous l'administration Clinton. Les agences de notation étaient payées par ceux qu'elles notaient. Peut-être doivent-elles bénéficier d'un financement public pour assurer leur indépendance. Toute nationalisation de banques pour des raisons systémiques doit éviter de favoriser celles qui ont fait le plus d'erreurs et de

pénaliser celles qui ont fait preuve de plus de prudence que les autres. Les opérations de concentration dans le secteur bancaire ne doivent pas avoir d'effets anticoncurrentiels. Ces questions sont importantes mais risquent d'être évincées par des préoccupations politiques.

4. Le **professeur Bertrand Jacquillat** a déclaré, au risque de décevoir le Président, qu'il ne parlerait que d'une des spécificités, la rémunération des banquiers et des opérateurs dans le secteur financier. Peu de gouvernements ont, comme le Président Obama début février 2009, imposé un plafonnement des salaires des dirigeants d'institutions financières recevant une aide publique au niveau de leurs fonds propres et de leurs dettes. Peu de pays restreignent les primes que ces personnes pourraient recevoir à un tiers de leur salaire fixe ainsi qu'à des actions ne pouvant être vendues qu'après remboursement par la banque de sa dette envers l'État. Il est intéressant de savoir pourquoi les primes des banquiers et des opérateurs étaient si élevées. Le professeur Jacquillat a précisé que Josef Ackerman, Président de la Deutsche Bank, a demandé en réaction aux restrictions imposées par le Président Obama, si les talents qui ont entraîné l'effondrement de l'économie mondiale devaient être récompensés et si les pouvoirs publics étaient intéressés par le mode de rémunération des banquiers. M. Ackerman en a conclu que les pouvoirs publics étaient le payeur en dernier recours dans le secteur bancaire pour le compte du contribuable.

5. La première réaction à la question de savoir pourquoi les rémunérations dans le secteur financier étaient aussi élevées a été de dire qu'il s'agit d'un marché du travail concurrentiel et, que pour retenir les talents, il faut payer une rémunération élevée, ce qui n'est pas le cas dans d'autres secteurs. Une explication plus intéressante a été avancée dans un ouvrage de Paul Milgrom et John Roberts intitulé « *Economics, Organization and Management* » et dans l'article d'un sociologue français, Olivier Godechot, appelé « *Hold-up en finance* », où « hold-up » signifie la relation entre l'employeur et le salarié, et l'actif très spécifique de l'employeur. Le salarié est lié à cet actif très spécifique et ne peut donc pas quitter l'entreprise, mais l'employeur peut rompre le contrat à son avantage, au détriment du salarié. En ce qui concerne les opérateurs, deux mécanismes interviennent concernant ce problème de hold-up : l'un est la spécificité des actifs pour l'employeur et l'autre est la transférabilité des actifs par le salarié. Olivier Godechot cite un cas en 2000 où le chef de la salle de marché des dérivés d'actions d'une banque et son adjoint ont été gratifiés d'un bonus de 10 millions EUR et 7 millions EUR respectivement, alors qu'ils n'avaient reçu en tout, précédemment, que 1.5 million EUR. Ils ont dû démissionner de la banque pour le faire, mais ils ont prévu le moment où la banque procéderait à une très grosse opération sur titre. Ils ont présenté leur démission en menaçant d'emmener toute l'équipe avec eux chez un concurrent et ils ont donné à la banque 48 heures pour les réembaucher à leurs conditions. L'initiative a marché. Il s'agit là d'un exemple spectaculaire du type de transactions qui ont lieu sur le marché du travail spécifique des opérateurs et des banquiers et ils ont capté une rente importante par rapport au salaire qui prévaudrait en l'absence de situation de hold-up. M. Jacquillat en est venu à conclure que le marché du travail dans le secteur des services financiers est moins un marché de personnes dotées de compétences ou de talents personnels, qu'un marché où se négocient les actifs des entreprises.

6. Le **Président** a remercié le professeur Jacquillat pour son point de vue sur la relation entre la concurrence et le marché du travail et a invité M. John Veale à prendre la parole.

7. **M. Veale** s'est déclaré très conscient d'être le seul responsable de banque centrale dans la salle et que la plupart des autres personnes avaient une expérience bien plus étendue des questions examinées ici. Il a noté que, pour les responsables de banques centrales, les avantages de la concurrence sont indéniables car non seulement les banquiers en tiennent compte dans la mise en œuvre la politique monétaire, mais ils sont aussi essentiels pour comprendre les modalités de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle. Une quantification des avantages de la concurrence est difficile, néanmoins, selon M. Veale ; les travaux réalisés sur la modélisation des marchés des cartes de paiement se sont fondés sur de nombreuses hypothèses et la vérification de ces hypothèses, chacun d'elles pouvant être remise en cause et ayant été

remise en cause. Les problèmes auxquels sont confrontées les autorités de tutelle vis-à-vis des systèmes de cartes ne sont pas très différents de ceux que rencontrent les autorités de la concurrence face aux fusions bancaires, à l'évaluation d'un petit nombre de fusions de concurrents et à l'examen des effets sur la concurrence entre ces concurrents, puis à la mise en regard de ces effets et des avantages potentiels des économies d'échelle et d'envergure les années suivantes. Il souligne qu'une des difficultés est d'identifier la contre-épreuve convenable pour l'analyse, ce qui se passe si la fusion n'obtient pas le feu vert parce qu'elle pourrait avoir des effets difficiles à préciser ou à mesurer. Manifestement, il est très difficile de chiffrer clairement l'impact des fusions bancaires en Australie concernant Westpac Bank, St George Bank, Commonwealth Bank et BankWest, et Lloyds et HBOS au Royaume-Uni. Les effets potentiels des fusions n'ont pas été quantifiés, bien que les autorités aient sollicité des contributions tous azimuts et effectué une quantité considérable d'analyses. Il ne s'agit pas là de critiques vis-à-vis des autorités, mais les études réalisées ont eu tendance à se concentrer sur l'impact des fusions sur les taux de rémunération des dépôts, par exemple, alors qu'il y a eu peu d'initiatives pour aller plus loin dans l'analyse et convertir les chiffres en dollars pour les comparer à d'autres éléments. Dans des pays comme les États-Unis ou l'Allemagne, où les marchés sont désagrégés et non concentrés, beaucoup de fusions se sont produites et, de toute évidence, elles n'ont soulevé aucun problème majeur en termes de concurrence. Elles n'ont pas été analysées. Dans des pays où les entreprises sont plus concentrées, le nombre effectif de fusions n'est pas élevé, de sorte qu'il y a dans l'ensemble peu d'études de cas à examiner.

8. Les responsables de banques centrales doivent faire des choix, cependant. M. Veale a noté que, s'il devait convaincre ses collègues qu'une entreprise devrait agir soit en privilégiant la concurrence, soit en privilégiant la stabilité, il ne doutait pas de ce que préférerait la banque. Les autorités de tutelle du secteur bancaire et les autorités financières ont généralement envisagé un certain nombre de moyens de s'attaquer aux conséquences importantes sur le plan systémique des difficultés d'une institution financière, y compris la liquidation, le soutien des pouvoirs publics, la recapitalisation, la nationalisation, le transfert des actifs ou des passifs, le rachat par des intervenants extérieurs au marché concerné ou une fusion avec un concurrent plus solide. Chaque option a des avantages et des inconvénients. Le coût de l'impossibilité de parvenir à une solution, quelle que soit cette solution, peut être très élevé.

9. Contrairement à une autorité de la concurrence qui se bat pour parvenir à des nombres significatifs, les macro économistes travaillent sur des grands nombres. D'après les projections réalisées par le FMI en juillet 2008, la croissance mondiale ressortait à environ 4 %. En janvier 2009, ce taux avait été ramené à 0.5 % pour l'année avec, pour les pays avancés, une contraction générale d'environ 2 %. Ces chiffres sont très peu encourageants. Il est donc bon de signaler que la plupart des autorités dans le monde ont trouvé des moyens de concilier stabilité et concurrence en période de crise. Le gouvernement britannique a autorisé la fusion Lloyds/HBOS bien que l'Office of Fair Trading (OFT) ait évoqué la possibilité d'une diminution substantielle de la concurrence. Aux États-Unis, la fusion entre Wells Fargo et Wachovia a eu lieu dans le cadre des dispositions d'urgence prévues par la Bank Holding Company Act. La note de synthèse du Secrétariat signale les dispositions prises dans l'UE, au Canada et en Suisse en vue de concilier stabilité et concurrence en période de crise.

10. Le dernier point est celui de la contre-épreuve. En examinant la fusion Lloyds-HBOS au Royaume-Uni, la contre-épreuve proposée par l'OFT consistait à partir de l'hypothèse qu'à court terme, la banque continuerait d'exercer ses activités avec le soutien des pouvoirs publics. À long terme, l'Office partait de l'hypothèse que soit elle serait vendue, soit elle redeviendrait indépendante. Quand l'Australian Competition and Consumer Commission (ACCC) a étudié la proposition d'OPA de BankWest par la Commonwealth Bank, elle a envisagé la contre-épreuve de façon légèrement différente en partant de l'hypothèse que BankWest continuerait d'être détenue par HBOS si elle n'était pas vendue car elle ne pouvait pas identifier de quelconques autres acheteurs, un modèle opérationnel très différent. Cela signifiait, du point de vue de l'ACCC, que BankWest ne pouvait plus être une banque agressive conquérant des parts de marché et que son prix de marché agressif changerait.

11. Le **Président** a remercié M. Veale pour avoir souligné certaines des limites des instruments de la concurrence, en particulier en période de crise, les difficultés de la quantification, le fait que les responsables des banques centrales manient des nombres énormes et que les autorités de la concurrence travaillent sur des petits nombres, et d'avoir soulevé les problèmes méthodologiques tout à la fin. Il a ensuite invité M. Jean-François Pons à prendre la parole.

12. **M. Pons** s'est présenté comme représentant la Fédération bancaire française, qui rassemble en son sein toutes les banques en France, qu'elles soient privées, publiques, ou qu'il s'agisse de coopératives, ainsi que des banques étrangères. Il a partagé le point de vue de M. Cotis selon lequel ce n'est pas un excès de concurrence qui est à l'origine de la crise financière. La réglementation a parfois limité la concurrence, mais elle n'a pas empêché le marché de fonctionner en respectant les règles. La concurrence a été une bonne chose et elle a engendré des progrès en France et en Europe. Les services financiers étaient des services bien structurés, obéissant à des règles et relevant d'instances de réglementation pour assurer la stabilité financière. Cela a limité les modalités d'action de la concurrence sur les marchés. On ne s'attendait pas à ce que le risque systémique soit aussi grand et étendu. Quand une société industrielle fait faillite, la situation est difficile pour l'entreprise, ses salariés et la région dans laquelle elle se situe mais, en général, ses concurrents ne sont pas mécontents de la faillite car elle signifie qu'il y a un concurrent en moins. Quand une banque fait faillite, cependant, ses concurrents sont moins satisfaits car des interactions se produisent sur les marchés, compte tenu des crédits qu'elle a vis-à-vis de ses concurrents – comme cela s'est produit lors de la faillite de Lehman Brothers. Le risque existe aussi d'une perte de confiance sur le marché, et notamment celui d'un retrait des dépôts. Par conséquent, tout le secteur financier peut souffrir de la faillite d'une banque, et ensuite l'ensemble de l'économie. L'objectif de stabilité financière a donc incité à adopter des règles très spécifiques pour le secteur. Les banques doivent avoir des fonds propres en rapport avec leurs actifs et les autorités de tutelle s'assurent que les banques ne prennent pas de risques inutiles et qu'elles ont suffisamment de fonds propres par rapport aux risques encourus. Cela va parfois trop loin, cependant. Il y a quelques années, en France, une circulaire du gouverneur de la Banque de France précisait que les banques ne devaient pas accorder de prêts en deçà d'un certain niveau de taux d'intérêt. Cela se justifie en termes de stabilité financière et signifie que les banques ont subi des pertes qui ont eu un impact immédiat sur la concurrence.

13. Le deuxième objectif important a été la protection des consommateurs. La France, de même que bien d'autres pays en Europe, souhaite que tous les consommateurs puissent avoir accès au secteur bancaire. Un compte bancaire avec au moins des moyens élémentaires de paiement constitue une condition pour appartenir à l'économie normale. Les consommateurs doivent pouvoir accéder à des informations correctes, mais les informations sont plus complexes dans le secteur financier, qui doit en fournir bien plus, toutes étant assez compliquées et donc soumises à une toute une réglementation. Dans certains pays, il existe une réglementation spécifique pour éviter un endettement excessif ; par exemple, en France, le taux d'usure est soumis à une loi spécifique. Si cette loi avait été appliquée pour les crédits hypothécaires aux emprunteurs à risque aux États-Unis, ces prêts n'auraient pas été accordés.

14. Le troisième objectif a été le bon fonctionnement des marchés. Des règles ont été conçues aux niveaux national et européen pour contrer les risques de manipulation des marchés, en matière de criminalité, de conflits d'intérêts et de transparence. Ces règles n'ont pas empêché le développement d'une forte concurrence. Les coûts élevés dans le secteur bancaire en France, par exemple, ont été contrôlés, des emplois ont été créés, en lien avec la révolution de l'Internet et les économies d'échelle grâce à l'utilisation accrue des technologies informatiques. La concurrence est restée forte en particulier dans des domaines comme les crédits hypothécaires.

15. M. Pons a déclaré que l'objectif est de créer un marché unique européen pour les services financiers, afin que les banques puissent se faire concurrence en respectant les mêmes règles à travers toute l'Europe. Aujourd'hui en Europe, le financement de grandes entreprises peut se faire grâce à une

concurrence totale dans tout le continent, les marchés de capitaux sont relativement unifiés mais, en ce qui concerne les banques de réseau, le marché reste national et l'installation dans un autre pays implique de respecter les règles dans cet autre pays. Il est peu probable que la concurrence qui s'est développée ait provoqué la crise. Il a précisé que la crise s'est développée aux États-Unis, et que le problème de l'Europe est qu'elle n'a pas pu se protéger. Des éléments endogènes ont joué un rôle.

16. M. Pons a fait valoir que deux autres sujets sont liés aux règles normales de la concurrence : tout d'abord, le secteur bancaire européen a engagé des discussions à l'échelle européenne en vue d'accords multilatéraux pour établir un système de paiement dans la zone euro qui soit aussi fiable que n'importe quel système de paiement national. Les autorités de la concurrence examinent, cependant, les questions de droit de la concurrence avec la Commission européenne, en particulier la question des bourses de valeurs. L'expérience de la France fondée sur des frais interbancaires depuis les années 80 a montré son intérêt à mesure qu'elle développait le système de carte de paiement le plus efficace d'Europe.

17. Les aides d'État sont probablement nécessaires pour traverser une crise financière qui frappe de nombreux pays et banques au même moment, mais de façons différentes. Certaines grandes banques sont confrontées à de nombreuses difficultés et, sans l'aide de l'État, elles feraient faillite, ce qui doit être évité. La situation est légèrement différente dans des pays où les banques n'ont pas connu de catastrophe, mais où le système financier est paralysé, la crise ayant enrayé le fonctionnement des marchés. Dans la première situation, les banques doivent être sauvées, mais elles doivent réduire leurs activités, s'en tenir à l'essentiel, dédommager leurs concurrents et s'assurer que le montant des aides d'État soit aussi faible que possible.

18. La deuxième situation est nouvelle car certaines banques doivent être aidées pour refinancer l'économie. En France, l'État intervient de deux manières. La première consiste à garantir un financement à moyen terme au taux du marché afin de permettre aux banques de continuer à financer l'économie; et la deuxième consiste à intervenir au niveau des capitaux propres dans une fourchette de 0.5 à 1 % des actifs des banques, là encore pour qu'elles puissent refinancer l'économie. En contrepartie, les banques s'engagent à augmenter leur crédit à l'économie de 3 à 4 % de fin 2008 à fin 2009.

19. M. Pons a noté que, bien que la fragmentation du marché unique européen a été évitée, grâce à l'intervention très efficace de la Commission européenne, deux grands problèmes persistent. Premièrement, une fois la crise terminée, l'intervention des banques centrales et les aides d'État devront se poursuivre en parallèle. Deuxièmement, il faut créer un paysage européen et mondial dans lequel le facteur de distorsion constitué par les aides d'État disparaît le plus vite possible.

20. Le **Président** a invité Philip Lowe (CE – Directeur général de la concurrence) à prendre la parole.

21. **M. Lowe** a fait valoir son souhait d'aborder deux questions, le lien entre la concurrence et la stabilité financière, qui est l'un des principaux thèmes du rapport du Secrétariat, et le rôle de la politique de la concurrence et de la mise en œuvre du droit de la concurrence face à la crise. En ce qui concerne le lien entre la concurrence et la stabilité financière, les avantages habituels de la concurrence ne s'appliquent pas au secteur bancaire comme ils s'appliquent à tout autre secteur. Ces avantages se traduisent en termes de prix inférieurs pour les consommateurs finaux, d'efficacité des produits et des incitations pour les banques à réduire les inefficiences transversales entre banques efficaces et inefficaces ainsi que l'entrée, l'expansion et l'innovation des banques efficaces au détriment des banques inefficaces.

22. Comme l'a souligné le rapport du Secrétariat, on est en droit d'avancer, théoriquement, que la concurrence peut entraîner une prise de risque excessive en l'absence de surveillance et de réglementation adéquates. Le lien théorique n'est pas solide, cependant. L'étude sous différents angles de la concurrence entre les banques et des divers rôles joués par les bénéficiaires des crédits, aboutit à des présomptions

différentes et à des résultats différents concernant le lien entre concurrence et stabilité financière. Aucun élément économétrique ne confirme l'idée qu'un excès de concurrence aurait pu provoquer une instabilité financière. Il faut d'abord et avant tout s'attaquer aux incitations à prendre des risques excessifs au moyen, d'une part, de la réglementation financière et, d'autre part, d'une surveillance et de garanties satisfaisantes. Rien n'indique que la concurrence constitue un facteur à l'origine de la crise actuelle et ce serait par conséquent une erreur d'assouplir la mise en œuvre du droit de la concurrence pour remédier à une prise de risque excessive.

23. M. Lowe a fait remarquer que la place de la politique de la concurrence et de la mise en œuvre du droit de la concurrence dans la réglementation *ex post* durant la crise a été telle que le contrôle des aides d'État dans l'UE a pu jouer un rôle important. La principale logique des aides d'État est d'éviter les distorsions de la concurrence entre les entreprises et entre les États membres, ces distorsions se présentant sous deux formes. La première est la distorsion de la concurrence en termes d'aléa moral, l'assurance qu'une entreprise reçoit des pouvoirs publics quand elle obtient un soutien, et qui risque d'entraîner une répétition des problèmes ultérieurement, en particulier des incitations inadaptées à prendre des risques.

24. La deuxième forme de distorsion est l'impact de ce soutien sur les concurrents lorsque, comme le précise M. Pons, il existe une grande différence entre les entreprises du secteur financier et les entreprises industrielles. Le soutien des pouvoirs publics aux entreprises industrielles a un impact négatif sur les concurrents, qui se trouvent confrontés à un concurrent supplémentaire, contrairement à ce qui se passe dans un scénario de contre-épreuve où on laisse l'entreprise faire faillite. Cela donne lieu à des incitations dynamiques qui faussent la concurrence, à une diminution des incitations à se livrer concurrence et à une augmentation des incitations à chercher un soutien auprès des pouvoirs publics. Dans le secteur financier, en revanche, le sauvetage d'une banque peut entraîner des avantages pour les banques concurrentes par le biais d'une réduction des effets systémiques, ce qui améliore la stabilité des concurrents.

25. Le premier argument en faveur d'un contrôle des aides d'État dans l'UE est par conséquent de s'attaquer aux problèmes de l'aléa moral et des incitations qui faussent la concurrence. Le deuxième argument porte sur les effets d'entraînement à travers les États membres et l'objectif d'éviter qu'une intervention dans un État membre n'ait des répercussions sur les banques ou les entreprises dans d'autres États membres qui, si elles se répètent dans tous les États membres, pourraient donner lieu à un volume excessif d'aides d'État. Face à ces craintes d'une réaction en chaîne à travers les États membres, il faut veiller à une harmonisation minimale ou au moins à l'adoption d'un ensemble de normes communes d'intervention vis-à-vis des banques en difficulté. C'est l'approche suivie par la Commission s'agissant de la publication d'une notice sur les garanties et le prix de ces garanties que les gouvernements fournissent aux banques. Cette dernière est allée de pair avec la mise en place d'un dispositif en collaboration avec la BCE sur l'évaluation du coût de la recapitalisation, qui est à présent l'approche mise au point pour le traitement des actifs toxiques. La Commission répond aux craintes d'actions non coordonnées dans les différents États membres par la mise au point et l'adoption d'un dispositif commun. La réaction appropriée des pouvoirs publics aux distorsions de la concurrence associées à l'aléa moral et aux conséquences pour les concurrents du sauvetage de certaines banques a été d'établir une distinction entre les banques qui fondamentalement n'étaient pas saines et qui avaient un modèle économique à l'origine de leur défaillance et les banques qui étaient essentiellement fragiles du fait de la contagion, sachant que leur modèle économique sous-jacent était sain. La réaction à l'application de règles en matière d'aides d'État a été d'imposer des conditions minimales de restructuration aux banques bénéficiant d'un soutien et en difficulté pour des raisons exogènes, et d'imposer une restructuration obligatoire beaucoup plus stricte aux banques en difficulté parce que leur modèle économique était défectueux.

26. Le **Président** a souligné que les contributions sont unanimes pour affirmer que la concurrence n'a rien à voir avec la crise et que la suite des discussions va peut-être permettre de savoir si cette affirmation est fondée ou si elle ne traduit qu'un espoir. Jusqu'à présent, les déclarations ont montré que,

du point de vue des spécialistes, la concurrence n'est certainement pas seule responsable de la crise, mais qu'elle constitue l'un des éléments à l'origine de la « tempête parfaite ». Il n'y a guère de preuves économétriques d'une relation entre concurrence et stabilité. Dans la contribution du Mexique, on lit que « *les pouvoirs publics ont encouragé et mis en œuvre des réformes reposant sur l'idée que les principes de concurrence ne sont pas contradictoires avec les objectifs de stabilité et de viabilité du système financier.* » Plus loin dans ce texte, cette politique est expliquée et il serait intéressant d'entendre les conséquences en termes de concurrence et de réglementation au Mexique.

27. Le délégué **mexicain** a précisé que la crise est exogène en ce qui concerne le système financier de son pays. L'économie mexicaine est stable depuis de nombreuses années et l'impact de la crise vient des échanges commerciaux avec les États-Unis. Les autorités mexicaines ont mis en œuvre des réformes qui ont renforcé la concurrence au sein du système financier : on a pu constater l'arrivée de nouveaux intervenants sur le marché et un recul de la concentration et des prix. Cela étant, les indices nationaux du Mexique sont encore à la traîne. De 2000 à 2007, le nombre de comptes de dépôt a augmenté de 11 % et les fonds associés ont progressé de 17.5 à 19 % du PIB. Le nombre de succursales bancaires a connu une expansion de 35 % durant la même période. La Commission fédérale de la concurrence a travaillé en collaboration avec les autorités de tutelle du secteur financier et le Congrès pour favoriser la concurrence et promouvoir une réglementation prudentielle rigoureuse, mais compatible avec la concurrence. Les autorités de tutelle du secteur financier ont encouragé la concurrence en introduisant des mesures visant à améliorer la transparence et à promouvoir des normes obligatoires, des comptes de services bancaires de base et une approche favorable à la concurrence en matière de réglementation des systèmes de paiement. Du côté de la demande, il n'existe cependant pas suffisamment de pressions concurrentielles, car la plupart des nouveaux clients du secteur financier n'ont aucune expérience des services financiers et ne savent pas comment comparer les différents ensembles de services proposés. La Commission de la concurrence a donc surtout concentré ses efforts sur la demande. Du côté de l'offre, la préoccupation était de réduire les obstacles aux transferts de comptes.

28. Parmi les principaux aspects de la promotion de la concurrence figure la réduction d'environ 15 % des fonds propres minimaux, élément que la Commission a identifié comme un obstacle à la concurrence. La transparence a été améliorée au moyen d'une législation imposant aux banques de fournir des informations claires sur tous les frais liés aux produits sur leurs sites Internet et dans leurs succursales. La réglementation bancaire a été modifiée en décembre 2008 pour permettre l'activité de correspondants bancaires, à savoir des entreprises qui n'appartiennent pas à un groupe financier mais peuvent agir pour le compte d'une succursale d'un établissement de crédit pour effectuer des opérations bancaires. L'objectif est de réduire les coûts de création de succursales et d'aider les institutions bancaires à atteindre une grande partie de la population qui n'a pas encore utilisé de services financiers. Des dispositions ont été introduites en décembre 2007 en vue de l'ouverture de comptes de services bancaires de base fonctionnant sans aucun frais pour leurs détenteurs.

29. Du point de vue de la Commission, la politique en faveur de la concurrence n'a pas fait de tort à la stabilité et la viabilité du secteur financier au Mexique. Elle a réduit les obstacles à l'entrée et des nouveaux intervenants sont arrivés sur le marché en mettant l'accent sur des services fournis aux consommateurs négligés par les banques classiques. Les réformes en faveur de la concurrence entreprises en parallèle pour renforcer la réglementation prudentielle à la suite de la crise macroéconomique de 1995 ont montré que les deux objectifs n'étaient pas conflictuels et pouvaient se compléter.

30. Le **Président** a trouvé intéressante la remarque du Mexique selon laquelle les mesures destinées à accroître la concurrence, améliorer la transparence et faciliter l'entrée afin de renforcer la concurrence dans le secteur financier ont aussi contribué à la stabilité. Dans la contribution du Taipei chinois, l'angle et l'impression sont légèrement différents. Après la crise financière de 1997 au Taipei chinois, la réaction a été de « *brider un excès de concurrence dans le secteur bancaire et de favoriser la concentration* ». Le

président a demandé à la délégation pourquoi on a estimé que limiter la concurrence pourrait alléger les problèmes dus à la crise de 1997 et si la conclusion tirée à l'époque semble encore justifiée.

31. Un délégué du **Taipei chinois** a déclaré qu'il existe un conflit entre la concurrence et la réglementation sur le marché des capitaux, mais que ce conflit ne va pas jusqu'à créer un antagonisme. Il y a désormais un consensus général au sein de l'administration publique selon lequel l'autorité de la concurrence devrait respecter les priorités établies par l'autorité de tutelle du secteur, mais il est sans doute vrai qu'il aurait fallu accorder plus d'attention à la protection des consommateurs sur le marché des capitaux. Aucune autorité publique ou institution ne peut éviter de tenir compte de la stabilité du marché des capitaux.

32. Avant 1997, la plupart des banques au Taipei chinois, appartenaient à l'État. Des tentatives de libéraliser le marché ont été effectuées qui ont donné un certain nombre de résultats puisque des banques publiques sont devenues privées. Plusieurs problèmes sont survenus, cependant, en raison de l'entrée sur le marché de nouvelles banques proposant différents produits qui ont créé une confusion dans l'esprit des consommateurs en fournissant des informations asymétriques. Autre problème dû à l'accentuation de la concurrence, les bénéfices ont bien entendu diminué et certaines banques sont sorties du marché. Le problème classique de l'opacité du gouvernement d'entreprise des banques semble s'être aggravé et, dans plusieurs cas, la direction a détourné les fonds de l'entreprise à son profit. On peut donc avancer qu'un renforcement de la réglementation est nécessaire dans ce domaine particulier.

33. Non seulement les pouvoirs publics ont appliqué une réglementation directe concernant les frais facturés ou les garanties des dettes, mais ils ont aussi demandé à l'autorité de la concurrence d'assouplir l'application des règles en matière de concurrence, surtout concernant les fusions. Les pouvoirs publics craignaient en effet la diffusion d'informations confidentielles sur les banques, en particulier celles confrontées à un risque d'insolvabilité, qui aurait pu déclencher une panique chez les consommateurs et aggraver la situation. La deuxième étape de la réforme des marchés de capitaux s'est concentrée sur la taille des banques. Les pouvoirs publics estimaient que les banques du Taipei chinois étaient trop petites par rapport aux banques de pays comme le Japon, les États-Unis ou l'Europe. Ils ont donc envisagé d'augmenter la taille des banques pour accroître leur compétitivité à l'échelle mondiale. Ils ont encouragé les fusions bancaires et demandé à la Commission de contrôle des pratiques commerciales de simplifier la procédure de fusion.

34. Pour ce qui est de l'évaluation de la situation actuelle, la crise remonte à dix ans seulement et la deuxième phase de la réforme a tout juste commencé. Cela étant, le fait que ces banques, qui avaient initialement affirmé pouvoir augmenter leur compétitivité mondiale uniquement par le biais de fusions, sont désormais les premières à appeler avec insistance les autorités à procéder à des plans de sauvetage, les pouvoirs publics y réfléchissent à deux fois avant d'intervenir et de réglementer et avant d'encourager des fusions censées accentuer la compétitivité.

35. Le **Président** a demandé ensuite aux États-Unis de commenter sa contribution dont il ressort que la confiance est l'une des spécificités du secteur financier. On peut dès lors se demander si le rétablissement de la concurrence rétablirait la confiance qui a été perdue ou s'il attiserait la crainte de problèmes systémiques.

36. Le délégué des **États-Unis** a expliqué que la nature de l'érosion de la confiance concernant les marchés de capitaux peut donner lieu à des ajustements très brutaux et à un manque de confiance dans l'ensemble du système. La crise s'explique par d'autres raisons que la concurrence et la solution est aussi, en grande partie, extérieure à la concurrence, la question étant encore de savoir si les autorités de la concurrence y jouent un rôle. L'intervention des pouvoirs publics doit se faire en temps opportun, mais elle confère aux autorités de la concurrence la responsabilité particulière de mener leurs examens des

conditions de la concurrence et de travailler avec les autorités de tutelle en temps opportun. Ensuite, du point de vue de la confiance, il importe que le public reconnaisse l'intégrité du processus, le fait que ce processus ne serve pas à mettre en place des structures de marché anticoncurrentielles et que l'intervention des pouvoirs publics n'encourage pas un comportement opportuniste au détriment des consommateurs.

37. Le **Président** a souligné que le point de vue des États-Unis rejoint celui de la contribution belge, qui soulève le problème de la confiance et souligne également les limites des instruments de la politique de la concurrence dans le secteur financier, mais sous un angle légèrement différent. La contribution fait remarquer : « *Quand une autorité de tutelle soulève de graves problèmes concernant un intervenant important, et que l'intervenant ne coopère pas, il est souvent difficile de lancer une mise en garde vis-à-vis des pratiques de l'intervenant sans remettre en cause la confiance dans l'institution financière.* » Il a demandé à la délégation belge de développer ce point et de donner, si possible, des exemples de cas s'étant présentés en Belgique.

38. Le délégué de **Belgique** a indiqué que la contribution ne se réfère pas à des cas dans le domaine de la concurrence, mais à des réglementations en général et à des réglementations financières en particulier. La confiance ne pose pas de problème pour l'autorité de la concurrence, mais l'autorité de tutelle du secteur bancaire a été confrontée à ce problème. Il est plus facile d'être une autorité de la concurrence qu'une autorité de tutelle du secteur bancaire lors d'une crise financière.

39. Le **Président**, à ce stade de la discussion, a abordé la question de la contribution que peut apporter la concurrence à l'efficacité. Des exemples ont été donnés des avantages en termes d'efficacité que peut générer une forte concurrence entre les institutions financières, mais le Président a souligné que certaines réserves ont également été exprimées, dont l'idée qu'une concurrence trop forte pourrait inciter à une prise de risque excessive. Cette idée manque de fondements empiriques. Le Président a demandé au délégué du Portugal qui est à la tête d'une importante autorité de la concurrence après avoir compté parmi les dirigeants d'une banque centrale, comment les autorités de la concurrence conçoivent la concurrence entre les institutions financières et s'il est nécessaire ou non qu'elles adoptent une vision plus large des mécanismes d'efficacité dans les secteurs financiers.

40. Le président de l'Autorité du **Portugal** a estimé que le principal problème est de savoir si la concurrence a contribué à l'efficacité et à la sécurité du marché des capitaux. Les raisons à l'origine de la crise ont été identifiées : la défaillance du marché, la défaillance des banques centrales, la défaillance des pouvoirs publics et la défaillance de la réglementation, mais sans doute pas la défaillance des autorités de la concurrence, même si elles ont eu tendance à oublier les paramètres fondamentaux de l'activité bancaire qui auraient dû être pris en compte lors de l'élaboration de solutions en matière de concurrence. Elles ont eu aussi tendance à traiter les banques comme des supermarchés en examinant des problèmes comme les coûts de transfert de comptes, les systèmes de paiement et les prix. La question qu'il faut se poser est sans doute de savoir comment les autorités de la concurrence pourraient contribuer à un recentrage sur les paramètres fondamentaux de l'activité bancaire tout en veillant à ce qu'il existe des conditions équitables de concurrence.

41. Les coûts de transfert de comptes doivent être comparés aux primes versées aux responsables des banques d'investissement, qui se fondent sur une approche à court terme des rendements. S'il y a animation et réduction des coûts de transfert de comptes, on aboutit à une forte rotation de la clientèle. Les banques se préoccupent alors plus des clients quittant la banque, que de fournir des services de bonne qualité. Les enquêtes réalisées dans le secteur bancaire relèguent habituellement au second plan les questions de sécurité : concernant les cartes de crédit, la concurrence s'est focalisée sur les commissions d'interchange, qui peuvent poser un problème, mais il y a d'autres problèmes concernant les cartes de crédit. La crise actuelle pourrait entraîner une augmentation exponentielle de la dette des sociétés de cartes de crédits, ces sociétés devant résoudre ce problème et non les commerçants qui se sont tant plaints des

cartes de crédit, mais qui seraient payés immédiatement. Les autorités de la concurrence ont eu tendance à concentrer leur attention sur le passif des banques, oubliant l'actif, et à s'occuper surtout de l'organisation en réseau des banques, en particulier des systèmes de paiement, oubliant la sécurité et la stabilité des systèmes de paiement. La protection des consommateurs a constitué la préoccupation primordiale des autorités de la concurrence, mais elle supposait un changement d'état d'esprit. Bien que la faillite de Lehman Bros n'ait pas eu d'impact systémique direct, les répercussions systémiques indirectes ont été phénoménales, ce qui n'a pas été compris à l'époque. Le délégué a précisé que les autorités de la concurrence se sont préoccupées de questions importantes, mais plutôt au niveau des détails que de l'ensemble du tableau. Il faut que l'efficacité et la sécurité soient placées sur un pied d'égalité pour que la confiance dans le système financier revienne.

42. Le **Président** a indiqué que la contribution de la Suisse contraste avec ce point de vue et qu'elle décrit une application classique du droit de la concurrence à un ensemble de mécanismes anticoncurrentiels, par l'intermédiaire de l'Association suisse des banquiers, qui a donné lieu à des restrictions vis-à-vis du comportement et à des règles de taux d'intérêt maximaux. Dans la contribution, la question est posée de savoir si l'efficacité du système bancaire a été renforcée à la suite de l'intervention et s'il existe des preuves que l'intervention a été utile.

43. Le délégué de la **Suisse** a indiqué que l'intervention dans le secteur bancaire remonte aux années 80 et n'est pas liée à une crise quelconque. La Commission suisse des cartels n'est pas habilitée à prendre des décisions mais son enquête sectorielle sur les activités bancaires couvre la rémunération de l'épargne, l'accès aux instruments de placement et la composition des consortiums bancaires, et elle a été menée en étroite coopération avec la banque centrale. La Commission a conclu à des infractions à la loi, en particulier concernant le partage du marché et les accords de fixation des prix. La Commission n'a cependant pas constaté de contravention dans l'utilisation des formulaires standards de contrats souscrits à grande échelle, qui a gagné en transparence.

44. Des recherches parrainées par la **Swiss National Research Foundation** dans les années 90 ont conclu que le marché était plus dynamique, que les entreprises étaient plus nombreuses à entrer sur le marché, en particulier les banques étrangères, que les coûts étaient inférieurs et que des services supplémentaires étaient proposés. Cependant, des signes témoignent nettement d'une tendance à une diminution de la transparence, surtout pour la clientèle de particuliers, et à une plus forte concentration au moyen de fusions, ce qui est sans doute une conséquence de l'intervention antérieure.

45. Deux éléments importants dans les années 80 ont fait franchir une étape au secteur bancaire suisse : la déréglementation et l'internationalisation. La communauté bancaire a estimé que cela avait abouti à une plus grande efficacité. Les pressions en faveur d'une concentration se sont accrues ; la fusion d'UBS à la fin des années 80 a peut-être été liée à la déréglementation, mais il ne s'agit pas d'une fusion de crise et elle a eu lieu à l'échelle mondiale. Il n'y a pas eu de considération de taille ou d'efficacité absolue, ni de question d'entités « trop grosses pour les laisser faire faillite », pas plus qu'il n'y a eu d'effets anticoncurrentiels à long terme.

46. Le droit suisse ne prévoit pas de mesure spéciale de sauvegarde contre la taille en termes absolus, mais certaines inquiétudes se sont exprimées quant à l'existence d'entités trop grosses. Le délégué a fait remarquer que les autorités de tutelle financière auraient besoin de coupe-feu ou de certaines règles organisationnelles ou encore de reprendre des aspects de la loi Glass-Steagall.

47. Le **Président** a évoqué alors les contributions du Royaume-Uni et des Pays-Bas. Dans la contribution du Royaume-Uni, on peut lire que : « *La défaillance du marché dans ces circonstances vient d'une inadéquation des incitations ou de l'envoi de mauvais signaux – et non pas d'un « excès » de concurrence. (...) la suspension du droit de la concurrence crée en soi une défaillance du marché et ce*

*n'est pas une bonne réaction en termes d'action publique à une défaillance existante du marché*», autrement dit il est reconnu qu'il y a une inadéquation des incitations, mais il est également précisé qu'une suspension du droit de la concurrence ne serait pas utile. Cependant, l'application du droit de la concurrence à un secteur où il existe une inadéquation des incitations ne va pas être très utile non plus. Il a demandé au Royaume-Uni de développer ce point.

48. Le délégué du **Royaume-Uni** a fait écho aux commentaires antérieurs de la Commission européenne selon lesquels l'objectif du processus concurrentiel est la productivité, l'efficacité et le bien-être général des consommateurs. En favorisant cet objectif, dans le contexte des services financiers, les autorités de la concurrence jouent un rôle très important lorsqu'il existe une inadéquation des incitations qui détournent l'attention de l'objectif de la productivité. Il n'est pas clair si le droit de la concurrence en soi est un outil efficace pour remédier à l'inadéquation des incitations, et le rôle des autorités de la concurrence est de s'assurer qu'elles sont présentes dans les discussions pour tenir lieu d'ami critique des autorités de tutelle, reconnaissant qu'il existe des problèmes importants de gestion des risques pour l'économie au sens large quand une réglementation prudentielle est élaborée. Ce rôle consiste surtout à veiller à ce que lorsque les incitations sont recadrées, ceci soit fait de la façon la plus pro concurrentielle. L'OFT consacre donc des ressources importantes à la promotion de la concurrence et à son rôle législatif explicite consistant à commenter les propositions de règles et réglementations de la Financial Services Authority et l'impact qu'elles pourraient avoir sur la concurrence. L'OFT conseille notamment la FSA sur l'impact probable des règles et réglementations envisagées sur la concurrence. Il importe que la mise en place de règles à long terme ne nuise pas à la concurrence ultérieurement. Ainsi, même en temps de crise, il importe d'être présent dans les discussions, de se montrer pragmatique et de comprendre les problèmes. Être dogmatique à propos de la concurrence ou ignorer le contexte plus général peut conduire à ne plus être partie prenante aux discussions. Dans la mesure où la concurrence peut ne pas être la force des autres autour de la table il est important pour les autorités de concurrence d'expliquer pourquoi la concurrence doit être prise en compte. Ceci peut être fait en proposant de meilleures solutions et en expliquant que les distorsions du processus concurrentiel peut avoir des effets à long terme pour les consommateurs. Les Autorités de concurrence doivent reconnaître qu'en dernier ressort l'autorité de tutelle doit prendre des décisions plus importantes concernant la stabilité du système financier.

49. Le **Président** a expliqué que l'OFT dispose du pouvoir législatif de commenter les réglementations éventuelles dans le secteur financier, ce qui n'est pas le cas dans tous les pays. La contribution des Pays-Bas fait une observation qui devrait recueillir l'assentiment de bien d'autres personnes autour de la table, à savoir qu'*« il semble extrêmement important de s'assurer qu'elles [les agences de notation] reçoivent les bonnes incitations, ce qui pourrait exiger une réglementation supplémentaire de ces agences. Une autre option pourrait résider dans la création d'une agence de notation indépendante unique. »* Chacun sait qu'il existe un déséquilibre des incitations dont bénéficient les agences de notation, mais que cette question n'a jamais été approfondie parce qu'il existe une concurrence entre les trois grandes agences. Le président demande aux Pays-Bas si, collectivement, les autorités de la concurrence auraient dû voir à plus long terme.

50. Le délégué des **Pays-Bas** a estimé que les incitations actuelles pour la concurrence entre les agences de notation posent un problème parce que les agences sont payées par les banques dont elles notent les produits. Depuis que les agences sont déréglementées, il n'y a pas de mécanismes permettant de vérifier si elles notent correctement. Une des possibilités est de créer une agence de notation internationale ou une agence contrôlée au niveau international qui sera considérée comme plus neutre. Rétrospectivement, on peut dire que les autorités nationales de la concurrence auraient pu promouvoir la concurrence plus tôt, avant que la crise ne survienne.

51. Le **Président** a relevé que les enquêtes concernant les agences de notation se sont moins concentrées sur le déséquilibre des incitations que sur la question de savoir si la concurrence entre les

agences fonctionnait ou si elles se livraient à des pratiques anticoncurrentielles. Il a indiqué que le Chili a fait remarquer que le secteur financier est très compliqué et d'un abord difficile pour des petites autorités. Il a invité le Chili à évoquer les difficultés spécifiques auxquelles les petites autorités de la concurrence peuvent être confrontées quand elles traitent des problèmes du secteur financier.

52. Le délégué du **Chili** a précisé qu'une bonne part de la réglementation du secteur bancaire chilien est le résultat d'une crise bancaire intervenue en 1984. La réglementation a pour but de reconstruire le système bancaire et le principal objectif est la stabilité financière. À l'époque, les considérations relatives à la concurrence ne faisaient pas partie de la réglementation et les règles concernant les frais de transfert de comptes et la mobilité des garanties, par exemple, sont venues plus tard. Les autorités de tutelle du secteur bancaire sont bien implantées par rapport aux autorités de la concurrence. Les dispositions légales autorisent l'autorité de la concurrence à intervenir de façon étendue dans les secteurs réglementés en général, mais ne permettent pas de quelque exonération explicite ou implicite de l'application du droit de la concurrence. Dans la pratique, des entreprises réglementées ont pu se voir imposer des amendes ou autres sanctions. Le tribunal de la concurrence peut imposer des mesures correctrices, émettre des recommandations ou imposer des décisions à l'intention de l'autorité de tutelle. Une intervention dans le secteur dépend de deux exigences particulières : il faut des professionnels bien formés dans le secteur réglementé en question et l'intervention spécifique doit entrer dans le cadre des priorités de l'autorité, ce qui n'a pas toujours été le cas.

53. Le **Président** a demandé ensuite aux trois orateurs participant à la table ronde d'exposer leurs principales réactions et leurs commentaires, ou leurs idées pour une réflexion ultérieure.

54. **M. Ludwig** a noté qu'il apparaît clairement qu'on ne peut reprocher la crise aux autorités de la concurrence. La concurrence est une affaire sérieuse et une forte concurrence existe entre les institutions financières à l'échelle mondiale, ce qui a certainement cependant constitué l'un des facteurs de la crise. Le Président de Citigroup, Chuck Prince, a dit qu'il fallait « *continuer à danser* », autrement dit continuer à se livrer concurrence, rester sur le marché, indépendamment de son propre point de vue sur la sécurité de l'activité, ce qui reflète la très forte concurrence qui influence la prise de décision. La nature très compétitive du marché du travail dans les services financiers a aussi constitué un facteur. Un des facteurs qui n'a pas été mentionné est la concurrence entre les autorités de tutelle. Cette concurrence a été une arme à double tranchant et cela a eu manifestement des coûts en termes d'élimination des concurrents, en particulier à l'occasion de fusions forcées. En réunissant deux grandes institutions, on a abouti à une institution énorme réduisant la concurrence et renforçant par conséquent la sécurité, mais trop grande à diriger tant sur le plan interne qu'externe.

55. Deux problèmes se posent pour l'avenir : la concurrence dans le secteur financier est différente de celle dans d'autres secteurs car le secteur financier est très interconnecté à l'économie et à la constitution dans son ensemble. Le secteur financier est la sève de l'économie et doit donc être traité différemment. Pour permettre aux avantages de la concurrence de se propager, il faut trouver un système dans lequel le secteur financier peut fonctionner et où une concurrence peut avoir lieu, et identifier les domaines légitimes de concurrence pour le système financier.

56. Le **professeur Peltzman** a estimé que les marchés de capitaux sont différents car les entreprises financières ne peuvent pas fonctionner dans des situations de grandes difficultés financières. Les premiers signes de grandes difficultés financières sonnent le glas d'une institution financière. Le corollaire de cet état de fait est très important : les institutions financières ne peuvent jamais être totalement transparentes. En effet, si le président d'une grande banque dit que la situation se détériore, lui et la banque peuvent disparaître en une seule journée. Elles sont aussi un agent de la politique monétaire dans la mesure où elles ont accès au guichet de l'escompte ou à une facilité d'adjudication par le biais de la BCE, ce qui leur permet de bénéficier de garanties des dépôts de diverses natures. Cela crée un aléa moral endémique. Ces

contraintes ne peuvent à terme que mener à l'échec. La défaillance du système signifie que les institutions systémiquement importantes feront toujours l'objet d'un plan de sauvetage si elles font faillite. Goldman Sachs et Morgan Stanley étaient sur le point de ne plus pouvoir accéder aux marchés de capitaux et elles ont donc fait ce qu'elles avaient à faire pour bénéficier d'une aide publique. Ces facteurs importants ne peuvent être ignorés. La politique de la concurrence figeait un système qui ne marchait plus, qui avait des effets délétères sur la concurrence et qui accentuait les incertitudes. Un des rôles de la politique de la concurrence doit être de souligner l'importance d'une résolution rapide et d'une réduction des obstacles à l'entrée et à la sortie de nouvelles sociétés bien capitalisées. Non seulement ce rôle serait parfaitement cohérent avec des objectifs à long terme, mais il améliorerait aussi la situation à court terme.

57. Le **professeur Xavier Vives** a fait les commentaires suivants : La réglementation financière a évolué selon des cycles. Avant le cycle de réglementation actuel, un cycle très long de réglementation complète a eu lieu, sans qu'une crise ne se produise. La vague de déréglementation dans les années 80 a favorisé l'innovation et la croissance, mais a aussi provoqué bon nombre de bulles et de crises. Si le secteur était resté complètement réglementé, les crises auraient été rares, mais il n'y aurait eu guère d'innovation ou de croissance. Les banques sont certainement uniques en leur genre parce qu'elles ont un caractère systémique, occupant une position centrale dans l'économie moderne et, sans elles, l'économie ne fonctionnerait pas. Il s'agit là d'une différence fondamentale, et non mineure.

58. Le niveau de concurrence recherché dans le secteur bancaire ne doit certainement pas correspondre, naïvement, à ce qui pourrait figurer dans un manuel décrivant les conditions de concurrence parfaites. Le premier test de confrontation à la réalité est que la concurrence sera toujours imparfaite en raison de l'asymétrie des informations, des coûts de transfert de comptes et des rentes des réseaux. Il y a un arbitrage entre concurrence et stabilité. Les autorités de la concurrence ont eu tendance à se ranger du côté de toutes les théories et de tous les éléments qui allaient dans ce sens. Une ruée aux guichets des banques peut se produire indépendamment du niveau de concurrence, mais une trop forte concurrence aggrave généralement les problèmes de coordination. Une intense concurrence peut entraîner un phénomène d'érosion et l'élimination des coûts de transfert de comptes peut réduire fortement la valeur résiduelle de l'agrément bancaire. Les crises systémiques tendent à être moins probables dans des systèmes bancaires concentrés. De moindres restrictions réglementaires sont associées à une moindre fragilité, comme l'a souligné la délégation mexicaine. Les institutions au bord de la faillite sont incitées à miser gros pour se sortir d'affaire, de sorte qu'il faut restreindre leur capacité concurrentielle.

59. Le **Président** a remercié les participants, les orateurs et autres contributeurs et a déclaré que la séance de l'après-midi portera sur la gestion de la crise, le bien-fondé de la concurrence en général dans les secteurs financiers et le recours aux instruments disponibles de la concurrence dans le cadre de la grave crise actuelle.



## COMPTE-RENDU SUCCINCT DES DÉBATS

### Table ronde 2 sur le Rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration du secteur financier

1. Le **Président** a ouvert la deuxième table ronde, consacrée à la gestion de la crise sous l'angle de la politique de la concurrence. Cinq points se sont dégagés des précédents débats sur le rôle de la politique de la concurrence et de l'application du droit de la concurrence dans le secteur financier. Tout d'abord, la crise financière actuelle n'est pas le fruit d'une concurrence excessive. Ensuite, les liens entre concurrence et stabilité du secteur financier sont contrastés, ce qui a donné lieu à des arbitrages. Néanmoins, la concurrence génère des gains d'efficacité évidents, même s'il peut parfois s'agir d'un outil à double tranchant. Par ailleurs, une relation solide et harmonieuse entre le droit de la concurrence et l'environnement réglementaire est nécessaire. En outre, il est possible que la mise en œuvre du droit de la concurrence soit trop étroitement ciblée dans le secteur financier et le concept de gains d'efficacité devrait peut-être être élargi pour inclure la stabilité. Enfin, si la politique de la concurrence est utile en temps de crise, elle demeure néanmoins une préoccupation secondaire dans ces périodes difficiles. C'est ce dernier point qui a fourni le thème de la présente table ronde, consacrée à la gestion de la crise et au rôle des autorités de la concurrence à cet égard.

2. Le Président a présenté l'intervenant principal, Neelie Kroes, Commissaire européenne chargée de la concurrence, ainsi que les autres intervenants : le professeur Ito de l'Université de Tokyo, le professeur Lee de l'Université nationale de Séoul, le professeur Vives de l'IESE et Mme Lisa Rabbe de Goldman Sachs International. Il a présenté également les animateurs de la table ronde, Mme Carletti, Sir Callum McCarthy et M. Veale.

3. **Mme Kroes** a observé qu'en ces temps de crise, de nombreuses personnes se tournent vers Bruxelles pour obtenir des réponses. Bruxelles peut donner le ton de la stratégie adoptée par l'Europe face à la crise, tout en assurant la coordination des mesures et en garantissant des règles du jeu équitables, mais ce uniquement en étroite coopération avec les États membres, le Conseil, la BCE, la BEI et les partenaires internationaux. La solution doit venir de la collaboration de toutes ces entités, d'autant plus que Bruxelles n'a aucun pouvoir en matière de dépenses.

4. Elle a poursuivi en indiquant que la Direction générale de la concurrence jouera son rôle mais ne prendra aucune décision de nature protectionniste : les fausses promesses du protectionnisme ne feraient en effet qu'aggraver la situation. Pour protéger les citoyens, il convient de créer de vrais emplois assortis de réelles perspectives, et non des emplois qui dépendent du niveau des recettes fiscales. Cela suppose de véritables capacités d'initiative, ce qui ne signifie pas qu'il faille corrompre les multinationales ou détourner des emplois des pays voisins.

5. L'argent des contribuables doit être dépensé pour lutter contre le resserrement du crédit plutôt que pour mettre le marché unique en péril. Il n'est pas aisé de préserver la concurrence face aux pressions politiques. Les autorités de la concurrence doivent donc être souples sur le plan de la procédure tout en restant intransigeantes sur les principes et les règles de la concurrence. S'agissant des aides d'État, la qualité est plus importante que la quantité : des aides qui ne permettent pas de stimuler la croissance économique

sont inutiles et alourdissent le fardeau fiscal qui pèse sur les générations futures. Ce sont les États membres qui doivent investir, en gardant à l'esprit qu'il s'agit de préserver l'avenir de l'Europe.

6. Même si on a réussi à éviter l'effondrement du système financier et à améliorer la situation au niveau des prêts interbancaires, la reprise n'est pas là pour autant. Elle ne pourra en effet se concrétiser que lorsque le secteur bancaire aura été restructuré. Ces enjeux, de nature mondiale, nécessitent des solutions allant au-delà des frontières : les États ont initié le mouvement avec les garanties bancaires et les recapitalisations, mais il reste nécessaire de restructurer le secteur et ses principaux intervenants. Les actifs toxiques présents dans le système financier ont déjà pollué les ressources de l'économie réelle et doivent être éliminés.

7. Bien que les banques se soient déjà attaquées au problème en procédant à des dépréciations d'actifs, au reclassement d'autres actifs et à une augmentation des réserves, les estimations relatives à l'exposition des établissements financiers aux actifs compromis ne cessent d'augmenter. Selon le FMI, la détérioration potentielle des actifs de crédit d'origine américaine détenus par les établissements financiers est passée de 1 400 milliards USD en octobre 2008 à 2 200 milliards USD.

8. Il est indispensable d'adopter une démarche homogène et coordonnée – non seulement à l'échelle de l'Europe mais dans le monde entier, faute de quoi le secteur bancaire dans son ensemble, et avec lui toute l'économie mondiale, en pâtiront pendant de nombreuses années. Si chaque État membre doit conserver la liberté de choisir le plan le mieux adapté à sa situation budgétaire et à celle de son secteur bancaire, coordination et harmonisation sont indispensables. Il importe en effet de répondre à des questions difficiles : les plans doivent-ils cibler uniquement les banques les plus fragilisées ? Sont-ils trop restrictifs ? Sont-ils réellement en mesure de résoudre les problèmes et de rétablir la confiance ? Les banques les plus affectées doivent-elles cesser leur activité ou les plans doivent-ils cibler les établissements moyennement touchés, en laissant les banques les plus solides se défendre seules ? L'absence de garde-fous adaptés risque de nuire aux banques même les plus solides, sans garantie de retour à la confiance. On peut aussi se demander si la participation à ces plans doit être imposée à tous sans discrimination, ce qui entraînerait le risque de faire porter un poids énorme aux contribuables. Une aide publique d'une telle ampleur n'est peut-être pas nécessaire dans certains pays.

9. La solution intermédiaire consisterait à ce que les autorités de tutelle imposent des obligations de communication financière complète et transparente à toutes les banques, de manière à pouvoir cibler leurs interventions sur les banques stratégiques. Les plans proposés doivent être viables du point de vue budgétaire, ce qui peut avoir une influence sur le choix du type de plan. La conception des plans relatifs aux actifs compromis doit tenir compte de leur impact à moyen et à long terme : les plans doivent être à la fois disponibles en temps utile, ciblés et transparents, sans nuire aux autres acteurs du marché. Le cas échéant, la banque concernée devra également être restructurée.

10. Le point le plus important est que si les garanties, les recapitalisations et la gestion des actifs compromis sont nécessaires, elles ne sont pas suffisantes à elles seules. Des décisions difficiles quant aux restructurations ou à d'éventuelles liquidations doivent être prises rapidement. Les États membres doivent faire preuve de détermination pour apaiser les incertitudes et renforcer la confiance dans le système bancaire, de manière à ce que les acteurs de l'économie réelle aient de nouveau accès aux crédits dont ils ont besoin. L'absence d'action immédiate, déterminée et coordonnée aurait pour conséquence la répétition de modèles économiques défailants, la dégradation des finances publiques, la pérennisation des distorsions de la concurrence *via* les aides d'État illimitées et la rupture du Marché unique, tout en empêchant l'émergence d'un secteur bancaire fiable une fois la crise dissipée.

11. Dans ces conditions, la politique de la concurrence peut contribuer à l'élaboration de solutions pour sortir de la récession. Bruxelles assurera son rôle dirigeant mais la politique de la concurrence ne peut

pas tout faire : les chefs d'État ne peuvent se soustraire à leurs responsabilités en période de crise et ils ne peuvent pas rejeter la faute sur d'autres. Pour que le secteur bancaire se redresse et soit en mesure de soutenir l'économie, des décisions de restructuration doivent être prises avant fin 2009. Cette période devrait être agitée, notamment pour les dirigeants des établissements bancaires et leurs actionnaires. Les modèles économiques seront remis en question, tandis qu'il faudra définir la taille la plus appropriée pour les banques à l'avenir. La manière dont nous relèverons les défis actuels aura des conséquences sur l'environnement économique de toute une génération. Il faudra y consacrer de nombreuses nuits sans sommeil et faire preuve d'une bonne dose de courage, mais nous n'avons pas d'autre choix.

12. Le **Président** a remercié Mme Kroes pour avoir souligné la nécessité d'une réponse coordonnée, dans la mesure où il s'agit d'un enjeu mondial qui requiert une solution globale et un rétablissement rapide de la confiance, faute de quoi le secteur financier et la politique de la concurrence elle-même seront les victimes. Il a lancé ensuite les débats en invitant le professeur Vives et Mme Rabbe à faire part de leurs commentaires.

13. Le **professeur Vives** a rappelé que le secteur bancaire était fortement réglementé jusqu'à la libéralisation entamée dans les années 70 et 80 et qu'il n'avait jamais été frappé par une crise avant cette date. La crise actuelle marque le point culminant de cette période de déréglementation.

14. Le secteur bancaire est unique du fait de son rôle pivot dans le système économique : sans les banques, l'économie ne pourrait fonctionner. À ce titre, elles doivent être protégées, ce qui a toutefois engendré les problèmes évoqués précédemment.

15. Certaines données empiriques font apparaître des arbitrages dans certains des aspects de la relation entre concurrence et stabilité du système financier, sinon dans tous. Ces arbitrages semblent réels et il semble donc que l'existence d'un certain pouvoir de marché dans le secteur bancaire ait du bon. En d'autres termes, il ne serait pas raisonnable d'aspirer à une concurrence parfaite au sein du secteur bancaire, dans la mesure où cela ne correspond pas à la réalité du secteur, pour lequel il existe une concentration optimale.

16. La politique de la concurrence a été conçue de manière à éviter tout impact anticoncurrentiel lors de crises ou de défaillances affectant une entreprise, et non lors de crises systémiques. Les pressions exercées à l'issue de la faillite de Lehman Brothers pour stabiliser le système étaient favorables aux rachats d'actifs, aux régimes de garantie incitatifs, à l'extension de l'assurance des dépôts, à la remise sur pied du marché interbancaire et des fonds communs de placement, aux injections de capitaux pouvant même déboucher sur des nationalisations et aux rapprochements forcés. Or de telles mesures peuvent fausser la concurrence, notamment par le biais de l'aléa moral, de règles du jeu non équitables, d'effets pernicieux à long terme sur la structure des marchés, de menaces sur le Marché unique, d'une course aux aides d'État, de l'émergence de champions nationaux et, surtout, des retombées sur les autres secteurs.

17. En période de crise, la politique de la concurrence doit avoir pour principal objectif de préserver la viabilité à long terme du secteur financier, ainsi que la vigueur de la concurrence. Les mesures adoptées devant être flexibles à court terme, le contrôle des fusions pourrait donc être assoupli dans le secteur bancaire. Il convient de veiller à l'homogénéité des politiques et de soutenir la liquidité mais pas uniquement à court terme : si certains établissements financiers acquièrent une taille trop importante, ils devront en effet être étroitement réglementés et surveillés. Il faut renforcer la collaboration entre les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle du secteur financier.

18. L'UE gère de nombreux cas liés à des aides d'État dans le secteur bancaire en s'appuyant sur deux affaires de référence, à savoir le Crédit Lyonnais en France et les Landesbanken en Allemagne. L'UE a réagi rapidement en publiant des communiqués en octobre et en décembre 2008. Elle a également élaboré

des lignes directrices particulièrement solides sur la manière de traiter ces affaires, en appliquant les principes suivants : accès non discriminatoire, restriction de l'aide en termes de durée et d'ampleur avec des contributions du secteur privé, conditions régissant le comportement des bénéficiaires, conditions de sortie et distinction entre les banques saines et les banques en difficulté. Des interrogations demeurent quant aux règles à appliquer au comportement des bénéficiaires : faut-il leur demander de s'engager à augmenter l'octroi de crédits pour soutenir l'économie ou limiter les activités de certains établissements ? Il est difficile de contraindre les établissements bancaires à octroyer des prêts s'ils estiment que les perspectives sont mauvaises, mais les affaires conjuguant concurrence, stabilité et réglementation sont directement reliées.

19. La nationalisation ou une prise de participation de l'État peut s'avérer une solution, voire dans certains cas la seule solution dans l'immédiat. Toutefois, à long terme, la participation de l'État au capital peut fausser la concurrence, dans la mesure où l'État se trouve des deux côtés de la barrière réglementaire, ce qui donne lieu à des conflits d'intérêts. En outre, sa présence au capital entraîne la mise en œuvre d'objectifs et d'incitations politiques, des contraintes budgétaires et une mauvaise utilisation des ressources, ainsi que l'élimination du marché du contrôle des entreprises, l'installation de règles du jeu inéquitables compte tenu des garanties plus importantes accordées aux entreprises publiques, et la restriction de la concurrence. Enfin, l'innovation diminue, de même que le développement du secteur financier. Toute la question est de savoir comment éviter que les distorsions actuelles ne deviennent permanentes et n'aient des retombées sur d'autres secteurs.

20. Les dispositions protectrices de la réglementation américaine sur les fusions semblent plus souples dans le secteur bancaire que dans d'autres domaines. L'autorité de tutelle procède à une évaluation de l'impact sur la concurrence mais a la possibilité d'agir immédiatement dans les affaires de fusion en cas de faillite probable de l'établissement concerné. Au sein de l'UE, les États membres peuvent prendre toute mesure jugée appropriée pour protéger leurs intérêts légitimes, parmi lesquelles le recours aux règles prudentielles, qui peuvent toutefois être utilisées à mauvais escient. Aux États-Unis, la crise financière a engendré des rapprochements forcés, tandis qu'au Royaume-Uni, la fusion entre Lloyds TSB et HBOS a été approuvée malgré l'avis défavorable de l'OFT et des problèmes manifestes de concurrence. Les autorités de la concurrence doivent déterminer si la concentration actuelle du secteur bancaire au Royaume-Uni est viable à long terme.

21. Les principales tensions qui pèsent sur la zone euro sont liées à l'existence, pour une seule monnaie et un seul marché, de nombreuses autorités de tutelle, les pouvoirs en matière de contrôle prudentiel et de stabilité étant toujours dans les mains des États membres. Dans ces conditions, chaque gouvernement tente de protéger ses propres intérêts et doit donc pouvoir appliquer des exceptions. Cependant, le secteur bancaire n'échappe désormais plus à l'application du droit de la concurrence. La fragilité du système n'a en effet aucun lien avec la concurrence et la politique de la concurrence a un rôle très important à jouer en période de crise : maintenir l'ouverture des marchés, favoriser l'intégration et éliminer les établissements non performants. Les autorités de la concurrence devraient également être amenées à jouer un rôle plus important de promotion de la concurrence, au cours de ce qui devrait s'avérer une nouvelle phase relativement longue de réglementation et de contrôle public très stricts du système financier. Si l'on veut promouvoir la concurrence et vérifier que la réglementation n'entrave pas le fonctionnement du marché, il faudra pouvoir compter sur des autorités solides.

22. Le professeur Vives a conclu en formulant deux recommandations. Tout d'abord, les questions prudentielles et de stabilité ayant des conséquences à l'échelle internationale ne doivent pas rester sous la responsabilité des États membres de la zone euro et la BCE devrait avoir des pouvoirs de contrôle sur les groupes financiers transnationaux. Ensuite, la politique de la concurrence devrait tenir compte du caractère systémique du secteur bancaire, et par là même de sa spécificité.

23. **Mme Rabbe**, Directeur général de Goldman Sachs International, a déclaré qu'en tant que représentante du secteur financier, elle s'engage à contribuer efficacement à la recherche d'une solution pour sortir de la crise, pour rétablir la confiance à l'égard des établissements et des marchés financiers et pour limiter les conséquences sur l'économie réelle. Goldman Sachs est spécialisé dans les marchés financiers et n'exerce aucune activité de banque de détail. Le point de vue de Mme Rabbe s'appuie principalement sur la crise que traverse actuellement l'Europe. Elle s'interroge dans un premier temps pour savoir si le droit de la concurrence représente un obstacle ou une aide en période de crise. Il est capital d'appréhender les causes de la crise pour comprendre l'interaction entre politique de la concurrence et réglementation du secteur financier. Pour choisir entre une stratégie à court terme et une solution à moyen-long terme, les établissements financiers et les pouvoirs publics doivent prendre en compte deux objectifs clés : 1) il ne faut pas aggraver la situation et veiller à préserver la confiance dans le marché et à endiguer le risque systémique ; 2) il faut tout mettre en œuvre pour restaurer le crédit et faciliter l'accès aux capitaux, de manière à limiter les effets néfastes de la crise sur l'économie réelle.

24. L'application du droit de la concurrence ne doit pas exacerber les risques systémiques. En règle générale, les arguments en faveur de l'abandon ou du maintien des règles de la concurrence en période de crise sont la nécessité d'une action rapide d'une part et la diversité et la complexité des services financiers de l'autre. La Direction générale de la concurrence a fait preuve d'une grande diligence dans ses prises de décision, ce qu'il faut saluer de même que la publication de lignes directrices transparentes et pertinentes qui se sont avérées fort utiles. Le secteur des services financiers joue un rôle spécial dans l'économie, mais l'application du droit de la concurrence aux établissements financiers en difficulté n'est pas sans conséquence et justifie un renforcement des contrôles *a posteriori*. Les règles appliquées par l'UE en matière d'aides d'État se distinguent des autres règles similaires à l'échelle internationale du fait qu'il existe une structure permettant aux autorités de la concurrence de gérer divers scénarios de sauvetage à la fois au niveau individuel et au niveau sectoriel. Si l'aide accordée par l'État aux établissements financiers insolubles ou en difficulté n'est pas du tout attrayant, les autres solutions à leur disposition sont peut-être pires. Le défi consiste à élaborer des plans de sauvetage qui aident les banques à survivre à un coût raisonnable. Les garanties couvrant tout un secteur ont un effet de distorsion potentiellement moindre que les fusions dans un secteur bancaire déjà très concentré, sous réserve que ces garanties soient appliquées de manière égale à tous les intervenants. Les prises de participation par l'État ou la recapitalisation des établissements financiers peuvent en effet induire des distorsions beaucoup plus marquées et, à ce titre, les stratégies de fixation des prix et de sortie revêtent un caractère crucial. La gestion des actifs illiquides constitue le deuxième point majeur à étudier. La difficulté consiste à coordonner ces mesures et à veiller à ce que les sorties non simultanées n'engendrent pas de distorsions.

25. Mme Rabbe a fait observer que des problèmes spécifiques sont liés à la neutralité du Traité de l'UE à l'égard des prises de participation de l'État dans les entreprises, qui donne un avantage intrinsèque apparent à la capitalisation sous l'angle de la sécurité des clients. L'utilisation des banques publiques pour faire progresser des objectifs de politique sociale non économiques correspond à un autre point de vue sur la question des prises de participation par l'État, mais elle induit une tension pour les banques entre la nécessité d'atteindre ces objectifs et celle de mettre un terme aux pratiques de prêt qui ont provoqué l'éclatement de la bulle et l'explosion de la crise. Par ailleurs, la prise de participation de l'État dans une banque transforme les contribuables en actionnaires et les pouvoirs publics pourraient être tentés de donner l'avantage aux banques publiques afin de réduire les coûts pour le budget de l'État et les contribuables.

26. Le contrôle des opérations de concentration pose toute une série de problèmes. De nombreuses banques solides redoutent que les pouvoirs publics ne leur demandent de racheter des actifs, tout simplement parce qu'elles ne savent pas ce qu'elles vont obtenir. Il s'agit d'un phénomène curieux dans un contexte de concurrence, où les banques devraient normalement souhaiter gagner des parts de marché. Les risques de fragmentation qui pèsent sur le Marché unique européen sont plus élevés que jamais pour le secteur bancaire et sont davantage susceptibles d'altérer sa concentration à court terme. L'argument de

l'entreprise défaillante doit être utilisé de manière flexible et les autorités de la concurrence ne devraient pas prendre de risques inconsidérés lorsqu'une banque est au bord de la faillite. Les fusions réalisées en l'espace d'un week-end ne sont réellement dans l'intérêt de personne.

27. La réglementation et la politique de la concurrence dans le secteur financier revêtent une importance particulière et le message devrait être le suivant : l'évolution actuelle de la réglementation du secteur est particulièrement importante pour la politique de la concurrence en matière de fusions, de pratiques anticoncurrentielles et d'examen des aides d'État, dans la mesure où les initiatives lancées en Europe et aux États-Unis pourraient contribuer à transformer en profondeur l'environnement commercial des établissements financiers, déjà en mutation rapide. Contrairement à ce qu'a affirmé M. Pons, le secteur bancaire n'est pas déréglementé : il s'agit d'une des branches les plus réglementées au monde, même si des efforts supplémentaires restent à fournir dans ce sens sur certains segments du marché, comme celui des prêts aux emprunteurs à risque.

28. Les autorités de la concurrence ont un rôle réel à jouer en matière de promotion de la concurrence auprès des autorités de tutelle du secteur financier et ont tout intérêt à mettre à profit les données très précieuses recueillies par ces dernières dans le cadre de l'évaluation des aides d'État et d'autres aspects de la concurrence. Enfin, les autorités de la concurrence devraient prendre garde à ne pas confondre défaillance de la réglementation et défaillance du marché.

29. Le **Président** s'est alors tourné vers les animateurs de la Table ronde pour entendre leurs points de vue.

30. **Sir Callum McCarthy** a commencé par évoquer la décision prise par le gouvernement britannique le 18 septembre 2008 d'autoriser la fusion entre Lloyds TSB et HBOS, soit l'exemple le plus frappant de conflit entre stabilité financière et politique de la concurrence. L'OFT a clairement indiqué que l'argument de l'entreprise défaillante ne pouvait s'appliquer dans la mesure où l'État ne laisserait pas HBOS faire faillite et que ce dernier serait, à terme, racheté par un groupe ne présentant pas de problèmes de chevauchements. La décision du gouvernement a été vivement critiquée à la fois du point de vue de la politique de la concurrence et pour des raisons commerciales, surtout par Sir John Vickers, ancien responsable de l'OFT, estimant que s'il s'agissait d'une décision raisonnable le 18 septembre lorsque la crise était principalement fondée sur un manque de confiance, elle ne l'était plus le 8 octobre lorsque le Royaume-Uni a lancé un plan général de recapitalisation des banques. À ce moment-là, il était devenu évident qu'il ne s'agissait plus d'un problème de confiance mais bien d'insolvabilité. Cette décision a également été critiquée sur le plan commercial, lorsque l'on a annoncé que HBOS avait essuyé des pertes de 10 milliards GBP environ et que l'on s'est interrogé sur la viabilité commerciale d'une opération qui devait, selon Lloyds TSB, générer 1.5 milliard GBP d'économies par an. Ayant lui-même participé au processus décisionnel, Sir Callum était en mesure d'affirmer que cette initiative n'avait en aucun cas pour but de créer ou de protéger un champion national, de manière implicite ou explicite. Cette décision était le fruit d'une crise de confiance aigüe, comme en témoignaient les fortes fluctuations subies par le cours de bourse de HBOS. Parallèlement au rapprochement décidé entre Lloyds TSB et HBOS, la FSA a annoncé l'arrêt des ventes à découvert d'actions bancaires, décision qui a ensuite été adoptée par d'autres autorités de tutelle financière.

31. Bien que Lisa Rabbe ait contesté le bien-fondé des fusions entre banques réalisées le temps d'un week-end ou de manière précipitée, Sir Callum a rappelé que les choses ne sont pas toujours aussi simples. En réalité, il est crucial de pouvoir résoudre le plus rapidement possible les cas de conflit entre stabilité financière et politique de la concurrence, cas qui doivent donc souvent être résolus en un week-end. Les autorités britanniques ont traité cette fusion de manière raisonnable, en respectant la procédure prescrite par la loi. Compte tenu de la rapidité indispensable pour gérer cette crise aigüe de confiance, la procédure suivie était adaptée.

32. Idéalement, des solutions internationales à ces problèmes éviteraient d'avoir à régler des enjeux de concurrence à l'échelle nationale. Néanmoins, dès lors qu'une banque ou un établissement financier de la taille de HBOS ou de Lehman Brothers est concerné, il existe très peu de banques suffisamment puissantes et solides pour se porter acquéreur et le choix laissé aux pouvoirs publics est donc extrêmement limité. Aux yeux de Sir Callum, le professeur Vives fait fausse route en proposant d'octroyer à la BCE la responsabilité de contrôler certains établissements européens, dans la mesure où elle n'a pas les compétences nécessaires. Les autorités de contrôle bancaires ont bien évidemment et correctement étudié les effets de la fusion sur chaque établissement, sans réaliser d'analyse macro-prudentielle. En revanche, si elles ont en grande partie analysé avec compétence les risques inhérents à chaque établissement, elles n'ont manifestement pas étudié l'impact de la fusion sur le système dans son ensemble. C'est donc l'une des missions qui pourrait être confiée à la BCE.

33. L'expression « renforcer la réglementation » a été reprise fréquemment, souvent de manière incorrecte. Il est faux de dire que les agences chargées de l'évaluation du risque de crédit n'étaient pas réglementées. Une partie du problème est qu'elles étaient réputées relever de l'autorité de la SEC, ce qui a engendré un aléa moral important. On a également souvent affirmé que les gérants de fonds d'arbitrage ou les fonds d'arbitrage eux-mêmes échappaient à toute réglementation en Europe mais en réalité, tous les gérants de fonds d'arbitrage sont soumis à une réglementation au Royaume-Uni. L'opinion générale s'est donc exprimée en faveur d'un renforcement de la réglementation, sans définir les implications d'une telle mesure.

34. **Mme Carletti** a indiqué que le rapport général ne fait pas référence au fait que les autorités de la concurrence devraient accorder davantage d'attention aux risques et à la relation entre risques et impact sur les prix à la fois en période de crise et en période normale. Si une baisse des prix ou un comportement plus agressif entraînent une augmentation des risques, les autorités de la concurrence devraient étudier ces questions afin d'empêcher des comportements néfastes ou des crises futures. En période de crise, le contrôle des opérations de concentration met particulièrement l'accent sur les effets attendus sur les prix mais les autorités devraient peut-être également analyser les conséquences sur le comportement des investisseurs et l'attitude des grands conglomérats face au risque. Il faut en effet rappeler que les grands groupes n'offrent pas toujours un profil plus sûr.

35. Il convient de déterminer comment rétablir la confiance à l'égard du secteur financier. L'aide de l'État est indispensable pour apporter des garanties et ramener la confiance, mais pas uniquement entre les établissements financiers ou les institutions du marché interbancaire. Si les petits investisseurs souhaitent que leurs banques soient protégées, ils sont de plus en plus nombreux à s'indigner de l'utilisation par les banques des fonds publics qui leur ont été accordés. Dans cette optique, les nationalisations présentent un avantage dans le sens où elles entraînent l'élimination de la direction en place et un contrôle plus direct sur l'utilisation des fonds publics.

36. S'agissant des fusions, il convient de rappeler qu'en 2002, Lloyds TSB n'avait pas été autorisé à racheter Abbey National, alors qu'il a reçu cette année le feu vert pour fusionner avec HBOS. De telles décisions témoignent d'un réel manque de cohérence et menacent la crédibilité des autorités.

37. Si un consensus se dégage sur le fait que les autorités de la concurrence ne sont pas responsables de la crise, on pourrait toutefois incriminer les excès de la concurrence. Les autorités de la concurrence étant chargées d'appliquer le droit de la concurrence, elles devraient en théorie être tenues pour responsables d'un excès de concurrence. La réponse tient probablement au fait que les outils à la disposition des autorités de la concurrence n'auraient pas pu empêcher un excès de concurrence : les autorités ne sont en effet pas en mesure de contrôler la concurrence générée par la déréglementation et la libéralisation des institutions.

38. **M. Veale** a évoqué le caractère exceptionnel de cette crise. Pour y faire face, de nombreuses banques centrales et plusieurs ministères des Finances ont été contraints de prendre des décisions qu'ils n'auraient pas imaginé prendre il y a seulement quelques années. Il est essentiel que tous, y compris les autorités de tutelle du secteur financier et les autorités de la concurrence, reconnaissent l'extrême détérioration des conditions sur les tous marchés de capitaux. Comme l'a fait remarquer Lisa Rabbe, la situation est désormais tellement critique que de nombreuses entreprises hésitent aujourd'hui à racheter les actifs de leurs concurrents, alors qu'elles auraient sauté sur l'occasion auparavant. Chacun est désormais contraint d'opter pour une politique du « moins pire ». Les règles édictées par de nombreuses autorités de tutelle ont été totalement chamboulées et il est probable que celles des autorités de la concurrence subissent le même sort.

39. Le **Président** a souligné qu'il se dégage un consensus sur le fait que le droit de la concurrence ne doit pas être mis de côté et que les autorités de la concurrence ont un rôle à tenir dans la résolution de la crise. Les instruments disponibles pourraient s'avérer légèrement trop sophistiqués, les arbitrages sont trop nombreux et il est difficile de savoir comment utiliser ces outils pour obtenir une concurrence optimale mais la concurrence demeure quoi qu'il en soit capitale en période de crise. La contribution de la Suède fait référence à la crise bancaire du début des années 90, qui a des points communs avec la crise actuelle hormis le fait qu'elle était limitée au niveau national. Elle avait débuté en raison de la spéculation immobilière et des plans de sauvetage qui avaient éliminé les prêts non productifs. La contribution de la Suède repose sur un rapport du gouverneur et président du directoire de la Riksbank, la banque centrale suédoise, et rappelle le déroulement de la crise et les solutions trouvées. Il ne fait à aucun moment référence à la concurrence, ni aux outils de concurrence ni à une consultation avec l'autorité suédoise de la concurrence. Le Président a demandé si des solutions ont été trouvées en dehors du domaine de la politique de la concurrence et si elles ont engendré des problèmes de concurrence qui ont dû être résolus par la suite.

40. Le délégué de la **Suède** a expliqué que la crise qui a frappé le secteur bancaire suédois s'est développée en 1991, a atteint son point culminant en 1992 et a commencé à se dissiper dès 1993, à tel point que les mesures prises par l'État ont été levées en 1996. Il s'agissait d'une crise locale qui partageait toutefois de nombreuses caractéristiques avec la crise mondiale actuelle. La crise avait éclaté en Suède sur fond de créances irrécouvrables et en raison du crédit immobilier ; elle avait ensuite été renforcée par une crise budgétaire et monétaire. En 1992, le taux de la banque centrale avait atteint 500 %, ce qui signifiait que la couronne suédoise ne pouvait plus être défendue et avait été laissée libre de flotter. Une garantie bancaire d'État avait été instituée pendant la crise et proposée à tous les établissements financiers. La politique de la concurrence ne figurait pas parmi les priorités du gouvernement à cette époque. La Suède n'était pas encore membre de l'UE mais avait déjà engagé des pourparlers en vue de son adhésion. De plus, elle était en train d'adopter un nouveau droit de la concurrence fondé sur le système européen. L'autorité de la concurrence n'ayant été créée qu'en 1992, elle n'avait pas été officiellement consultée mais des contacts informels avaient été établis avec cette dernière et la Commission européenne, la garantie bancaire ayant suscité des questions liées aux aides d'État.

41. Même si le rapport du gouverneur de la Riksbank ne fait pas directement référence à la politique de la concurrence, ce qui peut se justifier de son point de vue, les pertes causées par la crise ont été considérables. C'est la perte de confiance qui constituait le problème le plus sérieux et la priorité du gouvernement consistait à la rétablir. La perte de crédibilité du système d'application du droit et des autorités de la concurrence ou la perte de confiance dans ce système et ces autorités représentait un enjeu majeur.

42. La Suède était tenue de mettre en œuvre des solutions transparentes dans un cadre prévisible. Les solutions devaient également être flexibles et le mandat et le rôle des autorités concernées devaient être clairement établis. Des prises de participation publiques figuraient dans le train de mesures adopté par

l'État suédois, non sans qu'il ait décidé au préalable qu'il s'agissait d'une solution temporaire et qu'il ait défini un plan de désengagement.

43. Le **Président** a souligné à quel point il est important de définir des stratégies de désengagement, un domaine où les autorités de la concurrence pourraient s'avérer fort utiles. L'accent doit aussi être mis sur le fait que peu de personnalités politiques estiment que les autorités de la concurrence ont un rôle à jouer dans la résolution de la crise, ce qui suppose des efforts relativement importants de sensibilisation.

44. Dans sa contribution, l'Irlande indique que « les mesures prises par le gouvernement irlandais pour garantir la stabilité du secteur des services financiers sont susceptibles de mettre de côté les règles de concurrence nationales » et présente la manière dont les dernières mesures législatives ont transféré le contrôle des opérations de concentration dans le secteur financier à d'autres composantes du gouvernement. Le Président demande si cette décision est liée à une mauvaise appréciation du rôle de l'autorité de la concurrence dans la résolution de la crise et s'interroge sur la marge de manœuvre dont bénéficiait l'autorité de la concurrence pour sensibiliser le gouvernement à l'utilité des principes de la concurrence.

45. Un délégué de l'**Irlande** a fait observer que la loi évoquée dans le document d'information du Secrétariat est une loi d'urgence adoptée en octobre en l'espace de 36 heures, après avoir été très peu débattue et dans le cadre de ce qui a été décrit comme une situation présentant un « risque systémique majeur » pour plusieurs établissements financiers irlandais. La particularité de cette loi d'urgence n'était ni l'exemption à l'égard des règles de concurrence ni le transfert du contrôle des opérations de concentration de l'autorité de la concurrence vers le ministère des Finances, mais la garantie non seulement des dépôts mais également du passif des établissements financiers irlandais. Au cours de ces 36 heures, l'autorité de la concurrence a pris conscience que le gouvernement estimant que l'ensemble du pays risquait un effondrement financier s'il n'agissait pas rapidement, il ferait ce qu'il avait décidé de faire. La législation irlandaise relative aux opérations de concentration interdisait toute transaction en un weekend et il n'était pas question d'approuver un projet de fusion en s'appuyant sur la garantie d'un examen ultérieur. Bien que le gouvernement soit déterminé à suivre la voie qu'il s'était fixé, il devait au moins être informé des résultats de l'examen de concurrence. La loi prévoyait que le ministère des Finances était tenu de consulter l'autorité de la concurrence et cette dernière s'était rapprochée des représentants du ministère afin de les former à la méthode utilisée et de les sensibiliser aux enjeux de la concurrence dans l'espoir que des solutions structurelles pourraient, le cas échéant, être mises en place une fois la crise dissipée.

46. Depuis, une autre crise a frappé l'économie mondiale. La banque concernée a alors été nationalisée et la transaction a été totalement exemptée de l'application du droit national de la concurrence, marquant un pas dans la mauvaise direction. Selon l'autorité de la concurrence irlandaise, ce ne sont pas les conséquences directes de la crise financière qui représentent la plus grande menace pour la politique de la concurrence mais bien la volonté farouche des gouvernements d'exempter d'autres secteurs économiques du respect des principes la concurrence en cas de tensions. L'autorité de la concurrence préfère renforcer son action de sensibilisation plutôt que de se plaindre qu'en période de crise financière, certaines fusions dans le secteur bancaire échappent à son contrôle.

47. Le **Président** a rappelé que la Suisse a également fait une exception pour les rapprochements forcés entre banques en abandonnant le principe de l'évaluation d'impact sur la concurrence. L'autorité de surveillance des marchés financiers (AUFIN) est chargée d'évaluer les fusions dans l'intérêt des créanciers. Le Président s'est interrogé sur les conséquences de cette décision et a souhaité savoir si on a autorisé des fusions susceptibles d'avoir un impact négatif sur la concurrence.

48. Le délégué de la **Suisse** a expliqué que le cadre juridique suisse prévoit une exemption depuis plus de dix ans. Cette clause n'a pas été ajoutée à la suite de risques de crise systémique mais pour des

raisons liées au caractère extrêmement prudent des Suisses. Aux termes de cette disposition, les intérêts des créanciers ont priorité par rapport aux questions liées à la concurrence dans les concentrations au sein du secteur bancaire, mais uniquement lorsque les intérêts des créanciers sont clairement menacés. Cette disposition a également transféré le pouvoir décisionnel de l'autorité de la concurrence vers l'autorité de tutelle du secteur financier. Si l'autorité de la concurrence doit être consultée, la loi stipule clairement que ce sont les intérêts des créanciers qui priment. L'AUFIN procède à un suivi continu, est prioritaire en termes d'information et est donc en mesure d'agir rapidement et d'intervenir immédiatement si nécessaire.

49. La Suisse a donc instauré deux régimes pour les fusions dans le secteur bancaire : le premier s'applique aux fusions « normales », comme celle d'UBS qui ne soulève aucune difficulté du point de vue des intérêts des créanciers, et un second régime spécial qui n'a pas encore été utilisé. La nouvelle procédure n'a pas été conçue dans une optique macro-prudentielle pour une crise systémique comme la crise financière actuelle. L'État est intervenu dans le dossier UBS dans le cadre d'une disposition d'urgence de la Constitution, mais l'autorité de la concurrence a uniquement été consultée de manière informelle. Les pouvoirs publics ont néanmoins tenu compte des conséquences une fois la crise dissipée mais il était essentiel que leur intervention soit perçue comme ponctuelle et accessible à toutes les banques, même si aucune autre n'y a eu recours.

50. Dans un premier temps, la fusion d'UBS a eu un effet de distorsion sur la concurrence, mais celle-ci était nécessaire pour veiller au fonctionnement du système dans son ensemble, dans la mesure où les concurrents n'auraient pas souhaité une faillite d'UBS, qui aurait eu des conséquences désastreuses pour eux aussi. Le plan de sauvetage d'UBS l'a défavorisé sur le plan de la concurrence en lui imposant des contraintes supplémentaires par rapport aux autres acteurs du secteur. Le régime spécial a clairement pris le pas sur les questions de concurrence, mais ces dernières reviendront sur le devant de la scène une fois que la crise sera terminée.

51. Après ces informations peu encourageantes présentées par l'Irlande et la Suisse, le **Président** a émis le souhait que les pouvoirs publics asiatiques aient pris conscience de l'importance des principes de la concurrence en période de crise financière. Il a invité deux experts asiatiques, le professeur Ito de l'Université de Tokyo et le professeur Lee de l'Université nationale de Séoul, à s'exprimer à ce sujet.

52. Le **professeur Ito** a rappelé son parcours dans le domaine macroéconomique et a souhaité, à ce titre, commencer par dire en quoi consiste vraiment la consolidation dans le secteur financier et par décrire les composantes d'une crise financière. Pour l'autorité de tutelle du secteur financier, la principale préoccupation consiste à éviter un effondrement du système financier, ce qui signifie que les principes de la concurrence se situent probablement au dernier rang de ses priorités. Le secteur financier étant divisé en nombreux segments, la consolidation peut avoir de nombreuses significations selon qu'elle se produit dans un même secteur ou entre différents secteurs, et des expressions comme « systémique » ou « à l'international » peuvent recouvrir différentes choses en fonction de leur impact. Il existe aussi deux types de crise : les crises aiguës et les crises au développement plus lent. Lors des transactions réalisées en l'espace d'un weekend, comme celles de Barings, Bear Stearns ou Lehman Brothers, les considérations politiques se sont avérées déterminantes, la stabilité du système financier étant considérée comme la priorité n°1. Les questions de concurrence ont donc été laissées au second plan.

53. Certains estiment qu'il serait très difficile d'attribuer une valeur monétaire quelconque à l'aide d'État. Si certains exemples sont manifestement anticoncurrentiels, les aides d'État ne sont pas nécessairement mal jugées par les concurrents, qui accueillent généralement avec bienveillance les plans de sauvetage dans l'intérêt de la stabilité financière. Une analyse au cas par cas est nécessaire pour déterminer si les fusions organisées ont des conséquences négatives ou positives en matière de concurrence. La nationalisation est la seule solution en cas d'insolvabilité des banques stratégiques mais certains gouvernements sont particulièrement réticents face à cette mesure. Le Japon a nationalisé dans les années

90, ce qui lui a permis de mettre un terme à la crise bancaire : la nationalisation représente donc un outil puissant s'il est utilisé avec précaution. Il convient de choisir avec soin les acquéreurs des banques nationalisées.

54. Le professeur Ito a souligné à quel point le secteur financier est différent des autres secteurs d'activité. La crise se propage plus rapidement dans le secteur financier que dans les autres branches en raison d'un nombre plus important de transactions à court terme et de l'impact de la défaillance de l'un des établissements sur la stabilité des marchés de capitaux. La crédibilité est donc essentielle.

55. L'impact positif ou négatif de la consolidation du point de vue de la concurrence ou de l'efficacité dépend du segment concerné au sein du secteur financier et de la manière dont la crise est gérée. Il existe en outre des implications différentes en termes de politique de la concurrence selon que les enjeux sont nationaux ou internationaux. Lors des crises au Japon et en Corée, de nombreux établissements étrangers ont fait leur arrivée sur le marché, renforçant ainsi la concurrence, mais l'entrée sur le marché dépend des économies d'échelle et des synergies attendues. En temps normal, la politique de la concurrence peut contribuer à maîtriser une crise qui se développe lentement, mais uniquement par l'intermédiaire d'un suivi permanent avant que la crise ne devienne plus grave, ce qui peut arriver rapidement. Néanmoins, tous les plans de sauvetage n'aboutissent pas à des opérations de concentration, puisqu'ils peuvent améliorer la concurrence lorsqu'ils couvrent plusieurs pays ou plusieurs secteurs. Les nationalisations aboutissent généralement à des cessions d'actifs, qui peuvent être favorables à la concurrence.

56. Le professeur Ito a présenté des informations sur la concentration des banques japonaises, qui révèlent que le nombre de grandes banques commerciales a été divisé par deux en 30 ans, alors que les banques régionales demeurent nombreuses. Le nombre de banques régionales de plus petite taille a été réduit de moitié. Il est important d'adopter une perspective internationale pour évaluer les banques les plus importantes : si elles sont puissantes sur le marché intérieur, les banques japonaises restent de petite taille par rapport aux banques chinoises et à certaines banques américaines.

57. Les autorités de la concurrence semblent être frustrées de ne pas avoir participé à la résolution de la crise mais il convient de distinguer les crises sévères, où la politique de la concurrence ne figure pas au rang des priorités, des crises plus lentes à se développer. En période de crise, l'autorité de tutelle du secteur financier devrait être la seule habilitée à déterminer le meilleur moyen de préserver la stabilité du système financier. Les stratégies de sortie après la nationalisation sont idéales pour appliquer les principes de la concurrence. Dans l'ensemble, les opérations de concentration dans le secteur financier ne posent pas de problèmes de concurrence dans la plupart des économies développées car les banques sont suffisamment nombreuses pour influencer la tendance dans la bonne direction. Le marché des services financiers est largement contestable, même si celui de la banque d'investissement se distingue par des niveaux de concentration qui justifient un suivi étroit dans les prochaines années.

58. Le **professeur Lee** a exposé les causes directes de la crise du secteur bancaire coréen en 1997 : niveau d'endettement élevé des entreprises, augmentation de la dette à court terme et de l'exposition aux devises, fragilité du système financier sans régime de contrôle homogène et réduction des réserves de change. La classification des sociétés financières et non financières en période de crise et en période normale a permis de distinguer quatre catégories : sociétés financières en crise, sociétés non financières en crise, sociétés financières en situation normale et sociétés non financières en situation normale.

59. La Corée a rejoint l'OCDE en 1996, juste avant la crise. De 1995 à 1997, le pays a connu un mouvement en faveur de la libéralisation et de la déréglementation, en particulier dans le secteur financier, ce qui a préparé le terrain pour la crise. De nombreux établissements financiers se sont trouvés en difficulté et le gouvernement a procédé à la liquidation de plusieurs banques d'affaires afin de se conformer à la

demande du FMI, parce que ces dernières ne respectaient pas les normes de la BRI. Au cours de la crise, le gouvernement a racheté les titres d'emprunt émis par les banques commerciales mais ne les a pas fermées afin de ne pas créer un mouvement de panique. Une fois la crise terminée, les autorités coréennes se sont fixées pour objectif d'améliorer la stabilité du marché financier et ont décidé la fusion de cinq banques, qui ne respectaient pas les normes de la BRI, avec d'autres banques. Des fonds publics ont été injectés dans le secteur bancaire. Le FMI a imposé un certain nombre de mesures à la Corée : la maîtrise des risques systémiques avec le retrait de l'agrément de cinq banques, la diminution du nombre de banques d'affaires de 30 à 2 aujourd'hui et la réforme de la réglementation et des mécanismes de contrôle. Le secteur privé a été restructuré afin de réduire le nombre de conglomérats de 30 à 5 et le FMI a imposé une politique de taux d'intérêt élevés pour conserver les capitaux étrangers en Corée. Le secteur bancaire a également été restructuré : en 1997 on comptait 26 banques en Corée ; elles sont aujourd'hui au nombre de dix à la suite d'un processus de libéralisation et de déréglementation.

60. La Commission de surveillance financière a tenté d'améliorer la stabilité du marché des capitaux en injectant des fonds supplémentaires, en nationalisant puis en privatisant certaines banques. Dans la période qui a suivi la crise, le gouvernement coréen a tenté de réformer plus en profondeur le secteur bancaire de manière à améliorer sa stabilité et ses performances. Ces tentatives se sont traduites par une amélioration de sa rentabilité mais pas réellement de sa stabilité.

61. Le **Président** a estimé que l'exposé montre bien en quoi les considérations de concurrence ne figuraient pas au nombre des priorités des autorités coréennes, qu'il s'agisse du plan du FMI ou des réformes intérieures, et ce, pas uniquement au cours de la crise. La contribution coréenne indique que la législation disposait que les « ententes visant à faire face à un ralentissement économique pouvaient être sanctionnées ». Par ailleurs, le Président de la Corée a annoncé que certains concurrents seraient autorisés à former des ententes, à condition qu'elles ne résultent pas en une fixation directe des prix. La contribution de la Corée donne à penser que la limitation de la concurrence a en fait ralenti la reprise plutôt qu'elle ne l'a accélérée et il serait intéressant de connaître les raisons pour lesquelles le gouvernement coréen ne semble toujours pas convaincu du rôle de la concurrence.

62. Selon le délégué de la **Corée**, la position fondamentale de la Commission de la concurrence veut que le droit de la concurrence soit respecté même en période de crise, l'autorisation des ententes faisant uniquement référence aux activités de collaboration comme les projets communs de recherche et de développement. Les ententes injustifiables, portant par exemple sur la fixation des prix ou le partage du marché, seront toujours interdites, quelle que soit la situation économique.

63. Le **Président** a abordé la seconde partie de la Table ronde. Il a remarqué que plusieurs contributions proposent que le champ d'application du droit de la concurrence soit élargi en période de crise pour le secteur financier. La contribution de la Belgique a proposé notamment que les autorités de la concurrence tiennent compte des aspects de politique industrielle dans le cadre des examens menés sur le secteur financier en période de crise. Le Président a demandé si cela signifiait qu'il faudrait créer une deuxième procédure d'examen ou si l'application des principes classiques aboutit à des résultats différents en période de crise.

64. Le délégué de la **Belgique** a expliqué que les mesures visant à éviter la faillite au sein du secteur financier sont très différentes des autres secteurs et qu'il est légitime d'évaluer l'impact des diverses transactions et fusions sur les marchés concernés, sur les finances publiques et sur le climat des affaires.

65. Le Président a évoqué la contribution de la Nouvelle Zélande, selon laquelle les autorités de la concurrence devraient peser le pour et le contre entre la diminution de la concurrence engendrée par les opérations de concentration d'une part et les gains obtenus en termes de stabilité de l'économie dans son ensemble d'autre part. Il demande si cela signifie que le secteur financier devrait faire l'objet de

considérations spéciales en termes de stabilité et si ces dernières devraient être intégrées aux procédures d'examen des fusions ou si on devrait établir une norme spécifique pour le secteur financier.

66. Un délégué de la **Nouvelle Zélande** a expliqué que la contribution dresse les grandes lignes de la situation en Nouvelle Zélande sans prétendre formuler des recommandations pour les autres pays. Aux termes du droit néo-zélandais de la concurrence, les parties peuvent demander l'approbation d'une fusion au motif que l'intérêt général de l'opération l'emporte sur ses effets néfastes pour la concurrence. En 22 ans, cette disposition n'a été utilisée qu'à cinq reprises. Il s'agit d'une exception au nom de l'efficacité et les tribunaux ont décidé qu'il fallait démontrer que l'intérêt général dépend de l'acquisition proposée, que l'opération apporte des gains réels du point de vue économique et/ou social et que la répartition des bénéfices n'est pas prise en compte dans le processus de mise en balance. Les facteurs de stabilité du marché peuvent entrer en ligne de compte dans un projet de fusion mais le plus difficile est de déterminer la méthode d'évaluation à utiliser et les délais à respecter.

67. Le **Président** a demandé à la délégation des Pays-Bas si, dans sa contribution, l'expression « dans l'hypothèse d'un maintien des conditions actuelles » signifie qu'elle estime que l'autorité de la concurrence néerlandaise a tous les instruments dont elle a besoin pour faire face à la crise financière.

68. Le délégué des **Pays-Bas** a expliqué que l'argument exprimé dans la contribution est le suivant : les dispositions de la loi néerlandaise sur la concurrence peuvent être utiles, même si elles n'ont aucun caractère obligatoire, en période de crise. Il est intéressant de procéder à un inventaire de l'arsenal existant et disponible avant de conclure que de nouvelles règles s'imposent. S'agissant de la dérogation au principe du *statu quo*, les fusions déjà réalisées sont difficiles à annuler mais accorder une dérogation au principe du *statu quo* ne revient pas à approuver *de facto* la fusion. Il s'agit d'une procédure à appliquer dans des circonstances exceptionnelles, en veillant à ce que l'autorité de la concurrence définisse les conditions dans lesquelles elle peut être appliquée, à ce qu'elle détermine, avant d'accorder toute dérogation, dans quelle mesure l'opération pourrait être annulée en cas de mesures correctives insuffisantes et à ce qu'elle s'assure de l'acceptation de ces mesures. Cela étant, cette disposition n'a pas été utilisée depuis son adoption en 1998.

69. Le **Président** a estimé qu'un consensus se dégage sur l'existence d'instruments appropriés ou sur le fait qu'ils pourraient au moins être utilisés en période de crise. La délégation de la Nouvelle Zélande s'interroge sur le fait qu'ils puissent être utilisés suffisamment rapidement pour répondre à l'urgence d'une situation décrite par le professeur Ito comme le milieu d'une phase d'effondrement. La contribution de la Russie révèle que le délai d'examen des fusions dans le secteur financier a été réduit de 90 à 5 jours, ce qui correspond quasiment au délai du weekend évoqué précédemment. Le Président a demandé à la délégation de la Russie si cela signifie que les délais d'examen des fusions par le Service fédéral antimonopole russe étaient auparavant trop longs ou qu'il est difficile de réaliser un examen en cinq jours.

70. Le délégué de la **Russie** a expliqué que le gouvernement de la Fédération de Russie et le Service fédéral antimonopole ont pris des mesures spéciales d'urgence pour faire face à la crise financière internationale. Parmi ces mesures figurent l'adoption d'une nouvelle loi fédérale destinée à renforcer la stabilité du système bancaire en cette période de crise. L'une des dispositions de cette nouvelle loi prévoit que l'organisme de garantie des dépôts ne doit pas attendre l'approbation préalable du Service fédéral antimonopole pour l'acquisition de valeurs du secteur bancaire conformément aux mesures de prévention des faillites. Cette disposition vise à faciliter l'épargne et l'activité bancaire. L'une des principales mesures d'urgence du Service fédéral antimonopole consiste à avoir sensiblement raccourci le délai d'examen des demandes de fusions de 90 à 5 jours pour le secteur bancaire et à 30 jours pour les autres secteurs. Néanmoins, une période d'examen de 5 jours pour une fusion n'a pas de fondement légal. Le dispositif de coopération avec la banque centrale a été optimisé, grâce à un système performant d'échange de données, à la participation obligatoire de la banque centrale aux études de cas menées par le Service fédéral

antimonopole et à une répartition claire et transparente des pouvoirs et des responsabilités dans les opérations de concentration.

71. Par ailleurs, la particularité du secteur bancaire a été prise en compte et des données fiables sont désormais disponibles sur toutes les banques implantées sur le marché russe, ce qui facilite beaucoup la collecte des données. Le marché russe se distingue aussi par le fait qu'il n'a été marqué par aucune mégafusion dans le secteur bancaire. Parmi les 1 200 banques russes, seules 15 ont été placées sous le contrôle de l'Agence de garantie des dépôts et 11 ont été restructurées à l'initiative de nouveaux actionnaires privés. Les délais très serrés ont permis d'éviter toute communication illégale d'informations confidentielles, ce qui est généralement une tentation très forte au sein du secteur bancaire et qui pourrait ébranler la confiance du grand public et générer un mouvement de panique sur le marché. Ces mesures n'ont toutefois pas affaibli le contrôle sur le secteur financier : on a certes agi vite, mais pas n'importe comment.

72. Selon le **Président**, il est évident qu'il existe dans de nombreux pays des instruments du droit de la concurrence qui pourraient être utilisés dans le secteur financier sans avoir à modifier les principes de la concurrence. Ils doivent toutefois être utilisés intelligemment, en tenant compte des spécificités propres au secteur financier. Les contributions soumises pour la Table ronde évoquent également le fait que les autorités de la concurrence ont un rôle à jouer pour réduire les effets négatifs sur la concurrence des mesures spéciales adoptées par les autorités de tutelle du secteur financier. Ce rôle peut consister soit à faire respecter le droit de la concurrence soit à sensibiliser les autorités à ces considérations. Le Président a interrogé la délégation du Royaume-Uni pour savoir si l'OFT ou la Commission de la concurrence avaient eu la possibilité de donner leur avis sur la question de savoir si une nationalisation de Lloyds TSB et de HBOS aurait été préférable à la fusion ou si d'autres solutions avaient été proposées au Secrétaire d'État.

73. Le délégué du **Royaume-Uni** a rappelé que Sir Callum McCarthy a déjà indiqué que la fusion continue d'avoir un grand retentissement dans les médias et auprès de l'opinion publique à la suite de la divulgation de l'ampleur des pertes de HBOS. On semble penser que les autorités de la concurrence ont le pouvoir de décider quelles transactions examiner, ce qui est aujourd'hui impossible dans n'importe quel système de contrôle des fusions ou dans toute situation nécessitant une action rapide. Au Royaume-Uni, la procédure en place prévoit que les autorités de la concurrence analysent les questions liées à la concurrence tandis que le politique évalue l'intérêt général, afin de mettre en balance des facteurs tels que la stabilité du système financier par rapport aux considérations de concurrence. Il s'agit d'une procédure très simple et transparente. L'OFT a lancé un appel à contributions sur ce dossier et a donné son avis au Secrétaire d'État, qui a mis en balance les conseils en matière de concurrence avec les conseils relatifs aux questions d'intérêt général fournis par le Trésor, la Banque d'Angleterre et la FSA. Sa décision a été contestée par les parties devant le tribunal d'appel en matière de concurrence. Toutefois, l'OFT n'a pas étudié, et n'a pas été invité à le faire, d'autres solutions possibles.

74. La Commission de la concurrence a ajouté que, pour ce qui la concerne, cette fusion ne lui avait pas été soumise mais si cela avait été le cas, la procédure prévoit que c'est le Secrétaire d'État qui est habilité à prendre la décision finale d'approbation ou non de la fusion. Compte tenu de ses propres recherches en matière d'assurance générale des prêts, la Commission a indiqué toutefois qu'il n'est pas forcément obligatoire de faire un arbitrage entre stabilité du système financier et concurrence dans le cadre d'une enquête sur des marchés de produits primaire et secondaire, lorsque le marché primaire correspond à celui du crédit et le marché secondaire à l'assurance contre l'incapacité de rembourser un emprunt. C'est un exemple où le résultat du processus de concurrence implique des taux d'intérêt très bas et d'importants volumes de prêts mais où il n'y a pas de tensions flagrantes entre les intérêts de la stabilité du système financier et ceux de la concurrence. Plus généralement, les questions de concurrence, d'externalités et d'information, qui peuvent toutes aboutir à un dysfonctionnement du marché, sont présentes non seulement dans le secteur bancaire mais également dans d'autres secteurs ayant un impact sur l'intérêt général et pas

uniquement sur les marchés de capitaux. Il peut certes y avoir un arbitrage à faire entre réglementation et concurrence, mais on pourrait imaginer d'autres solutions permettant de ne pas sacrifier la concurrence au profit du traitement des véritables problèmes d'externalités ou de transparence. Il y a des enseignements à tirer d'autres secteurs plutôt que de se résigner à faire un choix entre concurrence et réglementation.

75. Le **Président** a partagé l'opinion du Royaume-Uni selon laquelle il n'est pas nécessaire de toujours faire un choix entre concurrence et réglementation mais la contribution de l'UE sur les aides d'État montre la concurrence peut être faussé lorsque des aides d'État sont accessibles à toutes les banques nationales, puisque les banques les moins performantes bénéficient du même traitement que les banques qui enregistrent les meilleurs résultats, d'où des distorsions des incitations. Or cela peut ne pas être compatible avec la volonté de promouvoir la stabilité du système financier. Il demande à l'UE de réfléchir à un arbitrage entre des mesures raisonnables en faveur de la concurrence et d'autres mesures davantage conformes à la volonté de promouvoir la stabilité du système financier.

76. Un délégué de l'UE a expliqué que si l'UE est amenée à travailler chaque jour sur les fusions, elle est davantage spécialisée dans les aides d'État. Le traitement des sociétés en difficulté constitue le fondement des aides d'État, qui sont accordées en fonction de trois critères : viabilité, répartition du fardeau de l'aide et distorsion de la concurrence. La Communication publiée récemment par la Commission européenne sur la recapitalisation ne fait aucune distinction entre le secteur bancaire et l'économie réelle. En revanche, elle distingue les situations de crise des situations normales et les banques fondamentalement saines des banques en difficulté. Une telle distinction est proche de celle établie entre les facteurs exogènes et les facteurs endogènes aux difficultés des banques. En pratique, cela signifie que lorsqu'une restructuration à grande échelle est nécessaire, l'UE doit également justifier l'aide fournie au regard de ses conséquences sur la concurrence. Ce principe s'inscrit parfaitement dans le cadre de l'aide aux entreprises en situation difficile sous l'effet de facteurs externes ou d'autres défaillances.

77. Le **Président** a invité ensuite Robert Kramer (États-Unis) à faire connaître son point de vue.

78. **M. Kramer** qui s'intéresse au contrôle des opérations de concentration aux États-Unis a estimé que le premier facteur à prendre en compte consiste à savoir si les procédures existantes sont suffisamment souples pour répondre au besoin de rapidité des autorités de tutelle en période de crise financière et si les ressources en matière de données permettent de procéder soit à un examen rapide soit à un examen approfondi. Les normes juridiques sont précisément définies mais peuvent ne pas être reprises à leur compte par les autorités de tutelle. Les mesures correctives doivent être à la fois souples et réalistes pour le secteur bancaire dans le contexte de la crise financière. Le ministère de la Justice est officiellement responsable de l'examen des opérations de concentration dans le secteur bancaire et reçoit à ce titre un exemplaire de chaque dossier quel que soit les textes législatifs ou réglementaires applicables. Bien qu'il existe un délai normal d'examen, si l'autorité de tutelle estime qu'il y a urgence, le ministère de la Justice doit réaliser l'examen en 10 jours seulement et n'a que 5 jours pour faire appel de la décision de l'autorité de tutelle. Une procédure encore plus expéditive est prévue si la banque est au bord de la faillite, qui permet à l'autorité de tutelle de prendre une décision sans en référer au ministère de la Justice. Aucune des fusions récentes qui ont eu un grand retentissement dans le secteur bancaire n'a fait l'objet de cette procédure expéditive et à chaque fois, le ministère de la Justice a donné son avis sur le plan de la concurrence avant que l'autorité de tutelle ne donne son feu vert. Le point critique consiste à disposer de toutes les informations et données nécessaires pour procéder à un examen correct, même s'il n'est pas parfait, en l'espace de 10 jours. Ces travaux sont menés en étroite collaboration avec le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale. Même pour les opérations qui n'ont aucun effet significatif sur la concurrence compte tenu de la faible concentration des marchés nationaux, les problèmes éventuels de concurrence sur les marchés locaux sont pris en compte.

79. Les problématiques propres aux transactions menées dans le cadre des procédures d'urgence ayant été identifiées, il convient de déterminer les mesures correctives à appliquer. Lorsque des mesures de ce type se sont imposées, elles ont été mises en œuvre par l'autorité de tutelle. Lors du récent rachat de National City par P&C Bank, le ministère de la Justice a exigé la cession de 61 succursales d'une valeur supérieure à 4 milliards USD afin de protéger la concurrence sur un certain nombre de marchés précis. Même lorsque le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale est à l'origine d'une transaction, il procède à un examen de la concurrence marché par marché et peut exiger des cessions supplémentaires par rapport à la recommandation du ministère de la Justice. Ce dernier coopère ensuite avec les autorités de tutelle en vue de parvenir à un protocole d'accord et de garantir la disponibilité des données pour tous. Il est en revanche difficile de déterminer à quoi ressemblera le marché une fois que la crise se sera dissipée. Dans l'immédiat, il convient de traiter les questions des barrières à l'entrée et de la transparence des marchés afin de s'assurer que le système financier futur soit plus concurrentiel et plus stable qu'à l'heure actuelle.

80. Pour résumer les débats, le **Président** a indiqué que dans certains pays, la concurrence est clairement perçue, au niveau politique, comme un élément négatif qui s'oppose à la stabilité du secteur financier, tandis que l'utilité des autorités de la concurrence est remise en question. Toutefois, cette position n'est pas justifiée, et ce, pour plusieurs raisons. Le secteur financier est particulier dans le sens où il présente des problématiques qui lui sont propres, mais les autorités de la concurrence ont l'habitude de gérer des secteurs spécifiques. Une évaluation d'impact sur la concurrence, qu'elle soit menée uniquement par l'autorité de la concurrence ou en partenariat avec l'autorité de tutelle, est particulièrement utile pour les fusions, les aides d'État et pour nombre des mesures d'urgence prises par les gouvernements. Le droit de la concurrence doit être interprété en gardant à l'esprit la particularité de ce secteur. Il n'est pas nécessaire d'adopter des normes différentes. Il suffit d'analyser les arbitrages entre les questions liées à la concurrence et la contribution au progrès ou à la stabilité économique.

81. Les débats ont montré que les autorités de la concurrence pourraient s'avérer plus avisées que ne le pensent généralement les observateurs extérieurs s'agissant de leur capacité à faire une distinction entre forte concentration et concurrence limitée, et à évaluer dans quelle mesure un marché est contestable sans avoir recours à l'approche plus naïve qui consiste à s'attacher uniquement au degré de concentration.

82. Différents points de vue se sont exprimés sur la question de savoir si les procédures en place permettraient de réaliser des évaluations d'impact sur la concurrence, exhaustives, dans les délais limités impartis en période de crise. Les lignes directrices établies par l'UE permettent de gagner du temps et de faciliter le travail des autorités de tutelle et des parties elles-mêmes. Ainsi, plusieurs pays ont réussi à entreprendre des examens rapides pour les questions les plus importantes.

83. Dans l'UE et aux États-Unis, qui ont la plus grande expérience dans ce domaine, les autorités de la concurrence ont participé à la résolution des problèmes induits par la crise dans le secteur financier. Si l'UE est la seule autorité compétente en matière d'aides d'État, la participation des autorités nationales pour les opérations de concentration dans le secteur financier est possible. Le plus grand défi consiste à convaincre les législateurs ou le pouvoir exécutif que les autorités de la concurrence peuvent jouer un rôle majeur en période de crise et que le droit de la concurrence peut être adapté tant au niveau de sa portée que des délais et de sa spécialisation.

## COMPTE-RENDU SUCCINCT DES DÉBATS

### Table ronde 3 sur la sphère réelle de l'économie et les défis de la politique de la concurrence en période de repli de l'activité

1. Le **Président Frédéric Jenny** a ouvert le débat de la troisième session sur la sphère réelle de l'économie et la politique de la concurrence en période de repli de l'activité en indiquant qu'elle devrait tirer les leçons de l'expérience du passé et examiner les actions à entreprendre pour l'avenir. Les communications de la veille ont brossé le cadre général de la crise financière et montré comment la politique de la concurrence pourrait contribuer à stabiliser les marchés de capitaux et à améliorer leur fonctionnement. Il a présenté les intervenants à cette session : M. David Gerber, Professeur au Chicago Kent College et M. Sean Dougherty du Département des affaires économiques de l'OCDE, ainsi que M. Ito, Professeur à l'université de Tokyo, et M. Gérard, Professeur à l'université de Louvain (Belgique).

#### 1. Politique des États vis-à-vis des entreprises ou secteurs en difficulté et rôle de la politique de la concurrence en temps de crise.

2. Le **Président** a invité le Royaume-Uni à ouvrir les débats.

3. **M. Collins**, Président de l'Office of Fair Trading, a indiqué que les leçons à retirer des discussions de la veille (17 février) montrent l'importance de regarder au-delà de la période de repli de l'activité et de voir la reprise. Lorsque l'on parle d'économie réelle, il y a lieu de se rappeler que de nombreux marchés financiers font partie de l'économie réelle - La contribution du Royaume-Uni porte sur les fusions et la sphère réelle de l'économie par opposition à « l'économie virtuelle ». La concurrence fait partie non du problème, mais de la solution à la crise financière. Tout le problème consiste à savoir comment la présenter, ainsi que son évolution, pendant la période de repli de l'activité et jusqu'à la reprise. Le rôle des autorités de la concurrence en tant qu'avocats de la concurrence est crucial. Il est également important de comprendre le lien entre ce qui s'est produit sur les marchés de capitaux et la sphère réelle de l'économie dans les domaines du gouvernement d'entreprise, de la gestion des risques et des modèles économiques, ainsi que le lien entre performances et rémunérations.

4. Le communiqué du sommet du G20 à Sao Paulo a déclaré que les réformes envisagées ne pourront aboutir que si elles reposent sur l'engagement de respecter les principes du marché libre, notamment l'état de droit, le respect de la propriété privée, la liberté d'investissement et des échanges, la concurrence sur les marchés et l'existence de systèmes financiers efficaces et efficacement régulés. M. Collins a fait référence à une déclaration d'Irwin Stelzer rapportée par le *Financial Times* en décembre 2008 selon laquelle, lorsqu'ils définissent leur politique, les banquiers centraux et ministres des Finances ne devraient pas oublier d'inviter les autorités de la concurrence à se joindre à eux.

5. L'un des principaux thèmes qui sont ressortis des débats de la première journée (17 février) est que pour les autorités de concurrence, les affaires continuent (« business as usual ») alors que pour la politique de la concurrence on peut dire que « rien ne fonctionne plus comme avant » dans le climat actuel. Pendant les dix ou quinze dernières années, une époque où l'économie mondiale était en croissance, les entreprises étaient devenues beaucoup plus sensibles aux questions de concurrence et avaient pris conscience des risques découlant d'activités illégales et des abus de puissance sur le marché. Le climat

actuel apporte son lot de défis parce qu'il est plus tentant de former des cartels ou de se livrer à d'autres formes de concurrence horizontale, dont certaines sont licites alors que d'autres pourraient ne pas l'être. L'argument des « entreprises en faillites » est de plus en plus fréquemment invoqué, de même que celui selon lequel la perte d'intensité de la concurrence n'est pas significative dans les conditions économiques actuelles. Ces arguments appellent une réponse robuste, ferme et cohérente.

6. Les États sont l'objet de pressions accrues pour sauvegarder l'emploi, maintenir des compétences, des sites industriels et des chaînes d'approvisionnement et intervenir davantage dans des marchés tels que celui de l'automobile. Il est important pour les autorités de concurrence d'apporter l'illustration des avantages de la concurrence et d'interventions efficaces dans certaines branches de l'économie. Les États s'efforcent d'aider ces secteurs à sortir de la récession et de préparer le retour de la croissance pour l'avenir.

7. Dans l'environnement actuel, les consommateurs sont particulièrement vulnérables ; ils risquent d'être victimes tant d'opérateurs de marché voyous que d'entreprises formant des cartels ou abusant de leur puissance commerciale. Alors que les autorités de concurrence doivent traiter des questions du jour ou de demain, et non de celles d'hier, les principes constants de la politique de la concurrence ne peuvent être écartés en raison de la récession: les infractions graves et les abus flagrants de positions de force sur le marché doivent toujours être sanctionnés conformément à la loi. Agir autrement reviendrait à envoyer un mauvais signal. Toutefois, les autorités de concurrence et leur politique doivent adapter les modalités de leurs interventions, la nature des enquêtes menées et les instruments utilisés de manière à prouver leur pertinence, leur promptitude à agir et les avantages qu'elles procurent, tant pendant les périodes de repli de l'activité que pendant les phases de reprise. Le plaidoyer en faveur de la concurrence et les études sectorielles peuvent avoir le mérite de montrer au gouvernement et aux régulateurs, là où il y a des problèmes sur le marché. Le Royaume-Uni a examiné certaines branches au moyen d'études de marchés et de références provenant d'enquêtes sur les marchés. Ces outils se sont révélés particulièrement précieux car ils ont aidé les autorités de tutelle et les gouvernements à cerner la manière dont l'économie a évolué et à mettre en évidence les problèmes soulevés par la structure des marchés, les accords illicites ou les barrières réglementaires.

8. Pour aller de l'avant, les autorités de concurrence doivent être plus habiles et plus actives en matière de coopération internationale pour bénéficier de l'expérience des autres. P. Collins a fait référence à :

- une déclaration de Martin Wolf dans le Financial Times de janvier 2006 selon laquelle les responsables politiques ont besoin de comprendre que l'objet d'une politique n'est pas d'entretenir des producteurs donnés mais de promouvoir les intérêts des consommateurs et donc de la concurrence.
- une déclaration de Philip Stephens dans le Financial Times de janvier 2006 selon laquelle les gouvernements devraient faire valoir que c'est seulement en maintenant leurs économies ouvertes qu'ils seront en mesure d'empêcher qu'une pénible récession ne devienne une dépression destructrice d'emploi ; et
- un article de février 2009 dans The Economist intitulé « le retour au nationalisme économique » selon lequel le nationalisme économique –l'appel à garder les emplois et les capitaux à la maison – conduit à la fois à transformer la crise économique en une crise politique, et à menacer le monde d'une dépression. Si ce danger n'est pas écarté immédiatement, les conséquences seront néfastes.

9. Le **Président** a exprimé ses remerciements à Philip Collins pour son intervention et a demandé à Sean Dougherty, du Secrétariat de l'OCDE, de fournir davantage de précisions sur le principe selon lequel

les mesures politiques stimulant la demande à court terme telles que celles auxquelles Philip Collins a fait allusion ne doivent pas saper les efforts visant à favoriser l'expansion à long terme et, en particulier, les entreprises ou secteurs en difficulté ne doivent pas être soutenus au détriment de la croissance.

10. **M. Dougherty** a décrit en détail le travail annuel d'analyse comparative mené par le Département des affaires économiques dans le rapport *Objectif croissance* ( publié le 3 mars 2009<sup>1</sup>), qui intègre une analyse de tous les services de l'OCDE. Il a souligné que ce rapport traite des réformes structurelles à long terme en temps de crise et des considérations qui doivent être prises en compte pour veiller à ce que les mesures de stabilisation à court terme adoptées pour stimuler la demande ne nuisent pas à la croissance économique à long terme. Les mesures d'urgence qui ont été prises pour stabiliser les marchés de capitaux pour de bonnes raisons budgétaires pourraient avoir des effets structurels persistant pendant de nombreuses années et qui risqueraient de compromettre le bien-être de la population et la croissance économique à long terme.

11. Les années impaires, le travail d'analyse comparative d'*Objectif croissance* soumet les priorités politiques à une évaluation exhaustive recensant et examinant les cinq grandes priorités politiques pour chaque pays de l'OCDE qui pourraient être les plus utiles à la croissance économique à long terme. Tous les deux ans, la mise en œuvre des recommandations est soumise à évaluation. Au vu de la crise actuelle, le Département s'est attaché particulièrement à identifier les politiques qui, dans l'immédiat, sont susceptibles d'avoir les effets les plus bénéfiques sur la croissance économique à long terme. Quatre grandes politiques ont été identifiées. Premièrement, dans de nombreux pays, les investissements à moyen terme dans les infrastructures n'ont pas toujours apporté des bénéfices substantiels et n'ont pas nécessairement contribué davantage que d'autres types d'investissements à la croissance économique. Une réglementation solide est indispensable pour s'assurer que les décisions sur les investissements dans les infrastructures sont prises sur la base de critères économiques à l'issue d'une analyse rigoureuse du rapport coût/avantages et qu'elles ne sont pas faussées par d'autres considérations. Deuxièmement, des programmes de formation obligatoire à court terme liés à l'éducation pourraient être assez rapidement mis en œuvre dans le cadre des politiques actives du marché du travail et leurs retombées à long terme sur la croissance économique pourraient aussi être très substantielles. Troisièmement, des allègements fiscaux ciblés sur les travailleurs faiblement rémunérés, qui sont beaucoup plus susceptibles de privilégier la dépense que l'épargne, engendreraient des retombées à court terme. De manière plus générale, le rapport *Objectif croissance* devrait conclure que les taux de l'impôt sur les sociétés posent des problèmes, quoique pas nécessairement à court terme, pour la simple raison que les bénéfices n'ont pas vocation à être épargnés. Quatrièmement, il convient de lutter contre les règlements anticoncurrentiels sur le marché des produits et l'instauration de barrières à l'entrée. Bien que des réformes aient été entreprises dans de nombreux secteurs et de nombreux pays, leur rythme s'est ralenti. La crise actuelle pourrait les favoriser (nombre de réformes entreprises dans les pays de l'OCDE l'ont été en temps de crise), mais elles comportent des risques : pour ne citer qu'un exemple, des barrières à l'importation ont été érigées dans le sillage de la grande crise de 1929 et il est vraisemblable qu'elles l'aient prolongée. Les dispositifs de préretraite institués en Europe dans le but de réduire l'offre de main-d'œuvre il y a quelques décennies étaient gravement contre-indiqués parce qu'ils sont considérés comme un droit acquis dans de nombreux pays et il s'est révélé très délicat d'y mettre fin. Quand elle est accordée à des branches qui n'ont pas d'importance systémique, une aide sectorielle se justifie difficilement et son retrait peut être problématique, de telle sorte qu'elle aboutit tout simplement à prolonger les ajustements et redéploiements entre secteurs qui sont nécessaires dans une crise grave. Même si une réforme de la réglementation est entreprise à brève échéance, ses effets sur le comportement et la rentabilité des entreprises peuvent demander du temps pour se faire sentir. Une ouverture des marchés et une réduction des barrières à l'entrée plus ambitieuses, comme on l'a vu dans les télécommunications dans nombre de pays de l'OCDE, pourraient aussi avoir des répercussions directes sur la sphère réelle de l'économie.

<sup>1</sup> Adresse Internet : [www.oecd.org/economics/goingforgrowth](http://www.oecd.org/economics/goingforgrowth)

12. À plus court terme, un abaissement des barrières à l'entrée aboutit généralement à une accélération du taux de rotation des entreprises et une augmentation du pourcentage de celles qui se retirent du marché. Des éléments empiriques suggèrent que, au total, les entreprises se retireraient des marchés, avec à la clef des pertes d'emplois non négligeables, mais de nouvelles entreprises y prendraient pied et créeraient rapidement des emplois, de telle sorte que la variation nette de l'emploi et les effets sur l'économie réelle seraient positifs. Des mesures ou interventions à court terme pourraient perturber ce processus de redéploiement.

13. Le **Président** a demandé à M. Goto, Commissaire de la commission de la concurrence japonaise (JFTC), de présenter les vastes réformes économiques et mesures de lutte contre les ententes que son gouvernement a mises en œuvre pendant la grave crise financière des années 1990.

14. **M. Goto, Commissaire à la JFTC**, a répondu que les mesures économiques adoptées pour combattre la récession économique dans son pays ont eu des répercussions sur la concurrence et la politique de la concurrence. Le Japon a été confronté à une série de récessions depuis les années 70, à savoir les deux crises pétrolières et la longue récession des années 90, qui a été appelée la « décennie perdue » pour l'économie japonaise. Cependant, même avant les périodes de croissance faible du début des années 70, le Japon a connu plusieurs déclin économiques et les mesures prises par les pouvoirs publics pour combattre les récessions des années 50 et 60 comprenaient l'instauration, en 1953, de « cartels de crise » ou cartels « de rationalisation » ? Ces cartels étaient établis en exemption de la loi anti monopole et permettaient aux entreprises de se coordonner sur les volumes de production ou de prestations de services, de réduire leurs capacités conjointement ou même parfois de fixer leurs prix en commun. Ces mesures, qui faussaient gravement la concurrence, ont été abrogées en 1999 bien que, en réalité, elles n'aient plus guère été appliquées à partir des années 80. Dans les années 70, les industries fortement consommatrices d'énergie ont perdu leur compétitivité en raison des crises pétrolières et plusieurs lois provisoires ont été adoptées à la fin des années 70 et au cours de la décennie suivante pour permettre aux secteurs en butte à des difficultés structurelles de réduire leurs capacités et mettre en commun leurs circuits commerciaux en bénéficiant d'une aide financière. Il semble que la politique de la concurrence ait du céder le pas aux plans de sauvetage de certaines branches même si la concurrence devait en souffrir, mais en réalité, la JFTC a veillé à ce que les mesures proposées ne compromettent pas la loi anti-monopole et l'esprit de la politique de concurrence dans le processus de décision politique. Sa tâche a été facilitée par deux facteurs : premièrement, dans les années 80 et 90, le rôle de la politique de concurrence et la mise en œuvre de la législation ont été renforcées, et l'opinion publique a pris davantage conscience de leur importance et, deuxièmement, les rédacteurs des mesures provisoires se sont inspirés des directives sur la Politique d'ajustement positif publiées par l'OCDE en 1978 en ayant soin de préciser que ces mesures seraient soumises à un examen périodique tous les cinq ans. Les aspects anticoncurrentiels de ces mesures ont été atténués à l'occasion de chaque examen périodique.

15. Pendant ce qu'on a appelé la « décennie perdue » des années 90, les mesures bridant la concurrence telles que les ententes autorisées par exemption ont été beaucoup moins utilisées et ont visé certaines entreprises plutôt que des branches entières. Les entreprises dont le plan de restructuration était approuvé par les pouvoirs publics obtenaient des avantages fiscaux, des prêts à taux bonifié et des garanties d'emprunt. Si cette décennie a été perdue pour l'économie, elle ne l'a pas été pour la politique de la concurrence au Japon. Au contraire, la politique de la concurrence a été renforcée spectaculairement dans les années 90. La loi anti-monopole a été assortie de conditions plus dissuasives qu'auparavant, les marchés ont été libéralisés et des réformes structurelles et réglementaires, mises en œuvre. Le nombre de dérogations à la loi a été sensiblement réduit.

16. Les mesures anticoncurrentielles adoptées à court terme afin de combattre une crise économique et financière doivent être évitées dans toute la mesure du possible parce qu'elles risquent d'avoir durablement des effets dommageables sur l'économie. Elles doivent être limitées dans le temps et dans leur

étendue autant que possible tout en favorisant une réaffectation des ressources disponibles plutôt que de maintenir le statu quo et elles ne doivent pas entraver la concurrence actuelle et future sur le marché. Aujourd'hui, il pourrait être très opportun que l'OCDE annonce une nouvelle Politique d'ajustements positifs.

### *1.1 Aides publiques*

17. Le **Président** a remercié le Commissaire Goto, en particulier pour avoir suggéré que l'OCDE examine la Politique d'ajustements positifs qui a été évoquée par plusieurs intervenants ayant fait part de leurs réticences et des préoccupations que leur causent les aides publiques. La contribution du Danemark se montre passablement prudente à propos de ces aides et rappelle que le secteur financier est le nœud du problème et qu'aider les entreprises qui n'en font pas partie ne règlera pas les difficultés. Il serait intéressant de savoir jusqu'à quel point le gouvernement de ce pays partage ce point de vue.

18. La représentante de l'**Autorité de la concurrence danoise** a fait part des doutes que lui inspirent les aides aux entreprises en difficulté qui ne font pas partie du secteur financier parce que, à son avis, ces aides doivent être réservées aux entreprises dont les difficultés sont imputables à la défaillance du marché. Si c'est manifestement le cas dans le secteur financier, il semble qu'il en aille autrement dans l'industrie automobile ou le transport aérien, qui souffrent à la fois du resserrement du crédit, de la faiblesse de la demande et d'une compétitivité insuffisante. À l'instar de l'autorité de la concurrence, le gouvernement danois craint que, à assez long terme, les facteurs d'inefficience résultant des aides publiques ne l'emportent sur les avantages qu'elles engendrent. En général, les branches les plus promptes à réclamer des aides opèrent sur des marchés mondiaux ou supranationaux. Les aides publiques risquent donc de fausser les conditions de la concurrence et de déclencher une surenchère. Les aides aux entreprises sinistrées entraînent un risque non négligeable d'aider des entreprises inefficaces et, ainsi, de prolonger des pratiques inefficaces, bridant ainsi la croissance économique à long terme. Dans les années 70, les chantiers navals danois étaient en difficulté, mais l'État a résisté à la tentation de les aider autant que les autres pays. La plupart des chantiers ont fermé mais, aujourd'hui, l'opinion générale est que, même si cette décision a été pénible à prendre à l'époque, ce choix douloureux était le bon et il a favorisé la croissance économique à long terme. Comme l'a dit le Commissaire Nelly Kroes (voir le compte rendu de la Table ronde n°2), les autorités de la concurrence doivent protéger la population en créant de nouveaux emplois, non en préservant ceux qui n'existent que grâce aux subsides du contribuable.

### *1.2 Garanties d'emprunts et sauvetages*

19. Le **Président** a déclaré que la deuxième question qui se pose, et que la délégation des États-Unis a prise en compte lorsqu'elle s'est penchée sur la problématique plus générale des garanties d'emprunts et des plans de sauvetage mis en place par le gouvernement américain lorsqu'il s'était porté au secours de Chrysler Corporation dans les années 80, est le fait qu'une contraction ample et rapide de l'activité dans une branche ne signifie pas obligatoirement qu'elle soit en phase de déclin structurel. Il invite la délégation à donner son avis sur la manière dont les leçons tirées de cette expérience ont été appliquées au récent sauvetage de leur industrie automobile par les États-Unis.

20. Au nom de la délégation américaine, **M. Kovacic** (Président de la FTC) a déclaré que l'une des principales leçons réside dans la difficulté d'interpréter l'histoire de manière à éclairer l'avenir. Les garanties d'emprunt accordées à Chrysler valent approximativement 1.2 milliard USD à titre d'assistance transitoire destinée à aider l'entreprise à surmonter des difficultés passagères que la plupart des observateurs imputent à sa mauvaise gestion et ses médiocres performances. L'État s'est fait remettre des bons de souscription qu'il a exercés par la suite, de telle sorte que, comme le souligne Chrysler, son investissement lui a rapporté de l'argent. Une interprétation plus convaincante, quoique moins encourageante, est que cette aide est un palliatif provisoire qui ne pousse nullement l'entreprise à changer

d'orientation. Chrysler a fait reposer son salut sur des restrictions volontaires à l'importation qui ont eu pour effet pervers de pousser les fabricants étrangers à exporter des modèles plus chers et à axer leur stratégie sur les véhicules rapportant les plus fortes marges, ce qui, au bout du compte, a sensiblement érodé celles du constructeur américain. Les restrictions n'étaient subordonnées à aucun changement fondamental de l'orientation de la société, par exemple dans les domaines de la négociation des conventions collectives ou de la stratégie suivie par la direction.

21. Le précédent de Lockheed qui a été évoqué dans la contribution de la délégation américaine, a aussi montré que l'intervention de la puissance publique engendrait des effets pervers. Lorsqu'il a obtenu une garantie pour ses emprunts, en 1971, l'entreprise était au bord de la faillite et avait signé un contrat à prix fixe pour un programme de recherche-développement très risqué portant sur des programmes aérospatiaux à caractère militaire. Si Lockheed avait fait faillite, il aurait probablement été incapable de lancer un avion concurrent de McDonald Douglas, ce qui aurait évité que les deux entreprises ne soient saignées à blanc. Ce n'est pas un hasard si aucun des deux constructeurs ne fabriquait d'avions de ligne sous son propre nom. La grande leçon qui se dégage de ces précédents est qu'il est délicat d'écrire l'histoire d'un sauvetage ou de l'interpréter de telle sorte que l'on sache vraiment ce qui s'est passé. Pour l'autorité de la concurrence, la première leçon est qu'elle doit avant tout définir son rôle. L'une de ses missions consiste à réaliser en permanence des recherches historiques afin d'analyser l'avenir et d'identifier les risques et les coûts liés à chacune des voies envisageables. La deuxième est qu'il importe d'imposer des conditions à court plutôt qu'à long terme et que ces conditions doivent porter sur des pratiques anciennes qui ont affaibli l'entreprise, notamment en matière de gestion, afin d'éviter que l'intervention de l'État ne soit qu'un palliatif passager sans effets durables. L'autorité de concurrence doit cependant être partie au débat stratégique d'ensemble. Le gouvernement des États-Unis a formé un groupe de travail sur l'industrie automobile qui rassemble les ministères du Travail et du Commerce et le Trésor. Les autorités doivent trouver le moyen d'être assis à la table de manière à ce que les questions de concurrence soient prises en compte dans l'élaboration d'une solution.

22. Le **Président** a déclaré que la contribution de la Fédération de Russie envisage d'autres types d'aides publiques et décrit une tentative de l'État pour prendre des dispositions visant à faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises au crédit. Il a invité la Fédération de Russie à expliquer dans quelle mesure le Service de lutte contre les monopoles a participé à la conception de ces dispositions et des avis qu'il a émis au sujet des aspects touchant à la concurrence.

23. Le **Service fédéral russe de lutte contre les monopoles** a élaboré des propositions pour améliorer la situation dans le secteur financier en facilitant l'accès des organismes de crédit à des sources de financement supplémentaires. Le Service a recouru à un mécanisme de comptes spéciaux assortis de règles de dépenses qui permet aux petites et moyennes entreprises appartenant à la sphère réelle de l'économie d'avoir immédiatement accès au crédit et autorise l'emploi de ces fonds à toute autre fin déterminée par le gouvernement de la Fédération de Russie. Le Service a proposé d'offrir les prêts aux PME à un taux n'excédant pas celui qui a été fixé par voie d'adjudication par le gouvernement de la Fédération de Russie. Ce processus d'appels d'offres réduit le coût du service de la dette pour les PME tout en procurant aux établissements de crédit un rendement justifié du point de vue économique et technologique. Le Conseil des experts sur la protection de la concurrence dans les services financiers qui a été formé par le Service fédéral de lutte contre les monopoles s'est déclaré en faveur de ces propositions.

24. Le **Président** a rappelé qu'un certain nombre de contributions ont évoqué des interventions de l'État sous la forme de plans de sauvetage et de garanties d'emprunts ou d'autres mesures de soutien financier motivées par des considérations plus générales de politique industrielle. La contribution de l'Allemagne a notamment traité ces questions de manière approfondie, notamment en ce qui concerne la notion de « champions nationaux ». Le Président a invité la délégation allemande à confirmer que le rejet

d'une politique de création de champions nationaux est partagé par le gouvernement et par le Bundeskartellamt, et à présenter les avantages et inconvénients de la logique des champions nationaux.

25. Le délégué de l'**Allemagne** a répondu qu'il y a un fossé entre la politique industrielle et la politique de la concurrence sur la question des champions nationaux<sup>2</sup>. La politique industrielle tire profit de la création de champions nationaux par le renforcement de la présence nationale sur les marchés mondiaux, la sauvegarde de l'emploi dans les grandes entreprises, la réalisation d'économies d'échelle par rapport aux autres entreprises multinationales et, sur le marché de l'énergie par exemple, la sécurisation des approvisionnements. Les inconvénients de cette politique sont les difficultés résultant de la désignation par l'État des entreprises qui réussiront ou échoueront, l'emploi des fonds publics ainsi que des impôts payés par les concurrents, pour favoriser une entreprise aux dépens de ses concurrents. Il n'est pas rare que le marché intérieur soit dominé par un champion national. À titre d'illustration, le Bundeskartellamt a rejeté la fusion entre E.ON et Ruhrgas mais le gouvernement a passé outre à ce refus pour des raisons politiques. Aujourd'hui, le groupe issu de la fusion représente près de 60 % du gaz importé en Allemagne et tous les inconvénients de ce manque de concurrence qui avaient été prévus par le BKA sont aujourd'hui une réalité : prix élevés et faiblesse de la concurrence. Il n'est cependant pas certain que la poursuite des livraisons à l'Allemagne pendant le récent différend gazier entre Ukraine et Russie soit due au fait que le groupe résultant de la fusion a pu mieux maîtriser la situation. En raison de la crise financière, le gouvernement a exempté les banques allemandes des règles de concurrence normales et à l'occasion de l'alliance Dresdner Bank/Commerzbank, des soupçons ont été émis que cette décision ait été dictée non seulement par les difficultés de ces deux établissements, mais aussi par le souci du gouvernement allemand de créer une grande banque capable de rivaliser avec la Deutsche Bank. De toute manière, en raison des caractéristiques particulières du marché bancaire, cette fusion ne fausse pas la concurrence, mais il n'empêche que l'État s'est ingéré dans cette transaction, sinon dans le contrôle de la fusion.

26. Le **Président** a conclu de la déclaration allemande que l'intervention de l'État au profit de champions nationaux peut être utile dans certains cas bien qu'elle fausse ou risque de fausser la concurrence. Il a été noté dans de nombreuses interventions que les aides accordées à des entreprises appartenant à la sphère réelle de l'économie doivent reposer sur des considérations objectives et être temporaires, transparentes, proportionnées et non discriminatoires. L'Union européenne préconise l'adoption d'un nouveau dispositif provisoire pour les aides d'État et le Président l'invite à exprimer sa position sur ce point.

27. **M. Lowe** (DG concurrence de la Commission européenne) a fait valoir que la crise actuelle donne à l'OCDE une excellente occasion d'insister sur les leçons à tirer des récessions précédentes et de démontrer efficacement qu'une démarche à long terme, durable et axée sur le marché est préférable sous l'angle tant des subsides publics que du contrôle des fusions et du travail sur la concurrence en général. Ce dispositif communautaire provisoire s'agissant des aides d'État à l'économie réelle repose simplement sur le principe que les États membres doivent être à même de répondre efficacement et promptement à la menace d'une faillite. Cependant, comme la survie d'une entreprise inefficace ne serait possible qu'aux dépens de ses concurrents et des consommateurs, il est légitime pour la CE de demander aux États membres d'indiquer quand et comment les aides seront remboursées ou d'exiger un plan de restructuration pour s'assurer de la viabilité à long terme de l'entreprise en tenant compte de l'impact des aides sur la concurrence. Deuxièmement, la CE reconnaît qu'on ne saurait négliger l'aléa moral résultant du fait que le comportement d'une entreprise change radicalement si elle peut s'attendre à une aide permanente. L'idée selon laquelle les arguments en faveur d'un sauvetage au moyen d'aides publiques sont un simple prétexte pour ne pas se préoccuper des conditions pour qu'un secteur redevienne viable et pour préserver l'emploi à long terme est manifestement erronée. Ceci est un point de défense de la concurrence pour toutes les

<sup>2</sup> À propos des champions nationaux, on se référera aux comptes rendus de la table ronde du Forum mondial sur la concurrence de 2009 : DAF/COMP/GF(2009)7/ANN1

autorités de la concurrence indépendamment du fait qu'elles soient compétentes pour les aides d'État ou non. Les approches vis-à-vis des aides d'État convergent de plus en plus, si bien qu'elles pourraient aboutir à une discipline beaucoup plus stricte du fait de l'intégration des marchés mondiaux.

28. Le dispositif provisoire s'efforce de prendre en compte l'impact de la crise financière et l'étranglement de l'économie réelle. Même s'il est clair que l'industrie automobile souffre de surcapacités, l'approche de la CE s'efforce de régler les problèmes résultant de l'assèchement du crédit, ce qui implique d'aider les entreprises, y compris les constructeurs automobiles, à obtenir les crédits dont elles ont besoin. Au-delà, il est crucial de permettre aux petites entreprises d'obtenir des crédits de l'État rapidement et selon une procédure aussi peu bureaucratique que possible. En conséquence, le dispositif provisoire s'articule en deux volets ; premièrement, le niveau des aides accordées à une entreprise donnée a été porté de 200 000 EUR à 500 000 EUR pour deux ans jusqu'à la fin de 2010. Cependant, si une entreprise est en difficulté, elle doit quand même se soumettre à la procédure d'un plan de sauvetage suivi de l'indispensable restructuration. Cela étant, au vu de la gravité de la crise économique, la Commission a jugé sage de préciser qu'une entreprise peut prétendre à une aide de ce type même si elle n'était pas en difficulté avant le 1<sup>er</sup> juillet 2008. Le deuxième volet se résume à étendre les aides permises au titre des prêts et garanties à toutes les entreprises pendant la fenêtre temporaire. Ce schéma n'ouvre pas la voie à des aides illimitées à la sphère réelle de l'économie parce que le montant total des aides pouvant être accordées à une société donnée dans le cadre de ce dispositif et de dispositifs analogues est soumis à un plafond global. Le cas du secteur bancaire montre que la procédure doit être à la fois souple et rapide.

29. S'agissant des ententes, plus les producteurs ont de latitude pour coordonner leur production ou leurs prix, plus il est probable que les mesures prises pour répondre à la crise en réduisant les capacités s'accompagneront d'une collusion nuisant à la concurrence, aux consommateurs et aux contribuables. Il faut donc que les mesures destinées à régler les problèmes systémiques d'un secteur ne soient pas décidées uniquement par ceux auxquels elles s'appliqueront.

30. En ce qui concerne les fusions, chaque autorité de la concurrence a un rôle décisif à jouer en s'efforçant d'influer sur la réglementation que chacun veut mettre en place pour éviter la répétition de la crise actuelle. Ce pourrait être soit une approche réglementaire étroitement coordonnée, soit une démarche plus équilibrée assurant une discipline prudentielle suffisante sans entraîner de concentration excessive de l'activité au seul motif qu'une plus forte concentration serait synonyme de plus grande stabilité. Si tous les plans de sauvetage et de restructuration faisaient l'objet d'un dialogue confiné aux responsables des banques concernées et au gouvernement, les pays de l'OCDE seraient en grande difficulté.

31. Le **Président** a souligné que la contribution de la Finlande est conforme à celle de l'UE en ceci qu'elle rappelle qu'il faut tirer les leçons du passé. Cette contribution contient cependant une remarque apparemment peu compatible avec le point de vue de l'UE puisqu'elle affirme que les autorités de la concurrence pourraient avoir à se préparer à une crise durablement grave qui appellerait une approche plus tolérante. Le Président invite la délégation finlandaise à développer ce point.

32. **M. Jokinen** (DG – Autorité de la concurrence finlandaise) a indiqué que la tolérance a effectivement été évoquée dans la contribution de la Finlande, mais qu'elle signifie simplement que, si des entreprises et des marchés étaient perdus, il conviendrait alors d'examiner les limites de l'intervention dans une crise économique très sévère. Les règles normales de la concurrence s'appliquent toujours, de telle sorte qu'une fusion ne peut être autorisée au seul motif, par exemple, qu'elle serait moins coûteuse pour les deniers publics. Plus généralement, il est crucial que l'autorité de la concurrence reste indépendante ; elle ne doit donc pas participer aux groupes de travail concevant les mécanismes d'attribution des aides mais elle doit agir en partenariat avec les personnalités et décideurs politiques. Une autorité d'exécution indépendante et crédible doit être conservée afin de sanctionner les atteintes ultérieures à la concurrence. Les secteurs fortement aidés sont enclins à se comporter comme des cartels et doivent être soumis à des

restrictions pour les empêcher de verrouiller les marchés. La neutralité au regard de la concurrence est essentielle dans le contexte actuel, où le secteur public prend pied sur des marchés en acquérant des participations notables dans des sociétés privées.

## 2. Problèmes d'application du droit en temps de crise

33. Le **Président** a souligné que, en fait, la Finlande a commencé à aborder une deuxième série de questions traitées dans les contributions et qui concerne le fait de savoir comment évoluera l'application du droit de la concurrence, d'abord sur les marchés de capitaux puis dans la sphère réelle de l'économie. Il invite le Professeur Gerber à décrire l'évolution de la législation sur la concurrence dans la crise économique actuelle.

34. Le **Professeur Gerber** a tout d'abord replacé le rôle du droit de la concurrence en temps de crise économique dans son contexte historique, et il a identifié certaines raisons pour lesquelles l'application du droit de la concurrence est généralement mise à l'épreuve en temps de crise. La mise en œuvre du droit de la concurrence n'a néanmoins pas toujours été malmenée et, en fait, elle a même semblé faire partie de la solution plutôt que du problème ; par conséquent, son avenir n'est peut-être pas aussi sombre que certains ne le craignent. L'exemple le plus fréquemment invoqué est celui de la première partie de la grande crise des années 30 aux États-Unis. Durant cette période, le gouvernement américain s'est détourné de la concurrence et de la législation de la concurrence au profit de politiques davantage axées sur l'intervention de l'État. De même en Europe, au moment de la récession de la fin des années 70 et du début des années 80, de nombreux gouvernements ont réduit leurs efforts en matière de droit et de politique de la concurrence. Les Autorités de concurrence à cette époque étaient généralement moins puissantes qu'elles ne le sont aujourd'hui, et plus sensibles à des pressions politiques et économiques. Les gouvernements redoutaient que le recours à la législation de la concurrence n'affecte leurs propres entreprises, et ne représentent un fardeau plutôt qu'un bienfait pour leur économie.

35. Ce tableau d'ensemble recouvre une situation plus complexe. En peu de temps, les efforts de mise en œuvre de la législation de la concurrence ont été ravivés aux États Unis, comme un moyen de venir à bout de la dépression. Par ailleurs, en Europe dans les années 70 et 80, le développement de la législation de la concurrence et de son application, au niveau européen, a augmenté, en grande partie grâce à la dynamique de l'intégration européenne. Une intégration à l'échelle mondiale pourrait bien aujourd'hui mériter considération.

36. Les tribunaux n'ont généralement jamais fait l'objet de pressions politiques directes et ils représentent typiquement un élément stabilisateur tant qu'ils sont indépendants. Le degré d'indépendance des autorités de la concurrence importe aussi. Aucune n'est totalement à l'abri d'influences extérieures ou de considérations relevant de la politique industrielle, mais leur degré d'indépendance leur permet de résister aux effets des crises et de préserver le droit de la concurrence dans de telles périodes. Les fusions et les ententes sont les domaines du droit de la concurrence qui touchent au plus près à la politique industrielle, de telle sorte que c'est dans ce domaine que les pressions sont les plus grandes. Les problèmes de concentration verticale sont généralement moins affectés. Les données sont moins évidentes concernant le comportement de certaines entreprises, mais il est vraisemblable que les autorités restent assez vigilantes dans ce domaine.

37. Là où des règles stables ont été appliquées de manière neutre, la vulnérabilité aux pressions extérieures a été limitée. Là où la politique de la concurrence est considérée davantage comme une politique que comme une loi, la vulnérabilité augmente. Les impressions et compréhensions de ce que font les autres pays sont également importantes.

38. Les forces qui ont dans le passé sapé le droit de la concurrence sont généralement plus faibles dans la crise actuelle. La politique de la concurrence inspire aujourd'hui davantage confiance et les bases intellectuelles du droit de la concurrence lui confèrent une stabilité et une solidité économique accrues. Elle s'est avérée précieuse pour le développement économique de nombreux pays. Dans l'ensemble, les autorités de la concurrence jouissent d'une indépendance nettement plus grande par rapport aux pressions extérieures, et ont une bien meilleure connaissance de ce que les autres font. Dans ce contexte, l'importance mondiale de l'OCDE ne doit pas être sous-estimée.

39. Le **Président** a estimé qu'il était très difficile de savoir si la crise actuelle est différente de celles qui l'ont précédée. La Commission de la concurrence japonaise (JFTC) a déjà fait part de son expérience au cours d'une crise précédente et il serait intéressant que la Corée décrive son expérience. Le Président a demandé à la Corée quelles leçons pouvaient être tirées de cette expérience.

40. Le **commissaire In-Ok Son** (KFTC, Korean Fair Trade Commission) a rappelé qu'en 1997 son pays a été confronté à une crise économique sans précédent. Un certain nombre d'établissements financiers étaient en difficulté et plusieurs grandes entreprises ont fait faillite. Les réserves de change fondaient rapidement et le taux de change du won s'effondrait. Plusieurs plans de restructuration de grandes entreprises ont été conçus. Les cinq premiers conglomérats du pays ont créé des bourses d'affaires entre eux et rationalisé leurs investissements en cédant et fusionnant des entreprises et en procédant à des augmentations de capital tout en réduisant leurs investissements à l'étranger. Les marchés ont été réformés en luttant contre les problèmes d'aléa moral, en améliorant les mécanismes du gouvernement d'entreprise et en renforçant la concurrence par l'abolition des barrières à l'entrée et à la sortie. Les cinq plus grands conglomérats du pays ont considérablement abaissé leur ratio d'endettement. Les aides de l'État étant critiquées parce qu'elles conféraient aux entreprises qui en bénéficiaient un avantage indu par rapport à leurs concurrents, les établissements financiers ont accordé des concours de trésorerie à des entreprises peu performantes.

41. M. In-Ok Son a cité plusieurs exemples montrant comment la Corée a surmonté la crise financière asiatique et les deux grandes leçons qui en ont été tirées. Premièrement, les organismes publics ont tendance à négliger les avantages de la concurrence sur le marché pendant les crises économiques et les autorités de la concurrence doivent donc la défendre plus vigoureusement. Deuxièmement, il faut toujours régler les problèmes en donnant la préférence à la solution la moins néfaste pour la concurrence. En période de repli de l'activité, il est indispensable d'agir énergiquement contre les ententes et d'envisager les solutions à la crise économique dans une optique de long terme. Enfin, l'économie coréenne souffre autant que celle des autres pays dans la crise actuelle, mais le gouvernement a fait savoir que la lutte contre les ententes serait intensifiée.

42. Le **Président** a déclaré qu'il convenait de s'interroger sur la manière dont l'application du droit de la concurrence pourrait évoluer sous l'effet de la crise, y compris l'invocation de l'argument de l'entreprise défaillante dans les fusions. Ce problème a été soulevé dans la contribution du Canada, qui suggère que les autorités de la concurrence se coordonnent pour la définition et l'application de la notion d'entreprise défaillante dans les affaires où plusieurs États sont concernés ; le Président a invité le Canada à expliquer ce qu'il entend par là.

43. **Mme Aitken** (Canada) a répondu que le monde n'a pas encore pris la mesure de l'étendue et de la complexité de la crise financière actuelle. Tandis qu'États et entreprises s'efforcent de trouver des moyens pour apporter une réponse efficace, les autorités de la concurrence craignent que leurs inconvénients ne l'emportent sur leurs avantages. L'un des défis auxquels elles sont confrontées est de savoir comment continuer à plaider pour une politique de concurrence favorable au marché alors que le sentiment prédomine que les autorités de la concurrence ont une part de responsabilité dans la situation présente et que des pressions sont exercées pour les amener à abandonner les principes fondamentaux du

droit de la concurrence. Les marchés ont besoin de principes directeurs prévisibles et cohérents, de l'application d'une législation sur la concurrence qui soit compréhensible et d'une politique de la concurrence pertinente et crédible pour parvenir à une reprise économique. Parallèlement, les autorités de la concurrence ont besoin d'agir plus rapidement et d'être plus efficaces et créatives.

44. L'harmonisation de la manière dont elles analysent l'argument de défense de l'entreprise défaillante dans le cadre du contrôle des fusions peut contribuer à répondre efficacement à plusieurs exigences immédiates de la crise tout en profitant des bases solides de la coopération et de la coordination et en renforçant la crédibilité des autorités de la concurrence. Ces arguments, déjà difficiles à analyser en temps normal, le sont encore plus en temps de crise en ce sens que les informations peuvent être plus ardues à obtenir lorsque la cible est mouvante et la rapidité revêt encore plus d'importance. L'emploi par les autorités des différents pays de jeux de questions et tests analytiques similaires pour apprécier la crédibilité des assertions relatives aux entreprises défaillantes serait bénéfique. L'un des paramètres pris en compte par l'évaluation canadienne est l'existence d'un acheteur qui soit préférable sous l'angle de la concurrence. Les États-Unis se demandent si l'entreprise qui se dit en difficulté a fait des efforts pour obtenir des offres de rachat raisonnables d'autres sociétés présentant une menace moins grave pour la concurrence. Une déclaration récente du Royaume-Uni se réfère à la possibilité d'autres offres de rachat réalistes dont l'acceptation serait nettement plus favorable à la concurrence. Même si ces constantes de l'analyse, qui tombent sous le sens, n'existaient pas, il y a encore la possibilité d'étudier certains problèmes selon une approche étroitement coordonnée. Une meilleure coordination pour aborder la question des entreprises défaillantes pourrait notamment réduire le risque d'obtenir des résultats incohérents et non justifiés, ce qui serait un gage de sécurité pour les entreprises et de décisions plus efficaces et crédibles pour les autorités. Un dialogue actif aboutirait à une amélioration globale de l'efficacité et de l'efficacité du contrôle des fusions par plusieurs États.

45. Le **Président** a remercié le Canada de son intéressante proposition, qui mérite un examen plus approfondi et a élargi le débat aux problèmes d'application du droit du point de vue du monde de l'entreprise. La contribution du BIAC (Comité consultatif économique et industriel auprès de l'OCDE) remet en perspective ces problèmes en période de repli de l'activité et le président a invité le BIAC à aborder certains d'entre eux et à donner son avis à leur sujet, notamment dans le secteur automobile.

46. Le **représentant du BIAC** a fait valoir que l'industrie automobile est la plus grande industrie à l'échelle du globe et que sa prospérité est décisive pour de nombreuses autres branches telles que, par exemple, la sidérurgie, les plastiques et l'électronique. Personne ne soutiendrait que la crise économique actuelle a été causée par l'industrie automobile, mais cette dernière souffrait néanmoins d'un certain nombre de handicaps avant qu'elle n'éclate, notamment des surcapacités. L'industrie automobile offre un choix immense aux consommateurs, ce qui est bénéfique, mais il n'est pas certain que cette diversité soit tenable à long terme. L'industrie automobile présente une forte intensité capitaliste, mais ses marges sont faibles. Sa productivité s'est améliorée et sa technologie est très avancée grâce à la concurrence intense s'exerçant sur un produit qui est le deuxième achat discrétionnaire des ménages. Tous les producteurs souffrent de la chute de 20 % de la demande. Les prêts bancaires et l'assurance crédit sont difficiles à obtenir. Même les entreprises les plus solides de la branche sont vulnérables. Les banques ont été sévèrement critiquées pour avoir pris des risques excessifs, de telle sorte qu'elles privilégient la sécurité et que la prochaine étape du processus consistera à les amener à octroyer des prêts à la branche. Pour la politique de la concurrence, le grand défi est de prendre les inévitables mesures de restructuration massive et de coordination, dans lesquelles la sauvegarde de l'emploi sera un souci primordial.

47. Le BIAC est tout à fait favorable à ce que les principes classiques de la concurrence soient maintenus dans toute la mesure du possible dans l'analyse des fusions et la lutte contre les ententes et les abus des entreprises dominantes, mais l'heure n'est pas à une réglementation excessive, qui imposerait des coûts supplémentaires aux entreprises sous la forme d'ajustements de périmètre et d'amendes exagérées.

L'opinion politique nationale veut que la défense des consommateurs nationaux soit préférée à celle des consommateurs des autres pays. Comme les entreprises ne sont pas organisées selon une logique géographique, une telle attitude opportuniste ne peut que léser les consommateurs de tous les pays. La politique de la concurrence contribue fortement à prévenir ces inconvénients. Dans un premier temps, l'action en faveur de la concurrence a commencé dans un cadre national et tout ce que les autorités de la concurrence ont pu faire pour la promouvoir auprès des gouvernements a été très utile. Dans un second temps, la coordination a été essentielle : l'OCDE était la mieux placée pour veiller à ce que ses membres coordonnent leur politique de la concurrence. Le Comité doit envisager l'adoption de principes directeurs prévoyant des mécanismes pour que les préoccupations de concurrence soient prises en compte rapidement et en temps utile par toutes les autorités concernées, pour éviter que des décisions contradictoires ne soient prises alors que ce risque est probablement plus élevé qu'à l'accoutumée et que leur coût est certainement plus élevé que la normale, pour continuer à protéger les informations sensibles au regard de la concurrence et optimiser les décisions sur le bien-être des consommateurs selon les modalités les plus appropriées pour appuyer les efforts de réforme de l'économie mondiale. Le BIAC est prêt à appuyer ces efforts par tous les moyens possibles.

48. En réponse, l'UE s'est félicitée de la suggestion canadienne bénéficiant du soutien du BIAC. Il est déjà possible d'apporter rapidement des réponses et la coordination deviendra encore meilleure. Les autorités doivent effectivement faire preuve de réalisme quant à l'impact sur le marché des amendes ou des rectifications de périmètre qu'elles imposent et il est clair qu'il faut prendre pleinement en compte la capacité d'une entreprise de payer une amende, en particulier si cela a pour effet d'affaiblir la concurrence. Les compensations demandées par les autorités de la concurrence doivent être claires : il n'y aura pas de chevaliers blancs surgissant au galop de nulle part toutes les fois qu'elles exigent l'entrée de nouveaux intervenants sur le marché ou la cession d'un secteur d'activité.

49. L'**Afrique du Sud** a déclaré que les demandes d'aides susceptibles de causer de graves distorsions et la demande d'indulgence à l'égard regroupements d'entreprises sont deux préoccupations importantes. Il serait utile de revenir à une définition plus rigoureuse de ce que signifie « défaillance du marché » : ce terme ne signifie pas que le marché a été défaillant toutes les fois qu'un groupe de pression quelconque n'a pas aimé un signal envoyé par le marché.

50. L'**Italie** a indiqué son accord avec les propos du Professeur Gerber selon lequel le mouvement progressif vers des autorités indépendantes a été très bon pour l'application du droit. La reprise inattendue de l'économie coréenne et la crise financière actuelle ont abouti à l'approche coordonnée que suivent actuellement le gouvernement et l'autorité de la concurrence mais, comme ni l'Italie ni les États-Unis ne bénéficient de cette facilité, il serait intéressant de connaître le point de vue de la délégation coréenne sur sa participation au Conseil des ministres.

51. La **Corée** a souligné que sa participation au Conseil des ministres a été « très utile ». La Commission de la concurrence coréenne (Korean Fair Trade Commission) a pris part aux réunions du Conseil des ministres portant sur les plans de restructuration et de sauvetage et entretient des liens étroits à titre consultatif avec la Commission de contrôle des services financiers (Financial Supervisory Commission). Elle a aidé la Commission de contrôle à comprendre l'importance de la concurrence, en particulier à long terme.

52. Le **Mexique** a rappelé que, en tant que voisin des États-Unis, il est très proche de l'épicentre de la crise actuelle. En effet, 85 % de ses exportations vont aux États-Unis et les Mexicains qui y ont émigré envoient 25 milliards USD par an à leurs familles restées dans les régions rurales déshéritées. La crise a considérablement réduit le montant de ces transferts. Mais la crise actuelle n'est pas la cause des principaux problèmes. Ces derniers, qui remontent à au moins 20 ans, sont structurels en ce sens que la concurrence n'a pas été synonyme d'efficience du marché. Le problème n'est pas confiné à la politique de

la concurrence ; il se ramène à la défense politique de privilèges par des syndicats et des organisations sociales dans certains secteurs et à l'économie d'une réglementation qui ne favorise pas la concurrence dans des secteurs cruciaux tels que les télécommunications, les transports, les services financiers et l'énergie. Il existe actuellement une fenêtre d'opportunité pour promouvoir une réglementation favorisant l'efficacité des marchés.

53. Le **Norvège** a déclaré qu'il y a un an le Comité a discuté des menaces qui, à l'avenir, pourraient compromettre la politique de la concurrence. Cet avenir est aujourd'hui une réalité. Les leçons des années 30 ont été retenues. Les décideurs actuels sont conscients des erreurs qui avaient été commises à l'époque. Les politiques protectionnistes avaient aggravé la crise et l'avaient rendue plus longue et plus sévère qu'elle n'aurait dû l'être. À l'instar de ses homologues, le gouvernement norvégien avait encouragé la formation de cartels pour protéger les revenus et les emplois et, avec le recul, on sait que cette politique était à courte vue. La Norvège a été moins durement frappée par la crise financière et la récession que plusieurs de ses voisins, mais le gouvernement a présenté des trains de mesures pour aider les établissements financiers à remettre sur pied les marchés des prêts interbancaires et mis en place des mécanismes destinés à préserver l'emploi, notamment dans le secteur de la construction. L'autorité de la concurrence norvégienne a mis en évidence la nécessité d'intensifier la surveillance du marché de la construction, dont l'expérience enseigne qu'il est sujet à la conclusion d'ententes. La Norvège a montré que la politique de la concurrence devait rester rigoureuse et que les autorités compétentes en la matière ne devaient pas abaisser leur garde même si elles s'attendent à ce que la politique de fusions soit contestée et que des pressions soient exercées en vue d'un assouplissement de cette politique sur tous les marchés. La suggestion du Canada, qui souhaite la définition d'une approche commune pour l'argument de l'entreprise en difficulté et estime que le bon fonctionnement des marchés est crucial à court terme pour résoudre la crise actuelle de la manière la plus économique possible, ne manque pas d'intérêt.

54. Le **Portugal** a fait part de sa perplexité quant à la réponse politique à la crise de l'industrie automobile étant donné que le problème principal est la disparition de la demande et que l'achat d'une voiture peut être différé pendant une durée prolongée. Les autorités de la concurrence sont confrontées à deux écueils. Le premier est que les aides doivent avoir un caractère transitoire car elles doivent se borner à permettre aux entreprises à passer la phase la plus aiguë de la crise. Deuxièmement, l'industrie automobile est mondialisée à un point tel que le lieu où est fabriquée une voiture importe peu puisque toute aide nationale accordée à la branche lui sert dans le monde entier.

55. Pour élargir le débat, le **Président** a appelé l'attention sur la contribution du Royaume-Uni concernant les compensations exigées pour les fusions afin de limiter leurs effets sur la concurrence, et sur les avantages et inconvénients des changements de comportement exigés par opposition aux améliorations structurelles dans ces cas, considérations sur lesquelles il sollicite un bref commentaire.

56. Le **Royaume-Uni** a précisé que la démarche suivie concilie respect des principes et pragmatisme. Il a fait preuve de pragmatisme en prenant la mesure de ce qui se passait réellement dans le monde des entreprises et de l'industrie puis en intervenant de manière intelligente. Il est resté fidèle à ses principes en maintenant que la concurrence est à la base de l'économie de marché et doit donc être préservée, même et surtout pendant la récession. Le Royaume-Uni privilégie toujours les améliorations structurelles. Il relève toutefois qu'il peut arriver pendant les récessions qu'aucun acheteur ne se présente pour les actifs susceptibles d'être cédés ou que le délai nécessaire pour en trouver un soit plus long et que, même si l'on en trouve un, il propose un prix trop bas en raison de l'absence de concurrence. Un cas récent où les autorités du Royaume-Uni se sont écartées de leur approche pragmatique au cas par cas est celui des herbicides, pour lesquels la réglementation avait été assouplie de manière à permettre à un nouvel acteur de faire son entrée sur ce marché. Cette décision n'avait toutefois pas été motivée par la crise financière. Il est crucial que les autorités déclarent sans ambiguïté que les compensations demandées pour les fusions et la

politique de la concurrence restent sévères, même si elles ont soin de ne pas exiger de compensations excessives.

57. Le **Président** a demandé à la Nouvelle-Zélande, qui dans sa contribution s'est référée à l'accord de rationalisation de branche examiné et approuvé par la Commission de la concurrence, de parler de cet accord, des circonstances qui l'entouraient et des raisons, sans nul doute excellentes, qui l'on poussée à y souscrire.

58. La **Nouvelle-Zélande** a répondu que, en fait, ces raisons n'étaient pas bonnes. L'affaire concerne les abattoirs qui, à la fin des années 70 et au début des années 80, ont été affectés par les très généreuses aides accordées aux agriculteurs. Ces aides ont abouti au stockage de quantités excessives de viande, notamment de mouton. L'un des premiers soins du gouvernement entré en fonctions en 1984 a été d'abolir ces aides. De ce fait, les abattoirs ont vu leur activité décliner à tel point qu'une crise s'est déclarée en 1987 à cause de leurs excédents de capacité. Le droit moderne de la concurrence n'ayant été instauré qu'en 1986, il n'était appliqué que depuis un an ou deux lorsque l'autorité de la concurrence a dû se pencher sur ce cas. Plusieurs interprétations se sont fait jour depuis cette affaire. En l'occurrence, l'autorité de la concurrence a approuvé la fermeture d'usines de transformation de la viande pour cinq raisons principales, dont aucune ne serait admise de nos jours. La première était le souci de protéger une grande entreprise de transformation de la viande, la deuxième, le fait qu'une branche fortement exportatrice était concernée, la troisième, que, d'une manière ou d'une autre, le plan renforcerait la position de la branche à l'échelon international, la quatrième, que les agriculteurs n'en retireraient d'avantages de prix que pendant le pic de la saison d'abattage, et la cinquième, qu'une réduction ordonnée de capacités permettrait de restructurer la branche plus rapidement et plus efficacement que toute solution classique conforme au droit de la concurrence. Comme la nouvelle loi sur la concurrence n'est entrée en vigueur qu'en 1987, cette affaire se résumait à l'autorisation d'une entente pour rationaliser la branche. De manière plus générale, le problème des aides ne concernait pas seulement l'avenir : il existait déjà et l'autorité de la concurrence devait assumer sa mission immédiatement et non pas seulement à l'avenir.

59. Le **Professeur Gerard** a indiqué qu'il partagé l'avis du Professeur Gerber : une instance comme le Comité de la concurrence de l'OCDE est très utile en temps de crise, les décideurs étant souvent obligés d'avancer en tâtonnant et la mise en commun de l'expérience concourant à l'obtention de résultats satisfaisants. Il émet deux remarques sur les politiques de fond et deux autres sur l'application du droit. Sur le fond, le Professeur John Vickers a récemment déclaré que la politique de la concurrence n'est pas un luxe réservé aux temps de prospérité. Si les entreprises constatent que les normes de la concurrence et leur application se relâchent, elles auront tendance à relever leurs prix et réduire leur production, ce qui aggravera la contraction de l'activité économique. Les autorités de la concurrence doivent édicter des principes pour que les producteurs soient judicieusement incités à maintenir ou accroître leur production, contribuant ainsi à la sauvegarde de l'emploi. L'idée selon laquelle l'application des règles doit être assouplie pour favoriser la reprise économique est erronée. Permettre aux entreprises de semer les graines de la collusion et leur permettre d'éclorre, nécessiterait de recourir par la suite aux défoliants pour les éradiquer. On reprochera alors probablement à ceux qui utilisent les défoliants, c'est-à-dire aux autorités de la concurrence, d'être injustes et incohérentes et de manquer de crédibilité. Les branches qui demandent à être dispensées des règles sous prétexte de la crise sont souvent les plus enclines aux pratiques de collusion. Le droit de la concurrence ne s'applique pas de manière abstraite et il faut que la crise soit prise en compte dans les évaluations de la concurrence, mais cela ne signifie pas pour autant que l'on doive mettre de côté ses principes. Même sur le plan politique, les enjeux sont colossaux, comme l'affaire Lloyds-HBOS en a récemment apporté la preuve au Royaume-Uni. Deuxièmement, la politique et les règles de la concurrence pourraient jouer un rôle important dans la crise et, loin de faire obstacle à la reprise, contribuer à la résoudre. En s'impliquant dans la conception des plans de relance et de rectification de périmètre, les autorités de la concurrence jouiraient d'une grande influence qui leur permettrait de

s'assurer que ces mesures sont correctement ciblées et n'entraînent pas de nouvelles distorsions de concurrence.

60. Les temps de crise engendrent des incertitudes et appellent des remèdes économiques afin de rétablir la stabilité et de rendre l'avenir prévisible pourvu que le cadre légal soit clair. Ces derniers temps, la principale préoccupation de la Commission européenne a été de faire en sorte que le droit de la concurrence soit appliqué selon des modalités compatibles avec l'impératif de sécurité juridique en émettant des directives très claires qui ont aidé tant les entreprises que les décideurs politiques. Enfin, il est nécessaire d'adapter la politique et les outils d'exécution de la loi de manière à garder l'appui des dirigeants politiques et rester crédible aux yeux des chefs d'entreprise, qui sont aussi des citoyens. Les autorités de la concurrence doivent consacrer des moyens supplémentaires à leur action de relations publiques, faire preuve de sens de l'anticipation au lieu de se contenter de réagir aux événements et mettre l'accent sur la prévention au moins autant, voire davantage, que sur la répression.

61. Le **Professeur Ito** a mis en doute l'idée communément admise, qui veut qu'une fusion nuise nécessairement à la concurrence du simple fait qu'elle réduit le nombre d'entreprises présentes sur le marché. La concurrence parfaite n'existe que dans les manuels d'économie, mais pas dans le monde réel. Il se demande aussi combien d'entreprises d'un même secteur peuvent coexister dans un pays donné et ne croit pas que plus leur nombre est élevé, mieux cela vaut pour la concurrence, même si l'on tient compte des économies d'échelle. Si le nombre d'entreprises opérant dans une branche donnée est trop élevé et s'il est supérieur à l'optimum, les fusions doivent être autorisées, en particulier si les importations sont simultanément libéralisées. Le Japon a mis très longtemps à sortir de la crise des années 90 parce que le secteur de la construction comptait trop d'entreprises de petite taille. Il aurait fallu s'accommoder de faillites et de fusions parce que le secteur était encombré d'un grand nombre d'entreprises inefficaces. Le secteur financier est un cas à part, mais l'industrie automobile est une industrie comme les autres, au même titre que l'électronique ou le transport aérien. Les politiques industrielle, sociale, du commerce extérieur et de la concurrence sont interdépendantes et il convient d'atténuer les distorsions entre elles de manière à maximiser les avantages pour les consommateurs comme pour les producteurs.

62. Le **Président** a conclu la table ronde en remerciant le Professeur Ito d'avoir expliqué les raisons qui le rendent sceptique à l'égard du droit et de la politique de la concurrence et d'avoir mis en évidence le lien entre les diverses politiques concernées, qui interdit aux autorités de raisonner isolément.



## COMPTE-RENDU SUCCINCT DES DÉBATS

### Table ronde 4 sur la marche à suivre pour l'avenir : adaptation des règles, du processus et des institutions de la concurrence aux problèmes actuels dans le secteur financier

1. Le **Président** a ouvert la séance de clôture en déclarant qu'il s'agissait d'essayer de préciser la marche à suivre à l'avenir, en réfléchissant aux mesures que pourraient prendre les autorités de la concurrence en ce qui concerne la crise financière. Les débats sur la sphère réelle de l'économie ont fait ressortir deux grands courants d'idées : le premier considérant que les autorités de la concurrence doivent appliquer fermement les principes et poursuivre leurs efforts pour promouvoir et préserver la concurrence et le second que les choses ne sont plus tout à fait ce qu'elles étaient et qu'une certaine adaptation serait nécessaire face aux nouveaux outils et aux pressions nouvelles venus du dehors, sans oublier les nouvelles questions ayant trait à l'application des politiques. Le débat sur les nouveaux outils de lutte contre la crise a porté sur les subventions, les sauvetages et la politique industrielle, et il est apparu que l'on pourrait tirer parti de l'expérience de divers pays confrontés par le passé à d'autres crises. Les outils de politique industrielle ont quelquefois été utiles, mais ils peuvent aussi nuire à la concurrence et créer des inefficiences sur le long terme et, par conséquent, freiner la reprise et la croissance. L'une des principales missions des autorités de la concurrence est donc de rappeler aux gouvernements que les outils de la politique industrielle peuvent porter préjudice à la concurrence et de leur suggérer d'autres mesures correctrices appropriées, qu'ils aient ou non consulté l'autorité de la concurrence avant d'utiliser ces outils. Ceci vaut spécialement pour les subventions et les aides d'État, pour garantir l'absence de récompense systématique de la médiocrité et que l'utilisation de l'outil ne crée pas des effets pervers et n'anéantisse pas l'incitation des entreprises demeurant sur le marché.

2. Le Président a noté que la contribution de l'Allemagne sur le thème de la politique industrielle et des champions nationaux montre que cette voie peut être bénéfique à certains égards et que, même si aucun argument déterminant n'a été invoqué à leur encontre, ces politiques risquent de nuire à la concurrence. Il s'agit d'un domaine qui appelle particulièrement la vigilance des autorités de la concurrence, qui doivent s'efforcer d'en dénoncer et éviter les dangers en établissant un dialogue avec les autres autorités.

3. Du point de vue de l'application quotidienne des politiques, la crise a entraîné une modification des priorités, avec une attention particulière portée à la sélection des dossiers, aux questions de concurrence susceptibles de se faire jour et au type d'instruments à privilégier, et au fait de savoir si leur utilisation se justifie. La question de la promotion de la concurrence a connu un regain d'importance dans les discussions avec les pouvoirs publics sur les effets pervers ou l'aléa de moralité que peut entraîner l'utilisation d'un instrument, ainsi que celle de savoir si les autorités de la concurrence devraient avoir des points de vue plus avertis et plus sophistiqués sur ce qui constitue ou non une défaillance du marché, excuse parfois trop facile.

4. Le rôle des organisations internationales et de l'OCDE en particulier a été évoqué dans le contexte des précédentes tentatives pour dissuader les pouvoirs publics de recourir à des interventions anticoncurrentielles. La coopération internationale a été mentionnée, plus spécialement en relation avec l'argument de l'entreprise défaillante, et le BIAC a suggéré que la coopération et la coordination de l'application des politiques de concurrence pourraient servir à garantir la cohérence durant les périodes troublées, afin d'essayer d'accélérer le processus et de clarifier les mesures d'application.

5. Le débat doit maintenant s'orienter vers une vision globale de la marche à suivre pour l'avenir pour les marchés de capitaux. Les dix contributions reçues abordent des questions comme les stratégies de désengagement, les façons d'accroître la transparence des marchés et la coopération avec les autorités de tutelle sectorielles. Le Président a présenté deux intervenants, le Professeur Sam Peltzman de l'Université de Chicago et Sir Callum McCarthy, ancien Président de la *Financial Services Authority* britannique, ainsi que les animateurs de la table ronde, Calvin Goldman du BIAC et Dean Amel du Conseil des gouverneurs de la FED des États-Unis. Le Président demande dans un premier temps à Adrian Blundell-Wignall, Directeur adjoint de la DAF (OCDE), de présenter les travaux généraux en cours au sein de l'OCDE sur les marchés de capitaux.

6. **M. Blundall-Wignall** a fait remarquer que les débats de la veille avaient abordé ce qui est apparu comme un compromis entre concurrence et stabilité, auquel on se réfère parfois lorsque l'on parle des interactions entre les autorités de tutelle financière et les autorités de la concurrence. Le principal aspect de la stabilité concerne la diversification, c'est-à-dire ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier. Lorsque l'on considère des entreprises qui présentent des caractéristiques de risques très différentes, le coût du capital qui devrait leur être appliqué dans le cadre de toute réglementation devrait refléter les risques réellement encourus. Les questions de stabilité ont été cruciales dans la crise actuelle, qui a été causée par les banques d'investissement, et plus particulièrement par les fonds d'arbitrage des banques d'investissement et les établissements de crédit hypothécaire, qui n'étaient pas diversifiés et avaient clairement tous leurs œufs dans le même panier.

7. Du point de vue de la concurrence dans ces secteurs, les conglomérats ne se trouvaient absolument pas en concurrence les uns avec les autres, excepté au niveau des directeurs généraux en position de concurrence dans la salle de leur conseil d'administration pour le cours de bourse et leur propre rémunération, mais il n'y avait rien entre l'un ou l'autre de ces grands conglomérats complexes que les autorités de la concurrence auraient pu analyser en termes de rivalité. Une banque d'investissement ne ressemblait pas du tout à une banque de réseau ou à une banque commerciale. Il existait toutes sortes de modèles d'entreprise, chacun présentant des caractéristiques de risque différentes et difficiles à définir. Prenons le cas d'un conglomérat très simplifié constitué d'une banque d'investissement, d'une banque de dépôts, d'un pôle de gestion de fortune, de courtiers en actions et de courtiers en produits d'investissement pour les particuliers. Le groupe dans son ensemble est fortement capitalisé et les multiples entités qui le composent utilisent toutes ces mêmes fonds propres. Dans ces conditions, l'interface entre stabilité et concurrence n'est pertinente que lorsque l'on considère une banque d'investissement par rapport à une autre banque d'investissement ou une banque de réseau par rapport à une autre banque de réseau.

8. Le directeur général d'un tel groupe évolue dans un environnement caractérisé par une faible volatilité et des marges étroites, de sorte que le risque est faible puisque la banque d'investissement détient un pôle obligataire auquel le directeur général peut emprunter de l'argent pour l'ensemble du groupe à un taux très faible, voire au LIBOR. Il peut ensuite allouer au pôle obligataire des capitaux internes, mais à somme égale, il ne va pas gagner beaucoup d'argent ; alors il applique à cette activité à faible risque un effet de levier de 40 fois. Puis, on passe d'une situation de faible volatilité à une situation de forte volatilité et notre activité avec un levier de 40 fois se retrouve dans une situation vraiment très inconfortable. C'est ainsi que notre banque d'investissement fait faillite et entraîne dans sa chute l'établissement tout entier. La banque de réseau et le pôle de gestion de fortune sont tous deux contaminés et toutes les entités qui composent le groupe sont ruinées. Du point de vue de la stabilité, le problème évident de notre groupe tient au fait que la donner aux activités à haut risque et à la concurrence dans la salle de son conseil d'administration la faculté de décider de l'allocation de fonds propres à un pôle de l'entreprise en concurrence avec d'autres établissements peut faire chuter le groupe tout entier. Le problème de concurrence vient de la concurrence entre les entités du groupe pour l'allocation des fonds propres, alors qu'il existe des possibilités de recours entre différents groupes, si bien que les fonds propres de la banque de réseau sont détruits par les activités de la banque d'investissement ; c'est là que se situe l'interface entre

concurrence et stabilité et le point auquel un dialogue doit s'établir entre les autorités de tutelle et les autorités de la concurrence. En pareille situation, les autorités de la concurrence pouvaient s'intéresser aux activités obligatoires d'une banque d'investissement et concevoir des barrières à l'entrée, tandis que les autorités de tutelle devaient réfléchir à la façon d'empêcher les activités à haut risque de ne pas payer le véritable coût du capital et de ruiner le groupe tout entier. Les leçons de cette crise se situent à l'interface entre stabilité et concurrence, et pour résoudre cette difficulté, le choix intervient entre le statut de société holding non opérationnelle, et le retour à la loi Glass-Steagall<sup>1</sup>.

9. Le **Président** a déclaré qu'il faudrait peut-être aller au-delà de l'interface habituelle entre concurrence et stabilité en considérant les modèles d'entreprise des établissements impliqués afin de renforcer la cohérence entre stabilité et concurrence. Il a invité le Professor Peltzman à intervenir.

10. Le **Professeur Peltzman** a débuté son intervention en faisant valoir que beaucoup de discours pessimistes décrivent la politique de la concurrence en état de siège alors qu'on note en fait un renforcement de la concurrence au niveau des services courants, comme les offres de services financiers, la collecte des dépôts, l'octroi de prêts et la mise en relation d'emprunteurs et de prêteurs. Des frontières géographiques évidentes existaient aux États-Unis il y a 20 ou 25 ans entre les États ou à l'intérieur même des États, qui ont été complètement démantelées et la concurrence à travers tout le pays est désormais une réalité, ce qui représente un accomplissement majeur en un espace de temps relativement court. L'encadrement des tarifs, avec seuils et plafonds à ne pas franchir, a disparu pour de bon. Les barrières entre lignes de produits, évocatrices de la loi Glass-Steagall, n'existent plus, même si ce n'est pas une réussite, et un retour au cloisonnement imposé par le droit n'est pas réellement envisageable. Faire respecter un tel cloisonnement dans un monde où l'on peut déplacer des millions de dollars en une nanoseconde d'un simple mouvement de souris aurait un coût prohibitif. La crise ne va pas empêcher la mise en œuvre de la politique de concurrence.

11. L'un des objectifs de la politique de la concurrence est une allocation efficace des ressources, mais cette allocation a été gravement compromise pendant la crise financière. D'abord, le type de réglementation qui visait à empêcher que ne produise une crise financière était anticoncurrentiel par nature, même en temps normal, parce qu'il limitait la concurrence, ainsi que l'expansion et la composition des bilans. Il y avait de bonnes raisons à cela, mais la tension est permanente entre la concurrence et la réglementation de la solvabilité et la façon dont le système bancaire est structuré produit de façon intrinsèque un aléa de moralité. La tension a été résolue en faveur de la stabilité. Au cours des derniers mois, on a imposé aux 10 plus grandes banques des États-Unis de signer un accord qui revient à une entente illicite. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont en fait tous deux nationalisé leur système bancaire, et les banques sont désormais des agents du gouvernement. Les entreprises qui ont été jugées importantes du point de vue systémique ont reçu des aides financières, en violation évidente de l'esprit de l'OMC et de l'UE. Tout ceci montre à quel point l'on s'est écarté durant la crise des principes fondamentaux de la politique de la concurrence.

12. En ce qui concerne l'avenir, on peut dire avec une absolue certitude que les gouvernements ne manqueront pas d'intervenir de façon substantielle en cas de crise et que cette intervention ne s'embarrassera pas du droit de la concurrence. Les autorités ont été en mesure d'engager plus de 100 milliards de dollars sur « la plus entière bonne foi et le crédit » des États-Unis sans l'ombre d'un contrôle démocratique, et n'ont pas hésité à violer en toute impunité le droit des valeurs mobilières, comme dans le cas de la fusion entre Bank of America et Merrill Lynch. Les autorités de la concurrence ne peuvent s'attendre de façon réaliste à être invitées à prendre part aux discussions sur ces questions, mais on va tout de même leur demander tout de même de bénir ces transactions. Le simple fait de demander à

<sup>1</sup> Loi américaine de 1933 instituant la séparation entre la banque commerciale et la banque d'investissement, et qui a été révoquée par la loi Gramm-Leach-Bliley de 1999.

s'asseoir à la table des négociations n'est pas sans risque, parce que l'on pourrait penser qu'elles ne se risqueraient pas à prendre leur place en émettant des objections.

13. La certitude de voir les gouvernements intervenir de nouveau à l'avenir rend certaine l'occurrence de nouvelles crises, tant que ces interventions prendront la forme chaotique et imprévisible observée jusqu'ici, car elles se refusent à prendre en compte la question fondamentale de l'aléa de moralité. La question est de trouver le moyen de réduire la fréquence des crises sans nationaliser les systèmes bancaires. La réponse la plus probable est qu'il faut davantage de réglementation, au niveau des bilans, par exemple. Comme lors de chaque crise, un mouvement s'opèrera en faveur d'une réponse par la réglementation et d'une solution politique entraînant une refonte de la réglementation, mais cela restreindra encore davantage la concurrence, tout en ayant peu de chances de fonctionner sur le long terme, car on n'aura pas réglé la question des incitations et de l'aléa de moralité. Une définition *a priori* des marchés d'importance systémique échouerait également, car elle aboutirait simplement à une concurrence pour être défini comme systématiquement important.

14. La solution définitive est d'agir radicalement sur les incitations. La racine de l'aléa de moralité n'est pas que les fonds propres ne couraient pas de risque, mais que leur étiquette de dette permet de les lever au taux du LIBOR. Une banque présentant un coefficient d'endettement de 10 dont les huit dixièmes sont constitués de passifs garantis s'apparente à des obligations pourries, obligations pourries qui peuvent alors être vendues au LIBOR. C'est là que se trouve la véritable racine du problème. L'obligation non garantie doit ainsi avoir rang sur tout autre passif non garanti. Une solution moins radicale consiste à fonder toute intervention unilatérale d'un gouvernement sur une législation qui définit clairement les conditions des interventions futures.

15. De façon générale, il convient de traiter *ex ante* l'aléa de moralité induit par l'importance systémique. Les autorités de la concurrence auront probablement tendance à privilégier une approche impliquant la dissuasion et la réduction de l'incertitude, plutôt que la réglementation, qui même si elle s'avère efficace, a pour effet de limiter le jeu de la concurrence, contrairement à l'approche dissuasive. L'incertitude entourant l'action des pouvoirs publics a contribué à majorer fortement la prime de risque appliquée à l'accès privé au capital, prime qui constitue une taxe sur la mobilité des ressources, créant un obstacle à la sortie et donc à l'entrée.

16. Le **Président** a déclaré que les propositions du Professeur Peltzman semblaient ouvrir aux autorités de la concurrence des possibilités pour la conception du dispositif réglementaire, sans qu'elles imposent véritablement de réglementation. Il a invité ensuite Sir Callum McCarthy à intervenir et à commenter les propos tenus précédemment.

17. **Sir Callum McCarthy** a précisé en sa qualité d'ancien responsable de l'autorité de tutelle du secteur britannique des services financiers qu'il estime que la réglementation et les autorités de tutelle ont leur part de responsabilité dans la crise actuelle. Sa thèse fondamentale est que la politique de la concurrence ne peut être efficace que tant que l'on croit au fonctionnement des forces du marché, mais que la probabilité d'une réglementation plus envahissante rendra plus difficile le fondement de l'action économique et politique sur le modèle des forces de marché. Qu'il y aura davantage de réglementation est une certitude, mais il espère qu'il s'agira d'une réglementation intelligente imposée par des autorités intelligentes.

18. Les responsabilités de la réglementation seront étendues pour devenir le mécanisme privilégié de l'action des pouvoirs publics pour intervenir dans le cas de bulles sur les actifs. On admet communément qu'il est impossible d'identifier une bulle sur des actifs avant qu'elle ne se produise, mais même si c'était possible, on serait mal avisé de tenter de la faire éclater au moyen de la politique monétaire. Certains considèrent qu'il faut laisser la bulle enfler et éclater d'elle-même, pour faire ensuite le ménage, mais le

coût de cette non-intervention est tel qu'une telle position intellectuelle est aujourd'hui difficilement soutenable. Il est plus correct de penser qu'il est impossible d'utiliser la politique monétaire lorsque se produit une bulle sur des actifs, parce que c'est aux autorités de tutelle qu'incombera la tâche de faire le ménage, ce qui constitue une évolution tout à fait fondamentale. D'abord, l'attitude des autorités envers un établissement ne se fondera pas sur leurs ressources, leurs capacités et leurs responsabilités, mais sur les ressources, les capacités et les risques des établissements et sur la situation d'une économie particulière, soit une position beaucoup plus intrusive pour les autorités de tutelle.

19. Ensuite, le centre d'intérêt de la réglementation ne se limitera plus aux activités bancaires proprement dites, mais s'étendra aux « activités bancaires parallèles », couvrant par exemple les activités hors bilan, comme le prévoit d'ailleurs le passage de Bâle 1 à Bâle 2. De la même façon, cela implique d'élargir le périmètre de la réglementation aux agences de notation, aux fonds d'arbitrage et aux salaires, avantages en nature et rémunérations variables, et au gouvernement d'entreprise. Il semble en outre probable que le montant des fonds propres exigés des établissements financiers sera considérablement modifié. Pendant 15 ans, il y a eu, surtout dans le cadre du Comité de Bâle, une défaillance intellectuelle majeure consistant fondamentalement à surestimer la capacité des établissements à gérer leurs propres risques et par conséquent le volume des fonds propres qu'il convient de leur imposer. Il convient par conséquent de s'intéresser bien davantage à la liquidité qu'aux fonds propres, ce qui implique une réglementation plus détaillée, plus envahissante.

20. Les banques centrales s'efforcent depuis longtemps d'éviter que l'argument des banques trop grosses pour faire faillite ne crée un aléa de moralité et d'éviter toute définition permettant d'inclure un établissement dans cette catégorie, ce que les banques centrales aiment désigner par l'expression « ambiguïté constructive ». Cette ambiguïté a un coût considérable et les banques centrales se trouvent au pied du mur : on considère de façon générale que le concept d'établissement trop gros pour faire faillite pose un réel problème et qu'il serait parfaitement logique que les épargnants et les contreparties privilégient les grands établissements, ce qui aboutirait à l'éviction des établissements plus petits. Empêcher cette éviction pose un réel problème du point de vue de la politique de la concurrence.

21. Il convient également d'abandonner le concept d' « ambiguïté constructive ». La Banque nationale suisse et les autorités suisses ont déjà entamé le processus en remplaçant l'ambiguïté constructive par la certitude constructive. Une autre question se pose alors qui est celle d'empêcher une banque ou un système bancaire non pas de devenir trop gros pour faire faillite, mais trop gros pour être secouru. La réglementation ne pourra y répondre sans se montrer intrusive, apparaître comme une pression pesant de plus en plus lourdement sur le modèle fondamental de marché et entraînant davantage d'intervention, des comportements de marché plus rigides et un contexte général où la concurrence serait considérée de moins en moins comme la norme. À mesure que les banques et les établissements financiers ont tenté de réduire leur voilure, la quasi-totalité des économies avancées ont été touchées par une grave pénurie de crédits, alors même que les gouvernements prenaient des participations de contrôle ou nationalisaient les banques importantes. Il n'est pas certain que ce modèle prévaudra, mais une pression politique s'exerce déjà sur des aspects comme les mesures qu'il convient de prendre concernant la rémunération fixe et variable des salariés des banques dont le gouvernement est actionnaire ou qu'il a secourues. L'impact le plus significatif néanmoins concerne le danger de voir les gouvernements décider de la politique de crédit des banques en fonction de l'objectif politique du jour, ce qui pourrait entraîner une plus grande centralisation de l'allocation des crédits avec tous les dangers que cela comporte.

22. Deux problèmes se sont posés du fait que toutes les banques de l'Union européenne bénéficiaient de garanties explicites ou implicites des gouvernements sur les dépôts des particuliers. Premièrement, tant que les garanties existaient, des problèmes d'aléa de moralité étaient inévitables et il n'y avait aucune concurrence sur les dépôts. Deuxièmement, il est peut-être possible de retourner à un monde de garanties

limitées, avec une sorte de considération résiduelle pour le concept de *caveat emptor*, mais cela nécessiterait impérativement un accord et une coordination à l'échelle internationale.

23. Le **Président** a invité alors les animateurs de la séance à exprimer les réflexions que leur ont inspirées les présentations.

24. **M. Lowe** (CE – DG Concurrence) est revenu sur certains éléments positifs du débat. Aucune des autorités de la concurrence présentes ne pense que le point de départ est un pur modèle de libre jeu des forces du marché. L'enjeu est de mieux faire fonctionner les marchés pour les entreprises et les consommateurs, lorsqu'il y a un équilibre évident entre la nécessité d'une réglementation *ex ante* d'une part et d'autre part le besoin de concevoir, d'innover et de proposer aux clients des services créatifs. Le modèle des forces du marché n'est pas abandonné, mais les autorités de la concurrence essaient simplement de tirer le meilleur parti du modèle de la concurrence tout en conservant certains garde-fous prudentiels.

25. Selon M. Lowe, le niveau de risque dans le marché a été gravement sous-estimé et si l'on veut éviter que cette situation ne devienne récurrente, il est nécessaire de promouvoir une réglementation qui, sans nécessairement éliminer complètement les bulles sur les actifs, ouvre néanmoins la possibilité d'une certaine assurance pour les clients des établissements bancaires, comme pour les contribuables. Il convient d'établir une distinction entre les mesures à prendre face à la crise actuelle et une stratégie de sortie vers un retour à un fonctionnement de marché normal. Pour cela, il faut agir à la fois au niveau des banques individuelles et au niveau du secteur. La discipline est dans la loi, mais la loi ne peut pas être appliquée de façon trop rigide. La législation, telle qu'elle a été élaborée et appliquée dans l'Union européenne, autorise sans aucun doute la flexibilité à un stade initial, afin de faire face immédiatement à l'insolvabilité et aux situations systémiques, mais il est dangereux de proposer une aide d'urgence indifférenciée lorsque de nombreuses banques mettent en avant les conséquences systémiques qu'aurait leur faillite. La réponse est que le sauvetage est essentiel, mais seulement s'il est lié à la restructuration nécessaire de la banque. On peut certes mettre en avant les conséquences systémiques de la faillite d'un établissement bancaire, mais cela ne signifie pas qu'il faille accepter l'absence d'engagement ferme quant aux décisions de sortie, à la clarté et la transparence des actifs compromis, à une feuille de route qui indique clairement où va la banque. Si l'on veut s'atteler sérieusement aux problèmes, il est nécessaire de planifier l'avenir des banques à long terme et d'instaurer un dispositif réglementaire adéquat avec un horizon de long terme, pour éviter que des crises de ce genre ne se reproduisent. Autrement, l'horizon d'élimination réelle de l'incertitude reste indéterminé et les paramètres objectifs de l'avenir sont entièrement dictés par le point de vue à court terme qu'il est nécessaire de maintenir l'accès public de toutes les banques comme si elles étaient toutes trop grosses pour faire faillite.

26. La feuille de route doit être transparente et affichée et elle doit prévoir des mesures coordonnées et cohérentes pour la prise de décisions et indiquer à quel horizon l'on peut tabler sur un retour durable à une situation normale. Il faut reconnaître les caractéristiques systémiques et particulières du secteur bancaire, la réalité qui veut que le secteur bancaire n'est pas différent des autres secteurs du point de vue de la nécessité de se restructurer, et de programmer ce qui constitue un retour à la viabilité.

27. **M. Amel** de la FED a déclaré qu'en sa qualité d'ancien responsable des questions de concurrence pour une banque centrale, il s'est intéressé au débat sur les conflits entre autorités de la concurrence et autorités de tutelle financière, mais il remarque également que ces conflits sont moins présents aux États-Unis. En effet, bien que le Système de Réserve fédérale et le Département de la justice réalisent des analyses de concurrence distinctes en cas de fusion entre banques, leurs conclusions sont très similaires dans la quasi-totalité des cas, pour plusieurs raisons. D'abord, les deux organes coopèrent et procèdent à un vaste échange de données pour les enquêtes. Ensuite, les analyses qu'utilisent le Département américain de la justice et la Réserve fédérale des États-Unis sont étayées par la recherche économique produite par cette

dernière sur des questions comme le fait de savoir si les marchés géographiques demeurent locaux malgré le développement de la banque par l'Internet. En d'autres termes, lorsque le Département de la justice entreprend une analyse de fusions entre banques, il se fonde sur les marchés géographiques définis par la Réserve fédérale et ses 12 Banques régionales. En tant que banque centrale, la Réserve fédérale a des préoccupations plus vastes qu'un organe dont la seule mission porte sur la réglementation bancaire et a l'habitude de se soucier d'autres questions que simplement la santé des banques.

28. Les différences relativement mineures entre l'approche de la Réserve fédérale et celle du Département de la justice s'expliquent par leurs statuts différents. La Réserve fédérale doit se prononcer publiquement sur chaque demande de fusion, tandis que le Département de la justice choisit les dossiers sur lesquels il exprime une opinion. La Réserve fédérale se soucie par conséquent davantage que le Département de la justice d'assurer la cohérence et la clarté entre les dossiers. Cela ne veut pas dire que le Département de la justice n'est pas cohérent, mais il fait traditionnellement savoir que toutes les demandes ne sont pas nécessairement traitées à la lumière des demandes qui les ont précédées.

29. Dans le cadre de la crise actuelle, les considérations de stabilité systémique n'ont pas affecté l'analyse par la Réserve fédérale des effets des fusions bancaires sur la concurrence. Les préoccupations de stabilité systémique ont cependant joué un rôle lorsque la Réserve fédérale a consenti le statut de holding bancaire à un certain nombre d'établissements qui recherchaient l'accès à sa compétence de prêteur. Les créations de holdings bancaires n'ont pas d'effet direct sur la concurrence, mais permettent aux établissements d'avoir accès à des prêts du gouvernement lorsque ceux-ci ne peuvent être obtenus auprès du secteur privé.

30. Les participations prises par le gouvernement dans les banques commerciales ont vocation à être temporaires et en grande partie passives. En outre, elles concernent un éventail d'établissements tellement varié qu'il est peu probable qu'elles puissent procurer à l'un ou à l'autre un quelconque avantage concurrentiel. Si la stratégie de désengagement de ces investissements n'est sans doute pas encore claire, ces participations n'ont pas affecté l'analyse des effets de quelconques fusions bancaires sur la concurrence.

31. Le **Président** a demandé à M. Amel s'il partageait l'avis du Professeur Peltzman selon lequel les considérations des autorités de la concurrence sont devenues secondaires par rapport à la nécessité de concevoir un plan de sauvetage.

32. **M. Amel** a répondu que des négociations ont certainement eu lieu entre le gouvernement américain et les banques, auxquelles il n'a pas été invité, mais qu'il lui est impossible de déterminer si ces négociations ont pu être à l'origine d'effets anticoncurrentiels. Le système de réglementation duale des États-Unis fait que les inquiétudes concernant la stabilité font contrepoids aux mesures correctrices concurrentielles appliquées aux situations anticoncurrentielles.

33. Le **Président** a invité Calvin Goldman du BIAC à prendre la parole.

34. **M. Goldman** a évoqué la relation pratique que le BIAC souhaite voir s'établir entre les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle sectorielles et la façon dont elles peuvent interagir au mieux pour faire face aux défis à venir. Il est selon lui très important de maintenir la prémisse fondamentale, issue des enseignements glanés au fil de nombreuses années, qu'il y a des bienfaits à appliquer efficacement le droit de la concurrence. Les autorités aujourd'hui se trouvent dans une situation complètement différente de celle auxquelles les autorités de l'époque se sont trouvées confrontées durant la Crise de 1929. Mais l'on en sait aujourd'hui bien plus sur les bienfaits d'une politique de la concurrence efficace que dans les années 30.

35. Il est erroné d'affirmer une préférence pour ne pas avoir un siège à la table des débats entre les gouvernements sur les enjeux. Le BIAC estime que les autorités de la concurrence devraient faire tout ce qui est en leur pouvoir pour qu'on les y invite, accepter cette invitation et s'assurer que leurs présentations analytiques respectent le calendrier imparti et présentent la flexibilité requise par la situation.

36. Le BIAC émet trois suggestions, dans sa contribution, pour faire avancer les choses. Premièrement, dans toute la mesure du possible, les autorités de la concurrence devraient d'emblée procéder en tandem avec l'autorité de tutelle financière aux travaux analytiques nécessaires dans des situations financièrement critiques. Deuxièmement, l'autorité de la concurrence doit acquérir la rapidité et flexibilité nécessaires pour pouvoir être efficace à la table à laquelle elle aura eu la chance d'être invitée. Troisièmement, le Comité de la concurrence de l'OCDE peut jouer un rôle constructif et efficace en examinant deux sujets évoqués dans le document produit par le BIAC : étudier les principes et procédures de partage des informations confidentielles avec les autorités de tutelle sectorielles et le type de dispositif et de modèle que les autorités de la concurrence et les régulateurs sectoriels peuvent être à même d'élaborer ensemble, définir les meilleures pratiques pour l'application des critères de l'entreprise défaillante et formuler un ensemble de recommandations pour minimiser les conflits dans les dossiers transnationaux qui concernent plusieurs juridictions.

37. **M. Sebastiao** (Président de l'Autorité portugaise de la concurrence) s'est déclaré favorable à la proposition de l'OCDE de séparer la banque d'investissement des autres activités pour des raisons de réglementation, d'adéquation des fonds propres et d'évaluation des risques, tout en indiquant que cette séparation ne résolvait pas les problèmes de risque systémique. Cette proposition aurait été utile avant l'affaire Lehman Brothers, mais ce dossier a montré que le marché interbancaire joue un rôle tel que même la séparation de la banque d'investissement des autres activités ne serait pas efficace.

38. Le délégué poursuit, jugeant la proposition du Professeur Peltzman innovante, mais ni réalisable, ni souhaitable. Les banques centrales sont, et c'est bien, des prêteurs de dernier ressort ; il s'agit d'un rôle clairement associé à une fonction fondamentale de la banque centrale : fournir de la liquidité au système. Le concept d'une banque centrale comme investisseur de dernier recours est un problème lié à l'insolvabilité et les arguments de la CE sont par conséquent fondés. Et cependant, une telle attitude poserait des problèmes d'aides d'État qui, au niveau européen, ne sont pas permises dans le cadre du Traitée européen. Quoi qu'il en soit, les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle ne doivent pas répéter les erreurs commises dans l'affaire Lehman Brothers.

39. **M. Lasserre** (Président de l'Autorité de la concurrence – France) est revenu sur le thème central de la table ronde ainsi que sur le sujet plus ancien concernant le fait de savoir si les autorités de la concurrence devraient repenser leur modèle institutionnel en temps de crise, leurs délais de prise de décision, les instruments mis en œuvre et leurs interactions avec les autorités de tutelle sectorielles, et de tutelle financière en particulier.

40. Premièrement, le fait que les autorités de la concurrence soient à l'intérieur du système, plutôt qu'à l'extérieur, et qu'elles puissent agir comme un contrepoids, peut renforcer l'efficacité dans certains cas. Il est cependant parfois risqué d'associer les autorités de la concurrence à des décisions politiques, si cela doit diminuer leur capacité à réaliser une analyse pleinement indépendante. La délégation au sein de l'Europe des décisions concernant les aides d'État à la plus lointaine Commission plutôt qu'aux autorités des États membres individuellement marque une évolution positive. La distance et l'indépendance permettent de réaliser une analyse équitable de la concurrence parce qu'il faut quelquefois du courage pour imposer des sanctions à de grandes compagnies nationales ; on peut considérer héroïque de désapprouver les projets gouvernementaux.

41. Deuxièmement, le délai d'intervention pose un réel problème. Au sein de l'Europe, les autorités ont appris que les dossiers qui prenaient autrefois jusqu'à une année peuvent aujourd'hui être traités en un seul week-end. Le BIAC est cependant fondé dans ses opinions sur la flexibilité et la rapidité et les autorités doivent prendre leurs décisions dans le cadre d'un calendrier beaucoup plus serré que d'habitude.

42. Troisièmement, le BIAC fait remarquer que les autorités doivent se montrer plus souples dans l'utilisation des outils dont dispose la politique de la concurrence, mais il y a là une dimension supplémentaire, à savoir la nécessité d'intégrer la notion de réversibilité dès la conception du dispositif. Les aides d'État comportent une certaine réversibilité, mais les autorités doivent s'assurer que les mesures temporaires introduites en période de crise peuvent être levées lorsque la situation s'améliore. Cette question est intéressante dans le cas des fusions et plus particulièrement quant au fait de savoir si les contrôles comprennent une clause de réversibilité des mesures correctrices structurelles et comportementales. Il n'existe cependant pas de réponse facile, parce qu'en période de crise, les fusions les plus justifiées et celles présentées le plus souvent aux autorités de la concurrence, sont horizontales (et comportent par conséquent comme seul risque la création d'une position dominante conférant notamment la capacité d'imposer des hausses de prix plus importantes que dans le cadre d'une situation de concurrence normale). Ce type d'abus est difficile à définir, mais il peut s'agir par exemple de deux banques fragiles cherchant à se rapprocher en arguant que la crise les y contraint. Dans une telle situation, la réversibilité pourrait prendre deux formes. En premier lieu, les autorités pourraient être plus flexibles au niveau des contrôles *ex ante*, à condition que les mesures correctrices en aval garantissent que les banques ne pourront pas abuser de leurs positions dominantes. Cette solution n'est pas applicable aux fusions horizontales, puisque le seul risque concerne l'exploitation (imposition de prix plus élevés, par exemple). En second lieu, les mesures comportementales sont nécessaires, mais il est difficile d'identifier celles qui sont efficaces, en dehors des contrôles de prix, que les autorités de la concurrence hésitent toujours à imposer. Les mesures structurelles, qui peuvent être levées quand les difficultés sont passées, sont aussi difficiles à imposer.

43. Enfin, il a toujours existé des tensions entre réglementation et concurrence, en particulier dans les secteurs financiers, et pas seulement en temps de crise : les autorités de tutelle préfèrent la stabilité tandis que les autorités de la concurrence privilégient un processus dynamique qui implique quelques risques. Les autorités de tutelle préfèrent réunir tout le monde autour d'une table de concertation, tandis que les autorités de la concurrence entendent agir de façon indépendante et préfèrent la dissuasion et la sanction à la réglementation. Aucune dissuasion ou sanction ne peut être crédible si elle ne s'appuie pas sur des règles claires. Les autorités de la concurrence ne peuvent menacer ou effrayer si ce qui est légal et ce qui est illégal n'est pas clairement défini par les règles qui gouvernent le comportement économique. Les règles qui encouragent la transparence et favorisent la diffusion des informations, en particulier celles qui permettent de mesurer les risques de façon rigoureuse, sont des réglementations intelligentes et on ne voit pas pourquoi toutes les autorités de la concurrence ne pourraient pas œuvrer dans le sens de ces pratiques. À l'évidence, les autorités de la concurrence et les autorités de tutelle sectorielles doivent travailler en étroite liaison et faciliter le dialogue, ce qui est bénéfique pour tous.

44. Le représentant de l'**Italie** a exprimé son accord s'agissant de l'indépendance des autorités de la concurrence. Prendre part à un conseil des ministres n'est pas réellement la meilleure solution, mais le cadre institutionnel du Mexique, qui prévoit une analyse d'impact sur la concurrence distincte et indépendante est une approche qu'on pourrait envisager de suivre. Le fait que les aides d'État sont habituellement analysées isolément interdit de procéder à des comparaisons en opposant une aide d'État à une solution réglementaire, alors qu'en appliquant la même analyse à ces deux options, on pourrait plus facilement déterminer laquelle est la meilleure.

45. En 1995, le Comité de la concurrence de l'OCDE a été l'une des premières enceintes à s'intéresser aux relations entre concurrence et réglementation dans la banque. En 2005, le groupe de travail

du RIC (« ICN ») sur l'application des règles de la concurrence dans les secteurs réglementés a publié un rapport sur le secteur bancaire traitant de l'interface entre réglementation et concurrence. Il apparaissait clairement que la réglementation prudentielle contenue dans Bâle 1 et Bâle 2 se concentrait sur l'analyse des bilans de banques isolées, y compris les éléments de hors-bilan. Depuis, les banques ont adossé leurs passifs en dollars à des actifs en dollars, mais se sont rendu compte que les entrepreneurs auxquels elles prêtaient de l'argent n'étaient pas en mesure d'honorer leurs engagements. La question des risques des banques va donc au-delà de Bâle 2 et de Bâle 1. Les normes et ratios de fonds propres ont un effet négatif en temps de crise, parce qu'ils acculent à des ventes d'actifs en deçà de leur valeur en période de liquidité réduite et sur des marchés en proie à la panique. C'est un échec retentissant de la réglementation qui est à l'origine de la crise qui appelle une réponse.

46. Le représentant du **Royaume-Uni** a déclaré que l'OFT croit en l'importance de l'indépendance des autorités de la concurrence et qu'il croit également en l'importance d'avoir des liens forts et de qualité avec le gouvernement et les régulateurs. Il existe un rôle très important, en amont des décisions, qui est celui de défenseur passionné et d'ami critique et constructif au bénéfice de ceux qui prennent les décisions.

47. S'agissant d'aller de l'avant, la politique de la concurrence doit clairement s'insérer dans un cadre macro économique et réglementaire plus large. A titre d'exemple, l'objet du travail de l'OFT est de « mieux faire fonctionner le marché pour les consommateurs ». Les Autorités de concurrence ne croient pas en une libre concurrence- il existe aussi bien sûr des considérations de sécurité à prendre en compte. De façon générale, les entreprises les plus efficaces ravissent des parts de marché à leurs concurrents inefficients, et les autorités de la concurrence doivent s'intéresser au fonctionnement du processus concurrentiel dans des contextes de marché spécifiques et avoir une vision plus globale.

48. Les autorités de la concurrence s'inquiètent depuis quelque temps du processus concurrentiel dans les services financiers et du rôle que les clients, particuliers ou entreprises, jouent dans ce processus. Les clients sont un moteur essentiel du bon fonctionnement des marchés, mais sur le segment des services bancaires aux petites entreprises, ce ne sont pas toujours les clients qui déterminent le jeu de la concurrence. Sur le marché des prêts immobiliers, ceux qui prêtent des fonds aux établissements de crédit hypothécaire qui sont clients de ces intermédiaires ne procèdent pas toujours à une analyse active et correcte des risques. Un rôle important qui incombe aux autorités de la concurrence consiste à déterminer la meilleure façon de promouvoir l'émergence de mécanismes concurrentiels là où ces mécanismes sont absents ou inefficaces et ne génèrent pas les pressions concurrentielles appropriées.

49. Le représentant de la **Suisse** est revenu sur les différences et les conflits entre les enjeux de sécurité et les préoccupations des autorités de la concurrence au sujet du développement dynamique. Le Docteur Gerber déclare que les autorités de la concurrence pourraient avoir un rôle à jouer en apportant une perspective de long terme de préférence à la vision de court terme qui prévaut souvent en période de crise. Le bilan de l'expérience du droit de la concurrence dans le secteur bancaire et financier est positif. En Suisse, la concurrence favorise le secteur tout entier et l'économie toute entière depuis l'abolition des conventions bancaires dans les années 80. La Suisse était un pays sur bancarisé qui comptait, disait-on à l'époque, plus de succursales de banques que de médecins. Et elle ne manquait pas de médecins. Les succursales sont aujourd'hui moins nombreuses, mais il existe encore quelque 300 établissements bancaires, et il en arrive encore de nouveaux. Environ 45 % d'entre eux sont étrangers, et cette proportion tend à augmenter.

50. L'autorité suisse de la concurrence a retenu l'argument de l'entreprise défaillante dans seulement quatre ou cinq cas, et jamais dans le secteur bancaire. Dans ce secteur, cet argument serait examiné par l'autorité de tutelle financière, plutôt que par l'autorité de la concurrence. La question suivante est de savoir si cette dernière doit être invitée à la table des débats lorsqu'on prend ces décisions. En principe, non, pour la raison invoquée par la France, à savoir que l'autorité de la concurrence serait trop proche des

enjeux et qu'il serait trop héroïque de s'attendre à ce qu'elle s'oppose à un dispositif d'intervention du gouvernement.

51. Une autorité de la concurrence peut néanmoins agir immédiatement, de deux façons. Premièrement, elle peut s'opposer à ce que les interventions soient étendues à d'autres secteurs. Deuxièmement, il faut élaborer des stratégies de sortie transparentes dans le secteur financier. Il faut une interaction entre autorités de tutelle et autorités de la concurrence. Les autorités de tutelle doivent isoler les parties systémiques des systèmes bancaires et on peut même restituer aux banques centrales leur rôle dans le domaine des prêts interbancaires.

52. Le représentant du **Taipei chinois** a demandé au Japon comment fonctionne sa loi d'exemption des cartels de crise, s'il existe quelques exemples de son application et comment le concept de « crise économique » a été incorporé dans le cadre juridique. Le délégué s'attend à plusieurs cas similaires de demande d'exemption sous l'empire du droit de la concurrence du Taipei chinois. Le délégué a demandé également au Professeur Peltzman s'il a voulu dire que la nature du secteur bancaire interdit une quelconque solution au problème de l'aléa de moralité. Il a ajouté que le Professeur Peltzman semblait suggérer qu'une défaillance du marché ne signifie pas obligatoirement qu'il est nécessaire de la corriger ni même qu'on en tienne compte dans l'élaboration des politiques. Le Professeur Peltzman estime-t-il qu'il existe un seuil au-delà duquel n'importe quelle sorte de défaillance de marché doit être tolérée ?

53. Le **Président** a demandé au Professeur Peltzman de répondre à la seconde question, mais a suggéré que le Taipei chinois et le Japon s'entretiennent de la première question après la table ronde.

54. Le **Professeur Peltzman** a déclaré que si l'aléa moral existe, il n'a pas voulu dire qu'il n'est pas nécessaire d'agir, mais que les autorités de la concurrence doivent avoir des attentes réalistes quant à savoir jusqu'à quel point elles peuvent aller pour y changer quelque chose. Ce qu'il veut dire, c'est que le secteur bancaire est un cas à part, et que les attentes des autorités de la concurrence dans ce domaine doivent être différentes et qu'il existe des limites à ce que l'on peut faire.

55. Le représentant de la **Banque mondiale** a évoqué les conséquences perverses de certains dispositifs de soutien, en particulier ceux qui sont assortis de conditions de crédit. Ces conditions ont forcé les banques à réduire leur exposition transnationale et ont considérablement accéléré leur désengagement dans d'autres pays et empêché ou réduit la concurrence sur les marchés bancaires, une situation d'externalités négatives. Ces externalités ne concernent peut-être pas les autorités nationales de la concurrence ou l'Union européenne, mais l'OCDE pourrait avoir un rôle à jouer.

56. Le délégué a évoqué par ailleurs la mondialisation de l'infrastructure des marchés de capitaux. La crise actuelle va probablement entraîner une plus grande fragmentation des systèmes financiers nationaux et moins d'activités transnationales, mais les systèmes financiers devraient continuer de donner naissance à des infrastructures mondiales, comme les agences de notation. Même si elles n'étaient que trois, il n'existait pas d'autorité de tutelle supranationale. Elles observaient cependant les principes de l'Organisation internationale des commissions de valeurs. On peut aussi envisager la création d'une chambre de compensation dédiée aux contrats d'échange sur le risque de défaillance, ce qui entraînera probablement une bataille pour savoir où implanter cette instance et quelle autorité de tutelle désigner. De telles infrastructures sont par nature oligopolistiques, avec des barrières importantes à l'entrée. Aucune mesure correctrice d'ordre réglementaire ne permettra de créer davantage de concurrence en leur sein et il sera difficile de trouver le bon équilibre entre concurrence et coopération. Les autorités de la concurrence devront examiner la meilleure façon de traiter ces infrastructures transnationales.

57. Le représentant de l'**Allemagne** a déclaré que la structure du marché allemand facilite le travail du Bundeskartellamt en ce qui concerne les problèmes de concurrence dans le secteur financier.

L'Allemagne compte au total quelque 2 000 banques, la moitié étant des petits établissements d'épargne et un quart des petites banques coopératives. Le dernier quart se compose de banques privées plus importantes et aucune fusion n'est susceptible de créer de quelconques problèmes de concurrence. À l'occasion de l'adoption par le parlement de la loi de stabilisation des marchés financiers, le BKA a reçu le projet de loi un lundi matin pour commentaire. Les commentaires ont été envoyés en fin d'après-midi, le même jour, mais le cabinet s'était déjà entendu sur la loi. Par conséquent, même si l'on a demandé son point de vue à l'autorité, le processus a manqué d'efficacité.

58. En ce qui concerne l'avenir, l'Allemagne est un exemple de ce qu'il faut éviter. Les banques qui ont connu les problèmes les plus graves et qui ont été touchées en premier en Allemagne sont les banques publiques, les Landesbanken. Le rôle des autorités de la concurrence est peut-être limité dans de telles situations, mais une analyse claire est nécessaire pour éviter que les mêmes problèmes ne se répètent un jour. Le système a été fragilisé par les problèmes engendrés par Bâle 2. Les banques ont été autorisées à dissimuler des risques qui auraient dû apparaître sur leur bilan et ont ainsi échappé à la réglementation. La rémunération variable des banquiers leur permettait de s'enrichir en trois mois, sans prendre en compte les performances de l'établissement en fin d'année.

59. Le comité consultatif du ministère de l'Économie allemand s'est saisi de ces problèmes. Ce n'était pas le cas des autorités de la concurrence, mais leur rôle était limité à prôner la concurrence. Il serait utile qu'elles puissent exprimer un avis en amont de la planification des mesures gouvernementales. La séparation des risques au sein de la banque ne serait pas utile : la faillite de Lehman Brothers a démontré que les activités des banques s'entrecroisent de telle façon qu'il est probablement inefficace de séparer les risques. Il appartient par conséquent aux banquiers eux-mêmes, aux banques centrales, aux autorités de contrôle, d'analyser la situation, aidés en cela par une vigoureuse promotion de la concurrence de la part des autorités de la concurrence, la Commission traitant pour sa part de la question des aides d'État, qui est la plus délicate.

60. Un délégué de l'**Espagne** a fait valoir que les autorités de la concurrence font face à une situation exceptionnelle dans le secteur financier, qui justifie des interventions exceptionnelles. La réglementation *ex ante* a échoué, mais tout ce que l'on fera maintenant devra ensuite être réexaminé, car les occasions d'erreur ne manquent pas. Il n'y a pas de risque systémique dans le secteur immobilier ; rien ne justifie donc les exceptions, c'est-à-dire une modification des critères appliqués ou des règles de la concurrence. La certitude juridique est néanmoins nécessaire.

61. Il est très important de renforcer les pouvoirs des autorités de la concurrence, mais le problème concerne la façon d'articuler ces pouvoirs. Une réforme de la réglementation financière est nécessaire. Il est peu probable que les autorités de tutelle du secteur bancaire sollicitent le point de vue des autorités de la concurrence, mais celles-ci doivent trouver des façons d'influencer le processus et d'empêcher l'adoption de mesures protectionnistes, tant dans le secteur financier que dans le secteur immobilier. Le Comité de la concurrence a rédigé, il y a quelque temps, un Manuel pour l'évaluation de la concurrence. On pourrait commencer par inviter les autorités de tutelle financière à en prendre connaissance. Un rôle important des autorités de la concurrence consiste à prôner l'application de mesures de restructuration et de libéralisation similaires à celles qui figurent dans la Directive européenne sur les services. Les mesures programmées avant la crise, qui ont été retardées du fait d'autres priorités, ne doivent pas être oubliées.

62. Un délégué des **États-Unis** a déclaré que l'intervention de sa délégation avait été délibérément centrée au niveau microéconomique (prise de participation de banques individuelles), mais qu'il était aussi important pour les autorités de concurrence d'être impliquées dans les discussions pour veiller à ce que les futures règles du secteur et les structures qui favorisent la concurrence soient maintenues, pour deux raisons : premièrement, ce type d'analyse est ce que les autorités de la concurrence font de mieux et, deuxièmement, en raison de l'incertitude quant à l'avenir précis des systèmes financiers, la promotion de la

concurrence sera déterminante pour le résultat final. Aux États-Unis, la promotion de la concurrence a récemment comporté des questions importantes liées à la création de systèmes de compensation centralisés sur les marchés des dérivés de crédit, et la promotion de la concurrence va se poursuivre car elle apporte de la valeur ajoutée au débat permanent des autorités de tutelle du secteur bancaire. Un autre délégué des États-Unis a également mis l'accent sur l'expérience des années 30 lorsque les États-Unis ont non seulement établi une exemption aux lois de concurrence pour certains « codes » industriels mais ont même utilisé le DOJ et la FTC pour contester la violation de ces codes. Le délégué a cependant aussi noté le rôle de la FTC qui s'est opposé à certaines dispositions anticoncurrentielles de ces codes, portant l'affaire à deux reprises à l'attention du Président Roosevelt.

63. Un délégué de la **Commission européenne** a souligné la nécessité de promouvoir la concurrence, pour l'architecture future de la réglementation. La légitimité des pouvoirs indépendants dépend de la promotion de la concurrence, poursuit-il, car sinon on ne tiendra pas compte des autorités de la concurrence et elles devront expliquer à chaque fois pourquoi il est nécessaire que les marchés soient concurrentiels. Les modalités des aides d'État et de contrôle des fusions signifient qu'il est possible, sans superficialité, d'approuver des mesures d'urgence, y compris des fusions, dans un laps de temps très court, à condition de fixer un calendrier pour la décision finale et de prévoir une clause de réversibilité.

64. À titre de conclusion, le **Président** a déclaré, évoquant l'avenir du secteur financier, que la réglementation va probablement se développer, qu'on le veuille ou non. Les autorités de la concurrence ont un rôle à jouer pour s'assurer que la réglementation s'aligne sur quelque chose qui soit au moins cohérent avec les principes de la concurrence.

65. En ce qui concerne les interventions des pouvoirs publics dans les domaines des aides d'État et des fusions, il existe une différence importante entre les juridictions dans lesquelles le système institutionnel et juridique permet à l'autorité de la concurrence d'exprimer directement son avis, celles dans lesquelles il existe seulement une possibilité d'interaction entre l'autorité de tutelle compétente et l'autorité de la concurrence, et celles où aucune architecture ne permet à l'autorité de la concurrence et à l'autorité de tutelle de se rencontrer.

66. Le débat a surtout été axé sur les pays dotés d'une architecture permettant une interface quelconque entre l'autorité de tutelle et l'autorité de la concurrence, dans lesquels les autorités de la concurrence sont réellement en mesure d'exercer une influence et où il existe une possibilité réelle d'introduire un esprit concurrentiel de transparence, d'information, de cohérence des décisions et de stratégies intrinsèques de désengagement.

67. Dans d'autres pays, c'est impossible et les gouvernements interviennent encore pour apporter des aides d'État ou autoriser des fusions entre banques sans consulter l'autorité de la concurrence. Il pourra être nécessaire, dans ces juridictions, de modifier le cadre juridique pour permettre aux autorités de la concurrence de se faire entendre sans être obligatoirement en charge du processus.

68. D'autres remarques intéressantes ont été formulées. Le Royaume-Uni a suggéré qu'il serait instructif de considérer le côté de la demande du processus concurrentiel dans les secteurs financiers et pourquoi il est différent de celui d'autres secteurs. La Banque mondiale a déclaré d'abord que le fait de devoir secourir des établissements financiers au niveau national pouvait avoir des implications sur ce qui se passait dans d'autres pays, parce que cela forçait les banques à recentrer leurs actifs domestiques et leurs possibilités de crédit. Deuxièmement, elle a souligné qu'aucune organisation n'était responsable en dernier ressort de l'infrastructure et de l'architecture des marchés mondiaux de capitaux, ce qui signifie que quelque chose manque peut-être. Peut-être une organisation comme l'OCDE est-elle un lieu opportun pour y réfléchir ?

69. Enfin, le Président a souligné que ce débat n'est pas clos : toutes les réponses n'ont pas été fournies, mais il a permis d'avoir des idées un peu plus claires sur l'éventail des possibilités, l'éventail des risques, et l'éventail des possibilités de répondre aux risques, pour pouvoir avancer.

**COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS**

**PRESENTATION BY MS. ELENA CARLETTI**

**JOINT CHAIR, EUROPEAN UNIVERSITY INSTITUTE**

## Competition and Financial Markets

Elena Carletti  
European University Institute

### Main issues

- Is competition desirable at all in times of systemic crises?
  - In the banking sector as well as in the real sectors
- How to limit potential negative effects on competition in the medium and long term?

2

### Principles: The Financial Sector

- Vulnerable to instability
  - Runs and systemic crises
  - Potential excessive risk taking in investment decisions
- Competition in the banking sector is complex
  - Asymmetric information in corporate relationships, switching costs and network externalities
- Competition and stability
  - Thought to be detrimental for a long time
  - Recent change, also in the academic literature
  - What is the contribution of competition to the current crisis?

3

## Competition policy in the financial sector

- In many countries competition policy was not applied fully to the sector till recently
- Substantial shift in the last two decades
- Although several exceptions remain (e.g., EU , CA, NL, CH)
- ...but competition policy presupposes **stable** market conditions
- How to apply it at a time of systemic crisis? If at all.

4

## Competition policy and crisis management

- Public support/state aid
  - How to distinguish between institutions endogenously/exogenously in distress?
  - How to avoid national champions and interests?
  - How to calculate the appropriate remuneration for the public support when markets do not work properly?
- Nationalitazion
  - More transparent?
  - Easier to restore long-term viability?
  - But also potential laxity and political objectives

5

- Mega mergers
  - (Anti)-competitive effects in the long run?
  - How to reverse to normal conditions?
  - More prone to excessive risk taking?
  - Too big too save problem
- Hybrid solutions
  - Public support and mergers very often interlinked

Keep in mind: Enormous price volatility and uncertainty in terms of savings and investments

- How to deal with this?
- How to evaluate the level of competition from prices?

6



**THE FINANCIAL CRISIS: CAUSAL FACTORS, CRISIS MANAGEMENT AND EXIT**

**PRESENTATION BY MR. BLUNDELL-WIGNALL**

**DEPUTY DIRECTOR, FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS, OECD**



## The Financial Crisis: Causal Factors, Crisis Management & Exit

**Adrian Blundell-Wignall**  
Deputy Director, Financial & Enterprise  
Affairs



Fig. 1: The Principal-Agent Problem

- **Principals: taxpayers, shareholders, bondholders.**
- **Agents: regulators/supervisors; central banks/Treasuries; CEO's/Boards.**
- **Macro: poor global financial architecture.**
- **Micro: mixing credit and equity culture, and taking advantage of regulatory and tax structure incentives to maximise private benefits in risk taking while socialising the losses.**

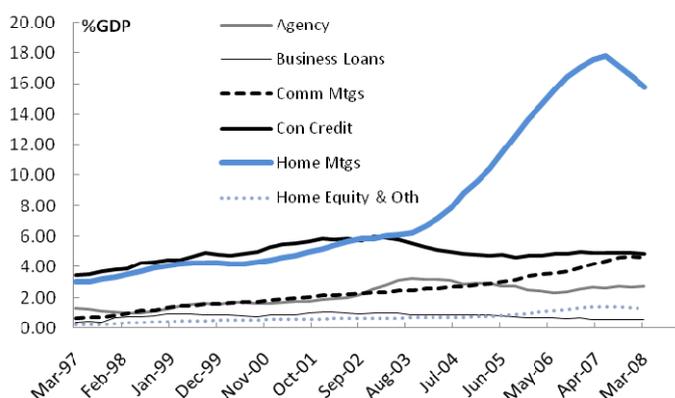


Fig. 2: Background Forces For Excess  
Leverage and Risk

- **Excess global liquidity: Japan 0 rates; US low rates; Asian exchange rate arrangements and the US current account deficit**
- **Global tax regimes that encourage Debt versus equity and conduit/trust/leasing structures.**
- **Regulatory competition: e.g. the removal of Glass Steagall to allow US conglomerates to leverage their balance sheets like EU universal banks.**
- **Regulatory capture e.g. Basel II, SEC rule changes**



Fig. 3: RMBS versus Other Securitised Assets (% GDP)



Source: Federal Reserve, Datasteam, OECD.



Fig. 4: Four 2004 Catalysts

- American Dream mortgage policy signed into law.
- Basel II accord published in the middle of the year.
- SEC regulatory changes for Investment Banks.
- OFHEO Fannie Mae and Freddie Mac controls imposed.



Fig. 5: Basel I & Basel II Risk Weights & Commentary

Risk Weights Under Basel I and Basel II (Pillar I), %							
SECURITY	BASEL I	BASEL II Simplified Standardised	BASEL II Standardised based on External Ratings	BASEL II Advanced: Internal Ratings Based (IRB)		BASEL II Advanced IRB	
				2004-05 QIS 4 Av % Chg in Portf. MRC	2004-05 QIS 4 Median % Chg in Portf. MRC		
Most Government/central bank	0	0	0	0	0	Comes close to letting banks set their own Pillar 1 capital, with supervisory oversight. Risk weights depend on internal estimates of a loan's probability of default, loss-given-default; exposure to loss. These are based on the banks' own complex risk models, relying on subjective inputs and often on unobservable (e.g. OTC illiquid securities) prices. Pillar 2 provides for supervisory oversight. With stress testing, and guidance from supervisors, banks can be made to hold capital for risks not adequately captured under Pillar 1. Pillar 3 is disclosure and market discipline which relies on some notion of market efficiency. Rational markets punish poor risk managers.	
AAA to AA-			0				
A+ to A-			20				
BBB+ to BBB-			50				
BB+ to B- (& unrated)			100				
Below B-			150				
Other public (supervisors discretion)	0-50	0		0	0		
Claims on MDBs	20	0		-21.9	-29.7		
Most OECD Banks & Securities firms	20	20	<90days	Other	-21.9		-29.7
AAA to AA-			20	20			
A+ to A-			20	50			
BBB+ to BBB- (& unrated)			20	50			
BB+ to B-			50	100			
Below B-			150	150			
Residential Mortgages-fully secured	50	35	35		-61.4	-72.7	
Retail Lending (consumer)	100	75	75		(-4.5 to -74.3)	(-35.2 to -78.6)	
Corporate & Commercial RE	100	100			(-21.9 to -41.4)	(-29.7 to -52.5)	
AAA to AA-			20				
A+ to A-			50				
BBB+ to BB- (& unrated)			100				
Below BB-			150				

Source: Basel Committee, FDIC, author commentary

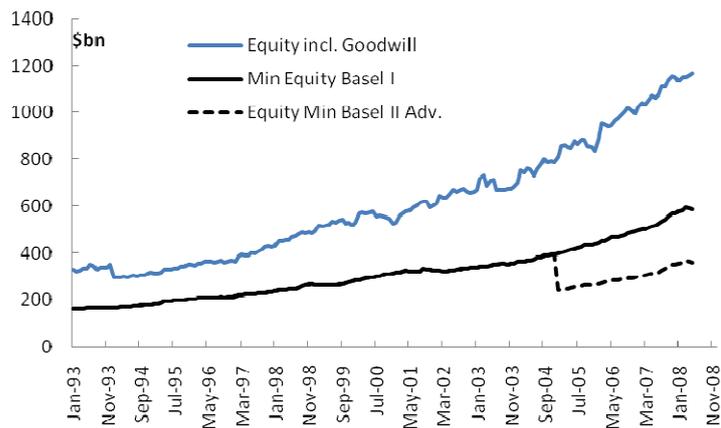


Fig. 6: Citi Example

- **Mortgages + QSPE(mortgage only)**  
 $\$313.5\text{bn} + \$600.9\text{bn} = \$914.4\text{bn}$
- **% Decline in Risk Weight for Mortgages -66%**  
 i.e. Basel I capital weight 50%, Basel II 17%
- **So keep 33% on balance sheet and 67% off balance sheet to achieve Basel II lower charge before Basel II starts.**  
 i.e.  $0.33 * 50\% \text{ on B/S} + 0.67 * 0\% \text{ off B/S} = 17\%$
- **For Citi  $\$313.5\text{bn} / \$914.4\text{bn} = 34\%$**



Fig. 7: US Comm. Bank Equity, Basel I Min Capital, Basel II (Advanced) Min Capital; Estimates



Source: Federal Reserve, Basel Committee, OECD



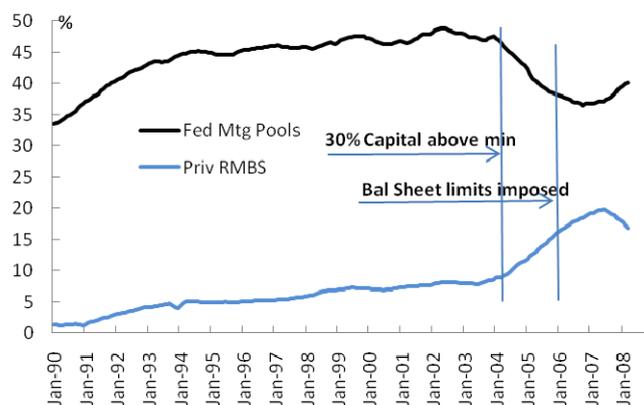
Fig. 8: Assets/Tier 1 (%): Banks and IB's

Year	Banks	Invest. Banks
1997	N/A	N/A
1998	N/A	N/A
1999	16.11	N/A
2000	16.56	N/A
2001	16.73	N/A
2002	17.00	24.95
2003	17.93	24.03
2004	17.10	26.82
2005	16.82	28.00
2006	16.52	27.76
2007	18.93	33.82

Source: Thomson, Federal Reserve, OECD



Fig. 9: Fed Mortgage Pools versus Private RMBS, (% Total Mortgages)



Source: Federal Reserve, Datastream, OECD



Fig 10: Facilitating Factors

- Credit rating agencies working with IB's.
- Accounting standards and up front revenue recognition.
- Poor underwriting standards.
- Poor risk modelling.
- Corporate governance and remuneration of bank operatives.
- Presence of systemically important institutions and barriers to entry.
- Tax incentives to leverage.



Fig 11: Dealing With a Solvency Crisis

- History of crises teaches there are always 3 things.
- (1) Guarantee deposits to stop runs on banks.
- (2) Separate good assets from bad assets and put them on the public balance sheet. You cant rely on private money as in the Geithner plan. Only the Government can issue risk free assets and exchange them for risk assets in a crisis. The paradox: aggressive public buying that brings private buying later. Dependence on private funds will bring no private buying.
- (3) Recapitalise the asset cleansed banks.



Fig 12: RTC Like 'Bad Bank'

BAD BANK (RTC-LIKE INSTITUTION)		BANK or CONDUIT (pre 'Bad Bank' action)	
Bad Bank Assets	Liabilities	Assets	Liabilities
		2000 RMBS etc tranches (Book value)	100 capital 1900 Bank notes (book val)
		NB: 30% loss held to maturity 15 years hence 1400	1400
		RMBS Current Market Value: e.g. Average 50c in \$ 1000 assets @ market value	0 capital 1000 Conduit notes
<b>'Bad Bank' Action</b>		<b>Post 'Bad Bank' Action</b>	
1000 RMBS	1000 RTC Notes	0	0
<b>At Maturity 15 Years Hence</b>			
1400 RMBS	1000 RTC Notes 400 Profit to Taxpayer		
1400	1400		



Fig 13: Exit Strategy

- Do no new damage now.
- Exit to what?? Not to incentive structures that caused the crisis. The time line for public withdrawal needs to be conditional on capital regulation reform, governance and remuneration reform, tax reform, liquidity mechanisms, etc
- Corporate structures will be key, if capital regulations are to work.
- Systemically important firms and the regulated group.
- The Caveat emptor group and a failed institution resolution mechanism.
- NOHC with no double gearing recourse within the conglomerate.



Fig 14: Competition Role Pre Crisis

- Regulatory capture, competition towards the least restrictive rules: e.g. Glass-Steagall, SEC rule change.
- Deposit insurance and regulatory status and failed institution resolution procedures.
- The presence of systemically important financial firms—too big to fail.
- Credit rating agency barriers to entry: e.g. public endorsement of rating standards; issuer pays; lack of fine grained CR information on SME's Consumers, etc
- Audit companies restrictions on entry—fragility of the 4 large auditors.
- Switching cost for stable retail depositor base.

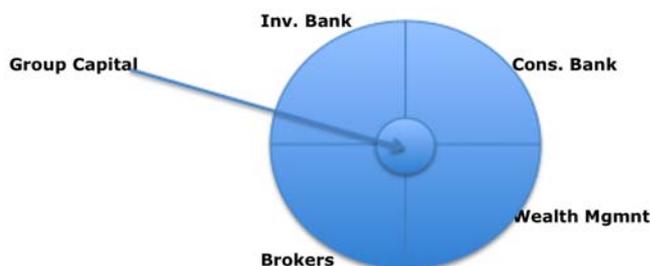


Fig 15: Competition Role Post Crisis

- Merger and acquisition response combining strong plus weak that weakens the strong bank. Combine foreign and domestic banks in such mergers is more competitive.
- How do we encourage entry of new firms to get the lending process moving and not dependent on impaired firms? Reduce regulatory barriers in exit strategy? Fine grained CRA information? Switching cost reduction.
- Extending aid to non-financial firms with structural adjustment long-term problems
- NOHC conglomerate structures needed?
- Level playing fields in nationalisation and de-nationalisation. Institutions outside the regulatory net should not be systemically important.



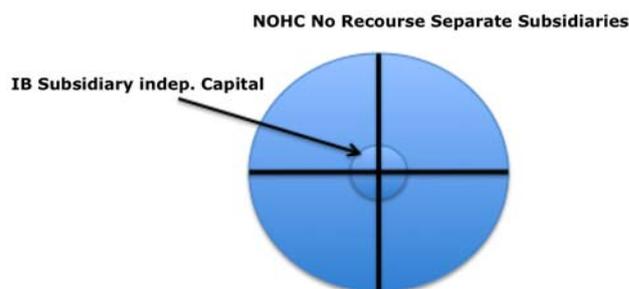
Fig. 16: Holding Company With Recourse



Source: OECD



Fig. 17: NOHC With No Recourse



Source: . OECD



Fig 15: Competition vs Stability

- Competition issues are between the segments like IB's and business model within the IB, consumer banks etc—not the group.
- Group CEO & Board allocate capital to low margin “low risk” in a low vol. environment and gear it many times, to compete at the aggregate level. The regulatory capital rule means nothing.
- The low margin business blows up the whole group.
- NOHC structure—subsidiaries with separate boards and capital, recognizing different business models that compete with each other and provide services with different risk characteristics.
- If the IB blows up its capital, the regulator can cut it out. The rest of the group is unaffected. The competition authority can focus on what the businesses really do—competition policy for a UBS aggregate is meaningless.



Fig 15: Competition vs Stability Interface

- Capital rules can be applied to the business models with different risk characteristics and are therefore meaningful—they are meaningless without this as the current crisis shows.
- Competition rules apply to uniform business models of the subsidiaries that carry out specific services.
- Competition authorities and regulators need to be talking about this structure—it is the true interface of competition and stability issues.

**ROUNDTABLE 1 ON PRINCIPLES:**

**FINANCIAL SECTOR CONDITIONS AND COMPETITION POLICY**



**COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS**

**PRESENTATION BY MR. VEAL**

**HIGH REPRESENTATIVE OF THE RESERVE BANK OF AUSTRALIA**

# **Competition and Financial Markets**

**17-18 February 2009**

**John Veale**

**Benefits of competition undeniable**

**But quantifying them can be difficult**

Costs of financial instability high

### IMF Projections for 2009 Growth

	World	Advanced	Emerging
July 08	3.9	1.4	6.9
Nov 08	2.2	0.3	5.1
Jan 08	0.5	-2.0	3.3

Reconciling stability and  
competition in a crisis

## The counterfactual

### Lloyds/HBOS

- SR – Operates with government support
- LR – Sold or becomes independent again

### CBA/BankWest

- HBOS ownership  
But
- Different operating model
- Aggressive pricing ceases
- Alternative buyer unlikely

**ROUNDTABLE 2 ON CRISIS:**

**THE ROLE OF COMPETITION POLICY IN FINANCIAL SECTOR RESCUE AND  
RESTRUCTURING**



**THE ROAD TO RECOVERY**

**PRESENTATION BY MS. NEELIE KROES**

**EUROPEAN COMMISSIONER FOR COMPETITION POLICY**

**Neelie Kroes**

European Commissioner for Competition Policy

## **The Road to Recovery**

*Check Against Delivery  
Seul le texte prononcé fait foi  
Es gilt das gesprochene Wort*

Address at 105<sup>th</sup> meeting of the OECD Competition Committee

**Paris, 17<sup>th</sup> February 2009**

Ladies and gentlemen,

"The EU lacks ideas and direction in economic crisis" this is what I read this morning.

The message to us is many people are looking to Brussels for answers. Point taken; you deserve answers from Brussels. Let me correct the record today.

But let me be clear that Brussels is only part of the solution. Brussels can set the tone of Europe's response to the crisis and we can coordinate and enforce fairness, but we need all hands on deck.

The hands are many – Member States, the Council, ECB, EIB, the Commission and our international partners. The answer has to come from all these actors, not least because Brussels does not have spending power.

I will of course play my part. The answer you will always get from me is this: we say no to protectionism. We say no to the proven failures of protectionism.

The false promises of protectionism will only lead us deeper into the hole we are in. I think you will agree we have done enough digging already!

Of course no politician will admit to protectionist policies. It will be presented under better colours, using national money to protect national jobs. That is rhetoric, not reality.

We have to protect people by creating for them real jobs with real futures, not jobs that only exist as long as the taxpayers' money exists. That takes leadership. Leadership is not bribing multinationals and stealing jobs from one's neighbours.

Taxpayers' money should be spent countering the credit squeeze; it should not be spent endangering the single market.

Of course, maintaining competition in the face of political pressure is not easy. I have been in politics long enough to know all about that. But someone has to look out for the big picture – that is another thing that I and Brussels offer today.

We need to be flexible on procedures – yes - but not on principle. The temporary and targeted aid measures in the EU address the new market failures in the provision of credit using our existing principles. Flexibility does not mean throwing out the rules.

When it comes to state aid spending: quality not quantity is the key. To use an American phrase: we have to get '*bang for our buck.*' If state aid does not boost economic growth, it is wasted money. It is not a way out of this recession, only a tax burden on future generations.

So yes, we must spend money and yes it is Member States that must do the spending. But we are determined that this spending should be an investment in Europe's future.

For example, the car industry's difficulties must invoke reform as well as sympathy. This industry has to change and invest in green car engines if it wants to remain competitive, and Europe wants to keep jobs.

The European Investment Bank's green transport facility will be useful in that respect, but Member States need to act too.

## **Returning to viability**

While financial meltdown has been averted and patchy improvements in interbank lending have been achieved – we are a long way from recovery. And recovery cannot happen until the banks are back in order.

Governments have started down that path with the bank guarantees and recapitalisation, but we now need to address impaired assets and, most importantly, the restructuring of the sector and of its major players.

The toxic assets of the financial system have already polluted the water supply to the real economy. They must be cleaned up.

Although banks have started to address this problem by writing-down asset values, reclassifying other assets and putting more capital aside, estimates of financial institutions' exposure to impaired assets continues to grow. The IMF estimates that the potential deterioration in US-originated credit assets held by financial institutions has risen from \$1.4 trillion in October 2008 to \$2.2 trillion. Impaired assets need to be dealt with using specific new measures which can restore market confidence in banks' present and future solvency.

The point is that impaired assets need to be dealt with using specific new measures which can restore market confidence in banks' present and future solvency.

Several EU countries have announced their intention to put in place such measures. And it is essential that we have a consistent and coordinated approach – not only in Europe but around the world.

We are in this together. If every country acts according to "*my way or the highway*", the banking sector as a whole – and with it the entire world economy – will suffer for many, many years to come.

Although individual Member States should retain the choice of which particular scheme best suits their budgetary and banking circumstances, the need for coordination and consistency is non-negotiable.

And whichever approach is chosen, we face hard questions.

Do we target schemes at only the most distressed banks, knowing some banks that need help might be reluctant to join such schemes as their very participation will stigmatise them as distressed?

If a scheme is too restrictive, it risks not clearing up the problems and not restoring confidence.

Do we manage the closure of the worst banks, target schemes to save those in the middle, and leave the very strongest banks to fend for themselves?

Without adequate safeguards, that risks undermining the very strongest banks, and still not restoring confidence.

Do we force participation in the schemes across the board? That, of course, risks enormous costs to the taxpayer, and it may be that the banking sectors in some countries do not need such far-reaching state support.

Perhaps for many countries it is the harsh medicine that we need to swallow now, to avoid a worse prescription later.

A middle way would be to have regulators to require full and frank disclosure from all banks to be able to direct their interventions to systemically relevant banks most in need of it.

Proposed schemes will need to be sustainable from a budgetary perspective, and the budgetary position may affect the type of scheme chosen.

Consideration of the medium and long-term impact must be built into the design of impaired asset schemes.

They must not inflict damage on other market players and will need to be

- **timely** (available during a short window),
- **targeted,**
- **and transparent.**

And, where necessary, accompanied by a restructuring of the bank to the extent necessary to ensure not just viability - in the sense of survival - but real ongoing utility as a means of channelling credit to the economy.

This leads me to my most important point.

Guarantees, recapitalisation and the treatment of impaired assets are necessary, but they are not sufficient.

Tough decisions on restructuring or possible managed liquidation need to be made, and they need to be made very fast. We cannot afford delay.

Member States have to be resolute and determined to reduce uncertainty and increase trust in the banking system so that the real economy can again access the credit that it needs.

If we fail to take decisive co-ordinated action now, we will

- perpetuate failed business models;
- ruin public finances;
- entrench competition distortions by open-ended State aid;
- tear apart our single market;
- and prevent a viable banking market from emerging from the current crisis.

## **Conclusions**

Competition policy is ready to deliver and develop ways out of this recession. Brussels will provide that leadership.

But competition policy cannot do everything.

National leaders cannot escape their responsibilities in times of crisis. They cannot put the blame on others and hide behind rhetorical arguments.

If we want to return the banking sector as a whole to health, and restore the sector's crucial function of supporting the wider economy, restructuring decisions need to be taken before the end of 2009.

This will not be a smooth ride for anyone, particularly not for the management or the shareholders. Hard questions will have to be asked along the way, about business models and the appropriate scale of banks in the future.

But there is no doubt in my mind that we have a responsibility to citizens and businesses to summon the political will to answer these questions.

Whether we meet that challenge will shape the economic experiences of a generation.

And if we do not rise to this challenge, future generations will rightly wonder how we messed it up so badly.

It will take more than a few late nights and a good deal of courage. But compared to the false promises of protectionism, the choice is clear.

**COMPETITION AND STABILITY IN BANKING:  
A NEW WORLD FOR COMPETITION POLICY?**

**PRESENTATION BY MR. VIVES**

**PROFESSOR OF ECONOMICS AND FINANCIAL MANAGEMENT  
AT THE IESE BUSINESS SCHOOL, UNIVERSITY OF NAVARRA**

## The past

- Banking was one of the most regulated sectors in the economy
- Competition was thought to be detrimental to stability for a long time
- In many countries competition policy was not applied fully to the sector till recently, despite:
  - Weight of the banking sector in the economy
  - Crucial role to provide finance to firms and liquidity
  - Some forms of cooperation being necessary (e.g. payment systems)

Xavier Vives

2

## Competition policy in banking in the EU

- Until relatively recently central banks and regulators
  - were complacent with collusion agreements among banks;
  - preferred to deal with concentrated sector
- Competition policy is now taken seriously in the banking sector
  - The Commission has intervened in all areas:
    - against national protectionism, mergers, price agreements, abuse of dominance, state aid (Carletti and Vives (2008))
- Competition policy has been substantially strengthened at the national level over last two decades
  - Even though in some countries it presents special features for banking
    - Italy till 2005, Netherlands till 2000, Portugal till 2003, France 2003

Xavier Vives

3

## The shock

- Systemic crisis (post LB failure) overrides competition policy concerns
- Crisis arises out of macro policy and regulatory failure, not because of competition issues
- Massive bailout (state aid) and distortion of competition:
  - Cost of capital
  - Quality (safety, vertical differentiation)
- Market power concerns on mergers overruled
  - HBOs-Lloyds TBS, ...; Abbey-Lloyds was blocked ....
- It is naive to think that banking is like any other sector in regard to competition policy: Why?

Xavier Vives

4

## What do banks do?

- Provide transaction services/payment system
- Provide insurance and risk sharing (maturity transformation)
- Finance illiquid entrepreneurial projects
- The essence of banking: liquidity provision and fragility
  - Banks create liquidity and this leaves them vulnerable to runs
    - Banks protect entrepreneurs from the liquidity needs of depositors/investors.

Xavier Vives

5

## The uniqueness of banks

- Banks are unique (mix of features):
  - High (short term) leverage,
  - Dispersed debtholders (less monitoring)
  - Opacity and long maturity of bank assets exacerbate moral hazard problem
  - Fragility with high social cost of failure
  - Subject to *contagion* (via interbank commitments or indirect market-based balance sheet linkage) with *systemic* impact
- Banks have central position in economic system:
  - They are essential: when banks stop functioning a modern economy stops

Xavier Vives

6

## Regulation

- Rationale:
  - Systemic risk and economy-wide externalities
  - Protection of investor
- Facilities and policies:
  - Lender of Last Resort, Deposit Insurance
  - “Too Big to Fail”
  - Capital requirements, prudential regulation
  - Supervision
- Side effects/distortions

Xavier Vives

7

## Competition in banking

- From tight regulation to liberalization:
  - Competition enhances efficiency
    - Productive, allocative, dynamic (innovation)
- But there is no convergence to perfect competition in liberalized environment. Frictions remain:
  - Asymmetric information
    - Competition may not deliver efficient outcomes:
      - » Loan market
      - » Credit rating agencies: Issuer-pays model and conflicts of interest, entry restrictions, failure of reputation mechanism and race to the bottom?
  - Switching costs,
  - Network effects (retail banking, credit cards, markets)
  - Two-sided competition

Xavier Vives

8

## Competition and stability: a trade-off?

- Runs can happen independently of level of competition but competition worsens coordination problem of investors
- Intense competition may worsen excessive risk taking problem (eroding “charter value”)
  - Recent literature adds nuance:
    - Competition in loan market may induce entrepreneurs to exert more effort by increasing the return on their investment
- Regulation
  - Easier to monitor concentrated sector?
  - But larger subsidies because large banks are TBTF?
- Evidence (cross-country):
  - Systemic crises less likely in concentrated banking systems
  - Fewer regulatory restrictions associated with less fragility
  - Institutions close to insolvency have incentives to gamble for resurrection

Xavier Vives

9

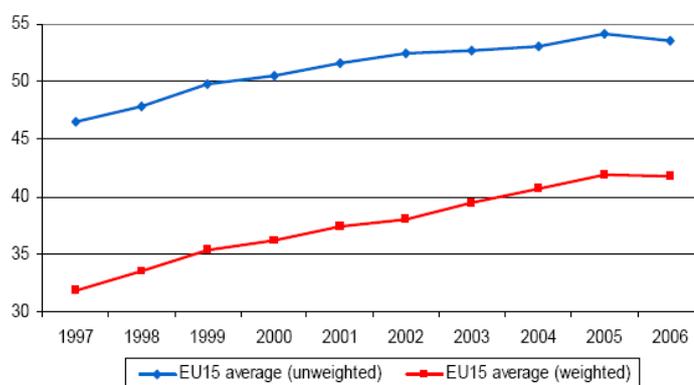
### Vives (World Bank Research Observer, 2006)

	Risk taking incentives		Regulation
Banking regimes	Liability (Rates)	Asset (Investment)	(With low charter value & high social failure cost)
Free banking (observable risk/ high disclosure)	medium-low	absent	Capital requirements
Free banking (unobservable risk/ low disclosure)	medium-high	maximal	Capital requirements
Risk-insensitive insurance	high	maximal	+ Asset restrictions
Risk-based insurance	low	absent	Capital requirements

Xavier Vives

10

### Share of CR5 in % of total assets

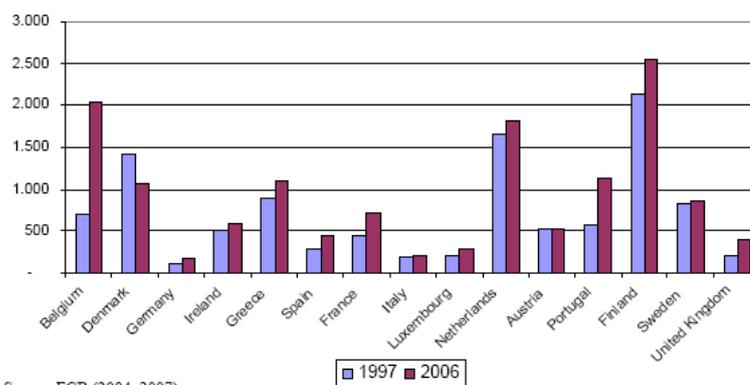


Source: ECB (2006, 2007)

Xavier Vives

11

**Figure 2.**  
Herfindahl index (total assets; index from 0 to 10,000)



Source: ECB (2004, 2007)

Xavier Vives

12

### Tentative conclusions

- Trade-off between (some dimensions) of competition and stability seems real
- Some degree of market power in banking is good:
  - Because of stability concerns
  - To check risk taking
- Optimal degree of concentration is probably intermediate
- Competition should be limited for troubled institutions

Xavier Vives

13

## Competition policy in a crisis

- Competition policy geared towards avoiding anticompetitive effects in individual crisis/failures
- What to do in a systemic crisis?
  - Tremendous pressure to stabilize the system
    - Asset purchases, guarantee schemes (deposit insurance, interbank market, mutual funds),
    - Capital injections, nationalization
    - Mergers
  - Tremendous distortionary potential
    - Moral hazard
    - Uneven playing field
    - Long term effects in market structure
    - Threat to single market, subsidy races/national champions
    - Spillovers to other sectors

Xavier Vives

14

## Competition policy in a crisis

- Aim must be to preserve the long term viability and strength of competition in the financial sector
  - Merger policy should be perhaps more lenient in banking but consistent over time (with an optimal degree of concentration in mind)
- In the short term:
  - Liquidity support has to be facilitated
  - Restructuring decisions have to be made quickly
  - Competition has to be restricted/regulated for entities
    - close to insolvency
      - E.g. S&Ls
    - and those which have received subsidies
- Need collaboration of competition authority and regulator to enforce/monitor temporary behavioral commitments

Xavier Vives

15

## State aid

- Two reference cases
  - Credit Lyonnais in France (cost up to 2.5% of GDP)
  - State guarantees in Germany for Landesbanken and saving banks (to comply with capital requirements)
- Now EU is dealing with many banking aid cases (up to Dec. 2008)
  - 22 decisions in 2008:
    - Mostly approved/without objection (some arguments in Germany and France)
      - guarantee schemes (DK, FI, PT, IRL, NL, SWE, FR, IT)
      - asset purchase schemes (ES)
      - holistic schemes with all of the above (DE, UK, GR)
      - individual recapitalization or guarantees cases
  - 2 cases currently under formal investigation procedure
  - 15 cases under assessment

Xavier Vives

16

## State aid

- Threat to EU state aid rules:
  - EU reacts quickly
- Conditions for state guarantees/recapitalization (Communications Oct.-Dec. 2008):
  - Non-discriminatory access:
    - Level playing fields among institutions and banking sectors
  - Help limited in time and scope (only necessary liabilities)
  - With contribution of private sector and with appropriate market-oriented remuneration for support or recapitalization
  - Behavioral rules for beneficiaries:
    - Commitment to expand or to limit lending?
  - Incentive for State capital to get out eventually
  - Distinction between sound and distressed banks
    - Recapitalization only for fundamentally sound institutions
    - Restructuring for the others

Xavier Vives

17

## How to approach state aid in banking?

- Competition, stability and regulation are directly linked
  - Systemic institutions may need help
  - But bailouts create perverse incentives:
    - They remove market discipline and induce excessive risk taking (TBTF)
- State ownership is distortionary:
  - Government is on both sides of the regulatory relationship
  - Political objectives/incentives rule
  - Soft budget constraint and inefficiency
  - Eliminates market for corporate control
  - Uneven playing field (implicit guarantees)
  - Less competition and lower financial development
- But the Treaty is blind to the form of ownership
  - Fiction of legal separation (State keeps public entities as "economic units of independent power of decision")
- How to prevent that the present distortions become permanent and spill over to other sectors?

Xavier Vives

18

## Mergers

- US:
  - Safe haven merger thresholds somewhat more lenient in banking
  - "Competitive review" by regulator (keeps final authority) and DOJ
    - Regulators more lenient than DOJ
    - If "probable failure" regulator may act immediately
- EU
  - Art. 21(3) of EMR: "Member states may take appropriate measures to protect legitimate interests...prudential rules shall be regarded as legitimate interests"

Xavier Vives

19

## Crisis examples

- US: forced subsidized/guaranteed mergers of Bear Sterns with JP Morgan and of Merrill Lynch with Bank of America
- UK: HBOS-Lloyds TSB approved against OFT's opinion (with partial nationalization) despite:
  - 30% market share in current accounts/mortgages
  - SME banking services in Scotland
  - (Lloyds not allowed to take over Abbey in 2001)
  - Questions:
    - Failing firm defense not applicable because of public intervention?
    - Better to recapitalize/nationalize and keep independent?
      - Yes if degree of concentration/charter values in UK before merger deemed high enough already

Xavier Vives

20

## The tension in the EU/euro area

- One money, one market and many regulators
  - Prudential control and stability in national hands
- Mergers:
  - Art. 21(3) of EMR: “Member states may take appropriate measures to protect legitimate interests...prudential rules shall be regarded as legitimate interests”
  - Misused in Portugal, Italy, ...
  - Should individual Member States implement this exception?
- National champions:
  - UK rescue package: saving the world or saving the City?
  - Spanish banks from ex ante strong to ex post medium capitalization

Xavier Vives

21

## Conclusions (I)

- Banking is no longer an exception in the enforcement of competition policy (CP)
  - This is how it should be to guarantee competitive financial input
- Competition is not responsible for fragility, but CP should recognize explicitly uniqueness of banks (and not only in crisis situation):
  - Extra allowance for market power/concentration?
  - Consider effects of regulation/safety net/TBTF
  - Delineate liquidity help from subsidy and set up emergency procedure on liquidity and restructuring issues
  - Restrict activities of institutions which are close to insolvency

Xavier Vives

22

## Conclusions (II)

- **Role of competition policy**
  - To keep markets open, foster integration, weed out inefficient institutions, and remove artificial barriers
  - To check the distortions introduced by rescue packages
  - Crucial to get out of the crisis and save single market (1929)
  - Increased advocacy role in a new long phase of tighter regulation and public control?
    - Financial deepening-innovation and growth

Xavier Vives

23

## Two recommendations

- Prudential/stability matters with cross border impact should not stay in national hands in the euro zone
  - ECB should have supervisory powers over cross-border groups
  - Coordinated restructuring when there is solvency problem with European DIF
- Banking sector specificity in competition policy should be recognized and exception limited.
  - This would protect competition policy in banking.
  - Help avoiding the extension of bailouts to other sectors.

Xavier Vives

24



**COMPETITION AND FINANCIAL SECTOR RESCUE AND RESTRUCTURING**

**PRESENTATION BY MS. RABBE**

**HEAD OF GOVERNMENT AFFAIRS, GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL**

**Competition and Financial Sector Rescue  
and Restructuring  
Organisation for Economic Cooperation and  
Development – Paris**

**Lisa Rabbe, Managing Director  
Goldman Sachs International  
February-2009**

**Financial Restructuring****Competition Law – Obstacle or Critical?****Financial crisis**

- Two key objectives for financial institutions and policy makers
  1. Do no further harm - avoid triggering further erosion of market participants' confidence, capital flight or systemic risk
  2. Restore credit flows, enable companies to access capital and mitigate damage to real economy

**Financial Restructuring – Crisis Situation****Competition Law – Obstacle or Critical?****Arguments For/Against Setting Aside or Light Touch Application of Competition Law for Bank Bailouts or Mergers****Pros**

- ✓ Need for Speed
- ✓ Systemic risk and rapid transmission/ contagion merit a "different" approach, greater latitude
- ✓ Complexity, inability to distinguish distortions from aid vs. the many other current market distortions

**Cons**

- ✗ DG Competition has turned around decisions very rapidly
- ✗ Financial services' special economic role does merit and has received some consideration in a crisis, (ART.87.3(b), and guidelines) but will also warrant greater ex post monitoring
- ✗ More time may be needed than usual to discern distortions stemming directly from aid vs. other market problems

- If in doubt and systemic risk is imminent, some greater flexibility may be warranted
- Bear in mind financial crisis priorities 1 and 2, and recall that in merger situations, the merger might further restrict credit supply, or could enhance it, depending on market concentration and parties' financial strength
- EU state aid rules remain unique in the global context

**State aid to insolvent or troubled financial institutions is deeply unattractive;  
BUT many of the alternatives are arguably worse**

<b>Aid Type</b>	<b>Effects</b>
■ Pan-sectoral guarantees	■ Potentially less distortive than a merger in a highly concentrated banking market PROVIDED guarantee applies equally to all players wishing to utilize and meets permissible aid criteria
■ State stakes in individual financial firms, recapitalisations	■ Far greater distortive potential – the longer, the bigger potential distortions. Pricing and exit strategies are key
■ Illiquid asset relief	■ Clear cut approach is best. Options: nationalization, resolution trust companies, aggregator “bad” banks, loss insurance. Aggregator bank should have the least distortive impact. Aggregator bank scope of assets covered and how these are valued is key
■ Liquidity provision	■ Eligible for state aid safe harbour, but some exceptions

**State Aid Rules and Financial Firm Bailouts**

---

- Special issues arising from EU Treaty neutrality on state ownership
  - Inherent advantage for funding, customer security
  - Use of state owned banks to further non-economic social policy goals, while having to compete against other privately owned banks

## State Aid

- Distortive effects may manifest themselves via two main potential advantages for aid recipient banks
  - Customer confidence and attraction
  - Funding costs
- Funding costs-new class of "government guaranteed" debt issued by financial institutions is not giving advantages to aided banks

### Summary of European Gvt. Guarantees & Interventions

Country	Deposit Guarantee	Fund Size <sup>1</sup>	Guarantee Size	Guarantee			Maximum Tenure of Guarantee	Restrictions			Government Capital Injections / Nationalisations
				Term <sup>2</sup>	Inter-bank	Covered <sup>3</sup>		Dividend <sup>4</sup>	Executive pay <sup>5</sup>	Board Seat	
	Unlimited	-	Unlimited	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	②	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	AIB, BOI, Anglo
	£50k	£50bn	£250bn	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	③	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Northern Rock, B&B, RBS, HBOS, Lloyds
	€70k	€40bn	€320bn	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	⑤	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	CASA, BNPP, SocGen, Banq. Pop, Credit Mu, Caisse d'Epargne
	Unlimited (political)	€80bn	€400bn	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	③	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	IKB, Bayern LB, Commerzbank

<sup>1</sup> For use in purchasing capital and bank assets

<sup>2</sup> Term debt – principally senior unsecured

<sup>3</sup> Mortgage backed and public sector backed covered bonds

<sup>4</sup> Restrictions on dividend payments until Government stake has been paid off

<sup>5</sup> Restrictions on executive remuneration including 'golden parachutes'

DAF/COMP(2009)11

Country	Deposit Guarantee	Fund Size <sup>1</sup>	Guarantee Size	Guarantee			Maximum Tenure of Guarantee	Restrictions			Government Capital Injections / Nationalisations
				Term <sup>2</sup>	Inter-bank	Covered <sup>3</sup>		Dividend <sup>4</sup>	Executive pay <sup>5</sup>	Board Seat	
	€103k	€20bn	TBD	✓	✓	✗	5	✓	✓	✗	-
	€100k	€20bn	€200bn	✓	✓	✗	3	✗	✓	✓	ING, Fortis, AEGON' SNS Reaal
	€100k	-	€20bn	✓	✗	✗	3	✓	✓	✓	-
	€100k	€50bn	€100bn	✓	✓	✗	5	✗	✗	✗	-
	SEK 500k	SEK 330bn	SEK 1,500bn	✓	✓	✓	5	✗	✓	✗	Carnegie
	\$250k	\$350bn	<125% outstanding Sep 2008 <sup>6</sup>	✓	✓	✗	3	✓	✓	✗	AIG, FNMA, FRE, GS, MS, BoA, JPM, ML, State St., Citi, Wells, BNY

<sup>6</sup> The amount of debt covered by the guarantee may not exceed 125 percent of debt that was outstanding as of September 30, 2008, that was scheduled to mature before June 30, 2009. For eligible debt issued on or before June 30, 2009, coverage would only be provided until June 30, 2012, even if the liability has not matured

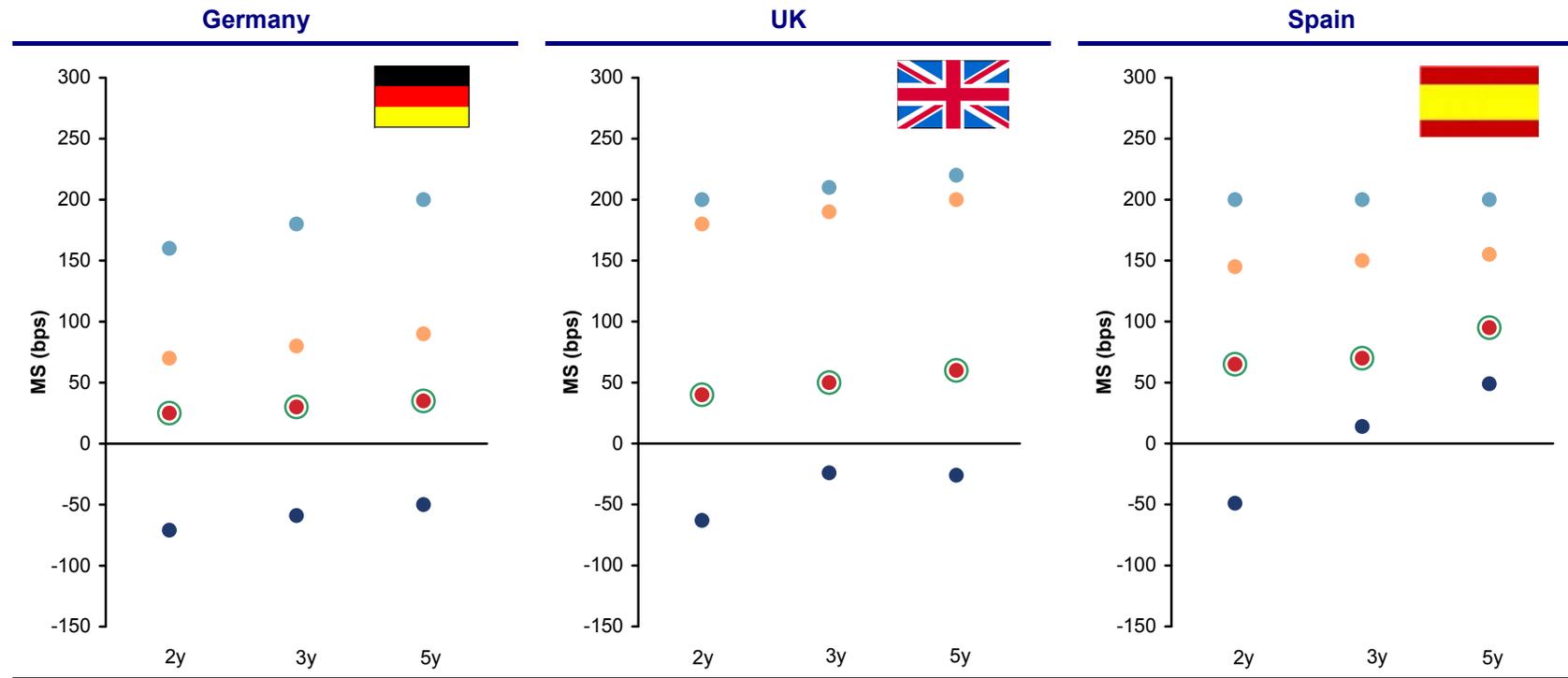
Review of Government Guaranteed Issuance Schemes

Guarantee Overview

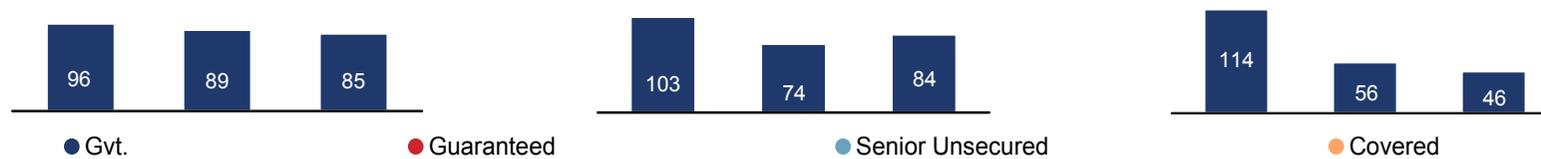
	 <b>Ireland</b>	 <b>UK</b>	 <b>France</b>
<b>Details of Guarantee</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>30<sup>th</sup> September 2008</li> <li>Maximum Maturity: – 2 years</li> <li>Guarantee size: All existing and new issues</li> <li>Currencies Covered: No restrictions</li> <li>Risk weighting: 0%</li> <li>Rating: Aaa/AAA/AAA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>13<sup>th</sup> October 2008</li> <li>Maximum Maturity: – 3 years</li> <li>Guarantee size: £250bn</li> <li>Currencies Covered: GBP, EUR, USD</li> <li>Risk weighting: 0%</li> <li>Rating: Aaa/AAA/AAA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>16<sup>th</sup> October 2008</li> <li>Maximum Maturity: – 5 years</li> <li>Guarantee size: €320bn</li> <li>Currencies Covered: GBP, EUR, USD</li> <li>Risk weighting: 0%</li> <li>Rating: Aaa/AAA/AAA</li> </ul>
<b>Eligible Institutions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>As specified by an order of the Minister and will be required to execute a guarantee acceptance deed within a specified timeframe in order to join</li> <li>AIB, BOI, IL&amp;P, Anglo, Irish Nationwide, EBS and Postbank</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>UK incorporated financial institutions regulated by the FSA, which have substantial business in the UK (Does not include branches coming into the UK from the EU via passporting process)</li> <li>Abbey, Barclays, HBOS, Lloyds TSB, RBS, Standard Chartered and Nationwide</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Société de financement de l'économie française - SFEF (34% owned by the French state and 66% owned by financial institutions) issues debt securities guaranteed by the French state and lend proceeds to any financial institution operating in France (meeting eligibility requirements)</li> </ul>
<b>Cost</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>€50m per year between all institutions (€bn total)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50bps + Median 5yr Snr CDS (Oct 07 – Oct 08)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50bps + Median 5yr Snr CDS (Jan 07 – Aug 08) – 30bps (due to posted collateral by banks with SFEF)</li> </ul>
	 <b>Sweden</b>	 <b>Portugal</b>	 <b>US</b>
<b>Details of Guarantee</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>20th October 2008</li> <li>Maximum Maturity: – 5 years</li> <li>Guarantee size: SEK 1,500bn (~€150bn)</li> <li>Currencies Covered: No restrictions</li> <li>Risk weighting: 0%</li> <li>Rating: Aaa/AAA/AAA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>20th October 2008</li> <li>Maximum Maturity: – 3 years (excp 5 yrs)</li> <li>Guarantee size: €20bn</li> <li>Currencies Covered: EUR</li> <li>Risk weighting: 0%</li> <li>Rating: Aaa/AAA/AAA</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>20th October 2008</li> <li>Maximum Maturity: – 30th June 2012</li> <li>Guarantee size: Unlimited (capacity \$1.4tn)</li> <li>Currencies Covered: No restrictions</li> <li>Risk weighting: 20%</li> <li>Rating: Aaa/AAA/AAA</li> </ul>
<b>Eligible Institutions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Guarantees are available to banks, mortgage institutions and credit institutions that lend to municipalities and which are incorporated in Sweden. Only institutions with at least six per cent Tier 1 capital and at least nine per cent combined Tier 1 and Tier 2 capital will be eligible for guarantees</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Only financial institutions which have their headquarters in Portugal can benefit from the guarantee. Furthermore, those institutions must plan an 'important' role in the Portuguese economy</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Eligible entities include FDIC-insured depository institutions, any U.S. bank holding company or financial holding company, and any U.S. savings and loan holding company that either engages only in activities that are permissible for financial holding companies to conduct</li> </ul>
<b>Cost</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50bps (25bps for covered bonds) + Median 5yr Snr CDS (Jan 07 – Aug 08)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50bps + Median 5yr Snr CDS (Jan 07 – Aug 08)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>≤180 days (excl. overnight)-50bps(pa)</li> <li>181-364 days - 75bps (pa);</li> <li>365 days or greater - 100bps (pa)</li> </ul>

Source: Treasury/Central Bank website, Reuters, Bloomberg

**Positioning Government Guaranteed Issues  
 Pricing the New Asset Class across Jurisdictions – Estimated Curves**



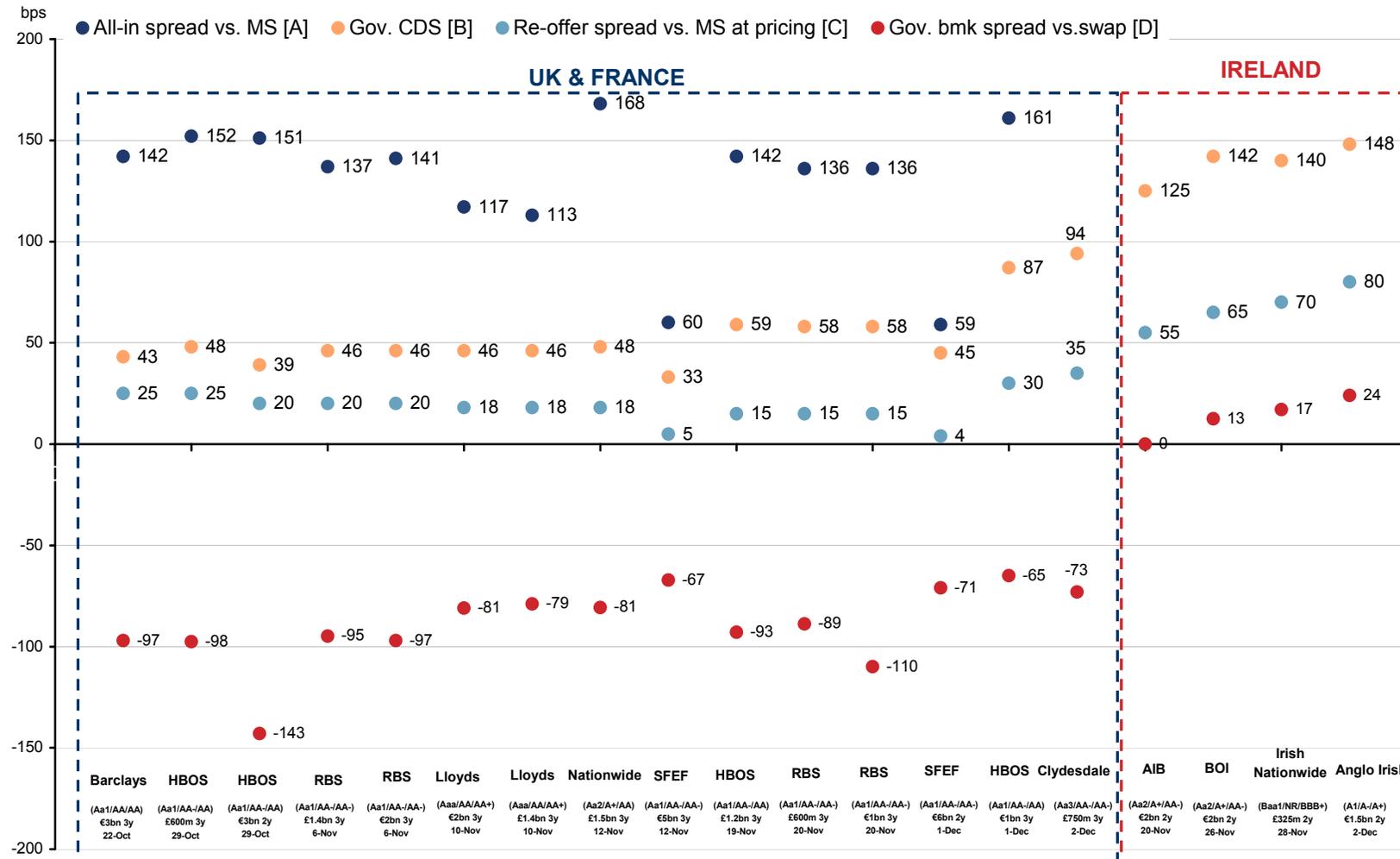
**Spread Differential Between guaranteed and Gvt levels**



Source: GS Syndicate

Overview of Recent Guaranteed Deals (Euroland and UK)

Pricing Spreads and Comparison with Government Spreads



Note: All-in spread including assumed cost of the guarantee. Gov. bmk spread vs.swap, adjusted according to currency of issuance. Reference ratings provided are non-guaranteed issuer ratings. Source: Bloomberg and Bond Radar

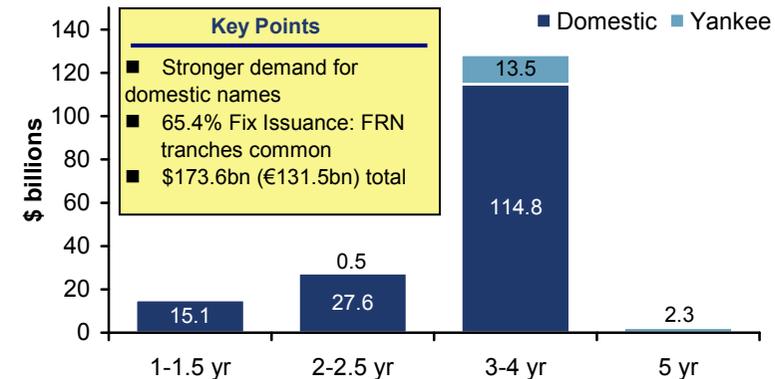
Overview of USD, EUR and GBP Guaranteed Issuance

Overview of the Government Guaranteed Market

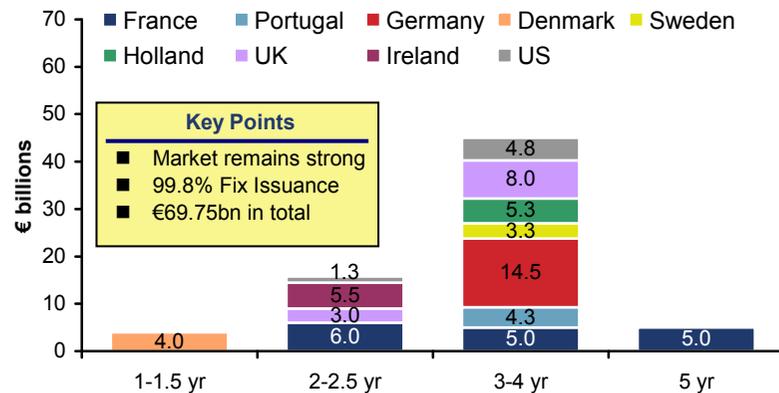
- The Guaranteed market continues to offer attractive funding opportunities to issuers, even considering all in costs of the guarantees. Overall €211bn have been issued to date across the major currencies
- Following turbulence in the equity market for the financial sector, UK and Irish names have seen a widening of 5-10bps in the Government Guaranteed space with other jurisdictions remaining stable. Flows in the secondary market have been relatively quiet this week, in comparison to the previous fortnight



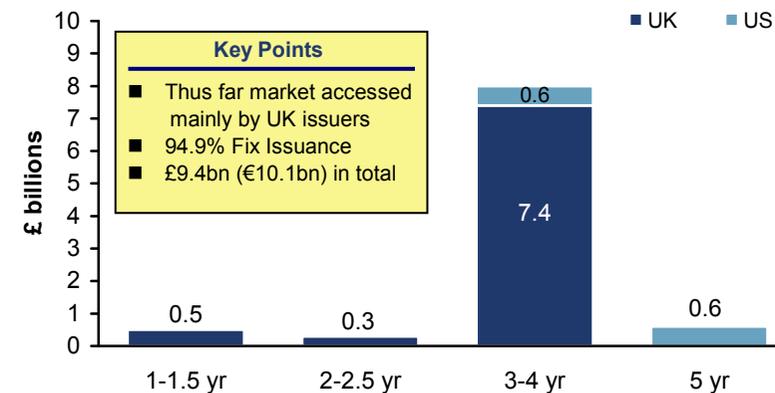
Government Guaranteed Issuance



Government Guaranteed Issuance



Government Guaranteed Issuance



Source: GS analysis

## Merger Control Rules and Financial Firms in Crisis

---

- Lack of bank disclosures, balance sheet issues and need for further capital raising likely to continue to inhibit bank mergers in the near term
- Numerous banks seeking to partially divest business lines or assets – who will buy?
- EU Single Market fragmentation risks higher than likely distortive concentration risks in near term
- Regulators, customers and banks themselves may have more limited appetite for cross-border banking
- Failing firm doctrine should apply with flexible timing re when a firm is deemed to be "failing". Brinkmanship and weekend bank mergers are in no one's best interest
- Recall Financial Crisis Priority 2: credit supply enhancement vs. restriction is an important measure
- Market share analysis challenges are exceptional right now
- Greater customer switching, alertness – an unexpected benefit of the crisis?

- Current financial regulatory developments are highly relevant for competition policy toward financial sector mergers, anti-competitive conduct and state aid reviews
- Financial regulatory initiatives pending in the EU and US could further reshape the already rapidly changing commercial landscape for financial institutions
- Some business lines or practices may cease to exist
- Some competitors already have ceased to exist; others may follow
- Compliance costs, therefore new entry costs, set to rise
- Pace and scope of change and risks means strong communication between central banks, financial regulators and competition authorities never more critical
- Pendulum about to swing even further from competition to regulation, as main tool to balance the interests in financial services supply and consumption
- It is timely for competition policy makers to play an advocacy role with financial regulators and policy makers to ensure awareness of the side effects on competition from financial regulation
- Data from financial regulators on market developments can assist competition authorities with monitoring state aid and post-merger situations for distortive, anti-competitive effects
- Competition authorities should take care in their analysis not to mistake regulatory failure for market failure

**Disclaimer**

---

This document is confidential. Accordingly, it should not be copied, distributed, published or reproduced, in whole or in part, or disclosed by any recipient to any other person. The information contained in this document was obtained from publicly available sources and has not been independently verified by Goldman Sachs International ("GSI") and does not constitute a recommendation from GSI to the recipient. GSI has relied upon the accuracy and completeness of all of the financial, accounting and other information discussed with or reviewed by it and has assumed such accuracy and completeness for purposes of this document. Neither GSI nor any of its affiliates makes any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and any liability therefore (including in respect of direct, indirect or consequential loss or damage) is expressly disclaimed. GSI does not undertake or expect to update or otherwise revise this document. GSI does not provide legal, accounting or tax advice and you are strongly advised to consult your own independent advisors on any legal, tax or accounting issues relating to these materials. The receipt of this document by any recipient is not to be taken as constituting the giving of investment advice by GSI to that recipient, nor to constitute such person a client of GSI. No person shall be treated as a client of GSI, or be entitled to the protections afforded to clients of GSI, solely by virtue of having received this document. © Goldman Sachs International. All rights reserved.

DAF/COMP(2009)11

**GLOBAL FINANCIAL CRISIS OF 2008:  
CRISIS MANAGEMENT AND COMPETITION POLICY**

**PRESENTATION BY MR. ITO**

**PROFESSOR AT THE UNIVERSITY OF TOKYO**

# Global Financial Crisis of 2008: *Crisis* management and Competition Policy

Takatoshi Ito  
University of Tokyo  
February 17, 2008  
OECD, Paris

Takatoshi Ito

FinConsolidation&Competition

1

## Outline

- 0. Definition and preliminary thoughts
- 1. Nature of current crisis
  - Origin, subprime
  - Subprime in US to Global Financial crisis
  - Financial Crisis to Real side great recession
- 2. Crisis Management
- 3. Financial Sector and Public Policy
- 4. Medium-term Implication of Financial Consolidation on Competition
  - General trend of Consolidation
  - Financial Consolidation: Pros and Cons
  - Peace time study: G10 Study (2001)
- What should a competition authority do?

Takatoshi Ito

FinConsolidation&Competition

2

## 0. Definitions

- What is “**financial consolidation**”?
  - What is a financial institution?
  - Consolidation of which sector of the financial industry?
- What is a “**financial crisis**”? In what time-frame?
  - Acute crisis
  - Slow-developing crisis
- **To prevent a financial systemic melt down is an overriding concern.** Possible measures
  - Arrange rescue merger (with whom?)
  - Capital injection (unfair state aid?)
  - Nationalization (anti-competitive?)

Takatoshi Ito

FinConsolidation&Competition

3

## Financial Sectors

- There are many **sectors**
  - Banks
  - Smaller depository institutions Investment banks (Securities/brokerage firms)
  - Insurance companies
  - Post bank
  - State bank
  - Non-bank banks (lease and finance companies)
  - Private equities
- Some are “Systemically important” and/or “Internationally-active”

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

4

## What is a *crisis* ?

- [**Acute crisis**] A matter of **50 hours** (Friday close of NY to Monday open of Tokyo), financial institutions, central bank, and treasury
  - Baring, Feb 1995
  - Bear Stearns, March 2008
  - Lehman Brothers (Sept 15) followed in hours by AIG, Merrill Lynch, Morgan Stanley, CitiCorp, Sept 2008
- Not practical to think a “competition review” in parallel of a rescue plan—I could end my presentation here

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

5

## In the rest

- “Financial consolidation in a crisis” means
  - Consolidation involving systemically-important, internationally-active banks
  - Crisis is more broadly interpreted: A “slow-developing” crisis, going more than a month
    - 1997-98 Japan; 2007-08 US and Europe

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

6

## State aid

- State aid could mean
  - Authority-arranged M&A
  - M&A with state aid/guarantee
  - Blanket deposit guarantee
  - Liability guarantee
  - State purchase of bad assets (with inflated prices)
  - Nationalization and exit from it
- How to translate “aid” to “monetary value”? How to compare the damage to the system without state aid vs. damage to “competition” with state aid?

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

7

## State aid, unfair?

- “Rescue” during the merger is usually welcomed by other financial institutions—why?
  - Systemic crisis is worse
  - “Unfair” to whom? Usually not a concern
- Not so much of a concern of unfair protection, if state aid is given to any “resident” financial institution (regardless of nationality) and with regard to “national” currencies only
  - [Arranged merger (with state aid)] However, sometimes white knights are foreign
  - Central bank cannot guarantee foreign currency deposits
- [Capital injection and liability guarantee] considered minimal to stay survive; not unfair advantage, most of the time

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

8

## Nationalization

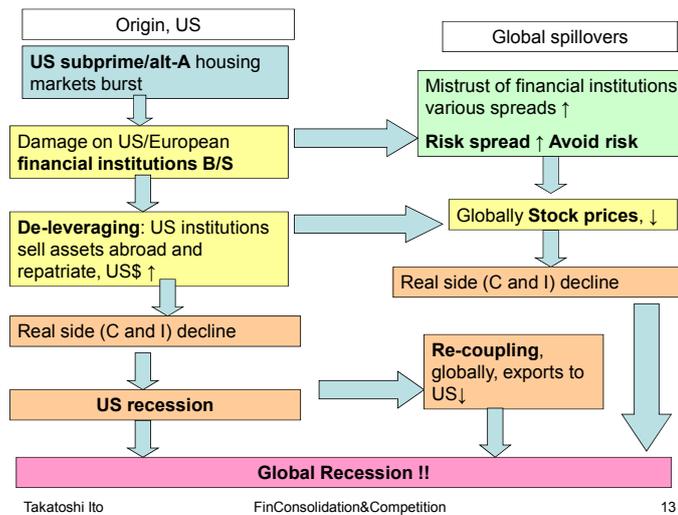
- Is nationalization an unfair practice?
- [Nationalization] All banks suffer from bad assets going worse → Nationalization is an appropriate answer
  - Sweden 1991-92; Indonesia 1997-98; Iceland 2008
  - Competition review in “nationalization”?
  - Or, maybe “exit from nationalization” is more important from competition review than moments of “nationalization”
  - Can international auction be mandated?

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

9





## 2. Crisis Management, 2008

- **Bear Stearns** – Sold to JPMorgan Chase with substantial sweeteners
- **IndyMac** bought by Bank of America
- **Fannie and Freddie** –implicit gov't guarantee made explicit
- **Lehman Brothers** – **Chapter 11**
  - Assets bought by Barclays and Nomura
- **MS, GS** became bank holding company
  - MS, Mitsubishi UFJ inject capital 20%
  - GS, obtained capital from Warren Buffet
- **MMFs** principal are guaranteed
- **AIG** bailed out
- Bail out fund (TARP), \$700 billion, announced
- TARP used for capital injection
- **WaMu** taken over by JPMorgan Chase
- Wachovia take over battle between Citi and Wells Fargo

## Crisis management: Japan vs US

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Japan (1995 – 1997)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Blanket deposit guarantee</li> <li>– Lax accounting standard on NPL =&gt; "evergreening"</li> <li>– No action on lack of capital shortage</li> <li>– Arrange rescue mergers</li> <li>– Blanket deposit guarantee (1995)</li> <li>– Capital injection (1998, 1999)</li> <li>– Create a legal framework to fail banks (until 1998)</li> <li>– Nationalization (1998-2003)</li> <li>– Fail life insurance companies</li> <li>– Arrange mergers (of smaller institutions)</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>US (2008)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Bail out investment banks</li> <li>– FRB buys (almost) any assets, expand B/S</li> <li>– Arrange rescue mergers</li> <li>– Loss guarantee for distressed assets taken over by rescuing institutions (Bears-JPMorgan)</li> <li>– Bail out AIG</li> <li>– Explicit guarantee for Freddie and Fannie</li> <li>– Deposit guarantee (MMMF) and raise ceiling (FDIC)</li> <li>– Stop mark-to-market accounting</li> </ul> </li> </ul> |
|---|--|

### 3. Financial Sector and Public Policy

- Why is it different (from say, the auto or airline industries)?
  - What is special about the financial sector?
    - Financial system, public goods
    - Deposit insurance
    - Domino effect
    - Speed (overnight transactions)
    - Credibility is essential
    - Market failure if left un-regulated
      - Information asymmetry; public goods; scale economies

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

16

### Why financial sectors are different

- Financial sectors are special:
  - Payment system is public goods
  - A public deposit insurance system
    - Blanket guarantee becomes necessary in a crisis
  - Liabilities are short-term (Overnight interbank)
  - If a systemically important institution fails, a immediate domino effect may occur due to a liquidity crisis (recall Lehman Brothers)
  - Scale and scope economies (no perfect competition)
  - Information asymmetry (market failure)
- Public intervention (rescue mergers, capital injection, nationalization) is needed in a crisis

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

17

### 4. Medium-term Implication of Financial Consolidation on Competition

- Financial Institutions: Different types
- Financial consolidation: Pros and Cons in general
- Crisis management and Consolidation
- What is important is competition (not a simplistic concentration ratio) and efficiency
  - Contestability from other types of financial institutions
  - Contestability from foreign institutions
- Safeguard needed for certain segments of society
  - Small individuals; SMEs; and services to remote communities

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

18

## Financial Sectors

- Recall the definitions of Sectors
  - **Banks** (Internationally active; domestic)
  - **Smaller depository institutions** including US thrift, UK building societies; Japanese Shinkin banks
  - **Investment banks** (Securities/brokerage firms)
  - **Insurance** companies
  - **Non-bank** banks
    - Lease companies; finance companies;
- Financial Regulators are often fragmented in sector line; federal-state level (fragmentation and duplication is worst in the United States)

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

19

## Financial Consolidation: Different kinds of pairs

- Cross-border or domestic
- Same sector or cross-sector
- **Very different competition policy implication**
- Examples:
  - Cross-border, Cross-sector: Hedge funds buying Japanese and Korean banks after their crises of 1997-98
  - Domestic, Cross-sector: CitiCorp and Travellers; JP Morgan Chase acquiring Bear Stearns; Bank of America acquiring IndyMac; JP Morgan acquiring Washington Mutual
  - Domestic, Same-sector: (many banking mergers)

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

20

## Financial consolidation: pros and cons

- (A) Pros (= no concern)
  - Still **too many** banks (in most countries)
  - **Contestable** (even if a number is small; market share is high)
  - Excess profits **not evident** (except investment bank and hedge funds)
- (B) Cons (= concern)
  - Taking advantage of too-big-too-fail principle
  - Higher fees, higher lending rate, lower deposit rates
  - Social policy (a remote communities may be cut off)
- If “no concern”, consolidation in crisis as well as in peace time should not be a concern

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

21

## (A) Consolidation is no concern

- Large countries and economies (US, EU, Japan)
  - If there are “too many” banks—consolidation is no problem (legacy of the past regulation)
  - Still too many banks in most large countries
  - **Contestable** (even if a number is small; market share is high)
    - Same service by another institution in different sector
    - By internet banking/securities
    - By foreign institutions (if no capital controls)
  - Evidence of inefficiencies from higher concentration is not overwhelming (some evidence—G10 study)
    - High user fees, inconvenient branch/hours,
    - excess profits not evident (except investment bank and hedge funds)

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

22

## (B) May be a concern

- Small economies with a small number of large banks to begin with (Australia; NZ; Canada; Sweden, Switzerland, Ireland, Iceland, ... )
  - No hard evidence of efficiency gains from consolidation; maybe there are after “too big to fail” protection
  - Large, complex organization is hard to manage or hard to dismantle
  - Unprofitable section (geographically or functionally) may be cut off (stop service)→ consumer protection
  - High fees for small depositors or remote communities
    - Cross subsidies become impossible

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

23

## Financial Consolidation: Peace time and crisis time

- Normal (peace) time
  - Consolidation has been a trend in many countries
  - Deregulation; financial innovation; and scale economies
  - More time to review
- Crisis time
  - Rescue mergers and liquidations of failing banks enhance consolidation
  - Nationalization and sell in pieces may de-consolidate
  - Severe time constraint in review

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

24

## Not all crisis rescues results in concentration

- Concentration increases (the number of banks decreases) if
  - Rescue merger within domestic, the same sector
  - Liquidation, and disappear
- However, concentration may decrease if
  - rescue arrangement is cross-border
  - (de facto) nationalization and asset disposal is ordered:
    - AIG, Citibank, Fortis

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

25

### Japanese consolidation (the number of banks):

>Not as much as you might think

>The number of large banks was halved from 1990 to 2008; some failed, some strategic merger

>Most reduction came in smaller institutions (Regional bank II)

	1980	1990	1995	1998	2001	2004	2007	2008
City Banks	13	12	11	9	8	7	6	6
Long-term Credit	3	3	3	3	3	0	0	0
Trust Banks	7	7	7	7	7	8	7	7
Regional Banks	63	64	64	64	64	64	64	64
Regional Banks II	71	68	65	61	56	48	45	44
All Banks	157	154	150	144	138	127	122	121

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

26

## Consolidation in normal time: G10 study

- Normal time:
  - There has been a long-term trend of financial consolidation (M&A)
    - If normal time consolidation is a good thing, consolidation during a crisis time is just to accelerate a good trend.
  - Most traditional mergers are within the border, and within the same type of financial institutions
  - up to 2000, see G10 study, "Report on Consolidation in the Financial Sector" Jan 25, 2001
- Available on websites  
<http://www.bis.org/publ/gten05.pdf>

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

27

## G10 Studies (25 Jan 2001)

- “Report on Consolidation in the Financial Sector”
- Review of 13 countries
- Key forces:
  - Improvements in information technology, financial deregulation, globalization, and increased shareholder pressure on performance
- Large, complex, financial institutions
- **Efficiency gains**, evidence is **weak**
- “Consolidation’s **effect on competition and credit flows** were found to be **case specific** and dependent on the nature of markets for individual products and services.”
- Effects on effectiveness of monetary policy, not significant

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

28

## G10, continued

- Some quotes:
  - “Going forward, consolidation may increase the challenges of winding down a large and complex financial organization.”
  - “while financial consolidation has resulted in greater concentration of payment and settlement flows among fewer parties, it does not appear that competition in those markets has decreased.”
- Chapter 5: the effects on consolidation on efficiency, competition, and credit flows

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

29

## G10 Study, ch. 5, sec. 3

- Summary starts:
- **Details CAN BE SKIPPED**
- Consolidation may affect competition
  - The potential of market entry
  - Firm behavior

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

30

## Market Entry

- “the ease of market entry determines the link between competition and market concentration. In a contestable market, due to the threat of profitable entry, active firms are not able to exploit market power. However, contestable markets are an extreme theoretical benchmark,,,”
- In the case of the financial industry, contestability fails to hold as a result of three conceptually different types of entry barriers: (i) those that are directly caused by regulation, (ii) those inherent in firms’ cost structures, and (iii) those that result from (relatively) inelastic customer demand.

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

31

## Market behavior (1)

- “The effect of concentration on competition depends, ..., on whether firms compete on quantities or prices. In the first case, ... the market outcome is closer to the monopoly result the smaller the number of firms. In the second case, the effect depends on the heterogeneity of products; the more heterogeneous the products are, the greater is the market power of firms. Firms tend to adopt niche strategies, in order to differentiate products beyond their essential characteristics.”

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

32

## Market behavior (2)

- “There might be instances in which the financial industry presents the characteristics of a natural monopoly, with the regulatory consequences emphasised by the traditional industrial organisation literature. For example, with respect to payment services of banks, there may be network effects, possibly implying natural monopoly or oligopoly, with the potential to set prices at non-competitive levels. Concentration of payment services in a non-contestable market environment increases the probability of market power abuse.

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

33

## Market behavior (3)

- **Linked oligopoly theory** hypothesises that firms that compete simultaneously in many markets may recognise their interdependence and determine that **aggressive behaviour in one market may lead to retaliation in the others**; as a consequence firms may reduce competition in the affected markets. Multi-market contacts may lead to higher prices and lower quantities than the competitive outcome. **By increasing contact points among firms, cross-border and crosssector consolidation in the financial services sector may reduce competition.**

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

34

## Empirical Evidence, conclusion

- “Overall, the evidence favours the hypothesis that **more concentrated markets are less competitive** and that **large in-market mergers may significantly increase market power, thus harming customers, especially in retail banking markets and markets for some investment banking services.**
- However, technological changes and product innovations may alter the results based largely on data from a few countries and referring to the early 1990s or earlier.
- See below for detailed discussion

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

35

## Empirical evidence, banking (1)

- Cross section study
  - “... find that higher concentration leads to less favourable conditions for bank customers.”
  - “The US ... the existence of market power in connection with prices for small business loans and retail deposits. Studies using data from the 1990s indicate that the connection between concentration and retail deposit rates has dissipated somewhat relative to the previous decade. Examination of fees instead of interest rates shows that the degree of market power for retail deposits and payment services is relatively low.”

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

36

## Empirical evidence, banking (2)

- “the empirical evidence suggests that there are **entry barriers for banking markets and that market structure affects prices**. While legal barriers to entry have been reduced over the last few decades, economic barriers such as **economies of scale** (although minimum efficient size is relatively small: see the section on consolidation and efficiency), switching costs and informational asymmetries remain important. Tests of the **multi-market contact hypothesis do not find significant evidence of collusion among firms** that compete against each other in different geographic markets; competition issues seem limited to in-market behaviour.”

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

37

## Evidence, investment banks

- The investment banking industry is **highly internationalised**: among the largest firms in each geographic area are institutions from the United States, the United Kingdom, Japan, France, Germany, the Netherlands etc. This indicates that the market is international in scope.
- However, **the same firms dominate product markets in most geographical areas**:
  - in equity underwriting, the top five firms consistently have a market share above 50%, be it initial public offerings (IPOs) or secondary offerings (see the tables in Chapter I).
  - Moreover, the top ten firms, although with different rankings, come up in almost all “league tables”, confirming the general impression that the industry is in fact highly concentrated, even at a supranational level.
  - The same can be said of M&As advisory services, both for the United States and the European markets (see the tables in Chapter I). The US syndicated loan market and the debt underwriting market are less concentrated, mainly because of competition from commercial banks.

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

38

## Evidence, investment banks

- “A study of the US market for IPOs found that **underwriting commissions cluster at 7%** for issues below USD 100 million, while they are lower by half in other countries. A possible explanation is that **investment banks recognise that if they undercut each other they would collectively end up with lower profits; entry**.
- “One analysis of the **US market for corporate securities underwriting** finds that **entry of commercial banks has significantly reduced underwriter commissions** in the corporate debt market. **The reduction is strongest in those market segments in which banks’ market share was larger**. This suggests that entry of banks into the corporate securities market has significantly enhanced competition relative to the previous situation, in which only investment banks were active.

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

39

## Evidence, insurance

- Two studies of insurance markets in the United States find **higher prices in more concentrated markets**.
  - A study of a cross section of state markets for **automobile insurance finds higher premiums in states with more concentrated industries**.
  - An examination of a cross section of 18 types of insurance finds **higher premiums in those insurance lines with higher four-firm concentration ratios**.

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

40

## Anti-trust policy

- In many countries, antitrust concerns have not played a prominent role in regulating mergers to date.
- All of the countries covered by this study examine both the **structural effects of proposed mergers** and the **behavioural aspects** that may mitigate the anticompetitive effects of structural changes.
- Large countries with many local banking markets tend to have specific structural rules that serve as screens to determine whether a proposed merger might be **anticompetitive in a particular market**. If the structural effects of a merger exceed that screen, the merger is examined more closely and behavioural aspects are taken into account.

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

41

## Anti-trust policy (con'd)

- Smaller countries and countries in which there is **not a long history of mergers** among financial institutions, such as **Japan and most European countries, do not have structural screens** for processing mergers. Because of a lower volume of mergers, **each proposed merger in these countries can be examined more intensively**.
- Consolidation in the European Union is an example of the problems that might arise for antitrust authorities if financial institutions continue merging across borders and sectors. Of the decisions taken concerning the banking sector, the only case which gave rise to potential difficulties was the merger between Bank Austria and Creditanstalt.

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

42

## Case Studies (Annex V.2)

- **The UBS merger (announced on 12 January 1998; On 20 April the Commission cleared subject to some conditions )**
- **The merger of Banco Bilbao with Telefonica**
- **BSCH/Champalimaud**
- **CGU/Norwich Union**
- **Fortis/Generale Bank**
- **Generali/INA**
- **Bank Austria/Creditanstalt-Bankverein**

Takatoshi Ito

FinConsolidation&Competition

43

## End of G10 Study Ch 5 summary

- So, this was the picture in 2001
- What have changed since then?
  - Electronic banking, domestic and cross-border, has become much more prevalent
  - Electronic insurance much more prevalent
  - Cross-border movement of funds have been deregulated
  - Cross-border M&A have become more prevalent
  - So, entry barrier is lowered, and more markets have become “contestable”

Takatoshi Ito

FinConsolidation&Competition

44

## Need to understand the industry

- In many countries, no need to worry
  - Still too many banks
- First, differentiate 4 types of consolidation
  - Domestic, same-sector
  - Domestic, cross-sector
  - Cross-border, same-sector
  - Cross-border, cross-sector
- Each has very different competition implication
  - Most to worry, “domestic, same-sector”
- In reality, acquiring firms in a crisis emerge as a dominant player that can exert monopoly power

Takatoshi Ito

FinConsolidation&Competition

46

## What should a competition authority do? (con'd)

- [Normal time] Establish a guiding principle during the peace time.
  - Eg. A country needs at least four large banks
  - Eg. A number does not matter if foreign institutions can enter the market (either via subsidiary or M&A) fairly easily
- [Crisis time] Remind the relevant financial authority (Treasury, FSA) who approves mergers of the general principle, but stay away during the merger talk
- [Exit Policy] Privatization of nationalized institutions and sales of capital injected should be carefully reviewed
- [Normal time] Watch out for any abusive/collusive behavior (in cooperation of FSA)

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

47

## Related industries that clearly lack competition

- Lack of competition worldwide in
  - Credit Rating Agencies, only 3 firms
  - International Accounting firms, only 3 firms
- CRAs were totally discredited in the current crises.
  - Conflict of interest in rating financial products
- Accounting firms sometimes decide on the fate of bank's survival by approving or denying asset valuation

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

48

## Conclusion: Answering Questions in Issues for discussion

- Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis?
  - Yes, in a acute crisis, protecting financial stability is of paramount importance to the economy
  - However, careful reviews should be done during the normal time
- How should competition agencies apply general competition policy rules about mergers, anticompetitive conduct and state aid during a crisis?
  - First, "general competition policy rules" for the financial sector have to be developed during a normal time. Competition in the financial sector is very complex

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

49

## Answers (con'd)

- Is the consideration required for merger review of the financial sector during a crisis different from that required for merger review of other sectors
  - Yes, definitely. See “why the financial sector are different from others” (earlier slides)
- To minimize negative competitive impact to the market structure in the medium and long term, are there effective measures as remedies?
  - Usually rescue mergers are to absorb bad assets as well as good assets. Thus, it takes time before a white knight gain any oligopolistic status to earn excessive profits. There will be ample time to restrain anti-competitive behavior if any after a crisis

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

50

## Answers (con'd)

- What standards and safeguards or other provisions are needed to prevent distortions of competition when government funds are used for injections or equity or guarantees?
  - Equal treatment of financial institutions; Capital injections should not put competing institutions in disadvantage in the medium run.
  - Worry about the exit policy: When the government shares are sold, auction may be a good exit policy.
- What lessons from past crises like Asian crisis of 1997?
  - Crisis was used to foster international competition.
  - In most countries, there were too many banks anyway

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

51

## Conclusion

- Financial consolidation (peace time or crisis time) does **not pose much competition concern** in most large, advanced countries
  - Still too many banks
  - Financial Services are largely contestable in countries without capital controls and open to foreign entries
  - Investment banking was a sector that showed concentration, but it is going through a major transition in the current crisis
- Financial consolidation may be a **cause for concern** in a small, open economy if
  - Financial services (to individuals, particular regions and SMEs) may be curtailed due to consolidation
  - Financial sector is closed for foreign competition
- Some principles may be established during the normal time in consultation with FSA; hopefully, the principles are checked against during the crisis

Takatoshi Ito

FinConsolidation&amp;Competition

52

**FINANCIAL CRISIS AND COMPETITION POLICY: KOREAN EXPERIENCE**

**PRESENTATION BY MR. LEE**

**PROFESSOR AT THE SEOUL NATIONAL UNIVERSITY**

# Financial Crisis and Competition Policy : Korean Experience

Feb. 17, 2009

Seoul National University  
In Ho Lee

## Causes of 1997 Crisis

- Causes of 97 Crisis
  - High leverage ratio of firms (about 390% in 97) , especially conglomerates (*chaebol*) and the perception that *chaebols* were “too big to fail”
  - Buildup in short-term debt and foreign currency exposure
  - Weak financial system
    1. Weak regulatory system
    2. Lack of a unified supervisory framework
  - Depletion of foreign reserves

## Progress of Crisis

- Taxonomy

	Financial Firms	Non-financial Firms
Crisis	(1)	(2)
Non-crisis	(3)	(4)

- Sequence of events: (1)→(2)→(3)→(4)

### 1. Before the financial crisis (1995 – 1997)

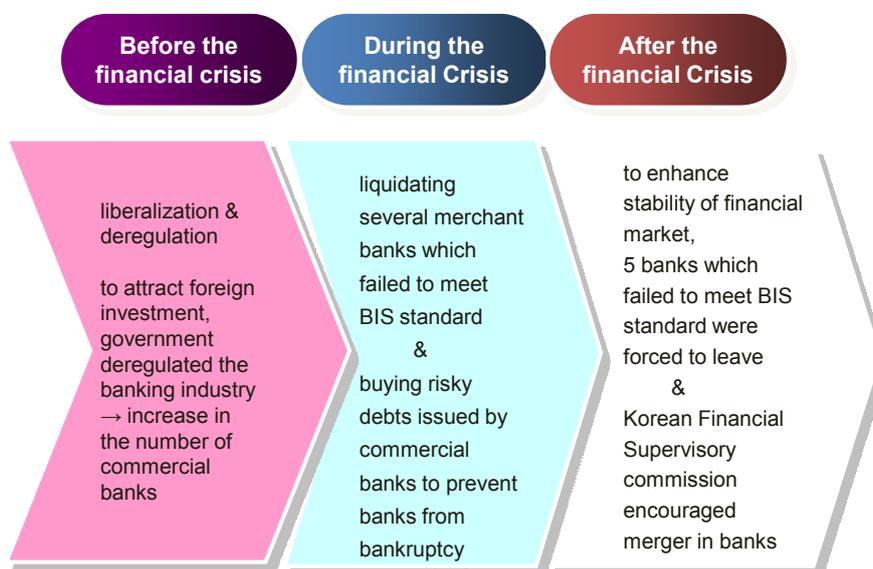
- Liberalization and deregulation: This period is characterized as liberalization and deregulation. To attract foreign investment in Korean financial sector, the government deregulated the banking industry, especially the market entry. The numbers of commercial banks and merchant banks increased. (More competition in financial industry)

2. During the financial crisis (1997. 11 – 1998. 03)

- Liquidating several merchant banks
  - Required by IMF, Korean government (or Korea Financial Supervisory Commission) liquidated several merchant banks which failed to meet BIS standard.
- Buying risky debts issued by commercial banks
  - Worried about its huge impact on Korean economy, the government was reluctant to liquidate commercial banks. Instead, they bought debts issued by commercial banks to prevent those banks from the bankruptcy.

3. After the crisis (1998. 04 – 2002. 12)

- Aiming to enhance the stability of Korean financial market
  - Among the banks which failed to satisfy BIS standard, 5 banks were forced to leave the market. Those banks were merged with more sound and bigger banks under the guidance of Korea Financial Supervisory Commission.
  - The government purchased risky debts and assets left after the mergers, and most of them were covered by public funds raised by tax.
  - In 1999, Daewoo, one of the biggest *chaebol* in Korea, had a difficulty in repaying its debts, and this led to liquidity squeeze.
  - Korea Financial Supervisory Commission reexamined 8 banks which benefited from public funds, and encouraged 6 of them to merge with other banks. Banks became bigger and the number of them decreased.

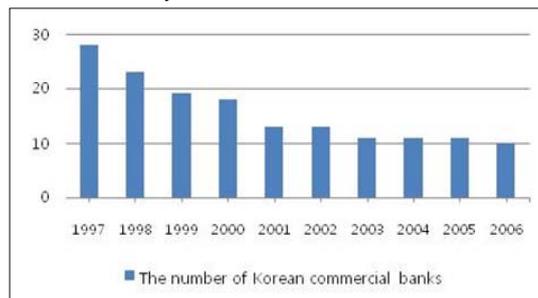


## IMF Package

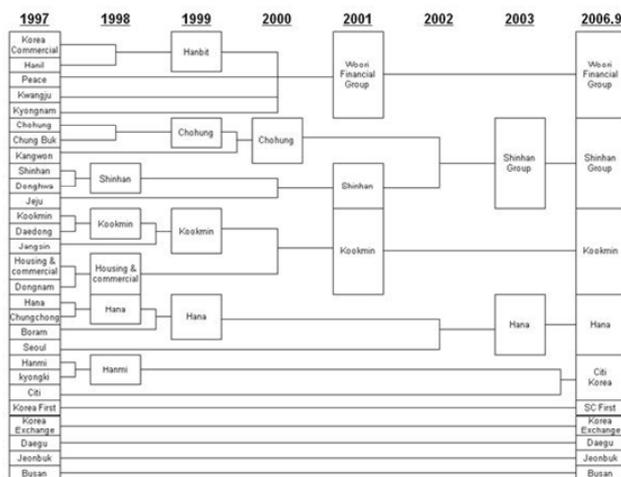
- IMF package
  - Containment of systemic risks
    1. Withdrawal of 5 bank charters
    2. Closure of merchant banks
    3. Reform the regulations and supervision
  - Corporate sector restructuring (*chaebol*)
    1. Promoting greater competition
    2. Improving corporate governance
    3. Improving capital structure and profitability
  - High interest rate policy, retrenchment policy and increasing in foreign reserves

### Banking Industry Restructuring

- In 1997, the number of Korean banks amounted to 26.
- In 1998, after financial crisis, Korean Financial Supervisory Commission withdrew bank charters for 5 banks out of 12 which failed to meet BIS debt equity ratio. They also encouraged consolidations among banks intending to enhance the financial stability of the Korean banking industry.
- This trend continued until 2002 when only 11 banks remain in the industry.
- As of September 2006, only 10 banks remain.



### Banking Industry Restructuring

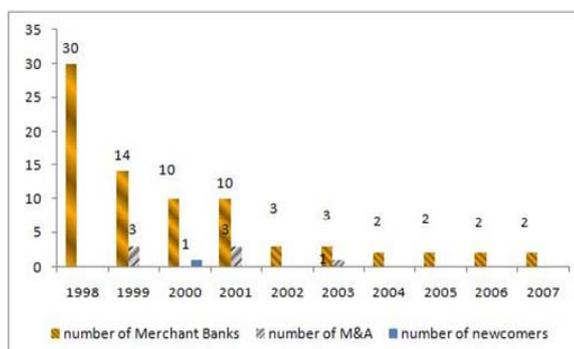


## Banking Industry Restructuring

- Many *chaebol*'s bankruptcies increased non-performing loans of banks. The *chaebol*'s excessive investments in facilities worsened their repayment capacity.
  - Steel: Hanbo (01/23/1997), Car: Kia (07/15/1997)
- Financial Supervisory Commission (FSC) examined management improvement plans of banks whose BIS capital adequacy ratios were below 8% to separate good from bad institutions.
- FSC encouraged restructuring efforts of 'healthy' banks by supporting M&A, to form a new leading bank.

## Merchant Bank Market

- Merchant banks offered a wide range of financial activities, including international financial activities (induction of foreign capital and global investment), credit syndication, acceptance credit, portfolio management, counsel on corporate management, etc. except for ordinary deposit and insurance.



## Merchant Bank Market

- 6 merchant banks incorporated for industrial fund raising from overseas (1976-1979)
- 24 invest and finance companies were converted into merchant banks (1994-1996)
- 22 merchant banks were repealed a grant (1998-2001)
- 7 merchant banks were merged to banks or securities corporations (1999-2003)

## Status of Merchant Banks in 1997 (unit: hundred millions KRW)

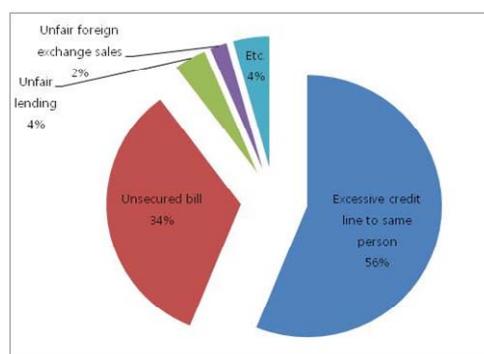
Bank	Owner's capital	Head office	Share holder (total/gmr)	Bank	Owner's capital	Head office	Share holder (total/gmr)
Han-Kuk	2147	Seoul	Dae-woo group 21.5%	LG	1793	Busan	LG group 29.5%
			(Bardays Bank 35.0%)	Sae-Yang	799	JeonJu	Kia Sang Ong 30.2%
Hyun-Dae	2307	Seoul	Hyun-dae group 20.6%				(BealParter Limited 30.0%)
			(Kuwait 8.8%)	Kia-Ho	873	GwangJu	Kia-Ho group 18.3%
Sae-Han	2025	Seoul	Geo-Pyung group 40.6%				Gwang Ju Bank 7.7%
Han-Dul	2099	Seoul	Han-Jin group 22.2%	Han-Sol	1019	Busan	Hansol Paper Corporation 30.6%
			(Societe Generale 34.4%)				Kia Do Keon 8.1%
Asea	1725	Seoul	Taihan Textile group 28.4%	Kyung-Nam	595	MaSan	Sung-Won Corporation 48.1%
			(Yasuda Trust Bank 24.5%)	Han-Kil	653	DaJeon	Sung-Won Instruction Corporation 40.0%
Han oeu	2520	Seoul	Korea Exchange Bank 41.0%				Chunachona Bank 6.2%
			(Commerz Bank 24.5%)	Kyung-Su	634	Gulwon	Jung Young Sae 20.1%
Dae-Han	3090	Seoul	Sung-Won Corporation 20.3%	Korea	648	Busan	Lee Chang Jee 29.2%
			Haitai 7.8%	Toung-Nam	652	Daejeu	Young Nam Hw 69.8%
Dong-Wan	3071	Seoul	Dong-Wan group 31.0%	Daeju	1096	Daeju	Taell Precision Industry 39.1%
			Saangju Life Insurance Corporation 4.4%				HaeSung Corporation 29.6%
Joong-Ang	2442	Seoul	Dong-Kuk Steel Mill Corporation 22.3%	Seang-Yong	405	Incheon	Seang Yong group 39.4%
Ja-II	1706	Seoul	Shin-Han Bank 8.3%	Han-Du	690	Busan	Bookook Securities Corporation 33.3%
Shin-Han	1953	Seoul	Kia Jong Hw 21.1%				Cho Jun Ra 37.1%
			Nae Choong Woo 12.9%	Chung-Sol	200	Cheongju	Credit Management Fund 32.9%
Sae-Sae	1302	Seoul	Choi Jong hwan 21.4%	Ulsan	373	Ulsan	Tae-Gwan 13.0%
			Cho Nam Duk 19.2%				Hyun-Dae 12.6%
Na-Ra	1658	Seoul	Bo-Sung Apparat 20.5%	Shinsegae	647	Busan	Shinsegae Department Store 24.6%
			(GS First Boston 15.4%)				Shin-Han Life Insurance Corporation 8.6%
Han-Hwa	1338	Seoul	Kia Seung Yun 17.4%	Kyung-II	269	Daegu	Kim Hong Sik 34.0%
				Total	43619		

## Merchant Bank Market

- Incompetence in sales
  - Easy entry of Invest and Finance companies which satisfy capital requirement
  - Lack of specialization to exploit comparative advantage
  - Incompetence of local merchant banks in international finance service
- Shortage of foreign reserve
  - Maturity mismatches (playing the yield curve): borrowing at low interest rates from international financial market in short term and lending to emerging market in long term
  - Direct trigger of financial crisis in 1997

## Merchant Bank Market

- Illegal domestic sales
  - 22.5% of total assets were from illegal domestic sales( total amount of illegal domestic sales: 4,057 billion won in 1999 )
  - Infringing credit line rule (100% of owner's capital to majority share holder and 150% to subsidiaries)
  - Lending unsecured loan to conglomerate



## Merchant Banks and *Chaebol*

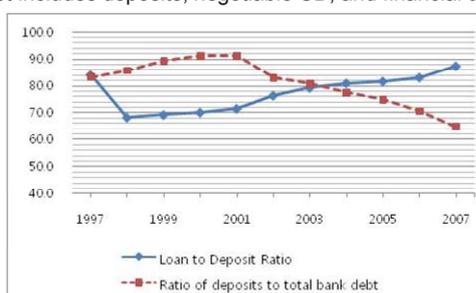
- Restriction on the ownership didn't apply to non-banking financial institutions. Merchant banks were owned by various interested parties, especially *chaebol*. *Chaebol* could invest in the subsidiary companies without restrictions and earn profitable margin.
- *Chaebol* considered the main role of the merchant bank as private safe to finance their investment programs.
- It is still under debate whether the ownership of *chaebol* on merchant banks was a cause of the financial crisis of Korea in 1998 and how the ownership affected the progress of the crisis.

## Financial Supervisory Commission's Further Approaches for Financial Sector Recovery

- Injected public funds to raise BIS capital adequacy ratio, and seek normal operation of banks by establishing bank holding companies
- Encouraged restructuring efforts of banks by supporting M&A, to form a new leading bank
- Encouraged NPL reduction process by bad banks (Korea Asset Management Corporation), etc.
- Attempted to privatize the nationalized banks (Korea First Bank, Seoul Bank, etc. except Woori Bank)

## Relationship between Banking Reform and Stability

- Banking stability measures
  - Loan to Deposit Ratio, BIS Capital Ratio, Standard & Below Loans To Total Loans, Delinquency Ratio
- The reformed banking system improved profitability, but did not improve stability in terms of Loan to Deposit Ratio
  - The total bank debt includes deposits, negotiable CD, and financial debentures



## Division of tasks between competition agency and sector specific regulator

- In Korea, competition agency takes charge of competition law and policy; sector specific regulator deals with technical regulation and economic regulation
  - Competition law and policy: preventing firms making anticompetitive agreements, abusing dominant positions and carrying out anticompetitive mergers
  - Technical regulation: setting and enforcing product and process standards designed to deal with safety, environmental and switching cost externalities
  - Economic regulation: directly controlling or specifying: eligible providers (granting and policing licenses); terms of sale (i.e. output prices and terms of access)
- Korean Fair Trade commission (KFTC) and Financial Supervisory Commission (FSC) have made efforts to coordinate in financial regulation in order to avoid overlap or omission (MOU as of 11/27/2007)
  - KFTC should examine whether competition is restricted, and respect FSC's opinion
  - In unfair or deceptive acts, KFTC and FSC should inquire each other whether a suspected bank is investigated before the investigation starts. If punishment of one is enough, the other should not impose additional penalties



**ROUNDTABLE 3 ON REAL ECONOMY:**

**CHALLENGES FOR COMPETITION POLICY IN PERIODS OF RETRENCHMENT**



**REAL ECONOMY: CHALLENGES FOR COMPETITION POLICY**

**PRESENTATION BY MR. COLLINS**

**OFFICE OF FAIR TRADING**

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

Philip Collins  
Office of Fair Trading  
London

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

**Proposed reforms “will only be successful if grounded in a commitment to free market principles, including the rule of law, respect for private property, open trade and investment, competitive markets and efficient, effectively regulated financial systems.”** *[Summit Communiqué, G-20 Summit on Financial Markets and the World Economy, November 2008]*

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

**“When making policy, central bankers and finance ministers should remember to invite competition authorities into the room.”** *[FT, Irwin Stelzer, 10.12.08]*

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

1. Business as usual for competition agencies; or business *no longer* as usual?

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

2. Business and Competition Policy

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

3. Governments and Competition Policy

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

### 4. Consumers and Competition Policy

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

### 5. Agencies and Competition Policy

## Real Economy: Challenges for Competition Policy

- "Policy makers need to understand that the aim of policy must not be to nurture specific producers, but to promote the interests of consumers and, so, competition." [FT, *Martin Wolf*, 17.01.06]
- "Governments should be saying that only by keeping their economies open will they be able to prevent a painful recession from turning into that job-destroying slump." [FT, *Philip Stephens*, 03.02.09]
- "Economic nationalism—the urge to keep jobs and capital at home—is both turning the economic crisis into a political one and threatening the world with depression. If it is not buried again forthwith, the consequences will be dire." [The Economist, "The return of economic nationalism", 05.02.09]

**CHALLENGES AND ROLE OF COMPETITION POLICY DURING  
THE PAST ECONOMIC SLUMP IN JAPAN**

**PRESENTATION BY MR. GOTO**

**COMMISSIONER OF THE JAPANESE FAIR TRADE COMMISSION**



## Session III: Challenges and Role of Competition Policy during the Past Economic Slump in Japan

**Akira GOTO**  
Commissioner, Japan Fair Trade Commission  
OECD Competition Committee  
Roundtable on Real Economy: Challenges for Competition Policy in Periods  
of Retrenchment  
February 18, 2009 - Paris

1



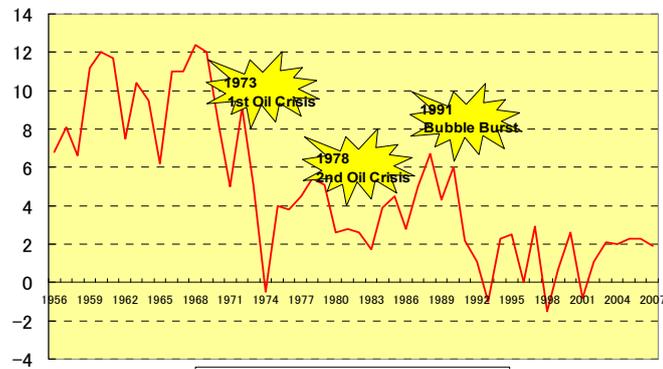
## Outline of the Presentation

- 1. Introduction
- 2. The Era of Structural Depression
- 3. The 1990s: the “Lost Decade” after the Bubble Burst
- 4. Conclusion

2



## 1. Introduction



— Japan's Economic Growth Rate

3

## 2-1. Early days; Depression Cartels & Rationalization Cartels

- Introduced by the 1953 Amendment of the AMA
- Exempted to the AMA with the prior approval of the JFTC
- Depression Cartels (Old AMA Art.24-3)
  - To adjust demand-supply conditions during depressions
  - Coordination of Quantity (Production, Sales) and Capacity, (Price)
- Rationalization Cartels (Old AMA Art.24-4)
  - To promote rationalization jointly if it is difficult to do so individually
  - Setting technological standards, joint use of warehouse and logistics, etc.
- Abolished in 1999 (Rarely used after 1980)

4

## 2-2. Structurally Depressed Industry Laws in the 1980s

- 1978 **Law on Temporary Measures for the Stabilization of Specified Depressed Industries**
  - ⇒ In designated industries, cartels on capacity disposal exempted from the AMA
- 1983 **Law on Temporary Measures to Facilitate Industrial Structural Industries**
  - ⇒ In designated industries, cartels in designated industries on capacity disposal exempted from the AMA, establishment of joint sales allowed, if they are within the AMA and with the JFTC's approval
- 1987 **Law on Temporary Measures to Facilitate Industrial Structural Adjustment**
  - ⇒ Capacity disposal by individual firms encouraged (tax relief, loan guarantee), joint sales within the AMA and the JFTC's approval
  - No cartel scheme involved

5

## 2-3. Influence of “Positive Adjustment Policy”

- General Guidelines for Positive Adjustment Policy (PAP)
- Approved by the OECD Council in June 1978
- Key Messages:
  - (1) adjustments should rely on the market mechanism as much as possible;
  - (2) where government finds it necessary to intervene in industries, actions should be temporary and phased-out;
  - (3) incentives for improved management practices should be provided by ensuring sufficient domestic and international competition;
  - (4) costs should be made as evident as possible, etc.....

6

### 3-1. Efforts for Industrial Revitalization During the “Lost Decade” in the 1990s



- **1999 Law on Special Measures for Industrial Revitalization (“Industrial Revitalization Law”)**  
 ⇒ Revitalize companies with large debts but good managerial resources through tax benefits, low-interest loans, loan guarantees, and after the establishment of Industrial Revitalization Corporation in 2003, buying out troubled assets
- **“Guidelines for Merger Investigations on Cases concerning Corporate and Industrial Revitalization” (JFTC)**  
 ⇒ Speedy merger review for certain M&As under the Industrial Revitalization Project

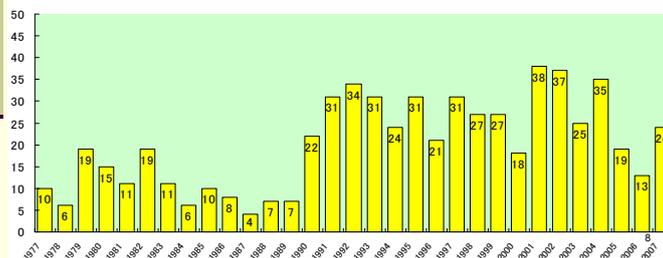
7

### 3-2. Stronger Enforcement of the JFTC in the 1990s



**Stronger Sanctions (1991&1992 AMA Amendment) & Increased Investigation Capacities**

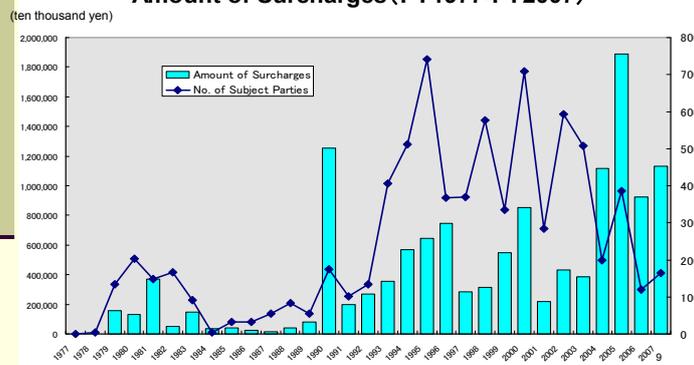
**Number of cases with legal measures taken (FY1977-FY2007)**



### 3-3. Stronger Enforcement of the JFTC in the 1990s



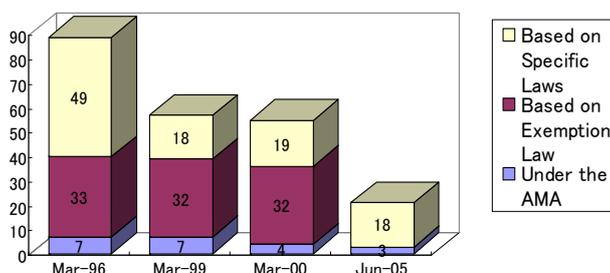
**Amount of Surcharges (FY1977-FY2007)**



### 3-4. Exemptions under various individual laws



Number of Exemption Systems to the AMA

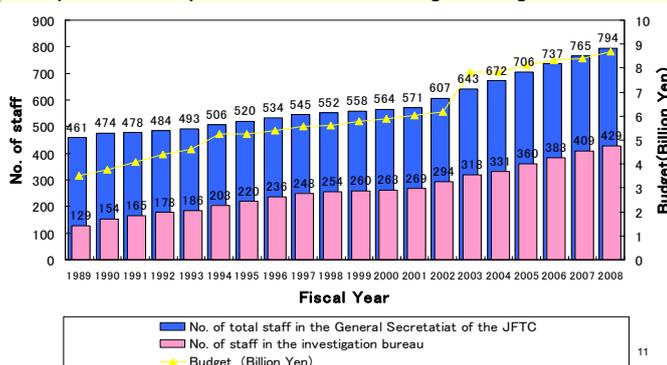


10

### 3-5. Staff and Budget



The JFTC's budgetary and human resources are in an upward trend despite the recent political movements seeking smaller governments.



11

### 4. Conclusion



- Era of Structural Depression → “Lost Decade” in the 1990s
  - Less anticompetitive measures, more competition policy
- Policy measures during troubled times should
  - (1) maintain market competition;
  - (2) be temporary and minimum, as is necessary;
  - (3) promote resource reallocation from depressed to emerging industries, not try to maintain status quo;
  - (4) not be those that create an anti-competitive market structure in the medium and long term
- Positive Adjustment Policy of OECD was useful. Time for new PAP?

12



**THE ROLE OF COMPETITION AUTHORITY IN PERIODS OF RETRENCHMENT**

**PRESENTATION BY MR. IN OK SON**

**KOREAN FAIR TRADE COMMISSION**

# The Role of Competition Authority in Periods of Retrenchment - Korean experience

In-Ok SON  
Feb. 18, 2009  
For OECD Meeting

1

## Contents

- I. Introduction**
- II. Corporate Restructuring after 1997**
- III. Competition Issues during Crisis**
- IV. Conclusion - Lessons from the Past**

2

## **I. Introduction**

- ❖ Korea's economic crisis in 1997
  - Large corporations' bankruptcy
  - Exhaustion of foreign exchange reserve
  - Foreign exchange rate soaring
  - Stock prices plummeting, etc.
- ❖ Korea's experience and lessons from the crisis
  - Implications for other competition authorities under current crisis

3

## II. Corporate Restructuring after 1997

### II-1. What had been done for corporate restructuring

- ❖ Different approaches according to the size
  - Top 5 business groups
  - Groups ranking 6 and below
  - Small and medium sized corporations

4

## II. Corporate Restructuring after 1997

### II-1. . What had been done for corporate restructuring

- ❖ Top 5 business groups
  - Large business swaps
  - Restructuring of overlapping investment through business transfer or consolidation
- Improvement of financial situations
  - Business sell-off, capital increase, inducing foreign investment etc.

5

## II. Corporate Restructuring after 1997

### II-1 . What had been done for corporate restructuring

- ❖ Groups ranking 6 and below : workout programs
  - Banker's Committee selected firms for workout
  - Workout companies were required to make self-help efforts
  - Switching debt into equity, spin-offs, foreign investment etc.
- ✓ 122 firms conducted workout programs => 113 firms were normalized, 8 firms were liquidated (until June, 2002)

6

## II. Corporate Restructuring after 1997

### II-1. . What had been done for corporate restructuring

- ❖ Market reform
  - Fighting moral hazard problem
    - Failing firms were sold off
    - Putting an end to the “Too big to fail” myth
  - Improving corporate governance
    - Introduction of external director system
    - Strengthening the rights of minority shareholders, etc.
  - Removal of entry barriers, promotion of foreign investment, activation of M&As, etc.

7

## II. Corporate Restructuring after 1997

### II-2. Achievements of corporate restructuring

- ❖ Improvement of corporate financial structure
  - Debt-to-equity ratio of top 5 groups
    - 470% (late 1997) => 146% (late 1999, except for Daewoo)
- ❖ Liberalization in FDI, foreign exchange and capital market gained great momentum
- ❖ Enhancement of business transparency & governance
  - IMF loan was reimbursed 3 years earlier than the original schedule (\$19.5 billion in total)

8

## III. Competition issues during Economic Downturn

### III-1. State aid

- ❖ In Korea, no state aid was granted to companies in times of crisis
  - The firms with state aid would have competitive advantage based on their lower financial cost and thereby undermine fair competition

9

### III. Competition issues during Economic Downturn

#### III-1. State aid

- State aid might delay exits of marginal firms, thereby likely to distort allocation of resources
  - To fight against the current crisis, governments are considering to give direct financial aid to automobile, semiconductor and other industries
- ⇒ This approach should be taken with extra care for its potential anti-competitive effects

10

### III. Competition issues during Economic Downturn

#### III-2. Merger review

- ❖ Large business swaps
  - In an effort to address overlapping investment of top 5 business groups, business swaps were pursued
- Semiconductor : LG -> Hyundai  
Railway vehicles : three companies became one  
Other industries : ship engine, electricity facilities etc.

11

### III. Competition issues during Economic Downturn

#### III-2. Merger review

- ❖ KFTC's merger review regarding large business swaps
  - Most of the cases had no anti-competitive effects
    - Two mergers(railway vehicles and electricity facilities) with anti-competitive effect
    - They were authorized as exceptions(failing firm theory)

12

### III. Competition issues during Economic Downturn

#### III-2. Merger review

- ❖ Another two Cases of mergers approved as exceptions during the crisis
  - Hyundai Motor's acquisition of Kia Motors (1999)
    - Kia motors was then under court receivership
    - ⇒ KFTC authorized the merger as exception, citing that there were no other less anti-competitive alternatives
  - LG Chemical's takeover of Hyundai Petrochemical's PVC (2000)
    - Considering that the then Hyundai's PVC unit was making a loss,
    - ⇒ KFTC authorized the merger as exception, citing that there is no possibility of a third party buying the business unit

13

### III. Competition issues during Economic Downturn

#### III-3. Cartel regulation

- In times of retrenchment, the call for exceptional cartels, e.g. recession cartel or rationalization cartel grows.
- KFTC did not authorize any cartels to overcome the crisis

14

### III. Competition issues during Economic Downturn

#### III-3. Cartel regulation

- KFTC further reinforced enforcement activities against cartels during the 1997 financial crisis
  - No. of cartel cases with surcharge  
6(1997) ⇒ 19(1998) ⇒ 15(1999) ⇒ 12(2000)
  - Amount of surcharges against cartels since the crisis  
1.1 billion(97) ⇒ 32.1 billion(98) ⇒ 38.8 billion(99) ⇒ 196.7 billion(00)  
(unit : Korean Won)
- Omnibus Cartel Repeal Act was enacted to abolish cartels under other laws  
(e.g.; fee-setting cartel in certified professions)

15

#### IV. Conclusion- Lessons from the past

- Competition could be outweighed by economic recovery
  - Strengthening of corporate competitiveness through monopolization or national champions theory will be preferred.
- It's the role of competition authority to ensure that government policy does not become anti-competitive by advocating competition at e.g. cabinet meeting

16

#### IV. Conclusion

- Corporate restructuring needs to comply with the competition principles
  - When it comes to merger review, a less anti-competitive alternative should be actively searched
  - M&As should be allowed only when the concerned firm would be forced out of the market in the near future.
- With respect to cartels, more active enforcement is required during retrenchments
  - Firms are more tempted to resort on cartels during recession
  - Korea strengthened cartel investigations and sanctions against them

17

#### IV. Conclusion

- It's an imperative to have a long term perspective to overcome an economic crisis
  - The foremost priority in the 1997 crisis was, besides liquidation of failing firms, the establishment of competitive market structure, and the latter one was possible through strengthened antitrust enforcement
  - As a result, Korea pulled off great economic feats to witness booming exports and an advanced IT industry.

Korea hopes that our experience in establishing the competition principles in the economy will provide some useful insights to other countries trying to overcome the current crisis

18



**ROUNDTBALE 4 - GOING FORWARD:**

**THE ADAPTATION OF COMPETITION RULES, PROCESSES AND INSTITUTIONS TO  
CURRENT FINANCIAL SECTOR ISSUES**

DAF/COMP(2009)11

**GOING FORWARD: THE ADAPTATION OF COMPETITION RULES, PROCESSES AND  
INSTITUTIONS TO CURRENT FINANCIAL SECTOR ISSUES**

**PRESENTATION BY MR. PELTZMAN**

**PROFESSOR OF ECONOMICS AT THE UNIVERSITY OF CHICAGO**

### **Important Aspects of Competition Policy Will Survive**

- The “services” part of financial services has become more competitive
  - Geographic
  - Product line
- These gains are likely permanent
  - Reality v rhetoric
  - Cost of enforcement
- Merger effects on *services* competition will be important legal test in ‘normal’ times.

### **Goals of Competition Policy Compromised by Financial Crises**

- Solvency regulation has been “anti-competitive” in normal times
  - Entry, balance sheets,
- Tension is permanent, given inherent moral hazard
  - Deposit insurance, lender of last resort
- Tension resolved in favor of stability during a crisis
  - Enforced cooperation among banks or mergers
  - De facto nationalization
  - Subsidies to ‘systemically important’ firms/markets
- Effects worsened by character of intervention
  - Standards? Goals? Model of process?

### **Lessons for the Future**

- Substantial intervention in any future crisis is certain
  - Unlikely to be restrained by competition (or other) law
  - Asking a “place at the table” for competition policy is unrealistic and dangerous
    - Likely role: to bless sin
- Certainty of future intervention = certainty of future crises
  - Or of nationalization of banking systems
- How to reduce frequency of crises?

### Alternative Ways Forward

- **More regulation – e.g., of balance sheets**
  - Likeliest response
  - Competition at risk
  - Unlikely to work in the long run
    - Doesn't affect moral hazard incentives
- **Defining 'systemically important' markets/firms ex ante**
  - Will be ignored as soon as convenient
  - Worsens moral hazard
- **Deterrence of behavior that leads to crises**

### Example: Investor of Last Resort

- **Central bank will accommodate any bank seeking funds**
  - Whether it can or cannot or chooses not to post collateral
- **Uncollateralized funding exchanged for convertible bond**
  - Fixed term – e.g. 5 years
  - Premium interest rate
  - Convertible into equity at t+5; conversion p = stock price at t=0
  - Senior to all uninsured liabilities
    - Remove current incentive to issue 'debt' that is likely to be rescued
- **Any unilateral govt intervention on same terms**
- **Objective: deterrence, not nationalized banking system**

### General Principles for Any Way Forward

- **Moral hazard of 'systemically important' has to be dealt with**
  - Ex ante, not ex post
- **Competition authorities should prefer deterrence to regulation**
  - Even if regulation 'works' it reduces scope of competition
- **Competition authorities should prefer policies that reduce uncertainty**
  - Policy uncertainty is a tax on resource mobility

**Goals of Competition Policy Compromised (cont)**

- **Anti-Competitive Effects on Real (Political) Economy**
  - Increased risk premia → reduced resource mobility
  - More attractive environment for cooperative strategies
  - Less political restraint for anti-competitive subsidies/regulation
  - Increased support for protectionism

**Unclassified**

**DAF/COMP(2009)11/ADD1**

Organisation de Coopération et de Développement Économiques  
Organisation for Economic Co-operation and Development

**05-Jun-2009**

**English - Or. English**

**DIRECTORATE FOR FINANCIAL AND ENTERPRISE AFFAIRS  
COMPETITION COMMITTEE**

**COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS**

**-- Volume 2 --**

**JT03266122**

Document complet disponible sur OLIS dans son format d'origine  
Complete document available on OLIS in its original format



**DAF/COMP(2009)11/ADD1  
Unclassified**

**English - Or. English**



## **FOREWORD**

This document comprises proceedings in the original languages of four Roundtables on Competition and Financial Markets held by the Competition Committee in February 2009.

It is published under the responsibility of the Secretary General of the OECD to bring information on this topic to the attention of a wider audience.

This compilation is one of a series of publications entitled "Competition Policy Roundtables".

## **PRÉFACE**

Ce document rassemble la documentation dans la langue d'origine dans laquelle elle a été soumise, relative à quatre tables rondes sur la concurrence et les marchés financiers qui se sont tenues en février 2009 dans le cadre du Comité de la concurrence.

Il est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE, afin de porter à la connaissance d'un large public les éléments d'information qui ont été réunis à cette occasion.

Cette compilation fait partie de la série intitulée "Les tables rondes sur la politique de la concurrence".

**Visit our Internet Site -- Consultez notre site Internet**

**<http://www.oecd.org/competition>**



**OTHER TITLES****SERIES ROUNDTABLES ON COMPETITION POLICY**

1.	Competition Policy and Environment	OCDE/GD(96)22
2.	Failing Firm Defence	OCDE/GD(96)23
3.	Competition Policy and Film Distribution	OCDE/GD(96)60
4.	Competition Policy and Efficiency Claims in Horizontal Agreements	OCDE/GD(96)65
5.	The Essential Facilities Concept	OCDE/GD(96)113
6.	Competition in Telecommunications	OCDE/GD(96)114
7.	The Reform of International Satellite Organisations	OCDE/GD(96)123
8.	Abuse of Dominance and Monopolisation	OCDE/GD(96)131
9.	Application of Competition Policy to High Tech Markets	OCDE/GD(97)44
10.	General Cartel Bans: Criteria for Exemption for Small and Medium-sized Enterprises	OCDE/GD(97)53
11.	Competition Issues related to Sports	OCDE/GD(97)128
12.	Application of Competition Policy to the Electricity Sector	OCDE/GD(97)132
13.	Judicial Enforcement of Competition Law	OCDE/GD(97)200
14.	Resale Price Maintenance	OCDE/GD(97)229
15.	Railways: Structure, Regulation and Competition Policy	DAFFE/CLP(98)1
16.	Competition Policy and International Airport Services	DAFFE/CLP(98)3
17.	Enhancing the Role of Competition in the Regulation of Banks	DAFFE/CLP(98)16
18.	Competition Policy and Intellectual Property Rights	DAFFE/CLP(98)18
19.	Competition and Related Regulation Issues in the Insurance Industry	DAFFE/CLP(98)20
20.	Competition Policy and Procurement Markets	DAFFE/CLP(99)3
21.	Regulation and Competition Issues in Broadcasting in the light of Convergence	DAFFE/CLP(99)1
22.	Relationship between Regulators and Competition Authorities	DAFFE/CLP(99)8
23.	Buying Power of Multiproduct Retailers	DAFFE/CLP(99)21
24.	Promoting Competition in Postal Services	DAFFE/CLP(99)22
25.	Oligopoly	DAFFE/CLP(99)25
26.	Airline Mergers and Alliances	DAFFE/CLP(2000)1
27.	Competition in Professional Services	DAFFE/CLP(2000)2
28.	Competition in Local Services	DAFFE/CLP(2000)13
29.	Mergers in Financial Services	DAFFE/CLP(2000)17
30.	Promoting Competition in the Natural Gas Industry	DAFFE/CLP(2000)18

31.	Competition Issues in Electronic Commerce	DAFFE/CLP(2000)32
32.	Competition and Regulation Issues in the Pharmaceutical Industry	DAFFE/CLP(2000)29
33.	Competition Issues in Joint Ventures	DAFFE/CLP(2000)33
34.	Competition Issues in Road Transport	DAFFE/CLP(2001)10
35.	Price Transparency	DAFFE/CLP(2001)22
36.	Competition Policy in Subsidies and State Aid	DAFFE/CLP(2001)24
37.	Portfolio Effects in Conglomerate Mergers	DAFFE/COMP(2002)5
38.	Competition and Regulation Issues in Telecommunications	DAFFE/COMP(2002)6
39.	Merger Review in Emerging High Innovation Markets	DAFFE/COMP(2002)20
40.	Loyalty and Fidelity Discounts and Rebates	DAFFE/COMP(2002)21
41.	Communication by Competition Authorities	DAFFE/COMP(2003)4
42.	Substantive Criteria used for the Assessment of Mergers	DAFFE/COMP(2003)5
43.	Competition Issues in the Electricity Sector	DAFFE/COMP(2003)14
44.	Media Mergers	DAFFE/COMP(2003)16
45.	Non Commercial Services Obligations and Liberalisation	DAFFE/COMP(2004)19
46.	Competition and Regulation in the Water Sector	DAFFE/COMP(2004)20
47.	Regulating Market Activities by Public Sector	DAF/COMP(2004)36
48.	Merger Remedies	DAF/COMP(2004)21
49.	Cartels: Sanctions against Individuals	DAF/COMP(2004)39
50.	Intellectual Property Rights	DAF/COMP(2004)24
51.	Predatory Foreclosure	DAF/COMP(2005)14
52.	Competition and Regulation in Agriculture: Monopsony Buying and Joint Selling	DAF/COMP(2005)44
53.	Enhancing Beneficial Competition in the Health Professions	DAF/COMP(2005)45
54.	Evaluation of the Actions and Resources of Competition Authorities	DAF/COMP(2005)30
55.	Structural Reform in the Rail Industry	DAF/COMP(2005)46
56.	Competition on the Merits	DAF/COMP(2005)27
57.	Resale Below Cost Laws and Regulations	DAF/COMP(2005)43
58.	Barriers to Entry	DAF/COMP(2005)42
59.	Prosecuting Cartels without Direct Evidence of Agreement	DAF/COMP/GF(2006)7
60.	The Impact of Substitute Services on Regulation	DAF/COMP(2006)18
61.	Competition in the Provision of Hospital Services	DAF/COMP(2006)20
62.	Access to key Transport Facilities	DAF/COMP(2006)29
63.	Environmental Regulation and Competition	DAF/COMP(2006)30
64.	Concessions	DAF/COMP/GF(2006)6
65.	Remedies and Sanctions	DAF/COMP(2006)19
66.	Competition in Bidding Markets	DAF/COMP(2006)31
67.	Competition and Efficient Usage of Payment cards	DAF/COMP(2006)32
68.	Vertical mergers	DAF/COMP(2007)21
69.	Competition and Regulation in Retail Banking	DAF/COMP(2006)33
70.	Improving Competition in Real Estate Transactions	DAF/COMP(2007)36

71.	Public Procurement – The Role of Competition Authorities in Promoting Competition	DAF/COMP(2007)34
72.	Competition, Patents and Innovation	DAF/COMP(2007)40
73.	Private Remedies	DAF/COMP(2006)34
74.	Energy Security and Competition Policy	DAF/COMP(2007)35
75.	Plea Bargaining Settlement of Cartel Cases	DAF/COMP(2007)38
76.	Competitive Restrictions in Legal Professions	DAF/COMP(2007)39
77.	Dynamic Efficiencies in Merger Analysis	DAF/COMP(2007)41
78.	Guidance to Business on Monopolisation and Abuse of Dominance	DAF/COMP(2007)43
79.	The Interface between Competition and Consumer Policies	DAF/COMP/GF(2008)10
80.	Facilitating Practices in Oligopolies	DAF/COMP(2008)24
81.	Taxi Services Regulation and Competition	DAF/COMP(2007)42
82.	Techniques and Evidentiary Issues in Proving Dominance/ Monopoly Power	DAF/COMP(2006)35
83.	Managing Complex Merger Cases	DAF/COMP(2007)44
84.	Potential Pro-Competitive and Anti-Competitive Aspects of Trade/Business Associations	DAF/COMP(2007)45
85.	Market Studies	DAF/COMP(2008)34
86.	Land Use Restrictions as Barriers to Entry	DAF/COMP(2008)25
87.	Construction Industry	DAF/COMP(2008)36
88.	Antitrust Issues Involving Minority Shareholding and Interlocking Directorates	DAF/COMP(2008)30
89.	Bundled and Loyalty Discounts and Rebates	DAF/COMP(2008)29
90.	Techniques for Presenting Complex Economic Theories to Judges	DAF/COMP(2008)31
91.	Competition Policy for Vertical Relations in Gasoline Retailing	DAF/COMP(2008)35



## TABLE OF CONTENTS

### VOLUME 2

#### CONTRIBUTIONS

Belgium.....	11
Canada .....	17
Denmark	
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	21
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	25
Finland.....	29
Germany	
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	37
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues...	41
Ireland.....	47
Japan .....	51
Korea	
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	61
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	69
Mexico .....	77
Netherlands	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	93
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	97
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	101
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues.	107
New Zealand.....	111
Sweden.....	119
Switzerland .....	135
Turkey	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	147
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	149
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	161
United Kingdom	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	167
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	177
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	189
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues.	199
United States .....	215
United States.....	225
European Commission	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	231
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	239
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	249

and

Brazil.....	259
Chile.....	273
Russian Federation	
The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	279
Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment.....	281
Chinese Taipei	
Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	283
Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues.....	287
BIAC.....	293

**VOLUME 1 [See DAF/COMP(2009)11]**

EXECUTIVE SUMMARY.....	11
SYNTHÈSE.....	21
BACKGROUND NOTE.....	33
NOTE DE RÉFÉRENCE.....	63
SUMMARY OF DISCUSSIONS OF THE 4 ROUNDTABLES ON COMPETITION AND FINANCIAL MARKETS.....	97
Introduction.....	97
Roundtable 1 on Principles: Financial Sector Conditions and Competition Policy.....	101
Roundtable 2 on the Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring.....	113
Roundtable 3 on the Real Economy and Competition Policy in a Period of Retrenchment.....	127
Roundtable 4 on Going Forward: Adaptation of Competition Rules, processes and Institutions to Current Financial Sector Issues.....	141
COMPTE-RENDU SUCCINCT DES 4 TABLES RONDES SUR LA CONCURRENCE ET LES MARCHÉS FINANCIERS.....	153
Introduction.....	153
Table ronde 1 sur les principes : situation du secteur financier et politique de la concurrence.....	159
Table ronde 2 sur le rôle de la politique de la concurrence dans le sauvetage et la restructuration du secteur financier.....	173
Table ronde 3 sur la sphère réelle de l'économie et les défis de la politique de la concurrence en période de repli de l'activité.....	189
Table ronde 4 sur la marche à suivre pour l'avenir : adaptation des règles, du processus et des institutions de la concurrence aux problèmes actuels dans le secteur financier.....	205
PRESENTATIONS AT THE MEETING.....	219

## BELGIUM

### 1. Roundtable 1 on Principles: financial sector conditions and competition policy

Questions of interest include:

#### *1.1 How are financial markets distinct from other types of markets? In what ways might competition policy treat financial institution and products differently as a result of these differences?*

The fundamental difference from a regulatory perspective between financial markets and other markets is in our opinion concerned with the extent to which financial markets and operators depend on the public confidence and the confidence of financial institutions in each other.

In case a regulator or supervisor (hereafter regulator) sees any anomaly and does not receive a satisfactory response from the undertakings concerned, a public warning or sanction are only options provided the financial institution concerned is too small for a loss of confidence in that institution to have a significant impact on the confidence in the financial system. When a regulator raises serious issues with a major operator, and the operator does not cooperate, it will often be difficult to issue a warning against the operator's practice without jeopardizing the confidence in that financial institution. And a loss of confidence in one major financial institution can easily snowball into a loss of confidence in the market. By using the traditional techniques for sector regulation, the regulator thus risks to contribute to the realization of the risks he wishes to avoid. With regard to the regulation and supervision of financial markets, the traditional regulatory toolbox will often be inadequate, because transparency and adequate information of the public risks to turn an operator issue into a systemic crisis. The financial crisis has therefore confronted us, not only with the limits of self regulation, but also with the limits of what government regulation can achieve, regardless whether the supervision is exercised on a European or a national level.

It seems therefore advisable:

- that regulators of financial markets do institutions can not only use the traditional supervision instruments such as warnings and reports, but can also exercise some other forms of discrete pressure. This will require a delicate balancing between the need for an adequate regulation of financial markets, and the general principle that regulators may only use the information received as a supervisor for the purpose of their supervisory powers.
- to envisage a renewed focus on product regulation alongside operator regulation and supervision. We do not suggest that financial markets can be limited to trade in regulated products, but we suggest examining a 'quality label approach' or a distinction between regulated and non-regulated products.

This key issue for banking regulation does not have necessarily a significant impact on the enforcement of competition rules in respect of restrictive practices. We think that it is, in normal times, unlikely that the general public, other financial institutions and the business community will lose confidence in a financial institution because it might be involved in a competition law infringement case.

Only when the financial situation of these institutions is already known to be fragile, there is reason for special restraint when envisaging procedures that may imply a risk of very high fines.

With regard to the specificities of financial markets in respect of merger control, we refer to our comments for the 2<sup>nd</sup> Roundtable.

### ***1.2 What failures of competition may have contributed to the crisis in the financial sector?***

We do not think that a failure of competition has contributed significantly to the crisis in the financial sector. We see mainly four (related) causes of the crisis:

- Financial institutions were assessed according to their ratings. The rating institutions rated financial institution *inter alia* on the basis of the rating of their assets. We understand now that rating companies all too often rated assets on the basis of the rating of issuers and traders, rather than on the basis of a proper assessment of the risks related to their components. This was a circular argument that made that the lack of transparency of structured products remained unchecked, and that the confidence in financial institutions was not based on a proper risk assessment.
- While structured products can be a useful instrument if the percentage of bad debt is limited, the unlimited repackaging of bad debt made possible by the way financial institutions and products have been assessed, is not only a major cause of, but also a major obstacle to manage the crisis.
- Models of remuneration that did not take into account the long term corporate interest and sustainability, and mainly focused on short term shareholder value.
- Customers were all too easily attracted by offers that looked tempting compared to the products that were available before the opening of markets for financial products and services. They neither gave sufficient attention to the warnings in the regulated information (this problem was even worse at the time of the internet and high tech bubble), nor wondered about the credibility of operators they had never heard about. The internet culture has clearly eroded the risk awareness of significant groups of customers.

### ***1.3 What has been the role of competition in credit rating services, and of barriers to entry into providing those services?***

We think that the rating services bear a heavy responsibility for the crisis. We have, however, no indications that competition between rating services was as such a contributing factor. If competition helps to explain their behaviour, this is due to a common disregard for the sustainability of developments and lack of sense of responsibility for the consequences of their actions v. short term profitability.

We assume that the barriers to entry for rating companies have been high because of the need to build up know how and credibility. We wonder to what extent that is still the case after the loss of credibility of the existing rating companies.

## **2. Roundtable 2 on Crisis: Role of competition policy in financial sector rescue and restructuring**

Questions of interest include:

**2.1 *Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis, on public interest or other grounds? If so, how should this be done?***

Competition law should not be set aside. At least in the EU and Belgian contexts, the authorities are well equipped to take into account the economic circumstances when modulating the enforcement of the rules of competition.

**2.2 *How should competition agencies apply general competition policy rules about mergers, anticompetitive conduct and state aid during a crisis? Is it practicable to apply failing firm doctrines to mergers as crisis actions? Is the consideration required for merger review of the financial sector during a crisis different from that required for merger review of other sectors? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers required to sustain the financial system?***

The Belgian Competition Authority is unlikely to be a first line actor in significant crisis-related mergers in the financial sector. Such transactions are likely to have a Community dimension in the meaning of Regulation 139/2004 (the EU merger regulation).

The failing firm doctrine can help to offer an adequate response. More generally, the economic impact of transactions should be examined in the light of what can reasonably be expected to be a sustainable development of the market structure.

We consider moreover that mergers in the financial sector in times of crisis should not only be assessed in the light of their impact on the structure of relevant markets. Given the network of state guarantees and consumer protection schemes, they should also be assessed in the light of the probability that they will help to avoid bankruptcies and of the impact bankruptcies of financial institutions have on public finance and on other financial institutions. The negative impact on the economic environment for enterprises of a significant worsening of public finance is likely to be more significant than any positive impact merger control might have. And while bankruptcies outside the financial sector can benefit to competitors, the bankruptcy of a financial institution may seriously damage banks that are at the same time competitors and business partners in the inter-banking market.

**3. *Roundtable 3 on Real economy: Challenges for competition policy in periods of retrenchment***

Questions of interest include:

**3.1 *How should competition rules apply to acquisitions of failing firms or firms in distress, in current financial market conditions? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers or state aid?***

Given the fundamentally different impact of bankruptcies, we suggest to apply the failing firm doctrine to mergers outside the financial sector with more restraint than to mergers involving financial institutions.

Mergers involving failing firms outside the financial sector should *inter alia* be assessed in the light of the extent to which the problems of the failing firm are related to the present economic crisis and the sustainability of the proposed business plan in the medium term.

**3.2 *Will tightening financial markets create barriers to entry and expansion in the real economy? If so, how should competition enforcement respond?***

The impact of the financial crisis on the so-called real economy (we wonder whether this terminology is still appropriate in a post-industrial society) is one of our three major concerns (together with the impact on the financial sector itself and on public finance). We have no jurisdiction in respect of state aid, but we can see a case for state intervention to the extent that it only compensates for the lack of availability of bank financing that would have been available in normal circumstances.

**3.3 *How should competition policy respond to proposals for modern versions of “depression” or “rationalization cartels” and similar schemes? What lessons can be drawn from previous crisis-driven policies to reduce competition, such as the self-regulation that was encouraged during the depression of the 1930s?***

It is until now our policy to have a more positive attitude towards optional cooperation schemes (e.g. joint selling as well as joint purchasing arrangements) if they allow SMEs to remain present on markets with major players, but we continue to be strict in respect of horizontal production quotas.

**3.4 *Is it necessary to consider the risk of harming long-term economic development by revitalizing failing firms or firms in distress via protective measures by the government and consequently putting other healthier firms at a disadvantage in their terms for competition?***

Yes indeed.

**4. *Roundtable 5 on Going forward: Adaptation of competition rules, processes and institutions to current financial sector issues***

Questions of interest include:

**4.1 *Should competition authorities extend the conception of consumer welfare to include macroeconomic benefits from ensuring system stability?***

The consumer welfare concept should embrace the medium to long term dimension and therefore not make abstraction of the macroeconomic benefits of system stability.

**4.2 *On the relationship between financial sector regulators and competition authorities:***

**4.2.1 *How does the role of competition agencies interact with the role and remit of authorities and regulators responsible for financial services, securities and commodities exchanges, monetary policy, financial stability and accounting standards? What should be the respective responsibilities and scope of coordination between competition agencies and these regulators? Should competition agencies develop in-house expertise about financial markets?***

Competition authorities should have jurisdiction for the enforcement of the rules of competition in all sectors of the economy.

They therefore need to have some in-house expertise about financial markets or the ability to acquire such knowledge at short order.

There is moreover a good case for measures or mechanisms for the coordination of interventions by the competition authority and by sector regulators in case the sector regulators can take decisions that may jeopardise the efficiency of competition law enforcement. This risk varies significantly from sector to

sector but seems to be low in respect of financial markets regulators given the specificity of market access and supervision criteria used in the regulation of financial markets. The risk is e.g. higher in respect of telecom and postal market regulators because the relevant sector regulations provide for the definition of relevant markets, the assessment of market power and the degree of competition.

*4.2.2 What are the legal and practical impediments to competition agencies and financial sector regulators sharing information and market analysis and working together to formulate policy initiatives and interventions? How best can competition agencies engage in coordinated competition advocacy?*

Confidentiality rules. The competition rules and the sector regulations should provide for a (limited) exchange of information between the various authorities.

Competition authorities and financial markets regulators should be informed of each others priorities, but we see no need for specific coordination of or for joint advocacy policies.



## CHALLENGES FOR COMPETITION POLICY IN PERIODS OF RETRENCHMENT

### CANADA

A variety of indicators suggest that Canada is well-positioned to weather the current economic crisis. In particular, recent reports have underscored the soundness and sophistication of Canada's economy, which has exhibited a certain degree of stability relative to other jurisdictions. However, the scope and complexity of the crisis have yet to be fully understood by the global community, and governments and businesses now face mounting pressures to respond.

In this regard, chief among the challenges faced by national competition authorities ("NCAs") is effectively advocating the continued application of pro-market competition policies to assist in economic recovery efforts in the short and, in particular, long term. But the crisis also challenges NCAs to consider how they might align existing organizational processes to better account for prevailing economic conditions, including by seeking out procedural efficiencies, and by establishing greater coordination with NCAs in other jurisdictions, particularly in the context of analyses of claims by so-called "failing firms".

#### 1. Continuing Application of Competition Policy

As a general principle, incentives to engage in anti-competitive conduct are amplified during an economic downturn, as competitors seek to sustain profitability and maintain market share by engaging in, for example, bid-rigging, abuse of dominance, and conspiracies to fix prices, allocate markets and restrict output. Although relaxing competition laws or allowing enforcement exceptions, such as "crisis cartels", may have the short-term effect of assuaging sectoral interests, the harm to the market can be both extensive and enduring. Among other effects, even after a crisis has passed, connections forged among firms during limited periods of authorized collusive activity can be difficult to sever.

In the opinion of the Canadian Competition Bureau (the "Bureau"), continuing efforts to minimize the effects of the economic crisis should be premised on consistent, rigorous enforcement of pro-market competition policies. Canada's *Competition Act*<sup>1</sup> is, with certain limited exceptions, a law of general application, capable of accommodating both ordinary and extraordinary market conditions. Accordingly, just as the *Competition Act* applies during times of prosperity to prevent conduct that deprives markets of the innovation, efficiency and productivity that would otherwise be present, it is of equal, or greater, importance during times of economic hardship.

However, given that the benefits of competition can be difficult to quantify, and are often intangible, attracting and retaining support for pro-market competition policies will depend, in part, on the ability of NCAs to convey the nature of these benefits to the broader public, including industry participants who would otherwise seek to oppose such an approach.

In the view of the Bureau, NCAs can to some extent meet this challenge by echoing one another in emphasizing in actions and statements that enforcement activities will not abate during the crisis. At the same time, NCAs can demonstrate a clear sensitivity to present economic conditions by seeking to improve

---

<sup>1</sup> R.S.C. 1985, c. C-34.

internal procedures and by bolstering efforts to coordinate operations with other NCAs, specifically with respect to claims by so-called “failing firms”.

## 2. Failing Firm Claims: Internal Efficiencies and International Coordination

Given the severity of the economic crisis, it is not unreasonable to expect an increase in the number of mergers involving firms in financial distress. The financial viability of a firm (the “failing firm factor”) is one of a number of factors enumerated in section 93 of Canada’s *Competition Act* that are considered in the analysis of a merger’s competitive effects. In particular, subsection 93(b) states:

In determining, for the purposes of section 92, whether or not a merger or proposed merger prevents or lessens, or is likely to prevent or lessen, competition substantially, the Tribunal may have regard to the following factors:

...

(b) whether the business, or a part of the business, of a party to the merger or proposed merger has failed or is likely to fail.

The Bureau’s interpretation of this failing firm factor is found in its *Merger Enforcement Guidelines*<sup>2</sup> (the “MEGs”). The MEGs recognize, among other things, that the loss of the actual or future competitive influence of a failing firm should not be attributed to a proposed merger involving that firm if imminent failure is probable and, in the absence of a merger, the assets of the firm would be likely to exit the relevant market.<sup>3</sup>

The MEGs apply an insolvency test to identify a failing firm, relying upon documents submitted by the firm, such as the most recent audited financial statements and projected cash flows, that are then typically reviewed by financial experts retained by the Bureau. In addition to assessing the firm’s financial circumstances, the Bureau will consider whether alternatives exist to the proposed merger that would result in a materially greater level of competition. These alternatives include whether the failing firm might be acquired by a competitively preferable third party who would be willing to pay a price that, net of the costs associated with making the sale, would be greater than the proceeds that would flow from liquidation, less the costs associated with such liquidation; whether retrenchment or restructuring would prevent the firm’s failure and enable it to survive as a meaningful competitor; and whether liquidation would result in a materially higher level of competition in a substantial part of the market relative to the merger.

Notably, the MEGs do not account for the social ramifications of a firm’s potential failure. Rather, in carrying out its review of a proposed merger (whether involving a failing firm or otherwise), the Bureau’s concern is to determine whether the merger will result in a substantial lessening or prevention of competition, and to resolve these concerns accordingly. Social issues, including whether a firm’s failure can be expected to lead to significant loss of employment or loss of shareholder value, are outside the scope of the Bureau’s review.

Merger reviews involving failing firms give rise to considerations of timeliness and efficiency that pose challenges even in ordinary economic times; however, the Bureau is committed to exploring all means of expediting these reviews. For example, the Bureau is considering devoting resources to identify industries where there have been indications that failing firm claims may be likely. In addition, the Bureau

---

<sup>2</sup> (2004), online: <[http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/vwapj/2004%20MEGs.Final.pdf/\\$file/2004%20MEGs.Final.pdf](http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/vwapj/2004%20MEGs.Final.pdf/$file/2004%20MEGs.Final.pdf)>

<sup>3</sup> *Ibid.* at para. 9.2.

is considering the development of tailored information requests that could be used as an expeditious way of accessing key data in the event of a failing firm claim. Technical interfaces are also being established with the private bar to educate practitioners and their clients on the nature and scope of information necessary to assess failing firm claims in the most efficient manner possible.

These same concerns of timeliness and efficiency assume greater urgency in a multi-jurisdictional context. Importantly, at least superficially, the definition and application of the failing firm concept varies among jurisdictions. Nevertheless, guidance offered by NCAs in, for example, the United States<sup>4</sup> and the United Kingdom<sup>5</sup> indicates that, fundamentally, many of the considerations involved in the analysis are broadly consistent with those applied in Canada. To the extent, then, that such consistencies exist, it would be beneficial for NCAs to align their respective frameworks for analyses by communicating with one another with respect to the details of their failing firm assessments and preliminary conclusions as they are reached. Sharing conclusions regarding alternatives to the merger, including determinations of competitively preferable third party purchasers, the propriety of liquidation and the potential for restructuring, would save all agencies resources and shorten the review timelines of participating NCAs.

Should NCAs express sufficient interest in such an alignment initiative, a more formal series of meetings may be warranted in the near future to engage in preliminary dialogue on common issues, such as:

- improving procedural efficiency: for example, NCAs may wish to take steps to permit rapid access to financial experts such that these experts can be called upon to verify the financial condition of an allegedly failing firm on short notice;
- evidentiary quality: for example, NCAs may wish to consider, where feasible, establishing consistent guidance with respect to the type and scope of evidence that may be submitted to substantiate the extent of a previous “shop”; and

---

<sup>4</sup> The U.S. Department of Justice’s (“DOJ”) *Horizontal Merger Guidelines* (online: DOJ, <<http://www.usdoj.gov/atr/public/guidelines/hmg.pdf>>) state at page 33 that the DOJ’s failing firm analysis will consider whether: 1) the allegedly failing firm would be unable to meet its financial obligations in the near future; 2) it would not be able to reorganise successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act; 3) it has made unsuccessful good-faith efforts to elicit reasonable alternative offers of acquisition of the assets of the failing firm that would both keep its tangible and intangible assets in the relevant market and pose a less severe danger to competition than does the proposed merger; and 4) absent the acquisition, the assets of the failing firm would exit the relevant market.

<sup>5</sup> The U.K. Office of Fair Trading’s (“OFT”) recent *Restatement of OFT’s position regarding acquisitions of “failing firms”* (December 2008) (online: OFT <[http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/business\\_leaflets/general/oft1047.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/business_leaflets/general/oft1047.pdf)>) indicates that the following conditions must be met in order to establish the failing firm defence: (i) inevitable exit of the target business absent the merger (the target business would inevitably have exited the market in the near future; having demonstrably explored such options, there is no serious prospect of the target business being reorganised); and (ii) no realistic and substantially less anti-competitive alternative (there are no other realistic purchasers whose acquisition of the target business would produce a substantially better outcome for competition. Even if such a purchaser may not pay the seller as high a purchase price or otherwise benefit the target business, the OFT will take into account any realistic prospect of alternative offers above liquidation value; alternatively, in some cases it may also be better for competition that the target business fails and the remaining players compete for its market share and assets rather than being transferred wholesale to a single purchaser).

- defining explicit timelines: for example, to the extent possible, NCAs may wish to consider establishing common timelines applicable to the various stages of the failing firm analysis and formal mechanisms for sharing conclusions as they become available.

The Bureau welcomes and encourages discussion of these and other issues relating to failing firms.

### **3. Conclusion**

In a matter of months, unprecedented failure and consolidation have transformed the competitive structure of a variety of markets. As the economic crisis continues to unfold, NCAs must redouble efforts to convey the message that principles of competition are an essential tool, not a hindrance, to true economic recovery.

Further, economic conditions will continue to put pressure on NCAs to seek improvements to their own internal organizational processes, and to seek the benefits that may be realized through improved communication, coordination and cooperation with other NCAs, particularly in the context of failing firm analyses.

## DENMARK

### The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring

#### 1. Introduction

This paper contains the views of the Danish Competition Authority (hereinafter: the DCA) on the role of competition policy in financial sector rescue and restructuring.

Section 2 presents general comments on the structure of the Danish banking sector and on recent mergers and acquisitions within the banking sector which can be attributed to the financial crisis. The purpose of providing such background information is to make clear that the views of the DCA are, in part, based on the specific structure and conditions of the Danish banking sector, which may differ from those of other OECD countries.

Section 3 addresses the specific *questions of interest* for roundtable II posed in the agenda for the 105th meeting of the Competition Committee.

#### 2. General Comments

The market for retail banking is national in scope. This has been shown in numerous competition cases, including merger and cartel cases. However, no other banking markets, e.g. the inter bank market and the market for banking services to professional customers, have been delineated this narrowly. This implies that whenever the DCA has to evaluate the effects on competition of a proposed merger, the potential concerns are – almost without exception – focused on the market for retail banking.

Furthermore, with respect to concentration the Danish banking sector may differ from those of other OECD countries. The special characteristic of the Danish banking sector is that a substantial part of the retail market is covered by a large number of small banks.

There are only two large banks, Danske Bank and Nordea, each with a market share in excess of twenty per cent on the Danish market for retail banking. Two other banks may be characterized as medium sized with a market share between five and ten per cent. Finally, more than a hundred small banks with a market share of less than five per cent make up the substantial remainder of the market. The implication is that a large number of possible concentrations involving small banks must be expected to raise no or only negligible competitive concerns.

Throughout the financial crisis a number of proposed acquisitions and mergers which were a direct result of the financial turmoil were notified to the DCA. All of the notifications involved small banks with market shares below five per cent as the target of the acquisition, and all of the notifications were approved without remedies.

On two occasions the Danish government has intervened, as a direct result of the financial crisis, to maintain the stability of the financial system.

On October 10th, 2008 the Danish parliament adopted legislation (in retrospect dubbed the *first bank package*) ensuring that all claims by depositors, debt holders (senior debt) and other simple creditors in Danish banks will be fully covered by a state guarantee until September 2010. The purpose of the legislation was to ensure that Danish banks may continue to obtain loans from international financial institutions and to prevent customers of Danish banks from losing confidence and withdrawing their deposits, i.e. to prevent bank runs. At the same time the government established a company with the purpose of winding up insolvent banks. The company immediately assumed control of a bankrupt bank with a share of the Danish retail banking market of approximately 2-3 per cent. As payment for the guarantee the Danish banking sector agreed to cover losses in the new company of up to DKK 35 billion (corresponding to 2 per cent of Danish GDP).

On February 3rd, 2009 the Danish parliament passed a bill with the aim to preserve a sufficient capital base in Danish banks. The new legislation, which is called the *second bank package*, contains, most importantly, a scheme to allow banks and mortgage credit institutions (hereinafter: MCIs) to obtain loan-based capital injections from the central government in the amount of DKK 100 billion (corresponding to 6 per cent of Danish GDP). The annual interest on the loans, ranging from 9 to 11 1/4 per cent, is to be determined for each bank or MCI according to an individual risk assessment. Banks and MCIs may reimburse the loans after three years and have the incentive to do so, as the rate of interest on the loans is set to rise gradually. .

The first and the second bank package have been scrutinized by the European Commission with respect to conformity with the EC Treaty provisions on state aid. The first bank package was approved on October 10th, 2008 and the second bank package was approved on February 3rd, 2009. It is important for the DCA that all measures used to countervail the effects of the financial crisis are temporary, objective, transparent, necessary, non-discriminatory and proportionate in order to avoid distortion of competition. These are the criteria applied by the European Commission to assess the conformity with the Community State Aid provisions in order to prevent distortion of competition and trade.

### **3. Questions of Interest**

Within the agenda of the 105th meeting of the Competition Committee five *questions of interest* to roundtable II were posed. The five questions are addressed one by one below.

#### ***3.1 Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis, on public interest or other grounds? If so, how should this be done?***

It is important to emphasize that the DCA has not set aside the competition law with respect to the financial sector as a result of the financial crisis. Furthermore, it should be stressed that the DCA does not have the authority to set aside the competition law under any circumstances. Only the parliament has this authority.

It is the view of the DCA that competition law should not be set aside during a systemic crisis. However, the DCA accepts that financial instability with possible detrimental economic consequences may warrant specific rescue measures. The use of such instruments should be conducted in the form of special legislation as is the case with the first and second bank package and should be temporary in nature. Hereby potential anti-competitive effects of rescue measures can be minimized. Additionally, any pressure to set aside competition law will be reduced as the need for anti-competitive measures within the banking sector, e.g. in the form of large mergers, may be alleviated.

This is not to say that the DCA should play no part in the preparation of special legislation such as the first and the second bank package. On the contrary the DCA should actively ensure that any special

legislation aimed at preserving financial stability is temporary, objective, transparent, necessary, non-discriminatory and proportionate in order to avoid distortion of competition or at least keep it at a minimum. In relation to the first and second bank package the DCA has indeed worked towards such ends.

**3.2 *How should competition agencies apply general competition policy rules about mergers, anticompetitive conduct and state aid during a crisis? Is it practicable to apply failing firm doctrines to mergers as crisis actions? Is the consideration required for merger review of the financial sector during a crisis different from that required for merger review of other sectors? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers required to sustain the financial system?***

The DCA has received a number of merger notifications as a direct result of the financial crisis, but every merger case has been considered and handled as would have been the case prior to the financial crisis. This includes an acquisition of a commercial bank by the Central Bank of Denmark.

The DCA has not been presented with a *failing firm defence* as a result of the financial crisis. All proposed mergers have been approved without remedies. This is likely to be due to the fact that only small banks with shares of the Danish retail banking market of less than five per cent have needed to merge to avoid bankruptcy.

The acceptance of a failing firm defence by the DCA is a theoretical possibility in a merger case where the alternative is remedies or prohibition. However, it is the view of the DCA that if such a case arose, e.g. in the form of a large scale bank merger with likely anti-competitive effects, the more likely outcome would be for the Danish government to acquire and operate the distressed bank until it could be sold with no or only negligible competitive concerns. In such a scenario the government would be in a position to adhere to competition concerns to a far greater extent than would have been possible if an initial failing firm defence had been accepted by the DCA.

**3.3 *To minimize negative competitive impact to the market structure in the medium and long term, are there effective measures as remedies (e.g. temporary behavioural commitments or certain monitoring measures)?***

With respect to merger cases the DCA does not acknowledge that the current financial crisis should have changed the need to consider medium and long term effects on competition or the way remedies should be designed or enforced. However, with respect to instruments which are not available to competition authorities, e.g. rescue measures, application should be temporary. This will help remedy potential anti-competitive effects.

**3.4 *What standards and safeguards or other provisions are needed to prevent distortions of competition when government funds are used for injections of equity or guarantees?***

Rescue or guarantee schemes based on infusion of government funds should be temporary, objective, transparent, necessary non-discriminatory and proportionate in order to avoid or at least to minimize the distortion of competition. On this matter the DCA is in accordance with the approach of the European Commission. Furthermore, it is the view of the DCA that it would strengthen competition on an international stage if similar evaluation criteria were adopted as international standards.

Nevertheless, it should be kept in mind that any rescue or guarantee scheme may distort competition, even if the scheme is subject to the evaluation criteria mentioned above. This is due to the fact that – at least in principle – support of any kind to a distressed company places the competitors of the recipient company at a competitive disadvantage relative to the situation without such support. Additionally, the risk of bankruptcy which is an important driver of competition is reduced by the rescue measures.

That being said, competition authorities have to accept that the present situation with its market failures is extraordinary and that preservation of financial stability is urgent given the prospective economic downturn. Therefore, competition concerns will, temporarily, attract less emphasis in the effort of governments to bring the banking sector back on its feet.

**3.5** *What lessons may be learned from how competition authorities have participated in responses to the recent crises and to previous events such as the Asian financial crisis of 1997? Are there any experiences from past financial crises in which measures for emergency response to the crisis in the short term, like mega mergers in the financial and other business sectors, caused greater harm to the competition in the medium and long term?*

The DCA has no relevant experiences from previous financial crises. Merger control was not included in the Danish Competition Act until 2000.

## DENMARK

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

#### 1. Introduction

This paper contains the views of the Danish Competition Authority (hereinafter: the DCA) on the challenges for competition policy in periods of retrenchment.

For general comments on the structure of the Danish banking sector and on recent mergers and acquisitions within the banking sector which can be attributed to the financial crisis see the submission from the DCA for roundtable II. The purpose of providing such background information is to make clear that the views of the DCA are, in part, based on the specific structure and conditions of the Danish banking sector, which may differ from those of other OECD countries.

Section 2 addresses the specific *questions of interest* for roundtable III posed in the agenda for the 105th meeting of the Competition Committee.

#### 2. Questions of Interest

Within the agenda of the 105th meeting of the Competition Committee five *questions of interest* to roundtable III were posed. The five questions are addressed one by one below.

##### ***2.1 What should be the position of competition agencies towards subsidies to ailing firms or sectors? How should they respond to efforts to protect national champions and obstruct acquisitions by foreign investors?***

The financial crisis should not be used as an occasion to subsidize companies outside the financial sector. The core of the problem is within the financial sector and, consequently, subsidizing non-financial companies will not solve the problem.

In the event of a political decision to use subsidies to countervail the financial crisis, those subsidies should be given exclusively to the financial sector and they should, as far as EU countries are concerned, be given in accordance with the EC Treaty provisions on state aid to avoid distortion of competition. This implies inter alia that subsidies given to the financial sector should be temporary, objective, transparent, necessary, non-discriminatory and proportionate. Furthermore, subsidies should be aimed, specifically, at preserving financial stability, e.g. by reducing the risk of a credit crunch which may pose a threat to otherwise healthy non-financial companies.

It should be noted that the number of large companies relative to the size of the economy is low in Denmark compared to most other OECD countries. For this reason the bankruptcy of individual companies will not be devastating to specific geographic regions in Denmark to the same extent as may be the case in other OECD countries.

However, should the effects of a bankruptcy be expected to hit particularly hard in one particular and well-defined region, subsidies should be given horizontally to that particular region rather than directly to the distressed company in an attempt to revitalize it.

**2.2 *How should competition rules apply to acquisitions of failing firms or firms in distress, in current financial market conditions? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers or state aid?***

Proposed mergers involving non-financial companies should not and – according to the Danish Competition Act – cannot be handled differently because of the financial crisis. This goes even if such mergers are a direct consequence of the financial crisis.

However, attempts at avoiding a credit crunch, e.g. in the form of government loans to maintain the capital base of the financial sector, may reduce the difficulties of non-financial companies and thereby reduce the number of forced mergers outside the financial sector. In Denmark a package with that exact purpose was passed by the Danish parliament on February 3rd, 2009, see the description of the *second bank package* in the submission from the DCA for roundtable II.

It should be noted that so far the DCA has not handled a merger case which was a direct result of the financial crisis and involved non-financial companies.

**2.3 *Will tightening financial markets create barriers to entry and expansion in the real economy? If so, how should competition enforcement respond?***

It is an inherent risk of the current tightening of the financial markets that those companies trying to establish themselves on new markets may experience difficulties with respect to financing their operations. This can result in increased barriers to entry.

Competition enforcement should respond by constantly updating their assessment of the level of entry barriers and use only the most recent results when handling competition cases. Provided that entry barriers actually do rise due to the financial crisis, this may be the cause of tipping of decisions in competition cases, e.g. decisions in merger cases may tip towards remedies or prohibition. However, such an occurrence would not be indicative of a stricter enforcement regime, but rather of the fact that the premise of enforcement would have changed.

It should be noted that entry barriers are notoriously difficult to quantify. Therefore, the potential effects of the financial crisis on the level of entry barriers are unlikely to substantially impact decisions in competition cases.

**2.4 *How should competition policy respond to proposals for modern versions of “depression” or “rationalization cartels” and similar schemes? What lessons can be drawn from previous crisis-driven policies to reduce competition, such as the self-regulation that was encouraged during the depression of the 1930s?***

The DCA has no relevant experience with depression or rationalization cartels.

**2.5 *Is it necessary to consider the risk of harming long-term economic development by revitalizing failing firms or firms in distress via protective measures by the government and consequently putting other healthier firms at a disadvantage in their terms for competition?***

It is the view of the DCA that the long term effects of subsidizing failing companies should always be considered. Subsidies in any form to a distressed company places the competitors of the failing company at

a competitive disadvantage relative to the situation without subsidies. The inherent risk to economic development is to prolong inefficient business practices by lifting the failing company out of bankruptcy. Consequently, subsidies should always be temporary and not be given without prudent analysis of the cause of the distress of the recipient company.

On February 3rd, 2009 a package of government loans to banks and MCIs in Denmark was passed by the Danish parliament, see the description of the *second bank package* in the submission from the DCA for roundtable II. Every bank or MCI granted a loan under this scheme will be obliged to pay an interest which depends on an individual risk assessment – the higher the risk the greater the interest. The aim is to reduce the risk of offering loans on too favourable terms to weakly capitalized banks or MCIs as this will place their competitors at a disadvantage.



## FINLAND

This contribution has been prepared for the third part of the roundtable which will discuss how the crisis in the financial sector will affect the other parts of the economy.

Many recent commentators have argued that the current crisis is the worst economic crisis after the WWII. Furthermore, the crisis is said to be the first financial crisis of the global age. For this reason, it is claimed that for the crisis itself, there is no clear policy map that could be set out from the financial crisis of the past. As to the implications for competition policy, the first reaction is pretty similar: the future is more or less unknown. Bearing this caveat in mind, this contribution has been divided into six subsections as follows.

### **1. Competition in the crisis period decision-making. The competition authorities may face pressure to loosen enforcement standards in order to favour economic recovery. How are the competition enforcers able to show that competition is part of the solution ?**

Most of the OECD countries are currently trying to stimulate their economies as a result of the financial crisis. The target is to boost private consumption and investments. Furthermore, the governments themselves are increasing public spending. Although the current crisis entails several government actions, the demand-side stimulus packages are among the most important ones to help economies out of the crisis and to start the recovery.

Here the immediate question is whether, for the purposes of the stimulus packages, there is need to loosen the competition enforcement standards? We believe the answer is negative, for the very reason that competition rules or their targets do not necessarily at all conflict with the targets of the stimulus packages, neither with the actual and practical instruments the stimulus packages entail.

First, as for **boosting private consumption**, the most important practical instrument is the reduction of income tax and value-added tax. Usually, these reductions are universal without any discriminatory content. This means in practice that consumers – after income tax reduction – are able to consume more, and most importantly, completely independently based on the consumers' own preferences. In other words, universal tax reductions are not discriminatory of any industry or company, or the nationality of a company. For this reason, these instruments should not cause major anti-competitive effects.<sup>1</sup>

As a matter of fact, competition can be very beneficial in order to secure that various stimulus tools are as effective as possible. Whilst the target is that individuals consume more, it is naturally beneficial for this target that price level of goods and services originates from competition, not for instance from price-fixing cartels. Here, competition may have an important role to play, not least if the crisis will cause

---

<sup>1</sup> Naturally, the aforesaid does not exclude that competition authorities may have a need to monitor the use of the tax instruments in order to react if the instruments cause discriminatory effects, hampering competition. In this respect the multiplier effect of demand is worth noting. As governments are trying to boost demand, it is hoped that consumers would direct the demand towards domestic goods and services (ie. in order to maximize the multiplier effect within the economy that implementing and financing the tax reductions). This may encourage to introduce stimulating tax reductions schemes which are not neutral in terms of competition, and in that sense not universal.

downward pressure also on wages and on disposal income (cf. incentives to consume). Similarly as for competition and consumption, the same can be said concerning investment goods. This can be particularly important given that increase in investments is seen as one way out of the crisis itself.

Another example can be raised from the banking sector where the central banks are lowering the base interest rates. One of the purposes is to increase demand for new loans. This is believed to happen through a mechanism where banks reduce their customers' interest rates accordingly i.e. that banks pass on the base rate cut to their customers more or less in its entirety. However, if competition among banks is not working properly, the pass-on effect does not take place and there is a risk that the base rate reduction – partly or completely – is only widening banks' loan margins (benefits banks' mark-ups only).

The risk is relevant especially taken into account the banks' current liquidity situation. All in all, this would mean that base rate reduction would not have the expected stimulus effect, which may result from lack of competition. As these examples illustrate, there is a link between well-functioning competition and the effectiveness of instruments trying to stimulate the economy.

Secondly, as for the **government spending**, there ought not to exist any major conflicts either. If and when the procurement rules are applied normally, competition is only beneficial in order to ensure that taxpayers receive maximum value-for-money through the procurement process. This simply means that governments' spending funds for stimulus are used as effectively as possible.<sup>2</sup>

In summary, as the secretariat points out, there will certainly arise arguments that the crisis requires to loosen competition enforcement standards. However, as argued above, there is no self-evident need to loosen the standards and there are good reasons to highlight this. Indeed, it might be beneficial for the competition authorities to have a dialogue especially with the treasuries, central banks and others stimulus scheme responsible and argue that sound competition is not necessarily in conflict with various stimulus schemes and instruments. Actually, the situation can be quite the opposite. Competition and thereby competition authorities can be important allies with the stimulus scheme enforcers in order to support the positive effect of the schemes. This message might be even more important, if the anti-competition lobby becomes influential, advocating simply their self-interests at the expense of competition.

Above, we have touched only some actions governments have introduced amidst the crisis. Naturally, we should not think that everything will be all that easy. Particularly, if the crisis is going to be a long-lasting one, more sophisticated governmental actions and radical state interventions may come into play. This, in turn, may cause more complex situations as to how compatible these actions are with sound competition policy. In this situation, the Competition Committee could certainly play an important role, as discussed at the end of the contribution.

## **2. Barriers to entry. Will tightening financial markets create barriers to entry and expansion in the real economy? If so, how should competition enforcement respond?**

Currently and during the ongoing crisis, the picture whether the financial crisis will create entry and expansion barriers, is perhaps quite mixed.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Although it is just to acknowledge here that in terms of government spending, the question how competition is able to contribute to the effectiveness of this stimulus tool, can be quite controversial both in theoretical and practical terms.

<sup>3</sup> Here, due to the core purpose of the roundtable, we skip the difficulties relating to the definition of an entry barrier itself. For the same reason, in the following, a very broad interpretation of an entry barrier is used. Cf. OECD roundtable on entry barriers (2005).

There are certainly a number of reasons to argue that the financial crisis could impede entry and expansion. First, companies planning an entry may have severe difficulties to obtain finance for the entry. Cash reserves could be an alternative, but amidst the crisis not necessarily a realistic option for all. Secondly, in many markets there is a sharp decline in demand, which is not an encouraging factor for entry itself. As for the academic literature, the role of finance has often been considered important if not for the entry itself, but for post-entry market expansion especially.

As for pro-entry parameters, the crisis can be beneficial especially for efficient and cost-effective new entrants. Along with that, the crisis may cause the customers become more price-sensitive as demand is likely to become more price elastic, which should favour new, more efficient entrants compared to possible non-efficient incumbents. Furthermore, despite the crisis and the declining demand that probably will come with it, the market can be very lucrative in the long run (especially if, as a consequence of the crisis, the non-efficient incumbents are forced to exit the markets).

Finland witnessed a very severe economic crisis in the early 1990's. Overall, during the Finnish crisis, there was a clear concentration development in several sectors of the economy. However, as the crisis began to release its grip and the recovery started to speed up, several new foreign entrants started to establish their branches in Finland. This happened in a number of markets, including banking, construction and the retail trade. Interestingly, for entrants, all these three sectors are often considered as high sunk cost businesses. Another interesting point is that the majority of entrants entered from Sweden, which also quite recently had experienced a severe economic downturn.

As for new entry in banking during the Finnish economic crisis, we can assume that new entrants also brought new liquidity into the markets, perhaps supporting the recovery of the economy, at least for some part. As the Finnish banking sector concentrated heavily during and as a result of the economic crisis, new entrants were naturally much welcomed in terms of competition as well. As regards the construction sector, one new Swedish entrant gained quite rapidly a relatively robust market position in Finland. The nature of the construction markets as typical bidding markets certainly contributed to their successful entry.

Due to the aforesaid experiences, it is no surprise that barriers to entry will certainly be a very important field of action for the Finnish Competition Authority, especially if the crisis will be long and if the development of disoptimal market structures start to take place.

**3. Failing firms. How should competition rules apply to acquisitions of failing firms or firms in distress, in current financial market conditions? What should be the position of competition agencies towards subsidies to failing firms or sectors (to revitalize failing firms or firms in distress) and towards other protective measures by the government? As a consequent, healthier firms may end up having disadvantage in their terms for competition.**

As for the acquisitions of the failing firms, a clear general rule and starting point should be the application of the 'normal' failing firm practice of the authority. Therefore, the already established failing firm enforcement principles – if these exist - should prevail. Although failing firms always require a case-by-case assessment, there might be good reasons for the competition authorities to consider issuing some guidance about the matter. This is especially the case if the crisis will drag on.

In terms of subsidies, and without going into the details, for the competition authorities the normal competition neutrality principles are something to start with and to screen the potential problems through them. Naturally, purely the analytical task itself will be very challenging for the authorities, especially in the current economic environment.

Perhaps the broader picture of subsidies is the possible danger of a so-called ‘subsidy race’. By this, we mean a situation where countries and governments find themselves more or less in competition with each other to subsidize their domestic national champions. Evidently, the winners of this race are those governments which have the most resources to financially support their firms, including their national champions. The deeper your pockets are, the more probable it is that the national champion your government is subsidising will come out of the crisis “alive and well”. Moreover, after the crisis, the champion is ready to gain ground in other markets as well, both domestic and foreign.

If the kind of race would take place, as a result of it, not only a national champion but basically any other company which does not have the luxury to receive funding from their governments, could sooner or later be practically out of the markets in one way or the other. The national rescue operation of national champions may also include some other tools than just financial ones, e.g. different protectionist measures.<sup>4</sup>

Naturally, for all the small and open economies, the risks of a potential subsidy race can be very worrying. The fact that the economy is open naturally means that the markets open for any entrant, whether foreign national champion or not and whether entering the markets subsidised or not. Acknowledging the fact that these matters are also closely linked with trade policy, it is in the interest of competition as well that the governments’ asymmetrical policies could be avoided in this respect.

**4. National champions. How competition authorities should respond to efforts to protect national champions ? How competition authorities should respond to efforts to obstruct acquisitions by foreign investors?**

Those possible situations, arising outside the area of competition enforcement, where some short run political reasons are actually the only basis to protect national champions, can be challenging for the competition authorities. A possible starting point for policies as well as for competition authorities as well, could be to focus on the industry configuration or the clusters. If targeted at relevant nodes of industry clusters, the competitive process in the supply chain may not be that seriously hampered provided that the aid within these nodes is distributed on a basis that reflects not only the weight but also the merits of each firm. It can be questioned whether an economy can afford to discriminate against firms that have on their merits managed to avoid severe crisis. When applying principles that do not relatively harm firms that have meritoriously survived the downturn, the policy that apparently favours national champions, may prove to be a policy enhancing competition.

In any case, the aforesaid does not warrant that e.g. in terms of merger control the approach should be somehow different for national champions than for others.

**5. Competition restraints based on crisis justification. How should competition policy respond to proposals for modern versions of “depression” or “rationalization cartels” and similar schemes? What lessons can be drawn from previous crisis-driven policies to reduce competition, such as the self-regulation that was encouraged during the depression of the 1930s?**

Studies of recovery from fundamental crises, such as the great depression in the 1930s, and experiences from more recent domestic recessions, may contribute substantially to our understanding regarding the dynamics and interplay between recovery and competition.

---

<sup>4</sup> The OECD countries are already aware of the tax competition among countries. In the worst scenario, the financial crisis may potentially cause similar situations through the subsidy race of national champions.

Academic studies show that policies including provisions that weakened the implementation of antitrust laws in conjunction with demand boosting policies may actually slow the process of recovery. The explicit mechanism behind a slow recovery was a combination of allowing de facto price fixing together with simultaneous increase in wages due to increased bargaining power of the labour. Such mechanisms may traditionally cause tension between insiders and outsiders, with the recovery and planned indirect increase in employment figures being suppressed.

The present structures of the European economies may differ from that in United States during the New Deal era, but the lesson may not be disregarded. Rising unemployment figures have always created tension between insiders and outsiders and the recovery from severe crisis may be accompanied by pressure to lessen the emphasis put on antitrust enforcement. Our experiences on the recovery from more recent crisis attest that active competition policy does not hamper the process of recovery. The recovery from severe depression in the early 1990s was relatively swift, and was not accompanied by fiscal stimulus via increased government expenditure. This export-led growth, was partly due to changes in monetary policy.<sup>5</sup> More significantly, this era was *not* accompanied by a relaxed antitrust enforcement. With the imminent European integration process, the development was thus rather opposite to the one described in the academic study of U.S. New Deal policies. Price regulations were being abandoned, and policies were paving the way for a smoother working of the market mechanism. It is hardly an understatement to say that antitrust enforcement was intensified during this era of recovery, which however does neither establish nor refute causality.

Although competition policy may be an active ingredient in the recovery process, it hardly plays the role of ‘activator’. Its active presence is recognized in competition advocacy, influencing policies to reduce barriers to the entry of new firms, the role of which is stressed by Lindbeck & Snower (2002).<sup>6</sup> The role of active competition policy is important in ensuring the long run viability of policy measures taken during the revitalization process. The challenges of recovery should not be met by precipitate changes in competition policy in a way that could lead to divergence between national policies. A policy implication formulated by Lindbeck & Snower (2002) highlights that the locus of challenges associated with required change may lie elsewhere than in the field of competition policy. (to quote, p. 41 (own parenthesis)):

*“ Another general policy implication of the insider-outsider theory concerns the magnitude of required policy change. As noted, labor turnover costs (LTCs) discourage firms from hiring and firing, thereby creating a corridor of wages within which employment is not responsive to policy stimuli. Consequently “timid” labor market reform – in which policy parameters are changed by only small amounts – are likely to be ineffective in labor markets with significant LTCs. Then only “bold” reforms can stimulate employment.”*

---

<sup>5</sup> In June 1991, the Finnish Markka was tied to European Currency Unit ECU, at a overvalued rate. Speculations forced to devaluation of the Finnish Markka by 5.75% in November the same year. This devaluation did not restore confidence in the currency and in September 1992 the currency was allowed to float, which lead to a further substantial depreciation of the Markka. In 1999, the third stage of EMU meant that the exchange rate was irrevocably fixed to the Euro (EUR) at an exchange rate of 5.94573 FIM/EUR

<sup>6</sup> Lindbeck, A. & Snower, D *The Insider-Outsider Theory: A Survey*. Institute for the Study of Labor (IZA) Discussion Paper No. 534, July 2002.

**6. Long-term policy issues. Should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed (for instance in reviewing mergers or state aid) ? Overall, is it necessary to consider the risk of harming long-term economic development?**

**6.1 *What can be at stake ?***

Many of the major economies in the world are practically in recession. However, the length of the current crisis is unknown. By definition, when the economic downturn has already developed into a recession, there are no quick solutions to turn the situation around. This is especially conceivable given that the current crisis is a global one and the overall demand is sharply decreasing throughout the world.

For competition policy, the length of the crisis can also be extremely important. If there would be new indicators available soon, showing that the crisis will be somewhat short, the competition authorities would be more confident to carry out competition law enforcement close to normal. Unfortunately, this scenario is unlikely.

As for the opposite, a long and severe economic recession, it will probably increase pressure towards the competition authorities to loosen or soften the enforcement standards. Furthermore, the longer the recession will continue, the risk that for instance various anti-competition regulatory schemes become difficult to repeal or even permanent, will increase as well.<sup>7</sup>

The competition authorities may need to prepare themselves for that fact that a severe long-term crisis may require them to be more tolerant. However, in relation to the limits of their flexibility, it is important to stress that the discretionary powers of the authorities are often restricted already by the law itself, merger control mentioned as one example of this.

Furthermore, if the compromises that the competition authorities may have to accept will spread too far and wide, even credibility issues can at stake. The task to preserve competition policy and culture from severe and irreparable damage cannot be compromised.

**6.2 *Why competition in the middle of a crisis?***

As for the long-term effects, it is certainly important to consider the risks of harming long-term development as a result of the crisis. But, it may not be an optimal solution that these risks are assessed by the competition authorities only. Far more important may be that also those responsible for the general economic policy, like treasuries and central banks, assess and take stand on the role of competition during the crisis.

Even in an economic crisis, competition has an important role to safeguard that the economy maintains its dynamics and vitality. As competition authorities are trying to convince the other decision-makers that competition is a solution even in a crisis, two specific 'crisis-related' reasons can be brought up here.

First, economic crisis may cause inflationary pressure in the economies because economic actors - due to the crisis - have often postponed their consumption and investment needs, maybe for years. This may

---

<sup>7</sup> All in all, the role of advocacy will be very important during the crisis, not only for the reason that several policy and decision makers may seek consultation from the competition authorities e.g. concerning competition neutrality issues. In addition, the competition authorities themselves may have a strong need to constantly monitor possible new regulatory instruments more closely and actively than they would do in normal economic environment. If the result of this monitoring requires action, advocacy is often the right tool.

relate to both household consumption and to corporate investments. In any event, when the economy begins to recover there may in the economy exist a very substantial piled-up demand as the demand has been lagging behind, perhaps for many years.

At the same time, the supply-side may not be immediately ready to fulfill the rapid recovering of the economy and the strong increase in demand that comes with it. In this situation competition has naturally an important role to play, but there is a need to maintain viable competition already during the crisis if the post-crisis and recovery-period benefits are to be achieved. The benefits can not be gained if competition starts only gradually to ‘wake-up’ at the same time when the economy itself is already in the recovery process.

Secondly, it is self-evident that a tight control of inflationary pressures is highly important, not to say critical, if the economy is planning to succeed in foreign export markets. Besides, the export markets may recover sooner than the domestic ones. This, in turn, means that success in the export markets requires domestic markets to be kept competitive, even if the domestic recovery would not have started yet (and domestic inflationary pressures not yet at hand).

These crisis-related illustrations above are just two examples to argue – against the anti-competition lobby, for instance – that competition should play an important role even during an economic crisis. Here, the question may no longer be about the competition policy as such, but merely of the nation’s economic strategy as a whole. For this reason the question of a crisis period competition policy is almost unavoidable also among those responsible for the economic policy in general.

### 6.3 *What next ?*

Quite a few of the OECD member countries introduced and developed modern competition rules from the 1990’s onwards. Simultaneously, the economies have been on a constant upward slope in growth. Perhaps for this reason, the competition law reforms have gained acceptance more easily, without major objections from various stakeholders of the economy. In many countries, a continuing positive economic cycle may have helped to strengthen the competition regime and the enforcement of it. Now, the acceptance of the objectives of a modern competition regulation can be in its first real test in a number of countries.

When the Competition Committee held its 100<sup>th</sup> meeting in February 2008, the Finnish Competition Authority in its written contribution made an observation according to which

*“ there is still need for the competition community to be able to explain what are the real benefits of competition, and in the positive sense continue the popularization of the message. In any case, the textbook argument for competition is no longer enough, and in future solely this kind of argument will be strongly challenged unless more in-depth examples from real life can be presented as well. “*

Unfortunately for the competition authorities, the crisis will not make the future any easier in this respect. The positive part is that in many countries the stimulus packages and tools are somewhat similar. For this reason, these packages and tools can possibly have somewhat similar competition effects and raise similar competition problems as well. This should emphasize the need for the competition authorities to update each other of the relevant developments, and perhaps most importantly of the results of authorities’ crisis-era policies.

The Competition Committee and its working groups would be excellent candidates to coordinate this task.



## GERMANY

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

With the dramatic crisis affecting the financial markets, particularly since last year, (re-) financing opportunities for companies in the real economy have distinctly worsened. Banks are demanding higher interest rates or the presentation of increased guarantees for the credit facilities they grant to companies. Companies have to adjust their business operations to lower liquidity levels and if necessary shelve any planned investments. At the same time they are confronted with a decline in sales due to weaker private consumption. In the globalised economy, which is marked by interdependence at various levels of the value-added chain, companies in all regions of the world and all areas of the real economy are affected by these developments.

Compared with financial markets, real economy markets are generally associated with lower systemic risk. Consequently the risk of permanent harm to the markets due to the exit of individual companies from the real economy is rather low. However, the deep crisis, with a worsening in the credit rating of companies and loan default, is causing further problems for the already weakened banks, with the result that the large-scale deterioration of conditions in the real economy could in turn increase the systemic risks for the banking sector.

The unavoidable adjustment process in the real economy inevitably involves painful consequences for the economy and society, such as mass layoffs of the workforce and the exit of companies from the market.

The policy of the state is to assist the adjustment processes and cushion the negative effects for companies and consumers. In the following, possible approaches will be discussed and analysed from a competition perspective.

#### 1. Industrial policy approaches

An industrial policy approach which is in constant discussion is the creation of national champions, i.e. the targeted promotion by the state of individual companies to enable them to stand their ground in global competition. With the aid of selective state promotion these companies acquire a magnitude and a national or even international market position which they would not have achieved without state promotion. Unlike with the natural growth of a company under market conditions, in the case of a national champion, competitive forces are overridden by state intervention. The call for the creation and promotion of national champions, usually with the aid of state subsidies and other advantages awarded by the state, comes from the economy just as much as the political sector.

A national champion policy is justified above all by the argument of the need to maintain a national presence in the world markets, to secure and create jobs and the notion that the promotion of certain sectors (e.g. IT, aviation/aerospace) has far-reaching positive effects on economic structure.

Any advantages of the creation of national champions are countered by serious problems such as:

- The state does not know in advance which sector and which company has a promising future and is worth promoting. It is primarily the competitive process, not a state planning decision, that decides which products, services and technologies are in demand.
- State promotion (in the form of subsidies or special conditions) for individual companies creates distortions of competition for other companies which receive no support from the state. Subsidies are often financed by taxes, which fall to the burden of non-subsidised companies and increase their costs.
- State promotion can also involve a reduction in jobs in non-subsidised companies; ultimately a number of productive, competitive jobs can be replaced by less productive jobs.
- The promotion of national champions can lead to market dominance with all its negative consequences for competitors and other market levels.
- The promotion of national champions involves the risk of retaliatory measures by other states, which can lead to an international race to subsidize and end in protectionism.

Past experience shows that national champion projects have failed time and again. Due to its numerous imponderables, a national champion policy is not a suitable instrument for the state to overcome economic crises. It even poses serious economic risks because of its immanent market-distorting effects and inefficiencies and the threat of retaliation by other states.

German economic policy rejects the industrial-policy approach of the national champion concept and emphasizes that, in general, market processes should not be distorted by state intervention. This not only applies to industrial policies of active intervention. German law does not allow the state to intervene in market processes for industrial-policy reasons with the aim of preventing developments, e.g. to reject a merger project because of the acquirer's "nationality". The only exception to this rule is the narrowly defined provision in a draft bill, where a merger involving foreign participation poses a threat to public order or national security<sup>1</sup>.

## **2. Competition policy approaches**

The German competition regime as reflected in the Act against Restraints of Competition (ARC), which has been the basis of the Bundeskartellamt's work since 1958, can make a contribution to overcoming the current crisis.

The "Topics for Discussion" for this Roundtable raise the question whether "depression cartels" can contribute to solving the present crisis.

In this respect it is useful to take a look at the development of the German economic and competition system. The ARC is the result of a development dating back to the 19th Century, a time when, in Germany, cartels of all types, even price agreements, were seen as an outcome of unfettered trade and business and were thus not found to be objectionable. However, at least since the hyper-inflation phase from 1922 to

---

<sup>1</sup> See draft bill to amend the German Foreign Trade Act: Section 53 AWG-E, online at: <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Gesetz/entwurf-eines-dreizehnten-gesetzes-zur-aenderung-aussenwirtschaft,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>. If the respective preconditions are fulfilled, the bill enables the Federal Government to retroactively prohibit investors from outside the European Union and EFTA from acquiring voting shares in German companies starting from a participation of 25 per cent.

1923, the negative effects of the quasi-nationwide cartelisation of the German economy became obvious as the industrial sector used its cartel structures to pass on the consequences of inflation to the consumer. With the seizure of power by the National Socialists in 1933 cartels became a handy organisational structure enabling the state to gain central control of the economy. After the end of the Second World War, under the Allies' decartelisation and deconcentration policy and the influence of the "Freiburg School" (ordoliberalism), which paved the way for the ARC, the current competition regime was developed which generally bans cartels and only allows for narrowly defined exceptions.<sup>2</sup>

Until the last amendment to the ARC in 2005<sup>3</sup>, one of the possible exemptions from the ban on cartels under the ARC was the so-called structural crisis cartel (Section 6 ARC<sup>old</sup>). This tool was aimed at reducing overcapacities in a market that were the result of a long-term change in demand (structural crisis) whilst protecting the competitive structures as far as possible. In order to obtain an exemption decision by the Bundeskartellamt, the cartel members had to submit a detailed plan on how they intended to overcome the crisis speedily and without discriminating against individual companies.<sup>4</sup>

Companies made little use of this exemption possibility. During all the decades that the provision was in force, only two structural crisis cartels were exempted. In 1985 a cartel for the production of welded steel mesh was legalised<sup>5</sup>; another legalised cartel concerned 17 producers of lightweight building boards<sup>6</sup>. Although informal consultations with the Bundeskartellamt took place in several other cases, these did not lead to applications and even less to clearances. In most of the cases, the companies decided not to enter into cartel agreements because they were not willing to undergo the painful adaptation processes required in the case of a structural crisis cartel<sup>7</sup>.

Experience in Germany shows that cartels only rarely offer comprehensive solutions to economic and structural problems. Cartel members try to alleviate the pressure of structural adjustment by passing on the costs of the crisis entirely to the opposite side of the market in a concerted way. Cartelisation hardly ever offers problem solutions that are superior to the competitive process.

The Bundeskartellamt has the necessary flexible tools and procedures to satisfy the justified demand of companies for swift action in difficult economic circumstances, while at the same time fulfilling its tasks. For example, merger control procedures allow for a prompt reaction to structural adaptation requirements in the markets. In principle, concentrations must be notified to the Bundeskartellamt before they are put into effect and may only be realised after their examination under competition law has been completed (Section 39 (1) ARC). In exceptional cases, such as when the existence of a participating company is threatened, the Bundeskartellamt may grant exemptions from this prohibition of putting a concentration into effect, which normally applies for the duration of the merger examination under competition law (Section 41 (2) ARC). This exemption does not suspend the time limits regime that allows the Bundeskartellamt one month for the examination of a concentration (so-called first phase) and an additional three months for a more detailed examination (so-called second phase). In addition, the exemption from the prohibition of putting the merger into effect does not have any predetermining effect

<sup>2</sup> Cf. Basedow: „Kartellrecht im Land der Kartelle“, WuW, 6.3.2008, p. 270ff.

<sup>3</sup> The 7th amendment to the ARC entered into force on 1 July 2005.

<sup>4</sup> Under very limited conditions structural crisis cartels can also be exempted from the ban on cartels (Art. 81 EC) under EU law, see, for example, Commission decision of 23.12.1975, "URG", Official Journal L 051/7 para. 34."

<sup>5</sup> Cf. BKartA: „Betonstahlmatten“, WuW/E, 13.05.1983, p. 2049 ff.

<sup>6</sup> Cf. BKartA: „Leichtbauplatten“, WuW/E, 22.07.1987, p. 2271 ff.

<sup>7</sup> Cf. Bechtold: ARC §6 para 1

on the final decision of the Bundeskartellamt and can be granted subject to conditions and obligations. However, it enables companies to put into effect a company saving concentration quickly and flexibly where the actual market situation requires it. At the same time, the Bundeskartellamt is given enough time to carry out the necessary investigations before its final decision.

In addition to the tools and procedures for structural and behavioural control, another tool is gaining weight in times of economic crises: the tool of competition advocacy. In such times of crisis, competition advocacy can be used as a counterweight to increasingly loud calls for government measures to protect the national economy. This could be seen in the debates on economic policy measures in recent months, in which independent players, such as the German Monopolies Commission, raised their voices in view of vociferous advocates of sectional interests to ensure that the principles of regulatory policy are not forgotten by those responsible for economic policy measures.

## GERMANY

### **Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues**

The ongoing financial crisis has starkly highlighted how vulnerable financial institutions and markets are. In the face of the acute challenges in the financial sector – and, increasingly, also in the real economy – competition enforcement has had to adapt and show flexibility, e.g. when it comes to the swiftness of conducting merger review<sup>1</sup>. Beyond emergency measures, the question of longer-term adjustments to the framework of competition law enforcement and regulation in the financial sector with the aim of contributing to system stability – without detriment to competition – is a salient one. It is clear that – both with regard to immediate flexibility and longer-term adjustments – competition law can and needs to make its contribution to solving the crisis.

This contribution starts with an overview of the structure of the banking sector in Germany to help assess the significance of the financial crisis in this sector of the economy. It then presents a measure by the German government and the legislator aimed at preempting the fallout of the financial crisis. Taking a lead from the “Topics for Discussion” to this roundtable, it looks at the question of whether and how system stability criteria should be integrated into competition policy and turns to the issues of cooperation between competition authorities and financial sector regulators and to a measure discussed with a view to improving conditions for competition in the financial sector.

#### **1. Structure of the banking sector in Germany**

Over the years – and well before the financial crisis was on the horizon – the highly deconcentrated banking sector in Germany has seen continuous consolidation, with the number of banking institutions decreasing from ca. 3.200 in 1999 to still more than 2.000 in 2008. The degree of competition in the sector is deemed to be high.

The banking sector in Germany consists, broadly speaking, of three segments – private banks (Privatbanken), savings banks (Sparkassen) and mutual banks (Genossenschaftsbanken). A fourth segment comprises specialized banks.

---

<sup>1</sup> Merger control cases that warranted particularly speedy review by the Bundeskartellamt were: Landesbank Baden-Württemberg/ Sächsische Landesbank, Lone Star Fund/ Industriekreditbank, Bundesverband Deutscher Banken/ Düsseldorfer Hypothekenbank. Given the rather high degree of competition in the German banking sector, serious competition problems did not arise in the banking mergers reviewed.

- Private banks<sup>2</sup>: There are four large private banks<sup>3</sup> in Germany, as well as approx. 160 smaller private banks, a large number of them with a strong regional focus in their business activities. Furthermore, there are numerous affiliations of foreign banks active in the German banking sector.
- Savings banks: There are more than 400 savings banks in Germany, which are organized on a basis of regional activity. A (regional) savings bank is mainly dedicated to serving customers in its particular region. It is closely linked to the local/ regional administrative entity, i.e. the municipality or the administrative district, as the administrative entity controls the savings bank. A savings bank is typically independent of other savings banks, however there are eleven “Landesbanken” (four of which are controlled by others of the remaining seven Landesbanken) which act as “central banks” for the savings banks in their territorial responsibility.
- Cooperative banks: There are approx. 1.200 cooperative banks in Germany. Cooperative banks usually have a predominantly local or regional outlook, in terms of their business policies and the customers they service. Each cooperative bank is typically an independent entity, however there are two large banks (about to merge into one) that serve as “central banks” of sorts for the mutual banks.
- Specialized banks: Besides these types of banks, there are specialized banks, among them institutions focused on mortgage business.

There has been notable fallout of the world-wide financial crisis in the German banking sector, the scope of which is still not fully assessed. The first and hardest hit by the financial crisis have been banks with large positions in international real estate financial products that have turned bad. Early cases of German banks affected by the financial crisis were: Sächsische Landesbank, IKB Industrielkreditbank, Düsseldorfer Hypothekenbank (cf. footnote 1), the most dramatic case is that of Hypo Real Estate.

A considerable portion of the banking sector in Germany has, at least so far, coped comparatively well. This may be because of the relatively strong local/ regional focus in the business of the vast majority of financial entities; not surprisingly those institutions that have suffered most in the past months are those with a marked international/ world-wide dimension to their business. Whether the relative stability of the less internationalized segments of the financial sector will endure is far from clear, however. The reverberations for the financial sector as a whole from the cases of banks in Germany and beyond that find themselves in dramatic positions may turn out to be severe.

## **2. Emergency measures to counter the fallout of the financial crisis**

The German federal government and legislature have taken measures to preempt a more devastating fallout of the financial crisis on the financial sector and – as a consequences of that – on the real economy. The “Finanzmarktstabilisierungsgesetz” (FMStG – Act Concerning the Stabilization of Financial Markets) of 17 October, 2008, establishes the basis for creating a state fund of the German federal government specifically intended to acquire stakes in financial institutions that are in distress. This new provision has ramifications for merger control. In order to allow emergency rescue operations to go into effect swiftly, the FMStG (Art. 2 Section 17) states that the relevant provisions of the Act against Restraints of

---

<sup>2</sup> The term “private bank” is to be understood as a category setting these institutions apart from cooperative banks and (public) savings banks. The equity of private banks is held by investors, a number of private banks are publicly listed.

<sup>3</sup> These are Deutsche Bank, Commerzbank (post-merger with Dresdner Bank, end of 2008), Postbank, HypoVereinsbank (affiliate of Unicredit).

Competition (ARC) are not to be applied to the newly created state fund<sup>4</sup>. Specifically, this means that the acquisition by the state fund of a stake in a company of the financial sector is not subject to merger control by the Bundeskartellamt.

Any exemption from the general rules of competition law, and particularly a sweeping one like the broad exemption for the state fund under the FMStG, warrants skepticism or at least careful scrutiny. The provision is an emergency measure in a dramatic economic situation. Therefore, the legislator has accepted that – at least for the limited period of time that the state fund will be in operation – a dominant position might occur. Due to the rather de-concentrated structure of the financial sector in Germany, this is not very likely, though. The exemption from merger control created by the FMStG is based on public interest considerations. Here, one might see a parallel with public interest considerations to be made by the Minister of Economics in a ministerial authorization under the German merger control regime<sup>5</sup>.

However, the argument for exempting state fund transactions from merger control does not apply once state-owned companies are sold back into the market. These transactions need to be subject to regular merger control.

### 3. Integrating the concept of system stability into competition policy

The FMStG offers a tool for swift state rescue actions in the financial sector and is to be viewed as an emergency measure to be used for the limited period of a serious crisis. It is not a tool intended to introduce a new paradigm into competition policy to make the financial sector inherently more resistant to crisis.

An idea put out for discussion in the “Topics for Discussion” for this roundtable for pursuing the aim of stability is to extend the concept of consumer welfare to include macroeconomic benefits from ensuring system stability.

Germany is a jurisdiction that does not directly apply the consumer welfare standard – or any other welfare standard – as the decisive guiding principle in competition law practice. Rather, the German competition law framework focuses on protecting the competitive process. This, of course, in the longer term benefits consumers, as was already stated in the original explanatory memorandum<sup>6</sup> to the German Act against Restraints of Competition of 1957. In a similar vein, the explanatory memorandum refers to a competitive market economy as the system best suited to promote general welfare.

---

<sup>4</sup> Text of the legal provision: „Die Vorschriften des Ersten bis Dritten Teils des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen finden keine Anwendung auf den Fonds.“

<sup>5</sup> The ARC stipulates that in its competition law proceedings, including merger control, the Bundeskartellamt is to consider solely competition aspects. For the field of merger control, the ARC contains a provision that allows for including non-competition aspects of public interest in assessing a concentration. However, this assessment is reserved for the Minister of Economics and Technology and can only be initiated – by application of the parties to the merger – after the Bundeskartellamt has rendered its decision. The relevant provision in Section 42 of the ARC states: “The Minister of Economics and Technology, upon application, authorizes a concentration prohibited by the Bundeskartellamt if, in a specific case, the restraint of competition is outweighed by advantages to the economy as a whole following from the concentration, or if the concentration is justified by an overriding public interest.”

<sup>6</sup> “The ‘Act against Restraints of Competition’ ... is intended to safeguard the freedom of competition and to overcome economic power wherever it infringes the effectiveness of competition, its tendencies to improve efficiency, *and the best possible servicing of consumers.*”; Deutscher Bundestag, Begründung zu dem Entwurf eines Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen, Drucksache 1158, 1955, S. 21 f. (Translation and italics by the Bundeskartellamt).

If one were to look at the issue of system stability in the context of the German competition regime and conclude that this was not a criterion covered by the established competition standard, then the factor of stability would have to be seen as one of significant public interest.

However, it seems more adequate to treat system stability for what it is: Not an added feature to be considered amongst many others, but rather a fundamental condition that is a prerequisite for workable competition. Thus: if, for example, a proposed merger promises to safeguard system stability that would otherwise be in danger of collapsing, then one may conclude that the merger protects the very basis of a competitive market regime. Considering this when applying the competition standard should not pose insurmountable problems.

The argument should be a similar one when conducting competition analysis under a welfare standard – regardless of whether one applies a consumer welfare standard or any other welfare standard.

Thus, the real problem in considering system stability in competition law analysis does not arise at the conceptual level of how to integrate the benefits of system stability into the specific standard applied in a particular competition policy regime. The difficulty is rather a practical one, i.e. to make sure that only genuine systemic issues are considered, and to draw the line where “merely” desirable policy goals that do not have a systemic relevance are concerned.

#### **4. Cooperation between the Bundeskartellamt and financial sector regulators**

In the German regulatory system, the Bundeskartellamt, as the competition authority, and financial sector regulators have traditionally performed their respective functions in parallel, without a large degree of interaction. Thus, in merger control mutual consultation has always been limited, given that the focus of inquiries and the criteria of assessment are quite different. In the cases of cooperation agreements or dominance, German competition law used to contain sector-specific rules for banking that called for consultation with the sector regulators in specific situations. In practice, these rules have been of very limited significance. With the drive by the German legislator to eliminate sector-specific exemptions from competition law, the remaining special rules for the banking sector were abolished. In this context, the provisions on mandatory consultation between the competition authority and banking sector regulators were scrapped.

Since the focus of the Bundeskartellamt, as the competition authority, and the focus of the banking sector regulators are quite different, it was a logical step to do away with the strict legal requirements for consultation. However, this should of course not stand in the way of information exchange if the agencies have the chance to learn from each other’s experiences and insights. After all, Section 50c ARC grants explicit permission for cooperation between the Bundeskartellamt and financial sector regulators.

#### **5. Possible measures to improve competitive conditions**

Against the backdrop of the financial crisis, system stability is of course an overriding goal. Any measure to improve competitive conditions must be careful not to imperil this objective. One measure that has been brought into the discussion is the portability of bank account numbers, i.e. the possibility for an account holder to hold on to the indentifying code of a bank account even when he switches to a different bank.

This measure may have the effect of reducing switching costs and thus of eroding an impediment to competition, and it is likely to be neutral with regard to system stability. However, given the experience in Germany it is doubtful whether such a measure would be warranted. Competition in the retail banking sector in Germany is comparably strong, especially with the advent of direct banking. Banks seem to be aggressive in wooing customers to switch accounts, and try to make switching easy for new customers by

offering to take care of transfer arrangements in this context on behalf of the new customer. It is far from clear that a rule of account number portability would make a decisive difference. Against the possible, but not at all certain gain in terms of the degree of competition that may result from account number portability one needs consider the burden of imposing a new regulatory framework on the banking sector and the costs of changing from the old system to a new one which the sector and its customers would have to bear.



## IRELAND

### 1. Introduction

This is the written submission from the Irish Competition Authority (“the Authority”) to the February 2009 OECD Competition Committee Roundtables on Competition and Financial Services. The submission considers the measures taken by the Irish Government to ensure the stability of the financial system in Ireland and the likely impact on the application of domestic competition law to the financial services sector.

### 2. Legislation to Ensure Stability of the Irish Financial Sector

Over the last few months, the Irish Government took steps, including the introduction of new legislation, to ensure the stability of the Irish financial system. In particular:

- In October 2008, the Irish Government enacted *The Credit Institutions (Financial Support) Act 2008* (the “Credit Institutions Act”). The Credit Institutions Act provides for a guarantee arrangement (the “guarantee scheme”) to safeguard all deposits and liabilities in the banks that have signed up to the guarantee scheme. In addition, the Credit Institutions Act enables the Minister of Finance (the “Minister”) to take jurisdiction over a merger or acquisition that he determines is required to ensure the stability of the Irish financial system.
- The Irish Government also announced an intention to recapitalise certain banks that signed up to the guaranteed scheme.
- In January 2009, Anglo Irish Bank (“Anglo”), the third major Irish bank, was nationalised. The *Anglo Irish Bank Corporation Act 2009* (the “Anglo Act”), the emergency legislation that gave effect to the nationalisation of Anglo, specifically disapplies the *Competition Act 2002* (the “Competition Act”) to the government’s nationalisation of Anglo.

### 3. The Guarantee Scheme (The Credit Institutions Act)

The guarantee scheme envisaged in the Credit Institutions Act was enacted by a separate statutory instrument passed by the Houses of the Oireachtas (the Irish Parliament) on 17 October 2008, the *Credit Institutions (Financial Support) Scheme 2008*. The guarantee scheme covers all existing and new deposits (retail, commercial, institutional and interbank), covered bonds, senior debt and dated subordinated debt (lower tier II) with the institutions concerned<sup>1</sup>; this is valid to 29 September 2010 inclusive. The guarantee scheme was approved by the European Commission (“Commission”) under EC rules on state aid on 13 October 2008.

---

<sup>1</sup> They are: Allied Irish Bank, Bank of Ireland, Anglo Irish Bank, Irish Life and Permanent, Irish Nationwide Building Society and the Educational Building Society. Postbank Ireland Limited was subsequently added to the list of the institutions covered by the guarantee scheme.

The Credit Institutions Act modifies certain provisions of the Competition Act in order to allow the Minister to review and make a decision on any merger or acquisition in the banking sector which meets the criteria set out in section 7(1) of the Credit Institutions Act.

In particular, section 7(1) of the Credit Institutions Act provides that:

*“This section applies to a merger or acquisition (within the meaning of section 16 of the Act of 2002) that involves a credit institution or subsidiary where the Minister:*

*(a) after such consultation with the Central Bank and the Regulatory Authority as the Minister considers necessary, is of the opinion that:*

- 1. the proposed merger or acquisition is necessary to maintain the stability of the financial system in the State, and*
- 2. there would be a serious threat to the stability of that system if the merger or acquisition did not proceed, and*

*(b) certifies in writing to the parties to the merger or acquisition, the Competition Authority and the Governor that he or she is of that opinion”.*  
*(Emphasis added)*

Under the Credit Institutions Act, certain mergers and acquisitions involving banks are not notifiable to the Authority and the Minister is not obliged to seek the Authority’s advice on competition in respect of mergers notified to him.

The Authority will only have jurisdiction to review a merger or acquisition notified to the Minister, if:

- a. the Minister is of the opinion that such a merger or acquisition does not meet the criteria set out in section 7(1) of the Credit Institutions Act; or
- b. the Minister is of the opinion that such a merger or acquisition meet the criteria set out in section 7(1) and, under specific terms, requests the Authority to investigate the merger or acquisition.

Under the Credit Institutions Act, the Authority is required to provide any advice, information and assistance that the Minister may require for the purposes of making a decision. The Authority considers that the word “assistance” might include the Minister requiring the Authority to investigate a merger or acquisition which meets the criteria set out in section 7(1) of the Credit Institutions Act. If this were to occur, the Authority expect that the Minister would:

- give clear indications to the Authority with regard to the scope of its investigative role, and
- allow the Authority to use the investigative powers set out in section 20 of the Competition Act<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Section 20(2) of the Competition Act sets out the power of the Authority to request information from the undertakings concerned, i.e., power to issue formal requests of information. However, section 17 of the Credit Institutions Act transfers this power of the Authority to the Minister with regard to a merger or acquisition that meets the criteria of section 7(1) of this Act.

#### **4. Recapitalisation of the Irish Banking System**

The Irish Government has announced an intention to inject new capital in the two major Irish banks, stressing its preference for co-investment by existing shareholders or new private investors in the recapitalisation of the banking system in Ireland. At the time of writing this submission, the recapitalisation plan, envisaging a total capital injection of up to €8 billion split equally between the two banks, is being discussed but no final decision has yet been made.

#### **5. The Anglo Act and the Competition Act**

The Anglo Act disapplies Part 2 (anti-competitive agreements and abuse of dominance positions) and Part 3 (mergers and acquisitions) of the Competition Act to the acquisition by the Minister, or the transfer by the Minister to the Minister's nominee, of shares in Anglo Irish Bank.

It also disapplies section 7 of the Credit Institutions Act with respect to the acquisition by the Minister, or the transfer by the Minister to the Minister's nominee, of shares in Anglo Irish Bank. In other words, the Anglo Act excludes any competitive effects analysis in respect of an acquisition by the Minister or the Minister's nominees involving a bank covered by the Credit Institutions Act.

The acquisition of Anglo by the Minister has, therefore, completely put aside the competition rules. This may set a precedent if the Minister were to proceed to recapitalise the two major Irish banks, AIB and Bank of Ireland (as already announced), or to nationalise them in a similar manner.

It is possible that further acquisitions by the Minister or the Minister's nominees of Irish banks might give rise to a concentration with a Community dimension under the Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings (the "ECMR"). Such acquisitions must be notified to the European Commission even if the legislation enabling them disapplies the Competition Act.

In this regard, further acquisitions by the Minister or the Minister's nominees that give rise to a concentration under the ECMR are likely to be in conflict with the application of certain provisions of the ECMR concerning the referral of a concentration back to a competent body of a Member State.

#### **6. Conclusion**

The Authority notes that measures put in place by the Irish Government to ensure the stability of the financial services sector are capable of putting aside domestic competition rules.



## JAPAN

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

#### 1. Introduction

During the period of economic downturn triggered by the financial crisis, there is the possibility of growing pressure on competition policy to loosen enforcement to prioritize the economic recovery.

On the other hand, based on the experience of the Fair Trade Commission (JFTC) during the period of the last financial and economic crisis, while it may be possible to take short-term measures, such as speeding up merger investigations for failing or distressed companies that satisfy certain conditions, it is inadequate to allow an anticompetitive market structure that is inconsistent with the principle of competition law because it will cause serious negative harm to the economy in the medium and long term. It is necessary to steadily implement and enforce competition law by taking into consideration how the medium and long term effect on competition is affected by the structural change caused by the intensification and the concentration of industries as a result of the financial and economic crisis.

The following sections describe the financial crisis in Japan in the 1990s and policy responses to it and introduce competition policy developments during the same period.

#### 2. Responses to the financial and economic crisis in Japan

##### *2.1 The situation of the financial and economic crisis in the 1990s and the outline of the government policy response*

The financial crisis in the 1990s and the current financial crisis evolved in a similar fashion, as is explained as follows:

- Irresponsible lending had been widespread prior to both crises, on the assumption that real estate prices would continue to go up.
- The financial market turmoil was triggered by the decline in real estate prices.
- The adverse effect of the market turmoil spilled over to the real economy.
- The turmoil resulted in a system-wide financial crisis, thereby necessitating public intervention by governments and central banks.

In light of the above-mentioned points, this section introduces (1) the background which necessitated the injection of public funds into the financial institutions, and (2) the process of the development of such a funding scheme.

*2.1.1 After the bubble burst (first half of the 1990s): burden sharing by private financial institutions and its limits*

In the early 1990s, failing financial institutions were bailed out in the form of acquisitions or business transfers and by finding rescuing financial institutions on a case-by-case basis. During this period, as rescuing and other relevant financial institutions still had some financial strength to help other financial institutions, all the debts including the deposits of failing institutions were protected in every case by making them assumed by the rescuing financial institutions through the combination of (a) financial aid (up to the amount covered by the payoff system) from the Deposit Insurance Corporation (DIC) and (b) loss sharing by the relevant financial institutions.

However, in the mid 1990s, as the number of bank failures increased, it became difficult not only to find rescuing institutions but also to ask other relevant institutions for assistance. The Japanese government decided, as a limited measure for five years, to protect all the debts, including the deposits of the failing institutions, by increasing the amount of financial assistance from the DIC and requiring financial institutions to take on an additional insurance premium as a funding source (published in June 1995 and implemented in June 1996). At around the same time, the Resolution and Collection Bank (RCB) was established<sup>1</sup> as a permanent institution to assume the assets and the debts of the failing credit associations with the aim of facilitating their smooth resolutions.

*2.1.2 The progress of the financial crisis (second half of the 1990s): the spillover of the crisis to large financial institutions and the injection of public funds*

The successive failure of Sanyo Securities, Hokkaido Takushoku Bank and Yamaichi Securities in November 1997 provided momentum for policy measures taken in February 1998, such as (1) defining the role of the RCB as the general institution for bailing out (not only failing credit associations but also) all types of failing deposit-taking institutions, including banks, and preparing the framework of utilizing public funds to deal with the failure of deposit-taking institutions (the size of the fund started with 17 trillion JPY); (2) introducing a scheme for funding the shortage of capital of financial institutions by using public funds (the size of the fund started with 13 trillion JPY).

However, in the middle of 1998, the necessity of further improvement of the regulatory framework became clear as the financial trouble of the Long-Term Credit Bank emerged. Thus, in October 1998, (1) a system for maintaining the financial operation of the failed institutions to search for acquirers afterwards [Special Public Management (temporary nationalization), Financial Reorganization Administrators System, and Bridge Bank System] and (2) a system for purchasing non-performing loans from healthier financial institutions were established, and at the same time, (3) the scheme for financing the shortage of the capital of banks was improved and expanded (the size of the fund became 25 trillion JPY).

*2.1.3 The promotion of structural reform and the recovery from the economic slump (after 2000): the development of a permanent framework*

By utilizing the framework that had been improved step-by-step, failing financial institutions such as the Long-Term Credit Bank and the Nippon Credit Bank were temporarily acquired by the government. Furthermore, in 1999, large-scale capital injection from public funds (about 7.5 trillion JPY to the 15 large banks) was executed and the financial crisis gradually came to an end through the progress of restructuring

---

<sup>1</sup> During the period between the announcement and the implementation of these measures, public funds up to JPY 685 billion were separately required to solve the trouble of housing loan companies, which became the first large-scale bailout through public funds and raised a big political issue.

large financial institutions as well as the disposal of non-performing loans based on the so-called the Program for Financial Revival.

Along with the calming down of the financial crisis, the measure of protecting full deposits was partially abolished (through lifting the freeze on the payoff for time and savings deposits), and after confirming the disappearance of anxiety over the financial system, the payoff system was fully implemented. (Payment and settlement deposits satisfying certain conditions are fully protected and other deposits are protected up to a maximum principal of 10 million JPY plus accrued interest thereon.)

At the same time, a system to deal with the failures of financial institutions was developed by making the measures introduced gradually during the 1990s (Financial Reorganization Administrators System and Bridge Bank System) permanent. In addition, based on the experience of tackling the anxiety over the financial system since the 1990s, the existing systems were restructured and the following three measures were institutionalized to address the systemic risk: (1) capital injections by public funds to the financial institutions that run short on capital, (2) protection of all debts including deposits by financial assistance exceeding the pay-out cost in the process of the bailing out of failing institutions, and (3) temporary nationalization by the authorization of Special Crisis Management.

These measures to address the systemic risk have institutionalized beforehand financial assistance from public funds based on a decision by the government under strict requirements<sup>2</sup>.

Under these permanent frameworks, public funds were used to recapitalize Resona Bank in June 2003 and Ashikaga Bank became temporary nationalized by the start of the Special Crisis Management program in November 2003, which contributed to dispel anxiety over the financial system and the recovery of the credibility of the market.

## **2.2 *Lessons learned from Japan's experience regarding financial sector regulations***

As explained above, Japan overcame its financial crisis by using as much as 100 trillion JPY, that is, about 20% of the GDP, to deal with the non-performing loans after the bubble burst.

The bitter experience of Japan in the 1990s suggests several useful lessons, as below.

The first lesson is that prompt and accurate recognition of losses is essential. In the early 1990s, Japan did not have effective frameworks in place for disclosure and provisioning with respect to non-performing loans. This gave financial firms incentives to postpone the disposal of their non-performing loans, and the country plunged into a negative spiral of credit crunch and deterioration of the real economy.

The second lesson is that toxic assets need to be taken off the balance sheet. This is crucial in order to break the negative spiral. If a financial firm were to undertake provisioning only and leave the assets on its balance sheet, it would be difficult to restore full market confidence as additional losses on those assets could be incurred later.

Third, undercapitalization of financial firms needs to be addressed quickly, by injecting public funds if necessary. Prompt and sufficient recapitalization is needed if a financial firm becomes undercapitalized

---

<sup>2</sup> To be more precise, in order to implement exceptional measures to deal with the systemic risk, it is necessary for the Prime Minister to “deem that an extremely serious threat is posed to the maintenance of financial stability in Japan or a region where financial institutions are conducting operations”, following discussions by the Financial System Management Council. (The council is chaired by the Prime Minister and consists of the Chief Cabinet Secretary, the Minister for Financial Services, the Commissioner of the Financial Services Agency, the Minister of Finance, and the Governor of the Bank of Japan.)

as a result of the disposal of bad assets. In cases where a sufficient amount of capital cannot be raised on a market basis, recapitalization with public funds is effective as a final safety net.

Fourth, exceptional measures, such as a blanket guarantee of bank deposits and the temporary nationalization of troubled banks can be options in times of serious crises.

The fifth lesson is that short-term measures and a re-design of the regulatory framework in the medium-term need to be implemented simultaneously and in a balanced manner. If the policies lean too much toward crisis management, they could cause moral hazard or distort the system in the long run. On the other hand, the hasty implementation of medium-term measures could rather exacerbate the situation and make crisis management even more difficult.

### **3. Competition policy developments under the financial crisis from the 1990s onward**

As explained in 2 above, the burst of the economic bubble in the 1990s and the financial and economic crisis afterwards caused serious problems. To maintain the financial system, the Japanese government took exceptional measures, such as the injection of public funds, the full protection of bank deposits and the temporary nationalization of troubled banks.

On the other hand, from the perspective of competition policy, special measures, such as more lenient merger control for failed financial institutions, were not taken, nor was the enforcement standard of competition law applied to other distressed industries and firms relaxed when the financial crisis spilled over into the real economy and caused a long-term economic slump. Instead, during the same period, based on mid- and long-term perspectives, e.g. market liberalizations, regulatory reforms and structural reforms, competition policy as a whole tended to be strengthened.

#### ***3.1 Immediately after the economic bubble burst (in the early 1990s)***

In the early 1990s, the Japanese economy faced the burst of the bubble, while issues such as the gap between the nation's economic power and the public's actual feeling about their lives, the imbalance of external trade and Japan's market system became problems. Therefore, it became an important issue to seek continuous economic growth supported by domestic demand, to further open up Japan's market and to improve people's daily lives based on the perspective of giving higher priority to ordinary citizens and consumers. Against this background, expectations and demands grew for the role of competition policy, whose objects are to advance fair and free competition for domestic and foreign entrepreneurs, to improve competitive conditions so that each entrepreneur can do a lively business activity based on his/her independent decision-making and creative ingenuities and to ensure the sound development of Japan's economy and the interest of consumers.

##### ***3.1.1 Structural reform in the distribution sector***

From the perspective of further opening up Japan's market, the Structural Impediments Initiative (SII) talks between the U.S. and Japanese governments, which had commenced in 1989, gave rise to wide-ranging debates concerning Japan's distribution system, trade practices and so on, and had a major influence on the formation of competition policy at that time.

In parallel with these talks, the Japan Fair Trade Commission (JFTC) held meetings of the "Review Committee Concerning Distribution Systems and Business Practices, etc. and Competition Policy", and it examined the actual situation of Japan's distribution systems and business practices, evaluated them from the viewpoint of competition policy, and explored the direction of actions to be taken. The JFTC and the Review Committee put together its report in June 1990. And based on a proposal from the Committee, the

JFTC formulated and published the “Guidelines Concerning the Distribution Systems and Business Practices under the Antimonopoly Act” in July 1991.

The guidelines attempted to comprehensively and concretely clarify the contents of the regulations stipulated in the Antimonopoly Act (AMA) and the enforcement policy of the JFTC, covering every aspect of distribution systems and business practices, including production materials and capital goods, and based on the reality of business transactions prevailing in Japan. The guidelines were especially noteworthy because they aimed to prevent violations, improve the transparency of law enforcement and promote domestic and international understanding towards competition policy in Japan. In response to the publication of the guidelines and based on their content, Japanese industries voluntarily began to change their business practices to make them more agreeable to the guidelines.

In addition, the provisions of the AMA do not apply to resale price maintenance on “a commodity, which is designated by the JFTC” and “the work” under specific conditions (previously Article 24-2 and currently Paragraph 1 and 4 of Article 23). Based on the provisions, in 1989 the number of commodities designated by the JFTC was 26 under certain general non-prescription drugs and 14 under certain cosmetics with a retail price of less than 1,000 Japanese Yen. However, in order to meet the growing need to review the designated commodities from the viewpoint of regulatory reform, in April 1992, the JFTC announced that it would completely review and phase out the designation of commodities. According to this policy, the JFTC gradually limited the scope of the designated commodities, and as a result, there has been no commodity designated by the JFTC since April 1997.

### 3.1.2 *Strengthening deterrence against violations of the AMA*

In the early 1990s, the JFTC took actions to introduce more effective deterrents to prevent violations<sup>3</sup>. In connection with these efforts, the amended AMA, including expansion of the surcharge rate, was approved in April 1991, and another amended AMA calling for heavier criminal penalties was approved in December 1992. As a result, the AMA amendments increased the surcharge rate (from 1.5% of sales to 6%) and increased the criminal penalties for a juridical person in the case of double punishment (fine for certain AMA violations up to 100 million yen).

By amplifying and strengthening investigative capacities against violations, the number of JFTC staff in the investigation department increased dramatically from 154 in FY 1990 to 220 in FY 1995 (an increase of 66 staff)<sup>4</sup>. This effort resulted in a dramatic increase in the number of legal measures against violations of the AMA; from an average 9.6 cases a year between FY 1986 and FY 1990 to an average 30.2 cases a year between FY 1991 and FY 1995.

---

<sup>3</sup> In June 1990, the JFTC published the “Policy on Criminal Accusations Concerning the AMA violations” and adopted an active policy to apply criminal accusation to violations which a) constitute serious cases that are likely to have a widespread influence on the national economy, including price-fixing cartels and bid-riggings or b) involve firms or industries that are repeat offenders and for which the administrative measures of the JFTC are not considered to be sufficient to meet the aims of the AMA.

<sup>4</sup> The SII final report (June 1990) suggested as a measure against exclusive trade practices, etc that Japan should expand and strengthen the investigation capacities of the JFTC for rigorous enforcement. The Diet resolution accompanying the enactment of the 1991 amended AMA, which would increase the surcharge rate, also required implementing necessary measures to expand the organization and increase the JFTC staff (March 1991 in the Committee on Commerce and Industry, House of Representatives).

**Table 1. (Appendix) Trends in the number of legal measures (from FY 1986 to FY 1995)**

FY		1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Legal measures	Recommendation	8	4	6	7	22	30	34	31	21	26
	Surcharge Payment order (Note)	0	0	1	0	0	1	0	0	3	5
	<b>Total</b>	<b>8</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>22</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>31</b>

Note : Orders Without Recommendation

### 3.2 *Progress of the financial crisis (in the late 1990s)*

While the financial crisis was aggravated as the problem of non-performing loans besetting financial institutions caused by the burst of the bubble worsened and made some financial institutions run into financial difficulties, the yen's appreciation exposed the price differential within and outside the country as well as urged enterprises to shift overseas, which resulted in the hollowing-out of industry and employment uncertainty. Under these circumstances, the need to reform the economic structure was stressed more for the purpose of further opening up Japan's market at home and abroad.

#### 3.2.1 *Efforts for regulatory reform*

The JFTC had long been conducting mid- and long-term reviews of the government's regulatory system from a perspective of competition policy. "The Deregulation Action Plan" decided by the Cabinet on March 31, 1995, stated that "the government shall actively promote competition policy along with deregulation to make the Japanese market more open by enhancing fair and free competition in the Japanese market". The Government of Japan places these efforts as the top priority. To make the Japanese economy and society internationally open and based on the principles of self-responsibility and market principles through fundamental structural reform and to change government administration from one that emphasizes ex-ante regulation to one that employs ex-post facto checks, the deregulation of entry or price regulation was promoted and implemented in sectors such as logistics and distribution, energy, telecommunications, financial services, passenger transportation, etc. after the action plan was launched.

To promote fair competition in the sectors where regulatory reform was implemented, the JFTC published, in cooperation with relevant ministries, guidelines concerning administration that take into consideration consistency between the AMA and the relevant business laws. The JFTC published the "Guidelines Concerning Appropriate Electric Power Dealings" in 1999 with the Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), the "Guidelines Concerning Appropriate Natural Gas Dealings" in 2000 with the METI and the "Guidelines for Promotion of Competition Policy in the Telecommunications Business Field" in 2001 with the Ministry of Public Management, Home Affairs, Posts and Telecommunications (MPHPT).

#### 3.2.2 *Review of Exemptions*

One of the significant achievements in competition policy of the late 1990s is the substantial progress made in reviewing exemption systems under the AMA. The JFTC considered positively the review of exemptions along with the promotion of deregulation by the government as a whole based on "the Deregulation Action Plan", "Revision of the Deregulation Action Plan" (Cabinet decision, March 1996) and "Three-Year Deregulation Plan" (Cabinet decision, March 1998), and requested the relevant ministries concerned to review the exemption systems. As a result, three legislations to revise the exemption system were taken in 1997, 1999 (abolishing the depression cartel system and the rationalization cartel system)

and 2000, which led to the reduction of the number of exemptions from 89 systems under 30 laws as of the end of March 1996, to 21 systems under 15 laws as of the end of March 2001 and up to the present.

### *3.2.3 Improvement of merger control regulations*

The JFTC has examined business combination (M&A) cases based on provisions in Chapter 4 of the AMA. Since the late 1990s, with the increase of large-scale business combinations due to rapid changes in the economic environment, such as the globalization of business activities, the JFTC proceeded with the improvement and the appropriate implementation of regulations on business combinations to secure a competitive market structure in the Japanese market.

The 1998 amendment of the AMA (Review of regulations on M&As outside of Japan, reduction of the scope of reporting and notification requirements)

To review the regulations on business combinations from the viewpoints of their purpose, reducing the burdens on companies, and ensuring the international harmonization of the system, the JFTC considered an amendment bill of the AMA through the establishment of the “Subcommittee for Review of Regulations on Business Combination”. The bill, which aimed to reduce the scope of reporting and notification requirements regarding mergers and stockholding and to improve examination procedures, was enacted on May 22, 1998, promulgated on May 29, 1998, and came into force on January 1, 1999. (Some parts of the enactment were put into force immediately upon promulgation.)

The publication of Merger Guidelines (1998)

Prior to the effectuation of the amended AMA on January 1, 1999, the JFTC had newly formulated and published the “Guidelines for Interpretation on the Stipulation that ‘The Effect May Be Substantially to Restrain Competition in a Particular Field of Trade’ Concerning M&As” in December 1998, in order to improve transparency and predictability regarding the implementation of regulations on business combinations such as stockholdings and mergers, etc.

## **3.3 Promotion of Structural Reform (Koizumi’s Reforms since 2000)**

Since 2000, major changes have been taking place in the environment surrounding the economy and society, including the globalization of the economy and remarkable technological innovation. The Koizumi Cabinet advocating “economic structural reform” was established in 2001. In his general-policy speech on May 7, 2001, Japanese Prime Minister Junichiro Koizumi regarded “strengthening the structure of the JFTC, which should serve as the guardian of the market, thereby establishing competition policies appropriate for the 21st century” as an important pillar of economic structural reform for the revitalization of the Japanese economy. This speech led to further proactive development of competition policy.

### *3.3.1 Establishment of competition policy appropriate for the 21<sup>st</sup> century*

As noted above, the JFTC drew up the “Grand Design for Competition Policy for the 21<sup>st</sup> century – making it well functioning as the guardian of the market” in June 2001, which consisted of the following 3 points: “Law Enforcement consistent with the Trend of Structural Reform”, “Promotion of a Competitive Society based on Rules” and “Proactive Creation of Competitive Environments”. The JFTC held meetings convened under “The Committee Considering Competition Policy Appropriate for the 21st century” comprised of outside experts to consider the role of competition policy appropriate for the 21<sup>st</sup> century, as well as the organizations and functions needed to implement such a policy. The committee compiled the results of its examination as a recommendation on “The Role of Competition Policy and the Japan Fair Trade Commission for the 21st Century”, including the review of penalties, etc.

### 3.3.2 Strengthening and Amendment of the AMA

In light of the recommendation discussed above, etc, beginning in October 2002, the JFTC held a Study Group on the Antimonopoly Act consisting of academic experts, etc, regarding the review of the penalty system and regulations on monopolies and oligopolies, published the study group's report and continued with the study of the amendment bill of the AMA. The bill was passed in April 2005 and the amended AMA was put into force from January 2006 to break away from the structure of bid-rigging and conformist behavior and to establish a competition policy suitable for the 21st century. The main amendments were (a) revision of the surcharge system, (b) introduction of a leniency system, (c) introduction of compulsory measures for criminal investigations, and (d) revision of hearing procedures. The amended AMA is being implemented smoothly, and its expected effects are steadily being realized<sup>5</sup>.

### 3.3.3 Strengthening and amplifying the capacity of the JFTC

In light of the general speech by Japanese Prime Minister Koizumi, in which he said, "we will strengthen the structure of the JFTC, which should serve as the guardian of the market", the move towards strengthening the function of the JFTC was spurred. Trends in the number of officials in the General Secretariat of the JFTC are as follows. Despite trends for slimming down the administration under overall administrative and financial reform, the expansion of the capacity of the JFTC shows remarkable evidence of competition policy's standing among government policies.

**Table 2. (Appendix) Trends in the number of officials in the General Secretariat of the JFTC**

FY	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Number of officials	558 (260)	564 (263)	571 (269)	607 (294)	643 (318)	672 (331)	706 (360)	737 (383)	765 (409)	795 (429)
Increased number	+6 (+6)	+6 (+3)	+7 (+6)	+36 (+25)	+36 (+24)	+29 (+13)	+34 (+29)	+31 (+23)	+28 (+26)	+30 (+20)

Note : The number in each parenthesis means staff of the investigation bureau.

### 3.3.4 Measures under the efforts for industrial revitalization

In order to revitalize the economic resources of the enterprises with excessive debts and to solve the issue of excessive supply structures, the Government of Japan adopted the "Basic Policy for Corporate and Industrial Revitalization" (December 19, 2002, Strategic Headquarters for Industrial Revival and Employment Measures) and decided to adopt all consistent policy measures with regard to corporate and industrial revitalization. This policy provides that the JFTC should adopt special guidelines for the cases that would be the objects of the Law on Special Measures for Industrial Revitalization and make efforts to accelerate the merger review on such cases with the cooperation of the concerned entrepreneurs.

Based on the fact that corporate and industrial revitalization was the current topic of importance, and that a quick response was required, on April 9, 2003, the JFTC published the "Guidelines for Merger Investigations on Cases concerning Corporate and Industrial Revitalization" in order to further accelerate its review, with the cooperation of the firms concerned, on mergers related to projects that will become the subject of the revised Law on Special Measures for Industrial Revitalization. Furthermore, the JFTC organized a special team within the relevant division in charge and made efforts to improve the capacity

<sup>5</sup> As to the leniency program, there have been 179 applications as of the end of March 2007. Cases upon which the JFTC took measures include those based on self-reporting information sources. In addition, regarding criminal cases, the JFTC has filed criminal accusations with the Prosecutor General in 4 cases as a result of investigations conducted by the newly established Criminal Investigation Department.

for faster review of cases concerning projects that would become the subject of the revised Law on Special Measures for Industrial Revitalization. As a result, for example, while the average number of days required for Phase I review on ordinary cases in FY 2004 was 22.3, the average number of days for Phase I review on the cases that were the object of the revised Law on Special Measures for Industrial Revitalization was 17.3

#### **4. What competition policy should be like during difficult economic times based on Japan's past experience**

In facing a financial and economic crisis, the pressures to relax the enforcement of competition law tend to grow stronger. However, it is necessary to avoid wherever possible such policy measures that have the likelihood to change the market structure into an anti-competitive one in the long-term. The General Guidelines for Positive Adjustment Policy (PAP)<sup>6</sup> approved by the OECD Council in June 1978 has suggested principles of structural adjustments as follows: (1) adjustments should rely on the market mechanism as much as possible; and where government finds it necessary to intervene in industries (2) actions should be temporary and phased-out; (3) incentives for improved management practices should be provided by ensuring sufficient domestic and international competition; (4) costs should be made as evident as possible, etc..

The Positive Adjustment Policy affected policy responses to the past economic crisis in Japan. During the structural depression after the oil crises, the so-called Structurally Depressed Industry laws, that is, the Law on Temporary Measures for Stabilization of Specified Depressed Industries (1978), the Law on Temporary Measures for the Structural Improvement of Specified Industries (1983) and the Law on Temporary Measures to Facilitate Industrial Structural Adjustment (1987) were drafted. In the process of the legislation of these acts, there was, at first, a strong tendency of requiring government intervention from the viewpoint of industrial policy, such as considering or implementing instructed cartels by the government and exemptions to the AMA. However, because of the JFTC's actions and the influence of so-called "Positive Adjustment Policy" approved by the OECD, these laws ended up substantially taking into consideration competition policy, which is shown by the following facts: (1) the JFTC's agreement was required even if cartels instructed by the relevant Ministers were allowed; (2) in the later legislation of the above laws, in order to implement business alliances within the framework of the AMA, a coordination scheme was drawn up between the relevant minister and the JFTC regarding the relevant minister's approval of the alliances; (3) cartels instructed by the relevant ministers were not allowed in the 1987 law.

Besides, during the economic and financial crisis of the 1990s after the economic bubble burst, as explained in 3 above, the institution of the competition authority and the enforcement of competition law were strengthened in Japan. Under the serious financial and economic crisis, while measures were taken to make the review period shorter for certain business combinations that had little possibility of raising competitive concerns among the cases to which the Law on Special Measures for Industrial Revitalization, whose objective is to respond to the issue of excessive debt and the issue of excessive supply structures, was applicable, no special measures were taken for particular industries and enforcement standards of the AMA were not relaxed. On the other hand, the number of exempted cartels to the AMA was substantially reduced during that period and the function of the AMA, as well as the role of the JFTC, were strengthened.

Therefore, taking anticompetitive measures as a way to counter a financial and economic crisis should be avoided as far as possible because there is a possibility that such measures may negatively affect the economy in the mid- and long- term, even if they are taken only for a short period. In fact, the promotion

---

<sup>6</sup> Annex II to the Communiqué of 1978, Meeting of the OECD Council at Ministerial Level in June 1978 Communiqué.

of competition from the perspective of the mid- and long- term can lead to positive effects on economic growth<sup>7</sup>. It is believed that cutting waste in the economy and increasing efficiency through competition can enhance productivity and contribute to economic growth.

---

<sup>7</sup> The Structural Reform Evaluation Report published by the Cabinet Office in 2006 analyzed the connection between the progress of regulatory reform and the productivity growth rate over 7 years from 1995 to 2002, including the age of the 1990s financial and economic crisis. This report concluded that the correlation between progress in regulatory reform and productivity growth is statistically significant. The progress of regulatory reform, such as entry/exist control, is closely related to a competitive environment of the market. It would be suggested that improving regulatory reform has the possibility to lead to increasing productivity.

## KOREA

### The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring

#### 1. Introduction

Korea carried out a full-fledged restructuring in the financial sector as a way to overcome the financial crisis that struck Asia in 1997. But given that its financial restructuring initiative was taken as part of conditions to receive IMF emergency rescue funds, it was inevitable that the Korean government had certain limits in exercising its discretion.

This paper will overview the specific characteristics and substance of Korea's financial restructuring carried out in the wake of the Asian financial crisis and then assess its impact on the Korean financial market from a competition policy perspective.

#### 2. Characteristics of Financial Restructuring of Korea<sup>1</sup>

In Korea, financial restructuring was carried out in an unprecedentedly swift manner, upon the request of the IMF and with the firm commitment and thorough planning of the Korean government. On December 3<sup>rd</sup>, 1997, Korea signed an MOU with the IMF for emergency loans and thereafter, over a total six times until July 24<sup>th</sup>, 1998, Korea sent the Letter of Intent to the IMF. As a result, it took just 7 months for Korea to set up a legal and institutional framework to proceed with financial restructuring and begin to carry out a sweeping clean-up of ailing merchant banking corporations and commercial banks and disposal of their bad assets.

Comparing with Thailand and Indonesia, which were infused with IMF emergency funds in sometime around 2007 as well, Korea showed distinctive characteristics in going about financial restructuring.

First, Korea is said to have met the following requirements that the IMF reckoned are essential to a successful financial restructuring; a comprehensive approach, prompt action, firm exit policies and designating a lead agency. All things considered, the success of Korea's financial restructuring is attributable to favorable internal and external circumstances.

That is, on the external front, the insurmountable pressure was at work that Korea's failure to comply with measures set out in the Letter of Intent would lead to the suspension of IMF loans. On the internal front, there was a public consensus that financial restructuring should be carried out rapidly for Korea to fast escape from the economic crisis.

Second, Korea was faster in establishing the necessary legal and institutional groundwork for restructuring as it had been pursuing its own financial reform way before the crisis. In fact, before the crisis hit, bills for financial reform had already been submitted before the National Assembly. The proposals included several measures. First, the government would funnel badly needed capital to banks. Second, powerful restructuring would be launched, with the goal of completion of due diligence on merchant

---

<sup>1</sup> (2000), Financial & Corporate Restructuring: Unfinished Reform, Samsung Economic Research Institute

banking corporations by the end of January 1998, on banks by the end of March 1998 and on other financial institutions by the end of June 1998. And lastly, the Non-performing Asset Management Fund would be greatly expanded to launch the Korea Asset Management Corporation (KAMCO) so that in a short time period, the KAMCO would buy if possible, all non-performing assets from financial institutions.

### **3. Details of Restructuring Initiative<sup>2</sup>**

In consultation with the IMF, the Korean government first went about liquidating merchant banking corporations that had been directly involved in triggering the financial crisis for their role of financing foreign exchange, and then completed liquidation of failing banks by September 1998. Since then, non-banking financial institutions except for merchant banking corporations were also subject to restructuring. This initiative led to a 20% decrease in the number of financial institutions from 436 in late 1997 to 348 in late July 1999.

#### **3.1 Restructuring of the Banking Sector**

The restructuring of the banking sector was begun with the preparation work in the Q2 of 1998 and carried out intensively from the Q3 of the year. This led to reduction of the number of banks from 33 in late 1997 to 23 in late 1999. The details of the restructuring are as follows.

For the first time, on June 29<sup>th</sup> 1998, measures to eliminate five non-performing banks that were Donghwa, Daedong, Dongnam, Gyeonggi, and Chungcheong were taken through P&A (the Purchase of assets & Assumption of liabilities). Under P&A, the government-designated bank buys debts and high-quality assets only, with non-performing assets bought by the KAMCO.

Along with the exit of the 5 banks, the banking sector restructuring was carried out in various forms including M&As, foreign investment promotion and capital increase. All in all, five bank M&As in the wake of the financial crisis took place as of the end of 1999. The Korea Commercial Bank and the Hanil Bank first agreed to merge in July 1998, followed by an agreement between the Hana Bank and the Boram Bank, the one between the Kookmin Bank and the Korea Long Term Credit Bank, the one between the Chohung Bank and the Bank of Chung Buk, and again the one between the Kookmin Bank and the Kangwon Bank. These succeeding M&As in the banking sector took place in 22 years since the Seoul Bank and the Korea Trust Bank merged back in 1976. The five M&As of course took place as part of self-help efforts by ailing banks, but to some extent, they were the result of the government's intent. The government demanded intensive restructuring of the merging banks in exchange for purchasing their non-performing bonds as a priority. In addition, the government tried to ensure that banks would recover financial soundness with capital input from the Korea Deposit Insurance Corporation.

#### **3.2 Restructuring of the Non-banking Financial Sector (merchant banking, lease, securities, insurance, trust and etc.)**

Restructuring of the non-banking financial sector took place as follows. Between the end of 1997 and July of 1999, the government-initiated restructuring efforts in this sector were made on a total 42 institutions in the form of M&As, P&A and liquidation. Among them, 38 institutions ended up going under through liquidation and P&A. The higher number of liquidation in the non-banking sector than that of the banking sector can be attributed to the lower cost of liquidation, the less impact on the national economy and their worse financial condition.

---

<sup>2</sup> (2000), Reflection on the Korean Economy of 1999 and Tasks Ahead, Samsung Economic Research Institute

The M&As in the non-banking financial sector took place as follows. First, in August 1998, Hannam Securities was acquired by Hyundai Securities, and in following November, Korea Guarantee Insurance and Hankuk Fidelity & Surety merged to become Seoul Guarantee Insurance. Then, in February 1999, Hyundai Merchant Bank was acquired by Kangwon Bank, and in the following October, LG Merchant Bank was bought by LG Securities.

**Table 3. Financial Restructuring taken after Financial Crisis (as of late July 1999)**

Category	No. of Entities	Liquidation	Percentage (%)
Bank	33	10	30.3
Merchant Banks	30	19	63.3
Securities	36	6	16.7
Insurance	50	5	10.0
Trust	31	7	22.6
Lease	25	5	20.0

#### 4. Answers to the Secretariat Questions<sup>3</sup>

##### 4.1 *Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis, on public interest or other grounds? If so, how should this be done?*

The Korea Fair Trade Commission, in principle, does not have any dissenting opinions on the idea that even under a systemic crisis, competition law should be applied to the financial sector. Yet, we deem that emergency measures initiated by the government in times of a systemic crisis, for the sake of public interest and stability of the financial system, may be exempted from competition law. This is because that these types of emergency measures are usually taken through the enactment/amendment of laws and regulations, and Article 58 of the Monopoly Regulation and Fair Trade Act stipulates that legitimate conduct pursuant to other laws may be exempted from competition law.

Meanwhile, the KFTC makes it a rule to review laws and regulations to be enacted or amended by other regulatory authorities through consultation with the concerned authorities regarding their potential anti-competitive effect. This statutory review is also applied to the enactment/amendment of laws and regulations drafted to overcome an economic crisis. Therefore, the KFTC is entitled to review, regarding the anti-competitive effect, the laws and regulations that would serve as a legal groundwork for emergency measures to overcome a crisis, prior to their enactment or amendment.

##### 4.2 *How should competition agencies apply general competition policy rules about mergers, anticompetitive conduct and state aid during a crisis? Is it practicable to apply failing firm doctrines to mergers as crisis actions?*

As stated in the Question 1, the KFTC does not dispute the idea that even during a systemic crisis, the financial sector should not be exempted from competition law in principle, except for some cases.

<sup>3</sup> Mergers in the Financial Services [DAFFE/CLP(2000)/17] p185-190 (OECD, Sep. of 2000)

For example, the KFTC exempted from its merger review the 5 bank M&As under the government initiative in the wake of the 1997 financial crisis as it deemed them as legitimate conduct pursuant to other relevant laws. That is, the KFTC saw the mergers as legitimate acts under the control of the Financial Supervisory Commission pursuant to the *Financial Industry Structural Improvement Act*, an emergency measure designed to overcome the 1997 crisis. Still, albeit an afterthought, the KFTC reckons that its review would not have determined the M&As as seriously anticompetitive, given the existence of multiple competing enterprises in the relevant market at that time.

With respect to merger review, Article 7 (2) 2 of the MRFTA explicitly states on “the merger with a non-viable company,” which means the MRFTA has already incorporated a failing firm doctrine. In addition, as the provision above is applied to all industries including financial one, there is no dispute on the use of failing firm doctrine in reviewing bank mergers. However, to date, failing firm doctrine has never been employed to authorization of mergers between financial institutions.

Regarding cartel enforcement, under Article 19 (2) 3 of the MRFTA stipulates that cartel activities may be sanctioned that have been pursued to overcome an economic downturn. However, no cartels in the financial industry have been authorized for such purpose to date.

Meanwhile, financial aid as part of bailout plan for financial institutions including banks is usually regarded as a practice acceptable both at home and abroad with the following economic and legal grounds. First, bankruptcy of banks could trigger a chain-reaction bankruptcy leading to a breakdown of the entire the financial system. Second, the breakdown of the financial system would have a far-flung effect over Main Street. Lastly, under the deposit insurance system (or in the case of central bank lending), the government (or central bank) could directly suffer from a bank run.

**4.3 *What lessons may be learned from how competition authorities have participated in responses to the recent crises and to previous events such as the Asian financial crisis of 2007? Are there any experiences from past financial crises in which measures for emergency response to the crisis in the short term, like mega mergers in the financial and other business sectors, caused greater harm to the competition in the medium and long term?***

The answer to this question will be dealt in details in the next chapter.

## **5. Changes in the Korean Financial Market after the Asian Financial Crisis in 1997 and its Implications thereafter**

### **5.1 *Bank Consolidation and Growing Market Concentration***

With restructuring drive gripping through the financial industry, banks rushed to consolidate their operations, thereby leading to a high market concentration level. In fact, when you look at the average asset size of Korean banks, as of late 1997 when the financial crisis just struck, the figure for nationwide banks recorded a mere 30 trillion 194.6 billion won. However, the figure continued to increase thereafter to mark 89 trillion 237.5 billion won in late 2003, almost a triple that of late 1997.

**Table 4. Changes in Bank Asset Size**

(Unit: one billion Korean won)

Year	No. of Banks	Total Asset	Average Asset per Bank
1997	16	483,113	30,194
1999	11	506,786	46,071
2001	9	494,307	54,923
2003	8	713,931	89,237

\* Source : 「Bank Management Statistics」, Financial Supervisory Service, each year's edition

Banks' growing asset size and their consolidation raised the market concentration level in the banking industry. As seen in the table below, the combined asset of top 3 banks was just 32.5% as of 1997 whereas in late 2003, the figure notably soared to 57.9%. Especially, the CR1, referring the level of market concentration of top 1 bank, nearly tripled during the period from 11.8% to 30.5%

**Table 5. Changes in Market Concentration Level in Banking Industry**

(Unit : %)

		1997	1999	2001	2003
Asset	CR1	11.8	16.4	24.9	30.5
	CR3	32.5	43.4	51.1	57.9
Withholding	CR1	10.6	16.3	25.8	30.2
	CR3	31.5	43.9	52.3	59.3
Loans	CR1	11.3	17.1	35.2	32.3
	CR3	33.0	47.4	61.6	60.5

\* Source : 「Banks Management Statistics」, Financial Supervisory Service, each year's edition

## 5.2 *Impact of Bank Consolidation on Efficiency and System Stabilization*

### 5.2.1 *Efficiency*

Jeong and Kang (2006)<sup>4</sup> conducted an empirical analysis of the effect of bank consolidation via mergers and holding company system on bank efficiency in terms of cost and profit, using data on Korea's banking industry between 1994 and 2005.

<sup>4</sup> Researchers with the Institute for Monetary and Economic Research of the Bank of Korea (2006), The Effect of Bank Consolidation and Increased Market Concentration on Bank Efficiency, BOK Institute Working Papers No.274

The empirical analysis noted that when it comes to cost efficiency, it has been improved in the wake of consolidation or integration through holding company system, but a direct cause-effect relationship has yet to be found. In other words, in both models, which were employed to indicate cost efficiency, the one using “labor cost/total asset” ratio and the one using “operating cost/total asset” ratio, mergers or integration through holding company system enhanced cost efficiency. But this is the result without controlling the net period effect in both models. In fact, with the net period effect controlled using year dummies, there was no improvement in cost efficiency made by mergers in both models. What this means is that there were factors other than mergers which raised cost efficiency of the banking industry in Korea.

In contrast, mergers or integration through holding company system was found to have made a statistically significant and positive improvement in profit efficiency of banks. That is, regardless of variables - whether it was “(interest income - interest expense)/total asset” or “(gross profit - operating cost)/total asset” - as an indicator of profit efficiency, and with/without controlling the net period effect, mergers or integration through holding company system proved to have affected profit efficiency to some statistically significant and positive degree. This increase in profit efficiency is thought to have been made by banks’ enhanced profit-generating capability through mergers, but also influenced in large part by the post-merger banks’ increased market power and reduced competition in the concerned market. Plus, the increase in market concentration was reckoned to have significantly positive effect on profit efficiency of other banks which were not part of the mergers. In other words, the effect that market concentration had on profit efficiency seemed to expand in a statistically significant and gradual manner over a certain level (about the level of concentration of the banking industry in Korea since 2000 or 2001). This suggests that mergers between banks have improved not just profit efficiency of banks involved in the mergers but also since around 2000, they have enhanced profit efficiency of other banks not participating in the mergers due to the increased market concentration via mergers.

### 5.2.2 *System Stabilization*

It is hard to tell whether bank consolidation and the ensuing heightened market concentration will be able to enhance stability of the financial system over the long term. True, mega banks’ market power and their economies of scale and scope might help reduce the possibility of bankruptcy and furthermore raise stability of the financial system over the long term. However, in case individual mega banks fail to raise management efficiency and especially to achieve portfolio diversification which might reduce potential risk, it is hard to expect bank consolidation leading to stabilization of the financial system.

With respect to this, Kim (2003)<sup>5</sup> conducted an empirical analysis of bank consolidation on financial system stabilization in Korea. According to the analysis, banks’ financial soundness indicators for asset quality were found to have little to do with scale variables associated with consolidation like credit increase rate or market power of individual banks. Next, an empirical analysis of banks’ bankruptcy risk evaluated by the stock market showed that market sees that Korea’s banks are relatively more susceptible to failure due to their risk-seeking asset management based on their strengthened market power through consolidation.

## 6. **Conclusion**

Korea’s financial restructuring drive launched after the Asian financial crisis, in tandem with clean-up of failing banks, liquidation of non-performing loans, and corporate restructuring, is reckoned to have achieved its given missions- overcoming of the crisis and revitalization of the economy.

---

<sup>5</sup> Hyeonwook Kim(2003), Bank Consolidation and Financial Risk of the Korean Banking Industry, Korea Development Institute

Currently, as it is, the market structure of financial industry does not seem to pose a concern. Yet, just in case, restructuring efforts that would occur in the future aiming at overcoming a crisis need to be guided over the long term in a direction that may not raise concentration in the banking industry to a seriously high level. That's because bank consolidation as a result of financial restructuring might cause a structural problem of an increase in market concentration. Particularly, as mentioned above, where mergers between banks raise not cost efficiency but profit efficiency alone through an increased market power and reduced competition, they could lead to undermining consumer interests over the long term.



## KOREA

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

#### 1. Introduction

To cope with the Asian financial crisis in 1997, Korea carried out all-out efforts to rescue the economy ranging from granting financial aid to cash-strapped companies to promoting corporate restructuring of failing firms.

This paper aims to outline Korea's experience and lessons it learned over the course of its overcoming the financial crisis and then touch upon their implications for other governments regarding obstacles facing them in antitrust enforcement under the current global economic downturn. First, we will take a look at corporate restructuring efforts pursued in Korea in the wake of the crisis in 1997.

#### 2. Corporate Restructuring in Korea<sup>1</sup>

##### 2.1 Overview

Corporate restructuring carried out in Korea as a response to the crisis was initiated not by the government but by financial institutions as the government's role was limited to ensuring that financial institutions would proceed with restructuring efforts effectively and smoothly through improvement of their financial soundness. Moreover, the objectives of such restructuring efforts were not just to overcome the crisis. Along with the short-term goal, they also aimed at overhauling the entire system from a long term perspective and thus settle an advanced market economy structure in Korea.

##### 2.2 Substance of corporate restructuring

###### 2.2.1 *Liquidation of failing firms and improvement of financial structure*>

Liquidation of non-performing firms and improvement of financial structure were conducted mainly by banks, the largest creditor group, on the corporate sector in order by size, beginning with top 5 business groups, to the middling business groups from ranking 6 to 64, and to small- and medium- sized companies. According to the differentiated corporate restructuring strategy, the top 5 business groups<sup>2</sup>, based on their large loss absorption capacity, were in principle guided to take care of loss on their own, while in the middling group, workout programs were agreed between the creditor banks and individual companies. In the case of small- and medium-sized companies, individual financial institutions were advised to actively aid them.

---

<sup>1</sup> "Ten years after the financial crisis: Assessment and challenges," 2007, Korea Development Institute, "Reflection on the Korean economy of 1999 and remaining challenges," 2000, Samsung Economic Research Institute, "Financial restructuring; Unfinished reform," 2000, Samsung Economic Research Institute

<sup>2</sup> Hyundai, Samsung, LG, SK, Daewoo

For starters, the gist of the restructuring for the top 5 business groups is business swaps among them and enforcement of the agreement with financial institutions on financial structure improvement. The business swap referring to efforts to pursue restructuring of overlapping investment through business spin off and consolidation will be elaborated later.

Meanwhile, improving financial structure of the top 5 business groups was another important pillar of the restructuring as domestic firms' high debt-to-equity ratio was a direct cause to the crisis. The five business groups signed an agreement with creditor financial institutions in December 1998 on improving their financial structure, and accordingly, they went about making self-help efforts to improve their financial strength, including spin-offs as well as addressing cross-guarantee issue, increasing paid-in capital and promoting foreign investment. As a result, by the first half of 1999, their debt-to-equity ratio recorded 302.2%, a notable decrease from 470.2% of late 1997 and the top 4 business groups except for Daewoo managed to decrease the ratio below the agreed level of 200% to 146.3% by late 1999.

For the middling group (top 6~64), the restructuring efforts centered around the workout programs<sup>3</sup>. In 1998, as part of efforts to coordinate different interests of multiple financial institutions participating in the programs, the Corporate Restructuring Agreement was concluded between the involved financial institutions and the concerned companies and the workout programs were carried out accordingly. Led by the prime creditor bank, creditor banks, through the internal committee in charge of determining a firm's financial strength and viability, set out criteria for sorting out failing firms and thereby decided on which firm should enter into workout programs. Companies ruled as the subject for workout were aided with conversion of investment, debt settlement and operating cash infusion in exchange for making self-help efforts including spin-offs, foreign investment promotion and liquidation of affiliates.

From June 1998 when the workout programs were launched to late June 2002, 121 companies went through workout, and as a result, most of them returned to normal except for 8 companies that entered into insolvency proceedings. As for small-and medium-sized companies, each financial institution classified them into the group for preferred aids, the group for conditional aids and the group that does not fall under either case, and accordingly, the creditor bank would deliver focused aids to the group for conditional aids.

### 2.2.2 *Establishment of competitive market structure*

Along with efforts to facilitate exits of the already failed firms, Korea spurred its market structure reform in order to prevent mass bankruptcies from being repeated and from a mid and long term perspective, to establish a competitive market structure. The core tasks for a successful market structure reform boiled down to the following three; 1) addressing the moral hazard problem 2) improving corporate governance 3) strengthening competition through removal of barriers to market entry and withdrawal.

First, what was a key to addressing the moral hazard problem was an intensive restructuring which held accountable not just companies and financial institutions but also irresponsible individual investors. A case in point was the Daewoo Group bankruptcy in 1999 and the subsequent liquidation process, which is reckoned to be a landmark in addressing the moral hazard problem by putting an end to the "too big to fail" myth.

---

<sup>3</sup> Unlike the court-led business reorganization procedures like corporate liquidation or composition, workout programs refer to a series of processes where with their own initiative, creditor financial institutions provisionally hold back recouping loans from individual companies facing capital erosion or troubled in reimbursing short and long term debts due to lack of liquidity, and make a decision on the viability of the concerned businesses and whether or not to give financial aid to them.

Efforts to enhance corporate governance are closely related to raising corporate transparency and strengthening accountability of CEO and controlling shareholders. Also, the outside director system was introduced to keep CEO's arbitrary decision-making in check while minority shareholders were empowered through easing of qualifications for filing a derivative suit or claiming for accounting record inspection.

Moreover, in order to promote corporate structure rearrangement and strengthen monitoring over corporate management, M&As had to be invigorated. In fact, M&As were essential to expediting the liquidation of non-performing companies produced as the result of corporate restructuring. Plus, given that M&As could become an effective external threat to incompetent corporate management for their survival, they were thought to be effective in inducing them to make constant efforts for higher efficiency.

To this end, the Korean government pursued various institutional reform initiatives to make easier to do M&As. They include abolishment of "compulsory acquisition," under which those wishing to acquire 25% or more of the outstanding shares of publicly held companies were required to purchase at least 50% of the shares through take over bids. In addition, establishment of holding companies was partially allowed to expedite restructuring through sell-off of non-core businesses.

Meanwhile, enforcement of the Monopoly Regulation and Fair Trade Act was strengthened to curtail undue internal assistance between affiliates of large business groups, and so between 1998 and 2000 after the economic crisis, a total of 273 companies were imposed corrective measures and 296.7 billion won in surcharge for their undue subsidization.

In tandem with efforts to fight moral hazard and improve corporate governance, elimination of barriers to market entry and withdrawal also greatly contributed to advancing market structure reform. First, a massive deregulation drive regarding strict foreign direct investment regulations was carried out, nurturing vigorous competition in the domestic market.

In fact, across all sectors except for some like broadcasting and defense, regulatory reform was conducted in a direction to promote foreign investment. For example, soon after the economic crisis hit, the item-based foreign investment cap was eased from the previous 20% to 55%, and per capita investment cap was also raised from 5% to 50%. By May 1998, except for investment by public corporations, all investment caps had been completely eliminated<sup>4</sup>. At the same time, the Foreign Investment Promotion Act was legislated to attract foreign investment substantially through ways like provision of one-stop investment service for foreign investors.

Between 1997 and 2000, the total number of foreign companies' takeover of domestic ones was 113. Koh (2007)<sup>5</sup> reckoned in his paper that quick and focused infusion of foreign investment to failing companies in the wake of the crisis acted as a trigger of swift and efficient restructuring, greatly contributing to getting the economic system quickly back on track.

### **2.3 *Achievement of corporate restructuring***

The post-crisis corporate restructuring played a pivotal role in improving corporate financial condition and enhancing profitability through reduction in debt guarantee and debt-to-equity ratio. In addition, there were notable feats when it comes to system overhauling. Thanks to proactive market opening efforts,

<sup>4</sup> In 1996 right before the financial crisis, the item-based investment cap for foreign investors was 20% and per capita investment cap was 5%.

<sup>5</sup> Ph.D. of the Korea Development Institute, "Ten years after the financial crisis: Assessment and challenges," 2007, KDI

Korea saw liberalization in sectors like FDI, foreign exchange transaction and capital market gain a great momentum, and its efforts to enhance corporate transparency and corporate governance also bore fruit, all of which helped Korea firmly settle an advanced market economic system.

### **3. Competition Policy Issues in Times of Economic Downturn**

#### **3.1 State aid**

In Korea, over the course of the corporate restructuring to cope with the 1997 financial crisis, the government did not intervene and grant any direct aid to ailing firms. Rather, the initiative was mainly taken by creditor financial institutions, which provided cash aid to non-performing companies. However, as banks and other creditors were left with huge bad loans during the process, the government injected them with public funds in an attempt to ensure stability of the financial system. The public funds were used to purchase bad loans from financial institutions through the Korea Asset Management Corporation and to restructure financial institutions with deposit payment and investment through the Korea Deposit Insurance Corporation.

Likewise, corporate restructuring in Korea was mainly carried out not through state aid but through the private sector's voluntary decision, and this private sector-initiated restructuring was preferred over state aid as state aid to certain industries or firms was feared to greatly undermine market competition principles. That is, state aid is considered more likely to give certain firms a competitive edge based on their low financial cost in competing with others, which leads to compromising fair competition and distorting allocation of resources by delaying the exit of marginal firms in a certain industry. Moreover, state aid to certain industries or firms might constitute a violation under WTO Agreement on Subsidies and thus stand to trigger trade disputes.

Therefore, given the possibility of market competition distortion by state aid, government assistance like state aid needs to be run in a manner to minimize its negative effects on solid companies and distortion on market competition.

In fact, since September 2008 when the global financial crisis struck, governments the world over seem to be rushing to give direct cash aid to its auto and chip industries. Yet, this approach should be taken with extra caution as such direct financial support might lead to undermining fair competition between companies. The KFTC deems that to minimize distortion of market competition, rather than for the government to grant direct aid, it is more desirable for creditor banks and other financial institutions to voluntarily and thoroughly examine and assess viability of firms and determine whether to give them financial help.

#### **3.2 Merger review**

##### **3.2.1 Overview**

After the 1997 financial crisis, as several M&A related laws and regulations concerning restructuring of failing firms and foreign investment promotion were improved, the number of M&A cases handled by the KFTC has since increased by a large margin<sup>6</sup>. During this process, business swaps among large corporations as part of restructuring efforts and takeover of failing companies surfaced as major issues concerning merger review.

---

<sup>6</sup> The number of merger cases handled by the KFTC: 418 in 1997, 486 in 1998, 557 in 1999, 703 in 2000

### 3.2.2 *Large business swaps*

Large business swaps among the top 5 business groups were presented as an attractive tool with which the government could take the initiative in corporate restructuring to respond to the financial crisis at a time when M&As had yet to become active in the country. Business swaps and consolidation among large corporations were designed to seek readjustment in overlapping investment in 8 sectors; oil refining, petrochemical, semiconductor, railway vehicle, airplane, generation facilities and vessel engine.

As a result, railway vehicle, airplane and vessel engine sectors saw a consolidated corporation while generation facilities, semiconductor and oil refining sectors saw business transfer. In petrochemical sector, after negotiations to attract foreign investment collapsed, the concerned companies separately went about restructuring. Meanwhile, in the automobile sector, a business swap deal was pursued between Samsung and Daewoo only to early failure and eventually automobile units of Samsung and Daewoo respectively underwent court receivership before being sold to Renault Motors and GM respectively.

Whereas there was a voice calling for the KFTC to ease the merger review-related regulations to facilitate the business swaps, the KFTC recognized the need to minimize the harmful effects from restrained competition through the business swaps and so conducted strict review on every single business swap concerned.

KFTC's merger review found that most of the business swaps were clear of anti-competitive effects. However, when it comes to railway vehicle and generation facilities sectors, concerns were raised over the potential anti-competitive effects by supply monopoly in the relevant market created by the concerned business swap. In response, the KFTC banned the swaps, but instead, allowed the proposed merger as an exception as it was deemed as a merger with a non-viable firm.

Business swaps among large companies conducted in Korea in the wake of the 1997 financial crisis have been consistently under criticism, for they were initiated by the government not by the private sector. In this light, the government's intervention in the market even during an economic downturn, albeit inevitable to some degree, should be approached with extra care so as not to undermine market mechanism.

### 3.2.3 *Merger review*

During the restructuring process in the wake of the 1997 financial crisis, M&As with failing firms surfaced as a controversial issue, raising a question of whether or not such M&As should be regarded as an exception to be authorized.

During 1996 and 2000, out of 17 mergers that required KFTC's review regarding their potential anti-competitive effects pursuant to the MRFTA, the KFTC granted approval to 6 cases, conditional approval to 9 cases to counter the potential anti-competitive effects that the mergers might have (conditions include transfer of part of operating asset to a third party and restriction of market share and price raise), and disapproval to the rest of 2 cases.

For its part, the KFTC found it necessary to allow takeovers of failing firms so as to ensure a smooth restructuring process through M&As while strictly banning M&As that might create anti-competitive effects.

Accordingly, the KFTC amended the MRFTA on February 5, 1999 to allow M&As with non-viable firms as an exception<sup>7</sup>. In addition, Article 12-4 of the Enforcement Decree of the MRFTA stipulates the requirements for mergers with failing firms to be allowed as exception as follows.

(i) where the firm's production facilities are difficult to utilize in the concerned market but for the concerned merger, (ii) where there are no other options than the concerned merger to have less anti-competitive effects

The Guideline for Merger Review defined a non-viable firm as a firm whose financial structure is extremely bad to face insolvency or likely to in the near future, and in determining whether a firm is non-viable or not, the Guideline required several factors to be considered including comparison between total capital and paid in capital, between operating profit and interest paid, and whether the concerned firm is under court receivership or workout program by financial institutions<sup>8</sup>.

Pursuant to the Guideline, the KFTC has allowed the following mergers with failing firms as exceptions.

For starters, the KFTC authorized Hyundai Motor's acquisition in shares of Kia Motors in 1999 as it recognized Kia Motors as a non-viable firm for the following reasons. First, the firm entered into court receivership on October 24, 1997 by the request of its creditor group, and second, as of June 30, 1998, its gross capital in the balance sheet reached 5.1652 trillion won and between 1994 and 1997, its accumulated current account deficit amounted to 4.5947 trillion won. Plus, the KFTC saw that but for the concerned merger, production facilities of Kia would be liquidated in the relevant market, and factored in the fact that Kia Motors was unable to recover on its own under court receivership and so pursued merger with Hyundai Motor after two times of unsuccessful international competitive bidding in the manner of preemptive rights to new shares by third parties. All things considered, the KFTC concluded that there were no other viable options with less anti-competitive effects than the merger option, thereby authorizing the concerned merger as an exception.

---

<sup>7</sup> In the pre-amendment periods (before 1999), the requirements for a merger to be recognized as an exception to be authorized came in two – industrial rationalization or strengthening of national competitiveness -, and a merger with a non-viable firm fell under the former category.

<sup>8</sup> Whether or not a firm is non-viable is to be determined based on the following criteria. (Guideline for Merger Review, April 15, 1999)

- Whether the firm's total shareholder's equity in its balance sheet is less than the paid-in capital for a considerable period of time
- Whether the firm's operating income is less than the interest expense for a considerable time, and the firm records ordinary loss during that period of time
- Whether the firm has filed for bankruptcy as prescribed in Article 122 (1) or 123 (1) of the Bankruptcy Act
- Whether the firm has filed for the commencement of composition as prescribed in Article 13 of the Composition Act
- Whether the firm has filed for the commencement of liquidation procedure as prescribed in Article 30 of the Corporation Liquidation Act
- Whether the firm is under the management of its creditor financial institution because the firm concerned entered into a contract to delegate management to the financial institution for the disposal of bad loans

However, Park and Lee (2007)<sup>9</sup> pointed out that the merger approval contributed to near monopolization of the domestic automobile market and there were quite a few arguments that alternative mergers with less anti-competitive effects rather than the approved merger would have been possible.

Regarding the LG Chemical's takeover of Hyundai Petrochemical's PVC operation in 2000, the KFTC recognized that Hyundai Petrochemical had recorded current account deficit for consecutive two years - in 1998 and 1999 - and was on its course to recording deficit again in 2000, constituting a non-viable firm status. The KFTC found that the company's PVC operation also had recorded current account deficit between 1998 and the first half of 2000, constituting a failing operation. Plus, considering that but for the sell-off of the PVC operation, Hyundai Petrochemical would be forced to file bankruptcy due to lack of liquidity and face exit from the market, and there was no options other than the merger for Hyundai to be sold to a third party, the KFTC authorized the concerned merger as an exceptional case.

### 3.3 *Cartel regulation*

As seen during the Great Depression in the US, in times of retrenchment, the case for exempting cartel activities from competition law application as a measure to overcome a crisis might be made. This is based on the ground that instead of mergers that might cement monopolization in times of a transient downturn, allowing cartel activities temporarily is a better option, for it is possible to reverse the temporary decision when the economy recovers back, and it is considered relatively less anti-competitive.

In fact, even before the financial crisis, the KFTC had already a regulation in place to exempt cartels from antitrust application<sup>10</sup> when the cartels were deemed to be relevant to overcoming a crisis and to rationalizing industries, and there were actual exemption cases<sup>11</sup>.

However, the argument that cartels aiming at overcoming a crisis and rationalizing industries should be exempted from antitrust application has never gained traction even during the 1997 crisis, and the KFTC also did not exempt any cartels during the period.

On the contrary, the KFTC chose to strengthen antitrust enforcement against cartels during the period. It sternly cracked down on cartel activities in the sectors where such collaboration activities had been deeply embedded, including banks' service fees, public sector bid-rigging and cartels involving air conditioning, cement and beer.

These efforts paid off. The number of surcharge imposition cases against cartels marked 19 in 1998, 15 in 1999, and 12 in 2000, a notable increase as opposed to the pre-crisis period. The amount of surcharge imposed also gradually increased, with 1.092 billion won in 1997, 32.058 billion won in 1998, 38.835 billion won in 1999 and 196.748 billion won in 2000.

In addition, the KFTC enacted the "Omnibus Cartel Repeal Act" in February 1999, removing 20 cartels that were sanctioned under other laws designed to protect and nurture certain industries, including

---

<sup>9</sup> Professor of Dong-A University, Hanyang University respectively, "Case studies on the effects of merger remedies"

<sup>10</sup> Article 19 (2) of the MRFTA sets out objectives with which cartels may be sanctioned, including industrial rationalization, research and technology development, overcoming of a crisis, rearrangement of industrial structure, rationalization of transaction terms, and enhancement of competitiveness of small-and medium-sized enterprises.

<sup>11</sup> Since 1981 and until the financial crisis hit, the KFTC had authorized 7 cartels.

collective price setting and sales quota adjustment, and thereby promoting competition in the overall economy and consumer welfare<sup>12</sup>.

#### **4. Conclusion**

Out of Korea's experience during the financial crisis and the lessons it learned from it, it should be noted that corporate restructuring efforts to cope with the current economic crisis could be carried out more effectively when they are pursued mainly through financial institutions' initiative rather than direct government intervention.

Equally noteworthy is that the corporate restructuring should be instrumental to establishing a competitive market structure from a long term perspective. In the case of Korea, the lack of competition was widely pointed out as a main culprit for the 1997 financial crisis, and this recognition led to building a social consensus on the necessity to promote competition, which in turn enabled Korea to pursue a long-term based competition promotion policy.

At the same time, Korea's experience shows that in times of an economic crisis, most government agencies tend to overlook the potential negative effects on competition that the policy tools they use to overcome the crisis. This tendency calls for more vigorous competition advocacy efforts on the part of the competition authority.

In addition, in periods of retrenchment, countries should make extra efforts to make sure that mergers as the result of restructuring process do not restrain competition in the relevant market so as to prevent the harmful effects created by restrained competition from worsening the already bad economy. Plus, in times of a crisis, as businesses are more likely to resort to unfair trade practices like cartels or abuse of dominant positions, there should be more thorough monitoring and enforcement against such anti-competitive conduct.

---

<sup>12</sup> Main examples include fee setting of certified professions, restriction in supply areas for liquor sales, and premium setting of insurance business.

## MEXICO

### Financial Sector Conditions and Competition Policy

#### 1. Introduction

This document presents a brief description of the Mexican Banking sector and its recent performance. It provides an overview on the efforts that different areas of the Mexican government have undertaken to increase competition in a highly concentrated market with low penetration in the economy.

In recent years, the government has promoted and implemented reforms based on the vision that competition principles are not in conflict with objectives of stability and viability of the financial system. These reforms are increasing competition and improving market performance without compromising its resilience: penetration of banking services is rapidly increasing and concentration and price levels are declining.

The document is structured as follows. After this introduction, section two describes the recent evolution of the banking sector. Section three presents the regulatory framework and the key reforms undertaken during recent years. Section four analyzes the structure of the market and section five the behavior of margins and prices. Section six highlights the main remaining obstacles to competition, and section seven presents the final considerations.

#### 2. Recent Evolution of the Sector

Penetration of retail banking services (saving, borrowing and payment instruments to customers and small and medium enterprises) has increased rapidly in recent years. However, it still lags behind international benchmarks.

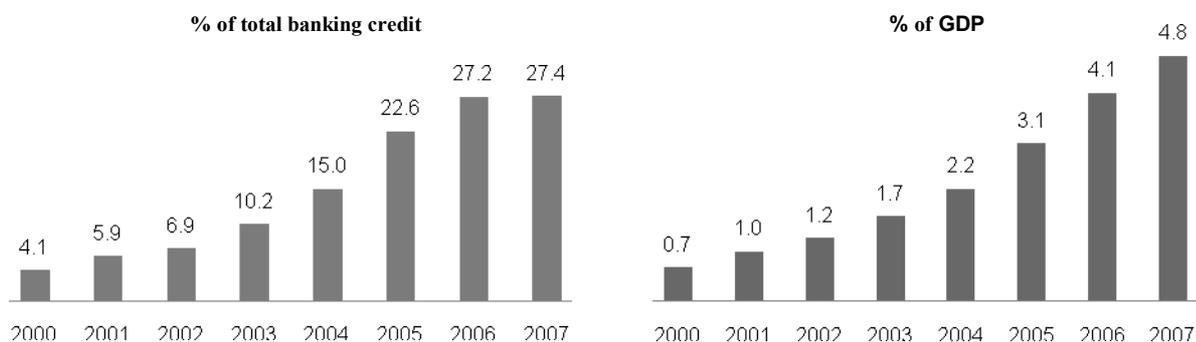
##### 2.1 *Banking Deposits*

Between 2000 and 2007 the number of deposit accounts grew at an average annual rate of 11.2%, and the associated funds increased from 17.5% to 19.0% as a percentage of GDP. The number of banking branches rose as well by 35.7% during this period. On the other hand, mutual funds, which represent an alternative to bank deposits, also increased their participation in GDP from 3.7% to 7.3% in the same period.

##### 2.2 *Credit to Consumption.*

During 2000-2007, credit to consumption provided by banks registered an average annual growth rate of 36.2%. This credit rose from 4.1% to 27.4% and from 0.7% to 4.8% as a percentage of total banking credit portfolio and GDP, respectively.

### Credit to Consumption



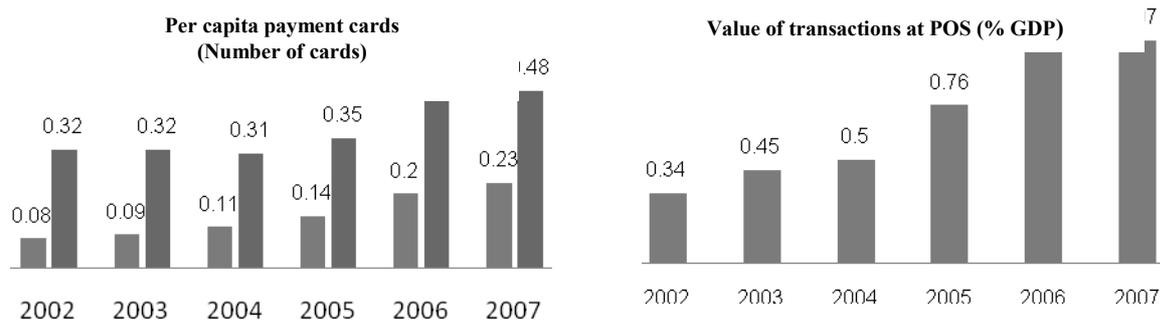
Source: Banxico.

### 2.3 Housing Credit.

Between 2000 and 2007, the credit for housing provided by banks increased at an average growth rate of 5.6%, and it increased its share of the total banking credit portfolio from 12.7% to 16.1%. In 2007, credit for housing accounted for 8.4% of GDP. The state's financial intermediary (INFONAVIT) holds 58% of this portfolio, banks, 32.5%, and non-bank intermediaries (Sofoles), 8.7%.

### 2.4 Payment Cards

During 2002-2007 the number of credit and debit cards registered an average annual growth rate of 25.3% and 9.4%, respectively.. The per capita number of credit and debit cards went from 0.06 and 0.32 to 0.23 and 0.48, respectively. Similarly, the number of payment card transactions rose by 47%, while the value of these transactions at point of sale terminals (POS) as percentage of GDP went from 0.34% to 1.07%.



Source: Banxico.

### 2.5 Payment card infrastructure.

Although the number of establishments that accept payment cards is still relatively low, it has clearly improved in recent years. During 2002-2007 the number of POS increased by 215% and the number of automated teller machines (ATM) by 72%.

## 2.6 *Electronic banking.*

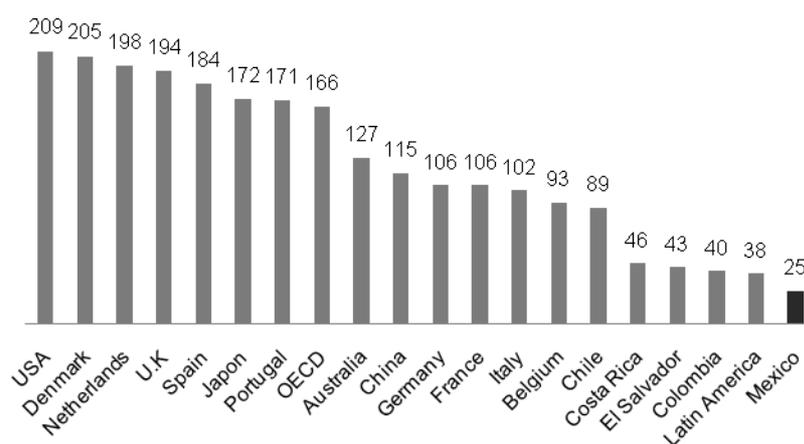
During 2002-2007 the number of internet fund transfers increased at an annual average growth rate of 61%, while the associated funds went from 9.1% to 53.9% as percentage of GDP. Similarly, the number of electronic banking transfers increased by 200%, and the funds transferred rose from 37.2% to 120% as percentage of GDP.

### 2.6.1 *Relative penetration of retail banking services*

Despite this rapid growth, retail banking services in Mexico still report low levels of penetration in the economy. For example, in 2007, bank deposits in Mexico represented 21% of GDP, which is slightly higher than this indicator in Colombia (20%) and Argentina (20%), but much lower than in Chile (49%), Brazil (56%), France (69%), Australia (85%), Canada (123%) and United States (142%).

In terms of credit to the private sector there is a major lag even when compared to countries in the region with similar development. For instance, in Mexico credit to the private sector as a percentage of GDP was 25% while in Chile, Colombia and Costa Rica this figure amounted to 89%, 46% and 40%, respectively.

**Domestic Credit to Private Sector 2007 (% GDP)**



Source: WDI, World Bank.

The lag is also evident in terms of payment cards infrastructure. In 2007, Mexico had 38.4 ATMs per 100,000 inhabitants, which is comparable with this indicator in Chile (37.3), but substantially lower than that in Brazil (78.6); France (75.6); UK (99.8) Spain (132.6); United States (131.8) and Canada (174.6). In terms of POS per 100,000 inhabitants the gap is even greater: Mexico had 405, while Chile had 783, Brazil 716; France, 1,807, UK, 1,739, Spain, 2,929, United States, 1,729, and Canada, 1,814.

## 3. **Regulatory Framework**

The credit and banking infrastructure expansion is partly due to a series of pro-competitive reforms undertaken in recent years. Underlying these reforms is a common perception that the promotion of competition and a strong prudential regulation are compatible. In this regard, the Federal Competition Commission (CFC) has shared diagnosis with financial regulators.

Financial regulators have been important promoters of competition in banking services. They have introduced measures to increase transparency of charges to users, obligatory standard basic accounts and a more pro-competitive approach in the regulation of the payment systems.

The Mexican banking system is far from being competitive; however to a great extent the lack of competitiveness is associated to historic inertia rather than to competition restrictions derived from the current regulatory framework.

### **3.1 *Regulatory Bodies***

Banking services are provided mainly by three types of financial entities: “Multiple Purpose Banks” (banks), which are the only entities allowed to receive deposits from the public, Financial Societies of Limited Purpose (Sofoles), and the Financial Societies of Multiple Purpose, (Sofomes). Sofoles and Sofomes are legal figures created in 1990 and 2006 respectively with the objective of reducing legal requirements to participate in financial intermediation activities. A Sofol is a financial entity specialized in a single credit activity, while a Sofome is an entity whose main activity is to provide credit or lease, although not necessarily in a specialized fashion. Both types of entity can fund its activities through capital, issuing debt titles or by contracting debt with other financial institutions. Due to the flexibility of the Sofom, many Sofoles are changing to this new legal form.

The legal framework that rules banking activities comprises specific provisions regulating issues such as requirements to start up an institution, prudential regulation, consumer protection and operation of payment systems.

Financial regulations are enforced by the Central Bank (Banxico), the Finance Ministry, the National Banking and Securities Commission (CNBV) and the National Commission for the Protection of Financial Users (CONDUSEF).

### **3.2 *Entry requirements***

Mexican law imposes specific requirements to obtain a license to operate, which depend on the type of financial entity. These requirements basically involve describing the intended operations and decision bodies, demonstrating experience in the financial sector and, exhibiting the minimum capital required. The Finance Ministry is the regulator in charge of granting licenses to operate a financial entity.

#### **3.2.1 *Minimum Capital requirements***

This requirement varies depending on whether the financial entity is allowed to receive deposits from the public. In the case of banks, minimum capital requirements depend on the scope of activities: Banks providing all the regulated activities have a requirement of 90 million UDIS<sup>1</sup>, (about US\$29 million); and specialized banks providing only some of the regulated activities require no less than 36 million UDIS (about US\$11.6 million). Meanwhile, Sofoles have a minimum capital requirement of 10.5 million UDIS (about US\$3.4 million) and Sofomes do not require a minimum capital.

### **3.3 *Prudential Regulation***

Prudential regulation in Mexico applies only to banks, as well as to Sofoles and Sofomes belonging to a regulated financial group. Since the 1<sup>st</sup> of January 2008, banking institutions are subject to the guidelines

---

<sup>1</sup> UDI –Investment Unit.- Accounting unit whose value varies proportionally with inflation.

of the Basel Committee on Banking Supervision including its three pillars: capital requirements according to the entity risk, effective supervision process and prompt disclosure of information to the market.

The minimum level of capitalization is defined according to the types of risk (credit risk, liquidity and operational), and kind of asset. Risk may be calculated through a standard model of the National Banking and Securities Commission (CNBV), or through a previously approved internal model of the financial entity.

Banks are obligated to disclose their financial statements to facilitate market discipline, providing incentives for banks to stay in a healthy position in order to avoid scenarios where savers could transfer their funds to other institutions. Sofoles not belonging to a regulated financial group are only obliged to provide accounting information to regulators.

The National Banking and Securities Commission (CNBV) is the regulator responsible for enforcing prudential regulation.

### **3.4 Information and consumer protection**

All the entities in the banking system are obliged to publish and to provide consumers the Annual Total Cost (CAT) of the loan, which is a measure of the cost of the credit in percentage terms, including fees and additional charges other than the interest rate of the financial product. This indicator is equivalent to the Annual Percentage rate in the UK and to the Equivalent Annual Rate in Spain, which is calculated as the internal rate of return in compound terms.

The Law for the Protection and Defense of the Financial Services Users demands the CAT to be visible in any credit contract amounting to less than 900,000 UDIS (around 300 thousand USD), and in every housing loan contract.

As its name indicates, the National Commission for the Protection of Financial Users (CONDUSEF) is responsible for protecting the rights of customers of financial entities.

### **3.5 Payment Systems**

The Law of Payment Systems entitles Banxico, the central bank, to regulate payment systems. This law awards it the authority to approve internal codes of any payment system and to oversee their operation. Additionally the Law of Credit Entities empowers Banxico to regulate interest rates, fees and other characteristics of the payment systems. Finally, the Law for Transparency and Order of Financial Services establishes that Banxico can regulate interchange fees if there are no reasonable conditions of competition, based on the opinion of the Federal Competition Commission. In this case Banxico determines the basis for regulation.

### **3.6 Recent reforms**

While the endeavor to increase competition in the banking sector has been a decade long effort, many reforms were only recently developed.

#### **3.6.1 Reduction in the minimum capital requirement**

One of the most important changes undertaken recently is the reduction of the minimum capital required to start up a bank, as well as the creation of the legal figure of specialized or “niche” bank. This is one of the dimensions that the CFC had signaled as an obstacle to the competitiveness of the banking sector.

In February 2008 a reform in the Law of Credit Entities abolished the rule that obliged every bank to have at least .12% of the net assets of the Mexican banking system, an amount equivalent to around 37 million USD in 2007. This amount used to increase every year along with the growth of the assets of Mexican financial system.

The new minimum capital rules broke the link between the size of the banking system and the capital needed to start up a bank, and reduced it by 13.6%. Additionally, the concept of specialized bank was introduced, requiring just 34.5% of the capital required in 2007 (around 11.6 million USD)<sup>2</sup>.

### *3.6.2 Prudential rules*

Starting January 2008 the Basel II guidelines are binding for the banks in Mexico. This implies that capitalization requirements will be adjusted according to the risk and institutional profile of each bank.

### *3.6.3 Transparency*

The legal framework obliges financial entities to provide information to their clients in a clear fashion. The Law for transparency and order of financial services obliges banks to provide clear information on all the charges related to their products, and to provide this information through their internet sites and their branches.

### *3.6.4 Bank Co-responsible*

In December 2008 the Unified Banking Regulation of the CNBV was modified in order to allow the operations of “bank co-responsible”. A bank co-responsible is a firm that does not belong to a financial group, but that is capable, through a contract, of acting on behalf of a bank as a branch in order to receive payments, pay withdraws and perform other kind of transactions. The objective of this reform is to reduce costs of establishing branches, in particular for entrants, and eventually to help the banking institutions to reach a large part of the population that currently does not use these financial services.

### *3.6.5 Payments via Mobile Phone*

The largest banks in Mexico participate in the Trust to Extend the Benefits of Access to Payment Means to Society, (FIMPE), a nonprofit organization that, together with the CNBV has begun the operation of a payments platform based in mobile phones. This platform will link a phone number to a bank account, allowing users to transfer funds using only a PIN and an SMS message. The objective is that every mobile phone attached to a bank account becomes equivalent to a payment card or to a POS.

### *3.6.6 Basic Accounts*

Since December 2007, the Law of Credit Institutions entitles the central bank to establish the characteristics of basic bank accounts and payroll accounts, which, by law, cannot have a cost for the account holder. These accounts are designed to attract low income users to the banking system.

### *3.6.7 Payroll transfer*

Another aspect for which the CFC issued recommendations concerns the transfer of payroll accounts among banks. In contrast to other jurisdictions, in Mexico the employer decides which bank will receive

---

<sup>2</sup> Amounts might not correspond due to difference in exchange rates for 2007 and 2008.

the worker's payroll funds. This scheme is inconvenient since the person who chooses the bank does not pay the fees for the account.

As a result of this recommendation, in October 2008 the Law of transparency and order of the financial services was reformed, allowing workers to ask the bank to transfer its payroll payments to their preferred bank account. This policy reduces significantly the switching costs and imposes some discipline to the banks regarding the fees charged for this kind of product.

#### 4. Mexican Banking Structure

The Mexican banking system comprises 43 banking institutions, which control over 53% of the assets of the Mexican financial system. This percentage has declined, since other financial institutions have gained market share, mainly the Sofoles and Sofomes.

Of the forty three existing banks, twelve began their operations over the last two years. This is an indication that the efforts to reduce the regulatory burden in the sector have achieved their purpose, allowing entry of new players in the market.

One of the essential characteristics of these banks is that a high proportion of them are targeting segments of the population that have no access to banking services in general, and whose access to credit is extremely limited and costly.

The Mexican banking sector is highly concentrated. For example, the joint market share of the four largest banks (CR4) is above 60% in almost all measures. The largest well established banks have an extensive nationwide network that provides them with a significant advantage over new participants. The particularly high concentration of operational profits reflects this position of the largest banks.

#### Concentration Indicators, 2008

	<i>CR2</i>	<i>CR4</i>	<i>IHH</i>
<i>Assets</i>	40.4	64.4	1,296
<i>Total Credit</i>	41.0	64.4	1,439
<i>Deposits</i>	40.6	64.9	1,401
<i>Net Profits</i>	53.5	78.2	2,088
<i>Operational Profits</i>	62.0	83.3	2,383
<i>Branches</i>	32.5	59.1	1,150

Source: CNBV

Most concentration measures show a clear downward in recent years. Although some show a less pronounced decrease, particularly total accounts' concentration.

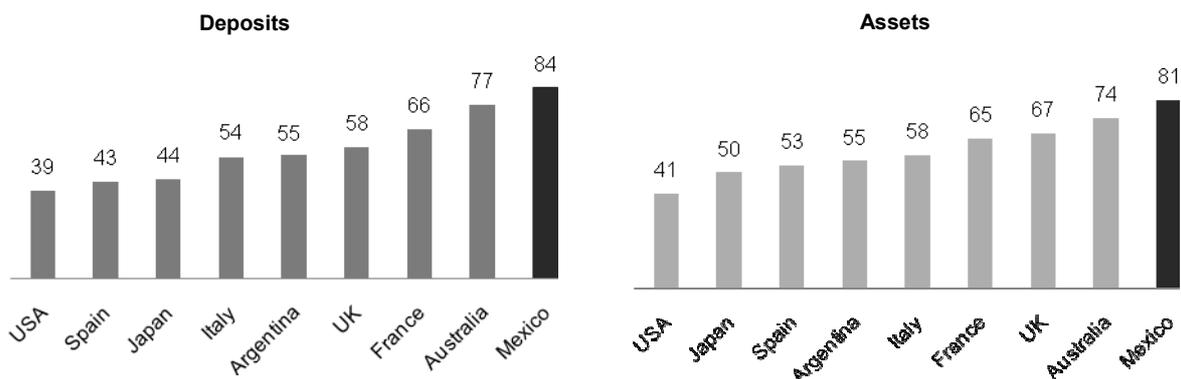
**Concentration Indicators**

<i>Concept</i>		<i>2003</i>	<i>2008</i>
<b>Deposits</b>	CR2	49.2	40.6
	CR4	73.1	64.9
<b>Branches</b>	CR2	39.4	32.5
	CR4	69.8	59.1
<b>Total accounts</b>	CR2	49.5	43.8
	CR4	73.9	71.8

Source: CNBV

In spite of this decline, the Mexican banking system is still highly concentrated in comparison to international benchmarks.

**Banking concentration among several countries 2007, (CR5)**



Source: WDI, World Bank.

#### 4.1 *Credit*

The four largest established banks still have a large share of the credit market. However, recent legal reforms have allowed non-bank financial intermediaries (Sofoles and Sofomes) to participate in this activity, which has reduced the market share of the established players. This is the case of the credit market for the purchase of durable goods and housing.

**Market concentration evolution<sup>1</sup>**

		2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Credit Cards</b>	CR2	83.3	72.8	70.7	68.4	68.2	62.7
	CR4	97.7	90.6	89.7	87.9	88.0	87.3
<b>ABCD</b>	CR2	76.8	67.0	47.3	41.4	35.3	29.8
	CR4	93.1	85.9	73.2	66.3	61.2	52.9
<b>Mortgage</b>	CR2	33.6	27.3	34.1	29.5	35.1	40.4
	CR4	55.5	49.3	54.1	48.8	52.0	55.3

1/ Include Banks and Sofoles Source: CNBV

The credit market for durable goods (ABC) is among those with the largest increase in levels of competition; the market participation of the two most important players (CR2) has substantially decreased, falling from 76.8% in 2001 to 29.8% in 2006.

The credit cards market concentration remains strong. This is not surprising since there is no significant entry of new financial intermediaries into this market, although the two largest banks, BBVA Bancomer and Banamex-Citigroup, have lost almost 20% of the market for credit cards in 5 years.

Finally, data on housing credit reveal that market concentration has remained relatively constant during a period 2001-2006, in spite of an important expansion of this type of credit.

#### 4.2 *Payment Cards*

Unlike other countries, in Mexico the payment cards market operates on a single open platform, whose interchange fees are set by the Mexican Association of Banks (ABM). Although the international players, Visa and MasterCard, operate in Mexico, they are only involved in the market through the

provision of trademarks and international links. In addition to this open platform, there is another player in the market, American Express, which operates its own close platform, but has a very small market share<sup>3</sup>.

Although the system works as a single platform, banks rely on two different switches for their transactions, E-Global and Prosa. These switches authorize transactions and perform the transfers netting among banks. E-Global works only for the two largest banks, BBVA Bancomer, and Banamex Citigroup, which are its shareholders. Prosa, by contrast, provides its services to various banks, including non shareholders.

In 2007 the two largest banks (BBVA Bancomer, and Banamex Citigroup) accounted for 51% of credit cards and 48% of debit cards, while the CR4 of the two markets was 81%. In the acquisition business, these two banks had 50% of the point of sale terminals (POS) in the same year.

#### Concentration Indicators

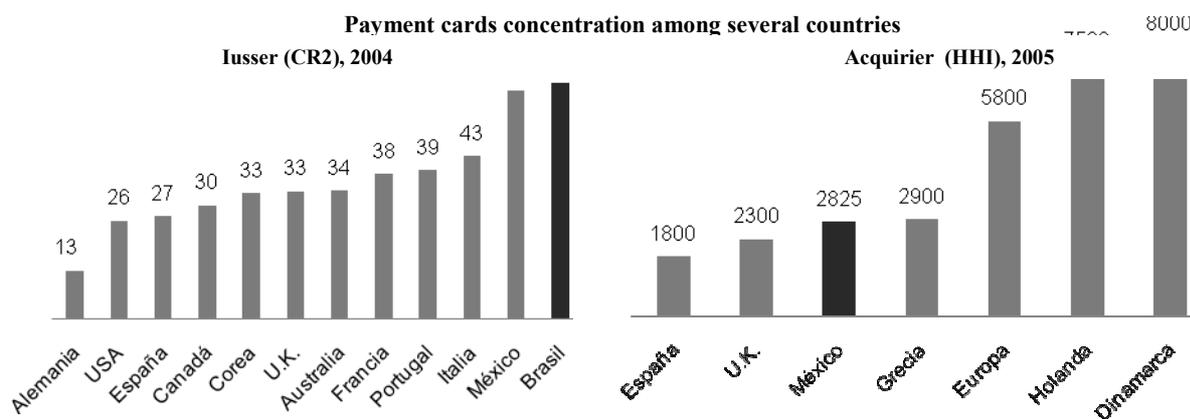
Concept	Payment Cards				POS		Transactions			
	Credit		Debit				Issuer		Acquirer	
	2002 <sup>a</sup>	2007 <sup>b</sup>	2002 <sup>a</sup>	2007 <sup>b</sup>	2002 <sup>a</sup>	2007 <sup>b</sup>	2002	2007	2002	2007
# of banks	11	17	15	21	8	13	14	19	8	13
CR2	65	51	66	48	55	50	68	56	72	70
CR4	89	81	91	81	85	82	92	85	90	90
HH	2,570	1,900	2,536	1,843	2,113	1,910	2,914	2,079	2,846	2,825

a/ Data from 4<sup>th</sup> Trimester of 2002; b/ Data from 4<sup>th</sup> Trimester of 2007  
Source: Banxico.

Between 2002 and 2007 most concentration measures have decreased, except for the transactions in the acquisition business. However, this trend has not been enough for the Mexican market to reach concentration levels comparable with international standards.

On the other hand, the acquisition business does not seem highly concentrated when compared with other countries.

<sup>3</sup>In terms of credit cards fees, American Express had 4.0% of the total in 2007.

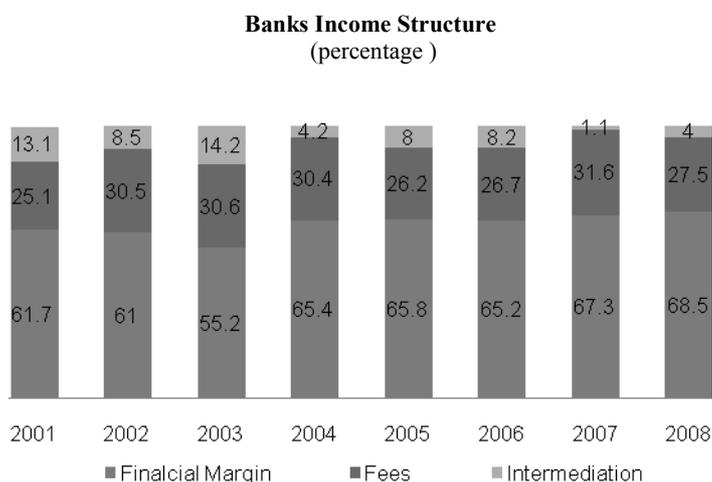


Source: European Commission y The Nilsen Report

However, this lower concentration in the acquisition business does not necessarily mean higher competition in deterring margins, since interchange fees are jointly fixed by all the banks through the ABM. For instance, Sampere (2008)<sup>4</sup> estimates that the issuers' margins per transaction are 65% and 81% for credit and debit cards respectively, and acquirers' 36.9% and 27.6%. According to the author, these margins can not be justified on large fixed costs grounds.

### 5. Income and margin structure.

Banks income comprises mainly the adjusted financial margin, net fees and intermediation income. In September 2008, these components represented 68.5, 27.5 and 4% of total banks' income, respectively. During 2001-2008, the participation of intermediation decreased from 13.4 to 4%, while that of the financial margin and the net fees increased from 61.7 to 68.5% and from 25.1 to 27.5%, respectively.

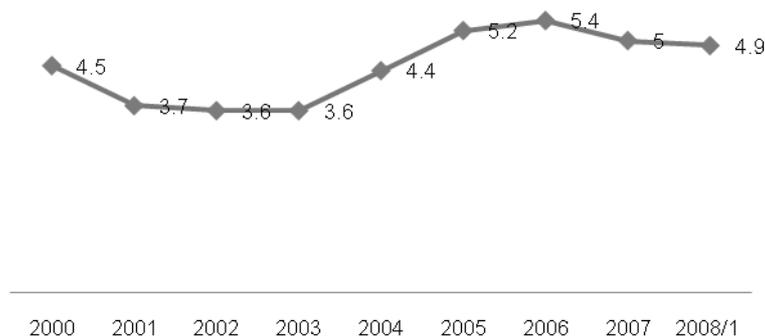


Source: CNBV

The credit risk-adjusted financial margin as proportion of assets has shown a procyclical behavior during this period, with a peak at 5.4% during 2006.

<sup>4</sup> Sampere, Jaime. *Estructura del mercado de tarjetas de pago en México*. June 2008.

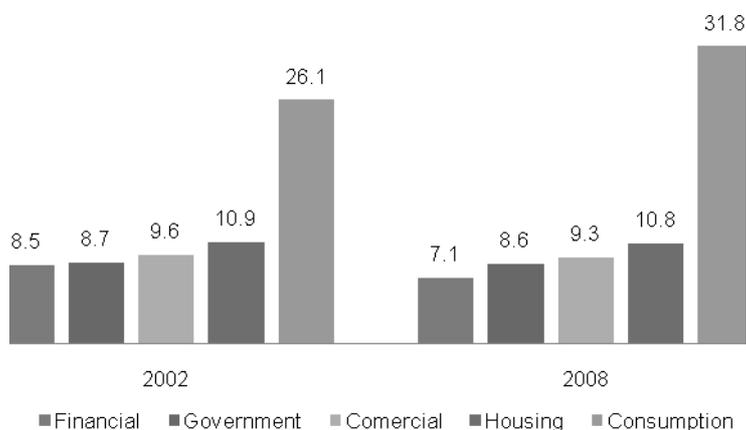
**Adjusted Financial Margin /Assets (%)**



Note: 1/ To September 2008, annual terms.  
Source: CNBV

Consumption credits play a leading role in determining total banking interest income. In 2008, consumption credits represented 24.6% of banking credit portfolio, and 49% of banking interest income. This situation results from consumption credits paying much higher interest rates than other types of credits.

**Implicit interest rate by type of credit**



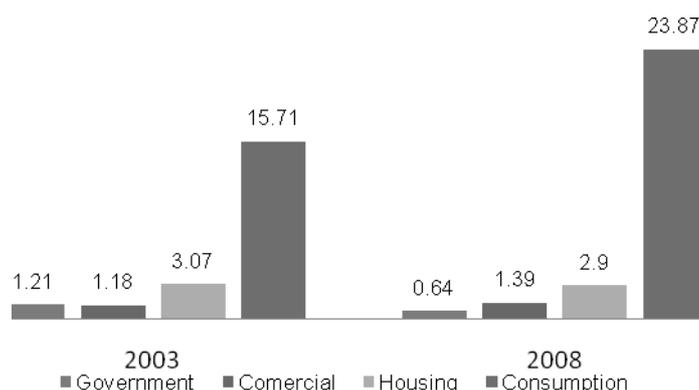
Source: CNBV

The differential in interest rates is explained partly by the different levels of risk associated to each kind of credit. During the period 2002-2008, a large share of the consumption credits were given to individuals without credit history.

Banks are subject to a strong competitive pressure in almost every type of credit, except for consumption credits, where credit cards remain the main component of total loans (62.5%), and where non banking entities have a negligible market share.

Credit margins, measured as the implicit interest rate minus the equilibrium inter-bank interest rate (TIE<sup>5</sup>), for commercial credits, housing and government have diminished, whilst the credit margin in credit cards has increased in 8.16%, from 15.71% to 23.87%.

**Financial margin by type of credit**



Source: CNBV

On the other hand, the passive rates margin, measured as the equilibrium inter-bank interest rate minus the average interest paid to savers and deposit account holders, has increased by 79 base points, from 2.94 to 3.73, although with an erratic behavior during the period 2003-2008. This same margin, measured as the proportion of passive rate margin divided by the equilibrium inter-bank interest rate has been relatively stable around 50%.

**Margin and cost on Deposits**

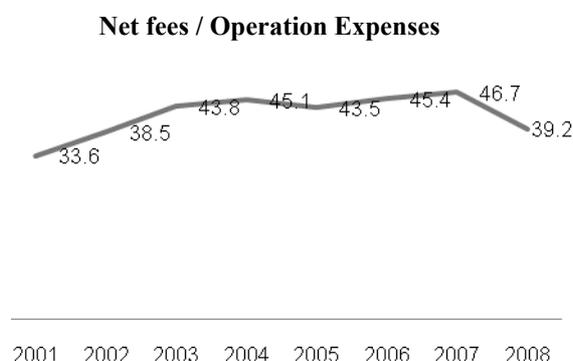
	Average Deposit Cost(CC)	TIE %	(CC/TIE) %	Margin on Deposits (CC-TIE)
<b>2003</b>	3.3	6.3	53.2	2.9
<b>2004</b>	3.9	7.6	51.3	3.7
<b>2005</b>	4.7	8.7	54.1	4.0
<b>2006</b>	3.6	7.3	49.6	3.7
<b>2007</b>	3.9	7.9	48.9	4.1
<b>2008</b>	4.2	7.9	53.0	3.7

Source: CNBV and Banxico

<sup>5</sup> Inter-bank equilibrium 28 days Rate (TIE), year average. TIE is the bank system reference rate.

## 5.1 Fees

During the period 2000-2007 net banks' fees have increased at an average annual rate of 12.7% in real terms, and have increased their share in total banks' income from 25.1% to 31.5%. Net fees as a share of operation expenses increased from 27.8% to 39.2% during the period 2000-2008.



Source: CNBV y Banco de México.

During the period 2002-2008 the fee structure changed substantially. Fees associated with credit cards rose from 29.4% to 44.6% as percentage of total fees, while those related to fund transfers decreased from 23.6% to 14.5%, and online banking and funds transfer rose from 8.8% and 1.7% to 9.8% and 4%, respectively.

Average fees for credit card use show a decreasing tendency. The fee to open an account in 2002 was about 7.5 USD; while in 2008 none of the existing products charged this kind of fee. Between 2003 and 2008 fees for dismissed claims decreased by 28.6%, while annual fees for additional cards and for card reposition declined in 32.1% and 16.9%. The only concept that presented an increase was the annual fee of the main card holder, by 3.2%.

### Credit Card Fees

(Real Pesos, December 2008)

Concept	2002	2003	2004	2005	2006	2008
Opening Fee	98	95	63	59	16	0
Main card holder	399	328	396	403	338	413
Annual Fee, additional card	273	212	136	179	149	185
Reposition	164	153	140	136	143	137
Dismissed claim	n.d.	203	177	173	162	145

Source: Condusef

## 5.2 *ATM's*

Debit cards are used mainly for transactions in ATMs. For instance, in March 2008, 80.1% of the transactions were cash withdrawals at ATM's, and only 19.1% were transaction at POS. In the case of credit cards, this situation is inversed, since 82.8% of transactions were at POS and 17.2 at ATMs.

Debit cardholders pay relatively low fees for transactions at ATM owned by the issuer bank, and in general have the right to a certain number of transactions without cost. By December 2008, for instance, banks charged in average 3.5 pesos (around .26 USD) per withdrawal and 1 peso (around .07 USD) to check an account balance.

However, if the cardholder uses an ATM of another bank, then it pays substantially higher fees, one to the issuing bank and one to the owner of the ATM. In 2008, cardholders paid 19.7 pesos (around 1.45 USD) per withdrawal at ATM owned by a bank different to the issuing bank, and 9.1 pesos (.67 USD) to check an account balance, meaning 3.1 and 6.5 times more than in the ATMs owned by the issuing bank.

In December 2008, the inter-bank exchange fee was 7.25 pesos (.53 USD) per withdrawal and 3 pesos (.22 USD) per balance check, while average issuing bank fees were 12.45 pesos (.92 USD) and 6.1 pesos (.45USD) respectively.<sup>6</sup> Large banks pricing strategy may be discouraging the use of other banks' infrastructure.

## 6. **Remaining restrictions to competition**

Recent reforms have enhanced competitive pressure in retail banking services, but there are still many opportunities to improve the regulatory framework. Below we present a non exhaustive list of remaining restrictions to competition.

*Switching Costs.*- This kind of costs have perverse effects on competition, since they reduce savers and consumers' mobility, allowing firms to derive economic rents. In Mexico, as in many other countries, banking services are characterized by the existence of substantial switching cost due to, among other reasons, the multiproduct character of banking services. For some services the problem is worse, for instance, users that command automatic payments confront significant costs of canceling the service and the bank account as a whole. It is necessary to design new switching arrangements to allow financial service users to change their bank at will.

*Access to ATM's infrastructure.*- The current pricing structure may be limiting entry and the efficient use and development of the ATM's network. Fees for using ATMs not owned by the issuing bank are very high, inducing a pattern where only 9% of the transactions are done off-net, i.e. at ATMs owned by a different bank.

*Determination of Exchange Fee.*- The determination of the interexchange fee associated with payment cards by the ABM may be unnecessarily increasing fees paid by merchants. High interchange fees could be the result of a competitive process to adequately balance both sides of the market. However, it is not clear this is the case in Mexico. Interchange fees seem to be a mean to increase banking margins (Sampere, 2008), since there is no competition between alternative card payments platform to discipline the fees set by the ABM.

*Access to the payment card infrastructure.*- Additionally, there are only two switching firms, EGlobal and Prosa, both owned by well established banks, and only the latter is able to provide all the services

---

<sup>6</sup> Fees charged by an issuer bank on withdrawals in other bank's ATMs are fixed independently and does not vary with the bank.

required to access the payment cards market to an entrant bank. Prosa has incentives to offer access to its infrastructure under conditions that provide a competitive advantage to its shareholders against new entrants.

## **7. Final Considerations**

Recent pro-competitive reforms to the legal framework ruling the banking activity have succeeded in reducing obstacles to entry and expanding market penetration. New players (bank and non banks) have entered the market focusing on providing services to consumers segments unattended by the traditional banks. Competition is increasing and the market is expanding.

The reforms to promote competition were undertaken in parallel to an effort to strengthen prudential regulation after the macroeconomic crisis of 1995. The results illustrate that these two objectives are not in conflict and may be complementary.

The recent dynamic of the banking sector in Mexico is reducing differences with respect to international benchmarks, but the competitive gap remains high especially in comparison to other OECD countries. Market penetration is still low and banking margins and fees do not seem to reflect enough competitive pressure. Therefore, the efforts to develop a pro-competitive regulatory framework need to continue. For example, additional reforms are needed to promote competitive access to banking infrastructure and to facilitate customer mobility.

## NETHERLANDS

### Financial Sector Conditions and Competition Policy

#### 1. Introduction

This paper concerns the contribution of the Netherlands Competition Authority (NMa) to the Roundtable on financial sector conditions and competition policy, to be held on February 17<sup>th</sup>, 2009. In this paper we present our view on some topics of the interaction between financial sector regulation and competition policy. Given the nature of these topics, we briefly present a general vision on how to deal with issues of competition and financial sector conditions. We start with financial markets in general, followed by a brief discussion on the current financial crisis.

#### 2. Competition in financial markets: general principles

In their practices, competition authorities are regularly confronted with arguments from the parties to the case along the lines of “our market is different from other markets”, thereby implying that in their case competition law should apply to a lesser extent or not at all. Cases in point are for example health care, the professions, energy, and a number of media markets. In general this concerns markets which are regulated to some degree. In specific competition cases, the NMa always takes into account the effect of regulation on the relevant market in assessing to what extent there is indeed room for possible harm to competition, caused by the particular conduct.<sup>1</sup> The financial markets are no exception to this rule. The role of competition authorities in financial markets thus is and indeed should be the same as for other markets, i.e., making these markets work within the given boundaries.

The question then arises what these boundaries are for financial markets. As pointed out by Vickers<sup>2</sup>, the textbook problem with banks is one of confidence, based on the principle that banks borrow short and lend long. Whilst this mechanism is a highly efficient way to create money (every single borrowed euro is lent out to a number of lenders simultaneously), it is vulnerable to panic attack (i.e., ‘bank runs’). If depositors worry that others will withdraw their money from a particular bank (due to a lack of confidence), everyone else will run to withdraw their money in order to be first. In that case even a healthy, solvent bank can go bankrupt within a very short period of time. In order to support the stability of (and confidence in) the financial system, financial regulators impose solvency requirements on banks, whilst central banks provide liquidity as a lender of last resort.

Since banks lend each other money on the money markets, the failure of a (large) bank may create a systemic risk of other bank failures, even if these banks are ‘healthy’ in the sense that they are solvent and their underlying assets are sound. These banks then have a liquidity problem, caused by this negative

---

<sup>1</sup> For example, until a major reform of the Dutch healthcare system in 2003 the NMa did not supervise hospitals, since the regulation did not leave enough room for competition between hospitals.

<sup>2</sup> J. Vickers, *The Financial Crisis and Competition Policy: Some Economics*, Global Competition Policy, December 2008, release one ([www.globalcompetitionpolicy.org](http://www.globalcompetitionpolicy.org)).

externality.<sup>3</sup> In the popular press it is sometimes claimed that competition has caused systemic crises like the current credit crisis. However, in various academic papers it has been argued that competition is not responsible for the fragile nature of the banking sector.<sup>4</sup> It has been suggested<sup>5</sup> that the externalities and systemic concerns cannot even be (fully) solved by creating a state-owned monopoly bank. However, stability and competition do interact, though there is conflicting evidence as to the direction of the trade-off.

Within the framework sketched above, banks are competing on attracting borrowers and lenders, trying to maximise their profits whilst taking into account the stability requirements imposed by financial regulators. Generally speaking, competition authorities should take these requirements into account in their specific investigations. In the case of granting access to payment systems this has been explicitly addressed in article 28 of the Payment Services Directive,<sup>6</sup> according to which “*Member States shall ensure that the rules on access of [...] payment service providers [...] shall be objective, non-discriminatory and proportionate and that those rules do not inhibit access more than is necessary to safeguard against specific risks such as settlement risk, operational risk and business risk and to protect the financial and operational stability of the payment system*”.

It should be noticed however that stability requirements are not necessarily relevant in every competition case. Indeed, in the major cases handled so far by the NMa in the area of banking, there was no interaction between competition concerns and stability. An example from the NMa practice is the case against Interpay<sup>7</sup>, in which several banks were fined for joint acquisition of retail customers for payment products. Clearly, acquisition can also be done by individual banks (as is the case in many countries) without decreasing financial stability.

Another example concerns multilateral interchange fees (MIFs), which are for usually paid by the acquiring bank (i.e., the bank of retailers) to the issuing bank (i.e., the bank of the consumer) for an electronic payment transaction at a point of sale, and the level of which are agreed between different banks. The European Commission has stated in its Mastercard decision<sup>8</sup> that it considers the ‘fallback’ MIF for cross-border payment transactions, which applies in the absence of bilateral agreements, to be in breach of article 81 of the EU treaty. In this example too, there are no financial stability arguments for approving this conduct, i.e., there is no interaction between competition and stability.

A final example is the implementation of the Single Euro Payment Area (SEPA) in The Netherlands. The NMa has published a vision document, in which it identifies a number of risks for competition-restricting behaviour or agreements related to this implementation.<sup>9</sup> For example, banks are not allowed to

<sup>3</sup> A more detailed discussion on various types of externalities in the Financial markets is given by A.M. Mateus, *The Current Financial Crisis and State Aid in the European Union: Has It Been Timely and Appropriate?*, Global Competition Policy, december 2008, release one ([www.globalcompetitionpolicy.org](http://www.globalcompetitionpolicy.org)).

<sup>4</sup> See for example OECD (2007), working party no. 2 on competition and regulation, *Review of Competition in the Dutch Retail Banking Sector*, and references cited therein.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> The NMa has been appointed as the competent authority for this article.

<sup>7</sup> Netherlands Competition Authority (2005), case 2910, *Interpay*.

<sup>8</sup> European Commission (2007), Antitrust Case: MasterCard COMP/34.579 Europay (Eurocard – Mastercard).

<sup>9</sup> Netherlands Competition Authority (2008), SEPA vision document, *A single payments market, increasing competition?*

agree collectively to abandon the existing Dutch payment scheme, PIN. This and the previous examples illustrate that there are many cases in which financial sector regulation does not interfere with competition policy.<sup>10</sup>

### 3. Competition policy in times of crisis

As pointed out by Vickers (among others), the current financial crisis is not solely due to confidence (i.e., liquidity) problems as described in section 2, but also (possibly primarily) to ‘problems of contagion’, i.e., solvency problems and uncertainty about the value of assets. The root problem of this crisis is the large volume of bad debts, as a result of which banks have had drastically to contract their balance sheets. Equilibrium will only be restored once prices and economic activity have sufficiently decreased to meet the lower amount of available capital and the uncertainty about the value of assets has been diminished.

In our view, competition as such has not been the underlying cause of the financial crisis. The absence of sufficiently strong internal control systems combined with the perverse effects of bonuses, the influence of credit rating agencies and the limitations of supervision of financial products no longer on the balance sheets of supervised entities, together with the lack of supervision of certain financial institutions (investment banks, hedge funds, credit rating agencies) all helped to produce the crisis. In summary, banks have been able to supply loans with a high probability of default, which have been repackaged, favourably rated and subsequently resold to other banks. Negative externalities have been insufficiently addressed by regulation.

With respect to the role of rating agencies in this crisis, we point out that the current system of competing rating agencies may be feasible in principle, but it seems of crucial importance to ensure they have the right incentives, which may well require additional regulation for these agencies.<sup>11</sup> Another option could be a single, independent rating agency.<sup>12</sup>

In the light of the discussion in section two, we would like to stress that in general competition is the engine for promoting innovation and efficiency. To give an example, in a recent study it has been shown that stronger loan market competition between banks implies significantly lower spreads between bank and market interest rates for most loan market products.<sup>13</sup> Furthermore it was concluded in this study that “...measures to enhance competition in the European banking sector will tend to render the monetary

*Policy transmission mechanism more effective*”. Thus rather than stating that there should be less competition between banks, the aforementioned market failures should be addressed, for example by improved financial sector regulation. As mentioned earlier, it is perfectly possible to apply competition law within the boundaries of such regulation.<sup>14</sup> The question then is not one of more or less competition, but

<sup>10</sup> Obviously payment systems in general play a crucial role in the financial infrastructure. As pointed out in the example on the implementation of the Payment Services Directive, stability arguments are relevant with respect to the granting of access to payment systems.

<sup>11</sup> The fact that competing rating agencies currently are paid by the selling parties, which evidently have an interest in getting high ratings for their products, does not appear to give the right incentives.

<sup>12</sup> In order to avoid compartmentalisation along national lines, such an institution should have international jurisdiction.

<sup>13</sup> M. van Leuvensteijn et al, *Impact of Bank Competition on the Interest Rate Pass-Through in the Euro Area*, Banco de España (2008).

<sup>14</sup> See N. Kroes, *Competition policy and the financial/banking crisis: taking action*, [http://ec.europa.eu/commission\\_barroso/kroes/financial\\_crisis\\_en.html](http://ec.europa.eu/commission_barroso/kroes/financial_crisis_en.html), for an explanation why competition rules do not stand in the way of a solution, but are part of the solution to the crisis.

one on which type of competition is optimal. The principle of profit maximisation can bring about both the 'good' and the 'bad' aspects of capitalism. The way forward is in our opinion not to take away the incentives for profit maximisation, but to recognise and analyse the incentives for 'bad behaviour' (i.e., market failures), followed (if necessary) by proper regulation.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> In this respect, it could also be useful to discern between incentives for profit maximisation on the short term vs. long term.

## NETHERLANDS

### The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring

#### 1. Introduction

This paper concerns the contribution of the Netherlands Competition Authority (NMa) to the Roundtable on the role of competition policy in financial sector rescue and restructuring measures in the light of the current financial crisis, to be held on February 17<sup>th</sup>, 2009. We start with some general remarks on the role of competition law in times of (financial) crisis, followed by brief discussions of merger control and anticompetitive conduct.

#### 2. Competition law in times of crisis

In our contribution to the roundtable on financial sector conditions and competition policy, we have already pointed out that, rather than stating that there should be less competition between banks, the market failures that have led to the current financial crisis should be addressed by specific measures, for instance improved financial sector regulation designed to prevent the incentives that led to the crisis. Crane has given a compelling historical overview of antitrust enforcement during national (i.e., USA) crises<sup>1</sup> and concludes that *'allowance of anticompetitive activity should be a last resort – as much, or more so, in times of crisis as in times of calm'*. He points out that antitrust law has existing tools (e.g. the failing firm defence) that permit consideration of financial distress in evaluating competitive effects. In the words of EU Commissioner Kroes, competition rules do not stand in the way of a solution, but are part of the solution.<sup>2</sup> In this section we will elaborate on how competition law can be applied in the current crisis.

As pointed out in our contribution to the roundtable on financial sector conditions and competition policy, it is perfectly possible to take into account financial stability requirements in the assessment of concrete competition cases. In the *short term* it should be demonstrated firstly that the systemic problem is indeed solved by the proposed merger or anticompetitive conduct and secondly that there is no other solution which is less distorting to competition.

Furthermore, measures should be taken which ensure in the *medium term* the return to a 'normal' (i.e., competitive) market. It should be clear from the outset that any distortion to competition should be for as short a period as possible. For this reason, a structural change of the market conditions (i.e., a merger) seems a priori less desirable than more reversible measures such as a recapitalisation through state aid.

Finally, it should be noted that it is also important to take additional measures where necessary to restrict as much as possible additional competition risks during the period of market distortion. This issue is further discussed in section four.

---

<sup>1</sup> D.A. Crane, *Antitrust Enforcement During National Crises: An Unhappy History*, Global Competition Policy, december 2008, release one ([www.globalcompetitionpolicy.org](http://www.globalcompetitionpolicy.org)).

<sup>2</sup> N. Kroes, Competition policy and the financial/banking crisis: taking action, [http://ec.europa.eu/commission\\_barroso/kroes/financial\\_crisis\\_en.html](http://ec.europa.eu/commission_barroso/kroes/financial_crisis_en.html)

### 3. Merger control

In some instances problems of lack of confidence in a certain bank can be solved by a takeover by another bank without confidence problems. If such a merger cannot be justified on standard grounds, a failing firm defence would be a possibility if the weaker party would exit the market without being replaced by another efficient undertaking. In order for a failing firm defence to succeed, it must be proved that the weaker company and its assets would rapidly disappear from the market if not taken over (resulting in greater damage for consumers), whilst there is no less anticompetitive solution. It should be noted that a failing firm defence is always a possibility, with or without the current financial crisis. In our view, no additional instruments are needed from a competition policy point of view.

Since in many cases less anticompetitive solutions may be available (for example an alternative merger leading to less competition problems<sup>3</sup> or recapitalisation through state aid), it seems unlikely that the failing firm defence will be successfully applied in a substantial number of cases to clear anticompetitive mergers. A merger that structurally (i.e., irreversibly) harms competition should indeed only be allowed if a disallowance of the merger would be even more harmful. In this respect it should be noted that even in a failing firm situation, structural and/or behavioural remedies could be imposed to limit the harm to competition as much as possible. Again, these comments apply to the failing firm defence in general, and are not specific to the current financial crisis.

Some points can also be made on the process of merger control.<sup>4</sup> Firstly, section 46 of the Dutch Competition Act allows the NMa to give merging parties a waiver from the standstill obligation imposed on them by section 41 of said act. This waiver can be conditional. This instrument enables the merging parties to resolve urgent problems, whilst the NMa can through the imposition of conditions ensure that no irreversible harm to competition is done. Subsequently, the NMa can and should be able to carry out a comprehensive merger assessment.

In conclusion it can be said that competition law offers enough possibilities, both with regard to substance and process, to address 'emergency mergers' in the current financial crisis.

### 4. Anticompetitive conduct

We envisage two main categories of possible anticompetitive conduct which may be triggered by the current financial crisis.<sup>5</sup> The first category concerns enhanced risk of anticompetitive conduct related to

<sup>3</sup> For example by a bank that does not yet have a presence on the relevant geographic markets.

<sup>4</sup> See for a more detailed account B. Lasserre, *How can National Competition Authorities Mobilize in Times of Global Crisis?* Global Competition Policy, december 2008, release one ([www.globalcompetitionpolicy.org](http://www.globalcompetitionpolicy.org)).

<sup>5</sup> We are focussing on anticompetitive conduct falling within the framework of article 81 of the European Treaty and the corresponding section 6 of the Dutch Competition Act. Other competition risks are more related to issues of unlevel playing field created by state aid and to competition between member states on the conditions for state aid and guarantee funds. See for a more detailed account of these other competition risks: *Communication from the Commission — The application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis*, Official Journal of the EU, C 270/8, 25.10.2008, and *Communication from the Commission – The recapitalisation of financial institutions I in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortions of competition*,

[http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/recapitalisation\\_communication.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/recapitalisation_communication.pdf)

measures taken to save specific financial institution(s). Proper governance structures should be put in place in order to minimise this risk.

The second category concerns an increased risk of price fixing in general, as a response to the recession following the financial crisis. It should be noted however, that an abrupt drop in demand may also decrease the stability of possibly already existing cartels. The net effect on the prevalence of anticompetitive conduct depends on the characteristics of specific markets and is difficult to predict. An example of a market with a possibly increased risk of price fixing is the Dutch housing market. Based on newspaper articles on price fixing between real estate agents aimed at keeping house prices high (which is beneficial to real estate agents because they are usually paid for their services with a percentage of the house price), questions have been raised in Dutch parliament urging the minister of Economic Affairs to ask the NMa to investigate these allegations. This goes to show that the current financial crisis is not seen as a license to illegally fix prices. In this second category it is, in our view, very much 'business as usual' for competition enforcement, with special attention to those sectors which are affected most by the current crisis.



## NETHERLANDS

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

#### 1. Introduction

This paper contains the contribution of the Netherlands Competition Authority (NMa) to Roundtable 3, on challenges for competition policy in periods of retrenchment, to be held on February 18<sup>th</sup>, 2009. We outline the NMa perspective on how competition policy can best respond in periods of retrenchment. We set out the advantages of choosing for subsidization rather than a relaxation of merger rules or a tolerance of crisis cartels as forms of Government intervention. The paper concludes with the importance of the role of the Competition Authority in periods of retrenchment.

#### 2. Subsidisation

The position of competition agencies towards subsidies to ailing firms or sectors is based on law. Government may subsidize firms and sectors, ailing or otherwise, where Government feels it is in the common interest to do so. Where such subsidization takes place in a commercial market, Government should insure that the subsidization does not unfairly exclude other market players competing on the merits. This is not to say that no exclusion of other market players will be tolerated by Competition law. A certain element of exclusion is all but inevitable in the event of Government intervention. However, provided the intervention is proportionate to the achievement of the common good goal, Government intervention is not illegal – so for example, it is proportionate for Government to subsidize start-up industry, provided such industry does not use that subsidization to price competitors out of the market, in order to monopolize it. Indeed, Government intervention by way of (temporary), transparent subsidization is generally to be preferred over Government tolerance or encouragement of cartelization or an anti-competitive merger, as being less damaging long-term to competition and competition law enforcement – it should be ensured however that such subsidization is temporary and targeted. It should also be noted that in any case state subsidies should only be given in exceptional circumstances.

The rules on State aid applying in the Netherlands are the same as those applying in other EU member states under the Treaty.<sup>1</sup> When assessing a case at national level, in which a grant or subsidy is claimed to be a breach of Dutch competition law, the NMa first applies the principles laid down in the *Hofner* case<sup>2</sup> of the European Court of Justice to check if the subsidy is granted by an “undertaking” in the meaning of article 81 and 82 of the EC Treaty. In the *Amsterdam Flowermarket* case,<sup>3</sup> the NMa found thus that a grant of land by the local Council could be seen as “an economic activity” to which the Competition rules should apply, rather than the Council acting “in the exercise of official authority”, and not as an undertaking.

---

<sup>1</sup> Article 87 EC Treaty.

<sup>2</sup> Case C-41/90 Hofner, Jur. 1991 I-979, pt. 21.

<sup>3</sup> Decision of the Director General of the NMa, 23 July 1999, Case 101, Bloemenmarkt Amsterdam.

The Dutch Appeal Court recently discussed the issue of when subsidization could be seen as being in breach of the national competition rules. In the *Blovo/Boontje* case,<sup>4</sup> the NMa rejected a complaint from an undertaking, which commercially exploited tennis courts, about a local government Council in the Netherlands, renting tennis courts for a symbolic sum. The NMa saw the Council's action as a form of indirect subsidization, falling outside the reach of the competition rules which (being equivalent to articles 81 and 82 of the EC Treaty) are not applicable to situations of state aid. The Court did not agree with the NMa on this ground. The Court referred the *Wouters* case<sup>5</sup> and stated that the NMa should have checked whether the activity in question was one "which, by its nature, its aim and the rules to which it is subject does not belong to the sphere of economic activity". In any event, the Court stated there had been no breach of the Competition laws in this case.

Competition law is economic law. It is not a breach of competition law for Government to use its advocacy skills to curry favour for a national champion in foreign markets. However, should Government, in times of economic retrenchment or otherwise, interfere to protect national champions and obstruct acquisitions by foreign investors, in a manner which is contrary to competition law, then the Competition Authority may find itself having to take a case against the State, as happened in the *CIF* case.<sup>6</sup> To prevent such a situation from arising, the Competition Authority should advise Government against acting in a disproportionate way.

### 3. Application of merger control

A relaxation of merger control in times of economic retrenchment could be more harmful to competition than subsidization. While subsidies should generally be temporary, a relaxation of merger control may allow the development of dominant firms through inefficient means, leading to permanent structural changes in the market.

In any event, alterations to existing merger control measures is unnecessary as there are already instruments in place to deal with mergers in situations of exceptional economic difficulty.

One such instrument is the failing firm defence, an efficiency defence stemming from US merger law, whereby an anticompetitive merger may be permitted where it can be shown that one of the firms would otherwise have failed financially and could not save itself through a less anticompetitive merger. The Dutch rules on "failing firms" are clear, and they are strict.<sup>7</sup> A merger may be allowed to occur where it can be shown by the merging parties that the merger does not lead to a significant impediment of competition on the relevant market. One of the factors which may be taken into account in defence of the merger is where parties can show that due to a failing firm, which will not be taken over by any other party, there will be a more significant impact on competition than would be the case by permitting the merger. The merging parties must show that there is a clear probability that the target would be forced out of the market, that the market share of the target would be assumed by the acquirer, if the target was forced

---

<sup>4</sup> Decision of the Dutch Appeal Court (Trade and Industry Appeals Tribunal) *College van Beroep voor het Bedrijfsleven*, 15 January 2008.

<sup>5</sup> Case C-309/99, *Wouters*, Jur. 2002, I-1577, pt 57.

<sup>6</sup> Case C-198/01, *CIF*, Jur. 2003, I-8055.

<sup>7</sup> See Commission Decision *BASF/Pantochim/Eurodiol* [2002] OJ L132/45, in which it sets out the requirements relating to the concept of the "rescue merger". Monti, G. and Rousseva, E., "Failing Firms in the Framework of the EC Merger Control Regulation" (1999) 24 *European Law Review* 38. See also Bishop, S. and Walker, M., *The Economics of EC Competition Law: Concepts, Application and Measurement*, p. 307.

out of the market, and that there is no alternative acquirer available. There must be no less restrictive method available of achieving the claimed efficiencies.

To give an example, in the newspaper merger case, *De Telegraaf/De Limburger*,<sup>8</sup> the NMa concluded that the proposed merger would either create or strengthen a dominant position on the readers' market for newspapers in Limburg, and on the newspaper advertising market in Limburg. (De Telegraaf is by far the largest circulation national newspaper in the Netherlands, while the regional newspaper, De Limburger, was one of two remaining in the province). However, the NMa was faced with arguments and independent reports that the Limburgs Dagblad was unlikely to survive financially in the short to middle-term under the, then prevailing, organisational circumstances. De Telegraaf tried to use this as a failing firm defence to argue that the competitive situation on the market would be the same with the merger as without the merger. The NMa did not accept this argument. The decision points out that if the merger were to take place, a dominant position on the market for regional newspapers in Limburg would be created in the hands of De Telegraaf. If the merger were not to take place De Limburger would continue to be dominant in that market, but would be under separate ownership from De Telegraaf with whom it arguably also partially competed (i.e., there was an alternative buyer in the market). In any event De Telegraaf was unable to show that should the Limburgs Dagblad go out of business, its readership and advertisers would turn to De Limburger, and that was reason enough for the Competition Authority to reject the failing firm defence proffered by De Telegraaf. Nevertheless the lack of commercial viability of the Limburgs Dagblad did play a part in the reasoning of the NMa when it came to its assessment of the proposed remedies.

Also, under section 47 of the Netherlands Competition Act, the Minister has a formal power to overturn a negative merger decision by the NMa in a particular merger case. This is a power of last resort and has never been used. After the NMa has refused a licence for the implementation of a concentration, the addressee of the decision can request the Minister to grant the licence. The Minister may do so when in her opinion overturning the decision is necessary for important reasons in the public interest, which outweigh the expected restriction of competition. If it were to be adopted, such decision would have to be issued transparently, and the Minister cannot act alone - a cabinet decision is required.

The value of providing such a provision is that it allows a pressure valve for a time of crisis, which should preclude any call by parliament for the adoption of legislation whereby decision-making on politically sensitive mergers by-passes the Competition Authority entirely.

#### 4. Crisis cartels

The prohibition on cartels enshrined in Dutch and EU law allows no express exception for so-called "crisis cartels". However, in 2001, the NMa granted parties an exemption from the cartel prohibition under the Dutch equivalent of Article 81(3), for a limited rationalisation programme in the pig slaughtering sector. The exemption granted was only partial, extending to an agreement on capacity reduction, but refused with regard to an agreement limiting production. The parties appealed to the Dutch Court which upheld the NMa's partial rejection of the request for exemption, applying the *Weyl* case of the European Court of First Instance.<sup>9</sup> The NMa follows European Community law, whereby the Commission makes it clear that agreeing prices between competitors is not an appropriate response to difficult market situations. Overcapacity and responding to dumping are also rejected as justifications for breaching the cartel prohibition. The only possible exception would seem to be where a restructuring is the primary reason for

<sup>8</sup> Decision of the Netherlands Competition Authority No. 1538 De Telegraaf – De Limburger, 12 May 2000.

<sup>9</sup> Decision of the Rotterdam Court, Stichting Saneringsfonds Varkensslachterijen, 4 December 2001, in which the Dutch Court upheld the NMa's partial rejection of a 'crisis cartel' defence, referring to European Cases T-197/97 and T-198/97 *Weyl*, 2001 Jur. II-303. See also for rejection of crisis cartel defence, Decision of the Netherlands Competition Authority No. 2269 Shrimps, 14 January 2003.

the adoption of the restrictive agreement by which capacity in the sector is reduced and the measures proposed fall within the grounds of article 81(3) EC (equivalent to section 6(3) of the Dutch Competition Act), that is that the measures are reasonable, non-discriminatory, objective and proportionate to their goal.

A relaxation of the prohibition of cartels to allow room for crisis cartels in times of economic retrenchment could be more harmful to competition than subsidization. Firstly, cartels are a very blunt instrument and it is difficult to curtail or even to measure their impact on the market. Subsidies however can be targeted and their compliance with competition law can be tested (as outlined above). Secondly, the cultural impact of allowing cartels is dangerous. While subsidies are temporary, it is difficult to prohibit cartels once they have been sanctioned. Such prohibition may well merely result in driving the cartel underground. The NMa has had first hand experience of this phenomenon in the early years of its existence, when an outdated list of hitherto permitted cartels from the Ministry proved a fertile source of information on cartels, which were still in existence, in spite of the prohibition on cartels in the Netherlands Competition Act.

In the event of being faced with arguments for rationalization cartels, the Competition Authority should:

- firstly, point out the danger of permitting cartels in seemingly small local markets, and the knock-on effect that such cartelization policies can have at macro-level
- secondly, ensure that government, and industry is aware of the dangers of creating an inefficient, 'fat cat', artificially protected market, which will be ripe for takeover, if it does not take the advantage of an economic crisis, to tighten up its efficiency performance.

A de minimus rule is applicable to cartels under section 7 of the Netherlands Competition Act. The original rule related only to the number of companies involved and their turnover. This was modified in October 2007, introducing an extra escape from the prohibition on cartels, for undertakings with a small market share. Under section 7, the prohibition on anticompetitive agreements does not apply to cases where:

- no more than eight undertakings are involved and the combined turnover does not exceed euro 5,500,000 (for agreements concerning goods) or euro 1,100,000 in all other cases.

or

- the combined market share of the undertakings is no greater than 5% of the relevant market and the relevant turnover during the previous calendar year was no more than euro 40,000,000.

Debate has arisen about extending the exemption in section 7 and a decision on this issue is pending before the Dutch parliament which would relax the application of the national competition rules to small and medium sized enterprises. The proposed relaxation of the rule dates from before the onset of the current financial crisis.

It should be added, that the NMa has rules relating to the imposition of fines on companies which are suffering financial hardship. Under section 53 of the NMa's Fining Code,<sup>10</sup> the Board of Directors of the NMa calculates the fine on the basis of the Fining Code taking into account general principles of good administration. In line with Dutch administrative law, the Board may deviate from the Fining Code in the

---

<sup>10</sup> Consolidated text of the NMa Fining Code, 29 June 2007, as amended by decision of the Board of Directors of the NMa, 9 October 2007 (Stcrt. 29 juni 2007, nr. 123; Stcrt. 10 oktober 2007, nr. 196).

event that the application of the rules in the code would lead to evident inequity. The financial position of the infringing party plays no role in principle in the calculation of the relevant fine. However, the exception to this principle is that the application of the fine may not be such as to render bankruptcy likely.<sup>11</sup>

## **5. Conclusion**

It is very necessary for Government to consider the risk of harming long-term economic development by revitalizing failing firms or firms in distress via protective measures by the government and consequently putting other healthier firms at a disadvantage in their terms for competition. However, provided Government acts transparently and proportionately, it is entirely legitimate for Government to intervene for the common good and to protect jobs, the industry, the financial economy and so forth. That the intervention should be “proportionate” is key. The NMa can play a role in advising Government on the limits of its powers, on what intervention is proportionate, and what intervention is illegal and has the function of pushing up price and excluding competition. Government is there in order to protect the common good. So is Competition law.

---

<sup>11</sup> Kamerstukken II 1995/96, 24 707, nr. 3, p. 88.



## NETHERLANDS

### Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues

#### 1. Introduction

This paper contains the contribution of the Netherlands Competition Authority (NMa) to Roundtable 4, on the adaptation of competition rules, processes and institutions to current financial sector issues, to be held on 18th February 2009. In this paper we outline some of the lessons learned recently by the NMa concerning this issue. We stress that at times of economic crisis, it is important to maintain “business as usual” at the Competition Authority, but nevertheless to ensure that crisis measures are in place, that can be used in a timely and effective manner.

#### 2. Background to recent events in the Netherlands

In 2007, the Belgian bank, Fortis acquired Dutch investment bank, ABN-AMRO, in a consortium with Royal Bank of Scotland and Banco Santander. The merger was notified to the European Commission, and was approved subject to remedies. The Commission found that the main overlap resulting from the merger would be in the Netherlands, in the markets of commercial banking and factoring. To address the competition concerns, remedies were offered, for example, to divest a corporate banking business, consisting of Hollandsche Bank Unie NV (HBU), some corporate client departments, 'advieskantoren' and factoring activities in the Netherlands, to a large international bank.<sup>1</sup>

In October 2008, the Netherlands government stepped in to take over the Fortis bank's assets, in a nationalisation package, including buying Fortis' interest in ABN-AMRO. This action was taken after shares in Fortis had tumbled in value. This nationalisation deal replaced a previous, alternative agreement by the Belgian, Dutch and Luxemburg governments to rescue Fortis jointly.

##### 2.1 State ownership

Governments intervene in markets in various ways for various reasons, but market failure is perhaps the primary motivating rationale. State ownership, as a form of intervention, affects competition, because the State-owned firm may benefit from the stable reputation of the State. However, State ownership may not necessarily be an asset for the target undertaking. If the State gets into difficulty at the macro-level, such ownership may become a liability. Either way, competition law applies as normal, and a merger by the State of two previously independent companies, will be treated as a merger under competition law, in the same way as it would were the parties involved stemming from the private sector.

However, the provisions of the Netherlands Competition Act require, as do their European equivalent, that the merger lead to a situation of common control, and of sustained control, before the merger is subject to notification requirements. In the case of the State's take-over of Fortis, the measures put into place do

---

<sup>1</sup> EC Commission decisions in Cases Comp M 4843, RBS/ABN AMRO, 19 September 2007, Comp M 4845, Santander/ABN AMRO, 19 September 2007 and Comp M 4844, Fortis/ABN AMRO, 3 October 2007,

not lead to a situation of common control, and the Dutch State has made it clear that it sees the take-over as a temporary measure.

### **3. Sticking to business as usual**

In times of economic crisis, it is important that competition authorities do not rush to adapt existing rules unnecessarily, but rather to publicise the rules that are already in place to deal with economic hardship. As explained in the Dutch contributions to Roundtables 1, 2 and 3, Dutch Competition Law already allows parties the possibility of raising the 'failing firm' defence in merger control cases. It is already possible for parties to a notifiable merger to request a waiver of the standstill procedure under section 46, so that in exceptional circumstances, steps may be taken to complete the merger even before clearance has been granted.

The Authority should be alert to the danger of increased cartel activity in times of economic downturn. Rather than choosing for innovation and rationalisation or merger, some undertakings may be tempted to take refuge in price-fixing or market-sharing activities when faced with threat of shrinking profits. Where a Competition Authority has been using its powers of advocacy effectively, it is in a good position, in times of crisis, to give useful advice to Ministries and branch organisations who are drawing up codes of conduct to deal with the aftermath of the economic downturn. For example, in December 2008, the NMa advised on aspects of a code of conduct for ABN-AMRO following nationalisation.

Of course, in its merger control policy, a Competition Authority should focus on macro- as well as micro-benefits. Ensuring stability has always been a crucial factor in competition law and it would be remiss of the Competition Authority to ignore this factor in its assessments.

### **4. Recently learned lessons**

Some of the lessons the NMa has learned from the recent wave of mergers in the financial sector are firstly, the importance of establishing good contact relationships with the European Commission and with Ministries in order to facilitate speedy and good quality interaction at times of high pressure. Many of the larger financial mergers fall within the European Commission's jurisdiction, rather than that of the national authority. If the Competition Authority is to play an effective role at such times, it is crucial that it be close to the decision-making, at an early stage.

A second lesson learned relates to the speed of decision-making in times of crisis. Where important decisions are being made in a weekend, or even overnight, it is helpful to have a crisis-team waiting in the wings, so that employees can gather at short notice to attend to an emergency situation. This involves simple administrative preparation, ensuring the availability of mobile telephone numbers of a good number of experts, so that a team of lawyers and economists with the appropriate expertise, can be assembled quickly.

A crisis, such as the recent (2008) financial crisis, exposes the value of inter-Authority co-operation. The NMa has protocols of co-operation signed up with the Authority for Financial Markets, the Dutch Healthcare Authority, and other national regulatory agencies. These standard protocols and their related periodic meetings reveal their real worth at times of economic crisis. As standard procedures are already in place, arranging increased interaction and consultation is easily done.

However, co-ordinated competition advocacy is restricted by the legal and political restrictions on interaction between authorities. Only information gathered in accordance with formal procedures may be used in a competition case. Nevertheless, there is much other general sectoral information, which may be and is exchanged between the varying regulatory instances.

## **5. Conclusion**

The key to optimal Competition Law enforcement in times of economic crisis is to stick to “business as usual”, in so far as this is possible. This applies also to situations of Government intervention and State ownership. What we learn from recent economic events is the importance of having hardship provisions, advocacy strategies and inter-agency contacts already built in to the Competition Authority's set of available instruments so that there is no need for the adoption of reactive legislation which may, in the aftermath of the crisis, restrict the Authority in its application of Competition Law to raise consumer welfare.



## NEW ZEALAND

### 1. Roundtable 1: Principles: Financial sector conditions and competition policy

#### 1.1 *How are financial markets distinct from other types of markets? In what ways might competition policy treat financial institutions and products differently as a result of these differences?*

Financial markets are highly important for the whole economy, and the failure of a large financial institution would create a risk of systemic failure. Many of the wider issues are the responsibility of institutions other than the competition authority.

In New Zealand, there is sector-specific regulation of financial markets. The Reserve Bank (New Zealand's central bank) sets prudential liquidity rules for banks, and prudential rules for non-bank deposit taking institutions have recently been added to its responsibilities. The Reserve Bank also operates the recently introduced guarantee schemes noted in Question 2.4. The Securities Commission has oversight of securities market activity. Systemically important banks in New Zealand must be locally incorporated and are therefore fully subject to New Zealand companies law and the Reserve Bank's prudential supervision.

Although financial markets are subject to this sector-specific regulation, this in itself does not make financial services unique from the viewpoint of competition policy, given that some non-financial markets are also subject to sector-specific regulations. The Commerce Commission (the Commission) is responsible for enforcing New Zealand's competition law, the Commerce Act 1986. The Commission has regard to the Government's formal statements of economic policy<sup>1</sup>, but it acts independently in pursuit of its mission to promote competition in markets. While allowing for any sector-specific regulations that might apply in a particular situation, the Commission does not otherwise treat financial markets in a different way from other markets.

In the past two and a half years there has been a wave of finance company failures in New Zealand. These have tended to raise Fair Trading Act questions for the Commission (i.e. whether there had been false or misleading representations by deposit-taking institutions) rather than competition concerns.

The Commission has considered a small number of applications for the clearance of bank mergers, such as the application by Westpac to acquire Trust Bank in 1996. Some other merger clearance applications considered by the Commission have involved proposals by banks to acquire insurance and investment companies. In 2003, the Commission considered an application from the ANZ Banking Group to acquire the National Bank of New Zealand. In assessing proposed mergers involving banks, the Commission applies the same analytical framework as it uses for mergers in any other sector. Since a 2001 amendment to the Commerce Act, the test is whether a proposed acquisition of assets of a business or shares "would have, or would be likely to have, the effect of substantially lessening competition in a market".

---

<sup>1</sup> There are no government statements of economic policy in the financial sector.

**1.2 *Does competition promote efficiency in financial markets? How should “efficiency” be characterised in financial markets?***

The underlying assumption of promoting competitive markets is that competition will promote innovation, efficiency and consumer welfare. It is expected that competition in financial markets would promote efficiency in terms of the range of products offered and their quality, and would provide competitive prices as measured by interest and fee charges.

However, some conduct by firms that is driven by intense competition might breach the provisions of the Commerce Act. Some other types of conduct involve making false or misleading representations about goods or services could breach the Fair Trading Act. The Credit Contracts and Consumer Finance Act 2003 prescribes the information consumers must be given and sets minimum standards for some contractual terms. An example is the way in which interest is calculated and charged (but it does not provide for the regulation of the actual rates of interest).

**1.3 *What failures of competition may have contributed to the crisis in the financial sector?***

New Zealand’s exposure to the financial crisis has so far been relatively limited. This is because our banks have not had any significant exposure to the derivatives that underpinned sub-prime mortgages.

As noted however, there have been a number of finance company collapses in New Zealand over the past few years. At least 28 finance companies are currently in receivership, liquidation or are the subject of moratorium and/or restructuring proposals. These have not raised competition concerns but have been more a result of high-risk property investments and poor corporate governance. The earlier finance company failures also caused a domino effect with a loss of confidence causing other investors to withdraw their money from other finance companies.

**1.4 *What has been the role of competition in credit rating services, and of barriers to entry into providing those services?***

This question is not relevant to New Zealand.

**2. *Roundtable 2: Crisis: Role of competition policy in financial sector rescue and restructuring***

**2.1 *Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis, on public interest or other grounds? If so, how should this be done?***

It should be not be necessary to set aside competition policy during a systemic crisis in the financial sector, as long as the competition authority can act quickly when needed and is empowered to consider wider economic issues. If however the Government were to include that circumstances were such as to justify setting aside competition law in relation to the financial sector, Parliament would need to amend the existing law. This was done in 2001 in the dairy sector when the enactment of the Dairy Industry Restructuring Act authorised the merger of the two major dairy manufacturers to form Fonterra Co-operative Group Ltd, thus by-passing the Act’s merger regime.

That said, particular risks that need to be guarded against are:

- The possibility of giving too much weight to short term financial sector gains and not enough weight to subsequent broader ramifications if competitive forces in financial markets are weakened; and

- Weakening competition policy and law when other better solutions might be available to deal with financial sector problems.

**2.2 *How should competition agencies apply general competition policy rules about mergers, anticompetitive conduct and state aid during a crisis? Is it practicable to apply failing firm doctrines to mergers as crisis actions? Is the consideration required for merger review of the financial sector during a crisis different from that required for merger review of other sectors? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers required to sustain the financial system?***

The main issue is whether any reduction in competition by permitting anticompetitive mergers or conduct will be outweighed by gains in the financial sector or to the economy more broadly. The New Zealand Commerce Act already permits such a trade-off to be made because:

- the Commission may authorise a merger or conduct if it considers that it will result or be likely to result in a net benefit to the public; and
- the Act requires the Commission to consider any efficiencies that may result from mergers or conduct when considering whether there is a net benefit to the public.

Another matter is that some situations may require urgent action in the public interest. In such cases, the competition authority should be ready to act rapidly in appropriate circumstances (i.e. to fast-track decisions).

In the case of merger proposals, the possibility of failure by a target company (the counterfactual situation) is part of the analytical framework applied by the Commission. This approach applies to all markets, but the possibility that more rapid assessments might be required in the case of bank merger proposals is recognised.

It is difficult to say how the negative competitive impact on the market structure in the medium and long term should be assessed in reviewing mergers required to sustain the financial system. For example, if a major bank was in danger of failing, it is hard to predict whether the Commission would judge it appropriate to balance the expected anticompetitive effects against the benefits possible from preserving financial market stability, rather than applying the existing approach to ‘failing firm’ claims.

To conclude, in New Zealand’s situation there is no reason at this time to conclude that competition law should be set aside in relation to mergers and anticompetitive conduct. There are no state aid issues in the New Zealand financial sector.

**2.3 *To minimise negative competitive impact to the market structure in the medium and long term, are there effective measures as remedies (e.g. temporary behavioural commitments or certain monitoring measures)?***

The Commerce Act does not permit the Commission to accept behavioural undertakings when it considers clearance or authorisation applications for merger proposals. However, the Commission is able to accept asset or share divestment proposals. Monitoring measures are not favoured, both because of the resources that would be required to do this, and because monitoring would create the need to assess the impact of any changes that have occurred in the external environment since the undertaking was given.

**2.4 *What standards and safeguards or other provisions are needed to prevent distortions of competition when government funds are used for injections of equity or guarantees?***

Guarantees have been provided recently by the Government to banks and some other financial institutions, with fees being payable. There is a two-year opt-in retail deposit guarantee scheme that was announced in October 2008, and a wholesale funding guarantee facility for investment-grade financial institutions announced in November 2008. The scheme has been designed in a way to minimise the risks that competition may be distorted if some firms are given advantages that are not available to competitors.

**2.5 *What lessons may be learned from how competition authorities have participated in responses to the recent crises and to previous events such as the Asian financial crisis of 1997? Are there any experiences from past financial crises in which measures for emergency response to the crisis in the short term, like mega mergers in the financial and other business sectors, caused greater harm to the competition in the medium and long term?***

This question is not relevant to New Zealand.

**3. Roundtable 3: Real economy: Challenges for competition policy in periods of retrenchment**

**3.1 *What should be the position of competition agencies towards subsidies to ailing firms or sectors? How should they respond to efforts to protect national champions and obstruct acquisitions by foreign investors?***

The extent to which competition agencies involve themselves in such matters depends on the limits of their statutory powers and whether involvement or competition advocacy would be consistent or inconsistent with their independence status. They should of course respond to requests from government agencies that are considering granting subsidies for assessments of the likely impact of such activities on competition.

**3.2 *How should competition rules apply to acquisitions of failing firms or firms in distress, in the current financial market conditions? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessing reviewing mergers or state aid?***

As noted above, in relation to Question 2.2, the possibility of failure by firms should form part of the analytical framework used to assess merger proposals.

There is no legal doctrine in New Zealand as to what constitutes a ‘failing firm’, and each case is assessed separately on the facts. The factors that the Commerce Commission would take into account when it considers a failing firm argument are:

- The actual, imminent or probable failure of one firm in the proposed merger,
- That there is no prospect of restructuring or re-financing the business. On closure, the assets will exit the market, either becoming scrap, or being put to an alternative use, and,
- There are no other purchasers for the business, despite reasonable attempts to find one.

At times, the issue might be an allegation that a division of a company is failing, as opposed to an entire firm. Assessing whether a division of a firm is in “actual, imminent or probable failure” is a more complex task, given the scope a parent firm has to allocate costs, revenues and intra-company transactions in a range of ways.

Broadly, the Commission's position is that a failing firm claim would require rigorous examination, and that, before it could consider accepting such a claim, the Commission would need to be certain that there are no less anti-competitive alternatives to a proposed acquisition.

In the absence of any specific policy measures by Government related to a financial crisis, the Commission would apply the same processes of analysis as outlined above, but would recognise fully the need for urgency.

**3.3 *Will tightening financial markets create barriers to entry and expansion in the real economy? If so, how should competition enforcement respond?***

The tightening of financial markets could create barriers to entry and expansion if the effect was to cut off previously available resources of equity and loan capital for investment. A competition authority would be unlikely to have any power to reverse this situation (other than, where permitted to do so, to undertake advocacy activities). However, the higher barriers should fully be taken into account in the analytical frameworks that are applied to the assessment of proposed mergers and of the unilateral use of market power.

There has been a sharp decline in merger clearance applications in New Zealand recently, following the financial downturn. This is presumably partly because of a tightening of credit availability from the financial sector, and partly because of a 'wait-and-see' attitude amongst potential acquirers.

**3.4 *How should competition policy respond to proposals for modern versions of "depression" or "rationalization cartels" and similar schemes? What lessons can be drawn from previous crisis-driven policies to reduce competition, such as the self-regulation that was encouraged during the depression of the 1930s?***

The Commission has not been required to consider this issue in recent years. However a Commission decision in 1987, involving the meat processing industry (a relatively large and, at that time, declining industry in New Zealand), has some relevance. In Decision 205 the Commission authorised a collective agreement between five meat processing companies to give effect to an agreement that included the permanent closure of two meat processing plants. The Commission found that the arrangement would cause some loss of competition, although relatively limited in extent, but that there would be significant benefits. A key benefit was found to be the lowering of costs, particularly fixed costs, in a situation where over-capacity imposed significantly higher costs on the industry. The Commission found that the agreement would preserve a major processor in the market, and it noted an expert view that industry rationalisation "will ensure that a major export industry does not continue down the path to a 'sunset' industry."

**3.5 *Is it necessary to consider the risk of harming long-term economic development by revitalizing failing firms or firms in distress via protective measures by the government and consequently putting healthier firms at a disadvantage in their terms for competition?***

It is imperative to consider the impacts on long-term economic development of policy measures designed to assist firms in distress. First-best responses would be policy changes that address the long term drivers of productivity while avoiding distorting incentives in the economy and, to the maximum extent possible, are applicable to the general business environment. Any impacts on competition or competitive frameworks should form part of the advice to governments on possible policy interventions.

**4. Roundtable 4: Going forward: Adaptation of competition rules, processes and institutions to current financial sector issues**

**4.1 *What have competition agencies learned from merger decisions in financial services sectors? How have they dealt with interactions between, and evolution of, financial markets?***

The Commission has not encountered any problems resulting from its decisions on merger proposals in the financial services sector. In its examination of the structure of any market, the Commission takes account of current and likely future changes in the nature of the market, and is not bound by earlier market definitions. The Commission's past consideration of clearance applications from banks and other financial institutions, noted briefly in the response to Question 1.1 above, have not led to any concerns that are unique to the financial services sector.

In September 2003, in its Decision 507, the Commission agreed to the acquisition by the ANZ Banking Group (NZ) Ltd of all the shares and assets of the New Zealand holding company of the National Bank of New Zealand Ltd. At that time, New Zealand had five major full service banks that together controlled 84% of the assets of all registered banks operating in New Zealand. The two banks in the proposal were the second and the fourth largest in New Zealand, and the acquisition would have resulted in market shares outside the Commission's safe harbours in the relevant markets. In its analysis of the proposal, the Commission identified 19 relevant markets. It found that there were no concerns about the likely effects on competition in the majority of these markets. In two of the markets: the supply of transaction accounts and the supply of banking services to the SME sector, the Commission found that there could be some reduction in choice and in the quality of service, but that these effects would not be substantial because of the competition provided by the three other major competitors.

**4.2 *How can competition policy seek to improve competitive conditions in the financial sector, such as by reducing switching costs or improving the availability of credit data?***

Competition policy has a role to play in enabling consumers (both lenders and borrowers) to exercise choice and switch financial providers in response to differences in products, price and service. This is achieved by reducing barriers to competition such as switching costs, which can vary depending on the nature of the contractual agreement and the length of agreement term. Competition policy can also improve the availability of information for consumers and providers. The Ministry of Economic Development is currently leading some work on positive credit reporting, which could provide a smoother flow of credit information for providers allowing consumers to switch providers more easily. Consumers also need to be fully informed and understand the nature of the agreements they are entering into. As noted in the response to the Question 1.2, the Commerce Commission enforces the Credit Contracts and Consumer Finance Act which requires consumers to be provided with certain information and for minimum standards for contractual terms to apply. In relation to the finance sector, the Commission has taken enforcement action under the Fair Trading Act against trading banks that failed to disclose the full extent of the charges applicable to foreign exchange transactions. Refunds to bank customers resulted from this.

**4.3 *Should competition authorities extend the conception of consumer welfare to include macro-economic benefits from ensuring system stability?***

The Commerce Act is flexible enough to take into account possible macro-economic benefits of ensuring system stability. The Commerce Act states that the purpose of the Act is to promote competition in markets for the long term benefit of consumers. In addition, the authorisation process referred to in response to Question 2.2 above allows the Commission to authorise a merger or restrictive trade practice if it is satisfied that the proposal is likely to be of net benefit to the public. This public benefit test allows any

benefits to be taken into consideration, including the macro-economic benefits from ensuring system stability.

**4.4 *How does state ownership affect competition? Should bringing a number of individual firms under public control be treated as a notifiable “merger operation”?***

The Commerce Act applies in full to the Crown and Crown-owned corporations. In addition, for the purposes of the Act, separate Crown entities are regarded as separate legal entities notwithstanding their common Crown ownership. For example, there are three Crown-owned electricity generation companies in New Zealand and they must compete with each other. Thus, the Act applies in full to state-owned enterprises that are engaged in trade as to privately owned enterprises. Consequently, if two or more competing financial sector firms were brought under state control, the Commerce Act merger and trade practices prohibitions would apply in full.

As New Zealand has a voluntary merger notification regime, there would be no legal requirement for the Commission to be notified if there were proposals to bring individual firms under public control. However, the Government might choose to seek advance clearance or authorisation from the Commission for the transaction. Another option would be for the Government to introduce legislation that would exempt the acquisitions from the scope of the merger provisions of the Commerce Act. If the transactions went ahead without a specific legislative exemption, or an application for clearance or authorisation, the Commission would have the power to investigate the effects of the merger, and to take enforcement action if the effects on competition appeared to make this appropriate.

**4.5 *On the relationship between financial sector regulators and competition authorities:***

**4.5.1 *How does the role of competition agencies interact with the role and remit of authorities and regulators responsible for financial services, securities and commodities exchanges, monetary policy, financial stability and accounting standards? What should be the respective responsibilities and scope of coordination between competition agencies and these regulators? Should competition agencies develop in-house expertise about financial markets?***

In practice, the Commission has found that its work has required little or no interaction with other agencies with regulatory responsibilities in this sector.

**4.5.2 *What are the legal and practical impediments to competition agencies and financial sector regulators sharing information and market analysis and working together to formulate policy initiatives and interventions? How best can competition agencies engage in coordinated competition advocacy?***

A possible impediment to co-ordinating activities between agencies, including financial sector regulators, is the need to protect confidential information that each agency has received in relation to an issue. It would generally be necessary to obtain the consent of the providers of such information before it could be shared with another agency.

**4.5.3 *As institutions for overseeing and regulating financial markets are improved, how can the policy goals of market competition and financial system security be best co-ordinated?***

In general, New Zealand adopts a whole-of-government approach to policy development and a number of projects require cross-agency coordination. In relation to regulating financial markets, there is the Financial Regulators’ Coordination Group which is a forum amongst various New Zealand government agencies for sharing information and views about regulatory issues, financial system developments, other matters of mutual interest, policy issues of common interest, areas of overlapping responsibility and

members' relationships with Australian authorities. The Forum comprises the Reserve Bank of New Zealand, Securities Commission, Ministry of Economic Development, Government Actuary, Registrar of Companies, Official Assignee for New Zealand, Serious Fraud Office, Takeovers Panel, and the Commerce Commission.

To further coordinate policy goals, one approach would be for institutions to provide written opinions on how measures proposed by other agencies would be likely to impact on a particular market. Because the authority of competition agencies to undertake advocacy varies between jurisdictions, this might be done by invitation in some jurisdictions, and on a pro-active basis in others.

## SWEDEN

### **The Financial Crisis in Sweden in the 90s – Useful Experiences for Today**

Sweden experienced during 1991-1993 a financial crisis which had some features in common with the current global financial crisis. Some components were however unique for the Swedish market and for its time. Different from the current global crisis, the Swedish crisis was local. It was based on bad loans, in particular real estate, and reinforced by a currency crisis and fiscal crisis.

Below follows an article published in 1996 by Stefan Ingves, the Governor of the Riksbank (the Swedish National Bank) and Göran Lind, Senior manager of the Riksbank. The article, “The management of the bank crisis – in retrospect” has been widely used to describe the crisis in Sweden.

The authors stress the importance of transparency in order to restore confidence. Although losses are severe, lack of confidence is probably the most serious problem. There must be transparency about instruments, solutions and valuation, by authorities as well as by market participants. Resolution requires a clear and predictable framework, supported by broad political majority. And there must be flexible solutions for different bank situations. The authorities that are involved must have clear mandates and roles. Government takeover of banks can be considered as a temporary solution.

To conclude, the previous crisis of the 90s has generally been considered as a useful experience to tackle the problems of today.



# The management of the bank crisis – in retrospect

BY STEFAN INGVES AND GÖRAN LIND

*What methods were chosen by the Swedish authorities to resolve the bank crisis? Why did they choose these methods rather than others, for instance those that had been tried elsewhere? Can the degree of success with which the bank crisis has been tackled be judged retrospectively?*

*A number of guidelines that have been used to handle the banks' problems are described in this article.*

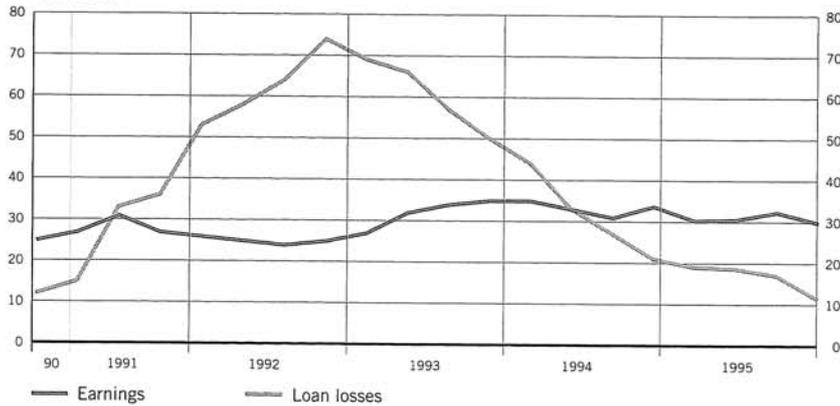
*During the bank crisis in Sweden Stefan Ingves, now Deputy Governor of the Riksbank, was head of the financial markets department at the Ministry of Finance before he was appointed Director General of the newly established Bank Support Authority. Göran Lind, Senior Manager at the Riksbank, was answerable to the managing body for the Riksbank's handling of issues to do with bank support. This article is based on material that has been used in international seminars, for instance under the auspices of the International Monetary Fund and the International Bank for Reconstruction and Development.*

## Crisis no longer acute

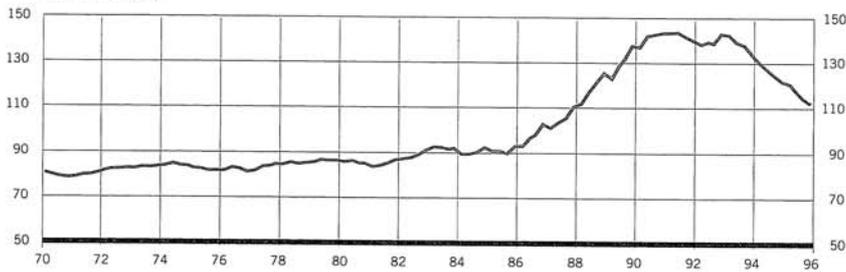
The Swedish bank crisis is over. A massive cleaning-up operation remains and it mainly involves managing and disposing of the large stocks of real estate and other assets that the banks were obliged to take over to protect their claims. The difficulties and the magnitude of this task should not be underestimated but unlike the situation during the crisis, it does not threaten the banks' survival. Good news now has the upper hand. In 1995 the banks reported group profits totalling around SEK 18 billion. The level of loan losses for many of the banks is now below 1 per cent of their loan stock, which must be considered acceptable. Solvency (capital adequacy) is high even in an international comparison.



**Diagram 1. Earnings and loan losses of bank groups**  
SEK billion



**Diagram 2. Loan flow to non-bank public from Swedish credit institutions**  
Per cent of GDP



## The bank support can be ended

**In 1994 and 1995 bank group profits totalled around SEK 15 billion.**

The Financial Supervisory Authority has undertaken a thorough assessment of all the 114 banks (of which 90 are savings banks) and other credit institutions that are covered by the State bank support guarantee from December 1992. The Authority has found that the institutions are now so strong financially that the bank support can be ended without jeopardising the stability of the financial system. The Riksbank shares this opinion. A proposal to end the guarantee with effect from 1 July 1996 will be presented in a bill to the Riksdag this spring. A system for protecting deposits, financed by the banks, was introduced at the beginning of 1996.



Numerous inquiries into and analyses of bank crises have been undertaken in recent years. Besides covering the crisis in Sweden, they have looked at problems in the banking sector in other countries, for instance the Nordic group, the United States, Japan, the United Kingdom and France. The problems in these countries have many features in common but the methods for tackling them have varied. There are several explanations for this, for instance the political and economic situation in each country, the perceived roles of the State and the owners and so on.

The methods for resolving the Swedish bank crisis were chosen initially on an ad hoc basis because remedies had to be found without delay for acute situations that at first seemed to be confined to a couple of banks where large sums of money as well as credibility were at stake. When it then became clear that the crisis was systemic, a matrix of alternative solutions was constructed. There were certain basic guidelines as well as room for flexibility because the problems tended to differ from bank to bank and the solutions had to be adapted accordingly. Looking back, a number of guidelines can be discerned in the management of the bank crisis.

---

**Different countries have used different methods to tackle banking problems.**

---

## Guidelines in the management of the crisis

### POLITICAL CONSENSUS

Broad political support for the measures was important. If the political parties had disagreed about the support measures, not only would the latter have been delayed but the disagreement would also have attracted attention abroad, with serious consequences for the efforts to restore confidence in Sweden's financial system. Negative effects clearly resulted in some other countries where a political consensus on the management of the crisis was not achieved. Two of these effects are higher financing costs for the banks and decreased access to loans in the inter-bank market.

A political consensus in Sweden was promoted in various ways. Openness was highly important and included information to the general public from the Government and the authorities concerned (see "Enhancing Confidence" below). In order to prevent the bank support from becoming a source of political disagreement, the Government declared that it was prepared to share information about the support issues with other parties. The political opposition was also represented on the board of the Bank Support Authority.

## ENHANCING CONFIDENCE

---

**Openness and information to the general public are highly important.**

---

In the autumn of 1992 confidence in the Swedish financial sector was low in Sweden as well as abroad. The most negative effect of this was a reduction in the supply of foreign credit. Besides affecting the banks and their borrowers, this had a general economic impact by generating a substantial net outflow of foreign exchange. The Government did manage to check this outflow by greatly increasing its borrowing abroad but this further curtailed the banks' external borrowing facilities. The Government and Riksbank concluded from this that a country, like Sweden, that is heavily dependent on external credit must restore confidence more quickly and vigorously than countries whose external position is stronger, such as Norway and Japan. This influences the choice of methods for tackling the problems.

---

**The Riksbank approves the bank support guarantee on 18 December 1992.**

---

The need for strong measures to enhance confidence led to the "bank support guarantee" that the Riksdag approved in December 1992. An important aspect of this guarantee was that, except for the shareholders, it protected all the banks' creditors. No upper limit was set for the State support. As confidence in the solvency of the State was unbroken, creditors could continue to provide Swedish banks with funds without risking losses.

The Riksdag's decision had to be followed up. The content of the support and the specific measures that were being planned to tackle the banks' problems were not known abroad. The need to spread this knowledge led to a whole range of information activities. Cabinet ministers and officials, mainly from the Ministry of Finance and the Bank Support Authority, made frequent visits to financial centres around the world to describe the situation and the measures that had been and would be taken. This was accompanied by a similar dispersion of information in Sweden.

The confidence-enhancing measures succeeded. The higher prices that Swedish banks were forced to pay for credit fell back relatively soon to a normal level. The inflow of credit turned upwards and stabilised at a satisfactory level. Swedish banks admittedly had their credit ratings lowered but not so much that financing could not be arranged.

Concerning confidence in the banks, it should be mentioned that at no time during the bank crisis – not even before the Riksdag approved the bank support – was there any serious distrust in the sense of a very large withdrawal of deposits.



In certain cases withdrawals were larger than normal for brief periods but the situation remained under control and there was no risk of a liquidity shortage.

#### OPENNESS

Openness is a wider concept than information. It involves refraining from concealing both the extent and the nature of the problems. The practice of booking loan losses and valuing assets is not an exact science. The room it leaves for discretion enables banks and other firms to vary the picture of their financial position without breaking the law. One example of accounting flexibility, though this has been markedly curtailed in recent years, is the valuation of real estate as a long-term holding or at a current market value. In certain cases the question of when a loan loss can be said to have occurred, so that it is included in the bank's profit and loss account, is also a matter of judgement.

Two alternative methods have emerged in international discussions of banking problems. The first method involves deferring losses for as long as is legally possible and using the bank's current income for a gradual write-down of the loss-making assets. One advantage of this method is that it helps to avoid the bank being forced to sell assets, usually below their cost price. A serious disadvantage is that the method presupposes that the problems can be resolved relatively quickly; otherwise the difficulties soon mount up, leading to very much greater problems when these ultimately materialise. The handling of problems among savings and loan institutions in the United States in the 1980s is a case in point.

---

**Method 1: Losses are deferred.**

---

With the other method, an open account of all the expected losses and write-downs is presented at an early stage. This clarifies the extent of the problems and the support that is required. Provided the authorities and the banks make it credible that no additional problems have been concealed, this procedure also promotes confidence. It entails a risk of creating an exaggerated perception of the magnitude of the problems, for instance if real estate that has been taken over is valued unduly cautiously in a market that is temporarily depressed. This can lead, for instance, to borrowers in temporary difficulties being forced to accept harsher terms, which in turn can result in payments being suspended.

---

**Method 2: All expected losses are reported.**

---

The Swedish authorities opted for the second method: disclose expected loan losses and assign realistic values to real estate and other assets. This method was consistent with the other basic principles for the bank support, such as the need

to restore confidence and to place the banks' accounting principles on an equal footing in order to make a fair assessment of their need for support.

**A Valuation Board is set up by the Bank Support Authority.**

The Financial Supervisory Authority tightened its rules for the definition of probable loan losses as well as for the valuation of real estate. In order to obtain a more uniform valuation of the real estate holdings of banks applying for support, the Authority also set up a Valuation Board with real estate experts.

Looking back, it can be said that in general the level of valuations was realistic. The real estate holding companies that were established by the banks on the basis of these valuation principles are yielding a direct return that is close to the market rate.

#### ORGANISATION AND DIVISION OF LABOUR

**Bank Support Authority established under the Ministry of Finance.**

At an early stage in the bank crisis it was already clear that the Ministry of Finance was not equipped to manage broad support for the banking system. The current legislative tasks of the Ministry would be crowded out and its staff did not possess all the various qualifications that were needed for analyses and negotiations with the banks. Assigning the bank support operations to the Riksbank or the Financial Supervisory Authority was not considered appropriate because this might conflict with interests involved in other operations of these authorities. It was therefore decided to establish a new authority, the Bank Support Authority, to manage the bank support under the Ministry of Finance.

The Government assigned limited organisational resources to the Bank Support Authority. In order to avoid duplication, the expertise of the Riksbank and the Financial Supervisory Authority was utilised by arranging for a continuous and mutual exchange of information. These authorities were also given a statutory right and duty to consult with the Bank Support Authority on all important issues to do with the support. Moreover, the Bank Support Authority made considerable use of Swedish and foreign consultants, most of whom already had experience of bank crises in other countries, such as the United States and Norway. The consultant services were costly (and were paid for by banks applying for support) but as the corresponding expertise and capacity were not available in other ways, they conferred the essential benefit of saving time. The network established in this way proved to be effective; decisions in support cases could be



made at the very short notice that the acute nature of the measures often called for.

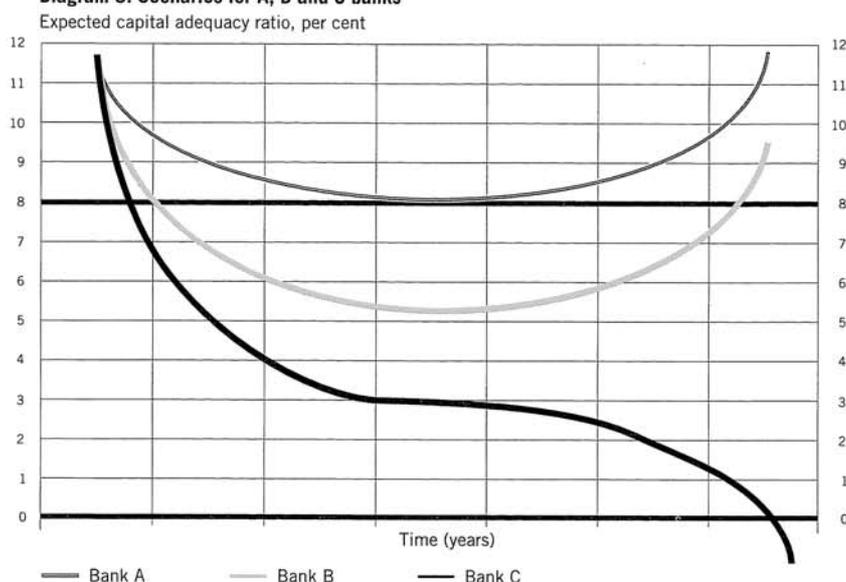
As an acute lack of liquidity, particularly in foreign exchange, was a feature of the bank crisis on a number of occasions in the autumn of 1992, in the course of its normal operations the Riksbank took steps to secure the financial system's stability. As described in the Bank's annual reports, this included sizeable short-term lending in the domestic as well as foreign currencies and depositions in the banks. The loans and deposits were arranged at normal interest and repayment terms. In that the State guarantee protected bank creditors, there was no departure from the Riksbank's principle of confining its loans to solvent banks. The measures for supporting liquidity functioned as intended; after a short period the loans and deposits could be terminated.

#### A COMMON YARDSTICK

Objective criteria were needed for the treatment of banks applying for support. A basic approach in the assessment of the support – its size and forms – was to construct probable scenarios for future development in the light of known and forecast data on a bank and its financial and economic environment.

The bank were then assigned to one of three categories: A, B or C.

- An A bank was liable, in the worst case, to deteriorate towards the capital adequacy limit of 8 per cent but would subsequently be able to restore solvency. The problems of an A bank ought to be solved by its shareholders, possibly aided by some form of temporary guarantee from the Bank Support Authority in order to underpin confidence in the bank.
- A B bank might fall below the 8 per cent limit for a time but fulfil the capital adequacy requirement again later on. This, then, was a bank with short-term problems but a good prospect of future profits. Such a bank might need more extensive State support, including capital contributions or loans, if its owners were not capable of providing sufficient capital. In a macroeconomic perspective the bank's survival would still pay because the scenario indicated long-term profitability. A case in point was Föreningsbanken, where the owners were prepared to make capital contributions that would ensure a ratio above 8 per cent. This presupposed, however, that the uncertainty about the medium-term development of the bank's financial position was reduced; this was achieved in that the Bank Support Authority provided a temporary safeguard whereby a capital contribution from the State would be forthcoming if the capital ratio fell towards 8 per cent.

**Diagram 3. Scenarios for A, B and C banks**

- A C bank was one that, according to the scenarios, would most probably never become profitable again; its capital would be gradually eroded and ultimately become negative. In such cases, e.g. Gota Bank, the State needed to take appropriate measures in order to minimise the macroeconomic losses. This did not necessarily entail the bank's liquidation; in certain cases a more favourable result could be achieved with other methods, such as selling off bad assets and then selling, or merging, the remainder of the bank.

**A bank's capital losses have to be covered – in one way or another.**

Irrespective of the category in question, the Bank Support Authority operated on the basis of certain "truths" about loss management. Firstly, a capital loss has to be covered – in one way or another. This "unpleasant truth" tends to be disregarded in the debate on bank support issues, in Sweden as well as elsewhere. The analysis becomes much easier if the parties can agree on the existence of a hole in a bank's capital that must be filled. Secondly, as a general rule the economic value of a bank to an investor is the present value of its future profits. From these two truths it follows that if the capital loss is too large in relation to the present value of profits, then no private investor will be prepared to contribute sufficient capital on economic grounds. Even in such

cases, however, the provision of State support may be economically defensible, partly because this may reduce the final loss, e.g. by avoiding a forced sale of assets at less than cost price. Moreover, a controlled wind-up of problem banks tends to enhance confidence, which is socially beneficial.

This analysis also implies limitations on the terms for repayment of State support by a bank that is wholly or partly owned by the State with the intention of being privatised.

---

**Unduly stringent repayment terms make it impossible to sell a bank that has obtained State support.**

---

As mentioned above, the total value that can be extracted from a bank is represented by the present value of future profits. If the State stipulates future repayments from the bank, its sales value will be correspondingly lower. With unduly stringent repayment terms, the bank becomes impossible to sell.

The scenario method clearly requires that the banks' assets and liabilities are valued and accounted for in a uniform manner (see above under Openness). It also involves the construction of a "bank model", using large quantities of data from bank balance sheets as well as general economic data on interest and exchange rates, the level of activity and so on. This model made it possible, for instance, to examine the sensitivity of bank profits to different economic scenarios.

#### WORK-OUT UNITS

The sizeable volume of non-performing loans in certain banks, as well as their legal and technical complications (e.g. real estate that needed renovating prior to sale), made it appropriate to transfer these loans from the regular operations to separate work-out companies. Examples of such companies in the context of the bank support are Securum and Retriva. Banks that did not utilise the bank support have also established similar entities in their organisation, e.g. S-E-Banken's Diligentia and Handelsbanken's Näckebro.

These items should be separated from the other operations for several reasons. The bad loans tend to call for specialists, e.g. in

---

**Experts are needed to manage bad loans.**

---

liquidation procedures and real estate management, who are not available in regular banking operations. The management of these loans also differs from the handling of normal credit. Separate organisations for regular operations and for the management of bad loans is therefore a rational arrangement. It probably also helps to clarify the economic incentives, with appropriate performance targets for the healthy operations and the work-out unit, respectively.

Sizeable resources were set aside under the bank support to create and capitalise Securum and Retriva. Nordbanken's bad loans were so massive that



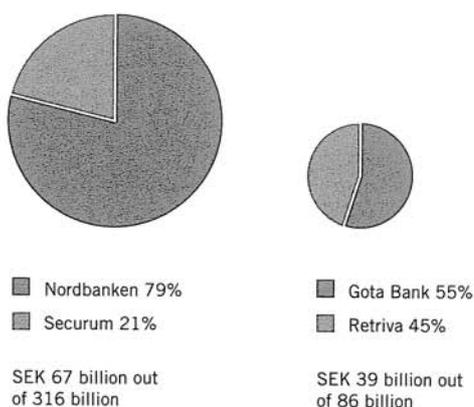
although support measures had reduced the financial risk, they would probably have retarded a recovery if they had been left in the bank. A transfer of non-performing loans and other commitments was therefore made to Securum for SEK 50 billion (after write-downs) and Securum received a capital contribution of SEK 24 billion to cover its costs in the work-out period. In Gota Bank the non-performing loans were very large in relation to total assets (over 45 per cent). The scenario analysis showed that the bank could not become viable in the longer run, making it necessary to separate the bad loans in order to sell the healthy part of the bank. Non-performing loans and other assets were sold to Retriva for a net value, after write-downs, of SEK 16 billion (39 billion before write-downs). The State also provided Retriva with a capital contribution of SEK 4 billion.

**The transfer of bad assets to a work-out unit should be made at a realistic market price.**

A fair valuation is important when bad assets are transferred to a work-out unit. The assets should be made over to the unit at a realistic market price. Besides involving the principal of openness, the valuation should establish a proper incentive for the management of the assets. Confidence in the State's bank support would also be impaired if the value assigned to the assets turned out to be too high, making it necessary to contribute additional capital, possibly more than once.

**Diagram 4. Non-performing loan stocks of Nordbanken and Gota Bank**

Per cent and SEK billion





### EQUITY CAPITAL

The initiation of measures of State bank support calls for clear guidelines concerning the treatment of the existing owners' capital inputs. This is necessary for several reasons:

- To give the owners a clear perception of their position in negotiations with the State.
- To avoid undue utilisation of government funds.
- To show the taxpayers that the banks' owners are not being favoured at their expense.

It was already clear when the Riksdag approved the bank support that shareholders were not to receive the protection afforded to depositors and other creditors. In its discussions with banks applying for support the Bank Support Authority made it clear that to the extent that capital or other financial support was provided by the State, this would entail a corresponding reduction in the share capital of the bank's earlier owners. This principle is clearly exemplified in the agreement (which has not been activated) with Föreningsbanken, which stipulates that the State is to receive the equivalent of any capital contribution in the form of preference shares. The voting power inherent in these shares would grow over time, which means that if the support were to be utilised on a large scale over a long period, then the State would gradually acquire a majority holding.

A law was passed to enable the State to undertake the compulsory redemption of shares, following their valuation by an impartial body. The purpose of this law was to ensure that necessary measures for protecting a bank, perhaps with considerable economic assets at stake, could not be obstructed by a group of shareholders trying to use the situation to get more than the market price for their shares. The law, however, has not been used.

---

**Statutory provisions for compulsory  
share redemption.**

---

### STATE OWNERSHIP

Right from the start it was stated explicitly, for instance in the Riksdag's decision in 1992, that the bank support was not to result in the State becoming a long-term owner of banks. In so far as State ownership of a bank was necessary as a temporary measure, the aim should be to privatise the ownership as soon as this is feasible in a manner that is economically sound (as in the case of the plans for Nordbanken).



### CONDITIONS

Conditions were attached to the support that banks received. They usually concerned measures that were needed to rectify flagrant shortcomings in earlier operations. A more appropriate and, at the same time, less costly organisational structure might be required, for instance, or better internal controls and risk management. Compliance with the conditions could be ensured in that State representatives were appointed to the boards of banks receiving support.

---

**Conditions were attached to the support the banks obtained.**

---

The State never set out to influence the regular operations of the banks. The support was confined to the financial requirement for a bank's survival, while its operations as such remained the responsibility of the bank management and board of directors.

### GOAL FOR THE STRUCTURE OF BANKING

In the reconstruction of banks, the authorities had some general ideas about a desirable future structure of the banking sector. One important notion here was that with a number of banks with a solid future, active competition could be maintained. The merger of Gota Bank with Nordbanken was in keeping with this idea. The reconstruction of Swedbank and Föreningsbanken and their transformation into limited banking companies gave their ownership a stronger structure; in these cases the initiative came from the banks but it was furthered by the need to secure their capital base.

## The crisis recedes

The bank crisis did not become as serious as many had feared when the situation was most precarious in the months around the turn of 1992. Confidence in Sweden's financial system soon stabilised after the Riksdag approved the support. The financial position of the banks gradually improved in 1993 and their losses declined. Two banks – Swedbank and S-E-Banken – that had applied for support at the beginning of 1993 reported in the summer that their owners would be contributing additional capital and they therefore discontinued the discussions with the Bank Support Authority.

Föreningsbanken has not had to activate the capital adequacy safeguard it obtained and its group capital ratio is now at the satisfactory level of 11 per cent.

Much of the State's financial support to Nordbanken/Gota Bank can be recovered by means of privatisation and share dividends because good profitabil-



ity has now been restored. Substantial amounts can probably also be recovered from Securum and Retriva after the disposal of their assets.

In that the banking crisis has been overcome more rapidly than expected, it seems reasonable to suppose that the guidelines for resolving the crisis have had a favourable effect. This assumption is supported by the observation that the choice of different methods in other countries – for instance not to disclose the full extent of the problems – has accentuated instead of diminishing the difficulties. But regardless of the extent to which the choice of methods may have helped to resolve the crisis, there is an additional factor, not mentioned above, that has been crucial, namely macroeconomic development. After the turbulent situation in the autumn of 1992, the Swedish economy has become more stable. Measures were taken to reduce the Government deficit, interest rates fell and exports grew rapidly, partly as a consequence of the krona's depreciation. All this benefited the banks by raising their operating income and reducing loan losses as the solvency of many borrowers improved. The conclusion is clear: just as the acute phase of the bank crisis was triggered in part by macroeconomic unrest towards the end of 1992, so has the recovery in the banking sector been aided by the economic improvement from 1993 onwards. Without a sound national economy, measures to support the banking sector have only a limited effect.

---

**The resolution of the banking crisis has exceeded expectations – the economic recovery has been a crucial factor.**

---

## Was the bank support necessary?

Did the bank support call for such an extensive framework: Riksdag decisions on guarantees and unlimited amounts, the establishment of a new authority, the detailed scrutiny of banks applying for support, and so on? Could the crisis have been managed more simply and cheaply? Such questions must be assessed in relation to the situation as it was in the autumn of 1992. Confidence in Sweden's financial sector, as well as in its currency, was very weak. There was a massive outflow of foreign exchange. A deep recession was in its second year. Asset prices had collapsed and the loan losses of banks had rocketed. There was an evident risk that the capital ratios of all the major bank groups, possibly with an isolated exception, would soon fall below 8 per cent. The law requires that in that case the authorities withdraw the banking permit (oktroj). A very acute problem had to do with the banks' dependency on sizeable and continuous foreign currency borrow-



ing, in that their international counterparties had already begun to curtail or even close credit facilities on account of uncertainty about the solvency of the Swedish institutions.

In this situation the Government and the authorities concluded that without a prompt restoration of confidence in Sweden and its financial sector, the stability of the payment system was clearly threatened, which would probably have highly adverse consequences for the economy as a whole. In order to avoid this, the measures the Government chose to implement needed to be so clear and far-reaching that a strong determination and ability to tackle the problems would be immediately clear to the rest of the world. There was neither time nor scope for more than an approximate assessment of what the situation called for.

---

**The bank support has contributed to a banking system in Sweden that is now financially robust, dynamic and competitive.**

---

As discussed above, the effects of the bank support and whether alternative solutions would have yielded different results cannot be gauged more closely in retrospect. Sweden now has a banking system that is financially robust, dynamic and competitive. The overall economic structure is thereby strengthened in various ways. The support measures have accordingly helped to fulfil the primary long-term objective.



## SWITZERLAND

### 1. Summary

- In financial markets, there are **risks of market failure** due to externalities and information asymmetries. A run on one bank can cause other banks to fail. This could lead to disruptive evolutions for **the economy as a whole**.
- Such events set aside, financial markets are not fundamentally distinct from other markets. They work based on a **free market system as other sectors** with generally a sufficient number of agents on both sides. Competition is intensive: Entry barriers are relatively low, where scale matters, financial markets are usually globalised, and technical progress made trade with financial services easy.
- The risks of market failure are to be tackled by **sector regulation**. **Within the boundaries of sector regulation**, competition is a perfectly adequate means to enhance efficiency and maximise welfare. Financial institutions should in principle not be treated differently by competition policy than any other sector.
- The Swiss Cartel Act (ACart) is therefore also **applicable to financial institutions** reflecting a conviction that the most promising competition policy in financial services is **not to distort competition but to guarantee a free market for everyone who wishes to offer financial services** within the normal restrictions laid down in competition legislations such as merger control.
- Competition authorities shall **focus exclusively on the analysis of effects on efficient competition**. An expansion of the agencies' analysis would weaken the focus on competition policy. With respect to systemic risks, separation of tasks between regulatory agencies is considered useful. Competition should not be blamed for risks of market failure. Rather, if market failure risks become apparent, there is **scope for reform of sector regulation**.
- In Swiss cartel legislation, two provisions are related to the peculiarities of the sector: Art. 9 (3) ACart concerning the calculation of turnover and Art. 10 (3) ACart, attributing priority to creditors' interests in the event of a forced bank merger. Art. 10(3) ACart reflects the fact that in extraordinary situations, **extraordinary measures may be necessary** to restore working markets. In such situations, **competition policy should not be set aside** in order to prevent large distortions of competition. Exceptional measures must be proportional, they should be non-distortive and temporary (to the extent that this is possible in merger cases).
- **State ownership should be avoided but cannot be excluded** when it comes to re-establish functioning credit markets. Given the political difficulties to devise and set into force an exit strategy, other instruments to improve bank balance sheets on the event of a crisis need to be examined.

- **Competition can also be distorted by formal or informal state guarantees.** They have potentially the same effect as state aid and lead to moral hazard problems. Based on the experience of the '90ies, federal banking supervision was extended on banks owned by sub-federal entities, and privileges for these banks curtailed.
- **Actions taken in fall 2008** in order to support the banking system in Switzerland were in line with the principles outlined in this paper.

## 2. Principles: Financial sector conditions and competition policy

### 2.1 *How are financial markets distinct from other types of markets? In what ways might competition policy treat financial institutions and products differently as a result of these differences?*

In principle, financial markets are not very distinct from other markets, such as markets of goods. They also operate on a free market supply and demand system. However, financial markets have some peculiarities that do not exist or not in such a distinct manner when compared to other markets:

- Risks of market failure, interdependences and market imperfections

Financial services markets are subject to potential market failures. An important potential market failure is caused by externalities: If a large bank stumbles – for example due to management failures – this will not only affect the directly involved company. The large banks' largest creditors are usually other banks. Therefore, liquidity problems of one bank can also drive other, technically healthy banks into illiquidity. If a large enough bank is threatened by illiquidity, the risk becomes systemic, endangering the whole banking sector.

Finally, even the whole monetary supply is at stake if the role of the banks as financial intermediaries does not work properly anymore. An important point in this respect is the very high interdependence among financial institutions and capital lending. If the banking sector is not working well anymore, the credit volume is at stake and the transmission mechanisms of monetary policy could no longer function properly. Both will affect the whole economy heavily.

The capital structure of banks is heavily dependent on borrowed capital, so that not even factual liquidity problems are necessary to cause liquidity problems. Mere rumors of insolvency can lead customers to withdraw so many funds from their accounts that the bank becomes illiquid within a very short period of time, even if it was technically healthy shortly before. To avoid a crisis in trust can be essential.

Another issue are market imperfections due to information asymmetries: It is impossible for a regulator to be fully informed and to anticipate the risks that a bank takes. Even complete data sets and the most sophisticated risk management within a bank cannot perfectly estimate financial market risks ex ante. Therefore, the risk of liquidity crises can only be minimized, but it can never be completely excluded, creating the need for a lender of last resort.

To minimize market failure risks is the task of sector-specific regulation. Both sector regulation and the enforcing agencies have to set boundaries (e.g. minimum equity capital or underlying capital) to prevent the market failures that were described above. In order to limit risks, the State intervenes through regulation (e.g. Basel II), and sets up surveillance, in the case of Switzerland the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) supported by the Swiss National Bank (SNB). They apply their specific instruments such as stress tests.

Once these boundaries are set, competition can usually work as on other markets and in this respect, financial services markets are as special as other regulated markets.

- Technical development

Compared to trade in goods, trade with money, respectively with capital, can be handled in a simpler, quicker way, and with less transaction costs, both on a national or international level. This holds particularly true since the evolvement of modern information and communication technology.

- Globalisation effect

By the application of information and communication technology, financial markets become more global and should in principle become “deeper” as well. On the other hand, this allow for a crisis to spread faster from one national market to another national market than in markets of goods.

- Customer mobility

On financial markets there is a wide offer of intermediary services compared to the one proposed on markets for goods. Banking in itself is intermediation. This goes hand in hand with lower transparency and information asymmetries for customers, a factor normally compensated for by the risk reducing effect of bundling loans. At the retail level, customer mobility is reduced by the high confidence financial institutions need, by information asymmetry, by the excessive administrative burden tied to a change of financial institution, by high closing charges<sup>1</sup> and often also by low price transparency and cross-selling or bundling of products.

- Incentive system

Particularly in intermediate services within the financial sector, and most notably in investment banking, the financial sector stands out by the incentive systems used to attract staff. High bonus payments to employees tended to favour risk-seeking behaviour. Mobility in geographic terms is also high for employees.

The need to coordinate regulation and to guarantee system stability by common action on the international level is paramount and led to the establishment of a number of institutions (such as BIS) and fora (such as FSF).

A financial institution can become “too big to fail” as its collapse would endanger the whole system, with immense economic damage as a consequence. To know that a bail out has to be decided in the event of a crisis inevitably leads to moral hazard problems: Once the companies are aware that they will be saved in case of liquidity problems, they have an incentive to increase risk in order to maximize returns. Hence, there is always a trade-off between minimizing customer risks and thereby systemic risks on the one hand and moral hazard on the other hand.

The financial sector (banks and insurance companies) in Switzerland is highly developed and plays a key role in the Swiss economy. In 2007, the sum of total assets in the banking sector was about CHF 4'700 bn. Financial sector generates about 12% of value added and employs 6% of total workforce in Switzerland. Compared to other industries, the labour productivity in the banking sector is doubtless one of

---

<sup>1</sup> OECD POLICY ROUNDTABLES, Competition and Regulation in Retail Banking 2006, page 209.

the highest in Switzerland. At the same time, competition in the banking sector is affected by state- and self-regulation. Compared to other countries the regulation of the banking sector in Switzerland is however rather liberal. Nevertheless, the banking sector is concentrated.

As in other sectors, cartels, market concentration and abuse of market power in the financial services sector are harmful to the economy. Therefore, financial institutions should – within the boundaries of sector regulation – be subject to standard competition legislation.

In order to avoid a conflict of objectives and to ensure coherence of competition policy, sector regulation targeting market failures should not be assessed or enforced by competition agencies, but by separate and independent agencies.

If sector regulation fails and systemic risks become apparent, it may be necessary to temporarily grant sector regulation priority over competition regulation.

In sum, the question whether competition policy should treat financial institutions and products differently should be answered by a ‘no’. Setting aside the risk of a bank run, a task the sector regulator has to cope with, financial markets are not different from markets for goods regarding their main features, and competition policy should therefore treat all markets equally.

The Swiss Cartel Commission (as antecessor of the Swiss Competition Commission [Comco]) wrote already in 1968 – well before the report of 1972 by the European Commission – about the competition relations within the banking sector<sup>2</sup>, and did not consider financial markets to be distinct from other markets. In a later report in 1979<sup>3</sup> and in the investigation on agreements between banks (led between 1986 and 1989), the financial markets were again not defined differently than other markets from a competition perspective. The subsequent practice of the Comco has not changed the view on this matter.

Also from a strictly legal point of view, the financial sector does not stand out. In Switzerland, the Swiss Cartel Act (ACart) is applicable to financial institutions as well. In addition to Article 5 and 7 ACart merger control applies. There are the only two provisions that are explicitly related to the banking sector (see also 2<sup>nd</sup> question a): Pursuant to Article 9 (3) ACart<sup>4</sup> concerning the calculation of turnover and Article 10 (3) ACart<sup>5</sup> about the protection of creditor’s interests in the event of a forced bank merger.

## **2.2 *Does competition necessarily promote efficiency in financial services markets? How should “efficiency” be characterized in financial markets?***

From a macroeconomic perspective, market dominance within financial markets is not desirable. Empirical surveys show that competition regulations as laid down in the ACart enhance economic benefits

---

<sup>2</sup> Die Wettbewerbsverhältnisse im schweizerischen Bankgewerbe, in: Veröffentlichungen der Schweizerischen Kartellkommission, 3. Jahrgang, Zürich 1968.

<sup>3</sup> Die Konzentration im schweizerischen Bankgewerbe; VKK 1979.

<sup>4</sup> “In the case of insurance companies, turnover shall be replaced by the total amount of grossannual premiums; in the case of banks and other financial intermediaries by gross income insofar as it falls under the accounting regulations in the Banking Act of 8 November 1934.”

<sup>5</sup> “If a concentration of banks within the meaning of the Federal Act on banks and savings institution of 8 November 1934 is deemed necessary by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) in order to protect the interests of creditors, such interests may be given priority. In such case, the FINMA shall take place of the Competition Commission (Comco), which it shall invite to submit an opinion.”

because within the boundaries set by sector regulation efficient competition is conducive to achieve macroeconomic goals<sup>6</sup>.

From an industrial economics perspective, competition is a perfectly adequate means to promote efficiency and welfare in finance. Competition forces banks to become more cost-efficient, to be innovative, and to optimize the risk/return-relation in order to win market shares from competitors.

If agents take advantage of flaws in sector regulation to achieve competitive advantages, this is in our view not a reason to blame competition policy, but rather a reason to reform sector regulation.

In Switzerland, there is anecdotal evidence that the abolishment of several cartel-like agreements in the banking sector and in particular the agreements between members of the Swiss Banking Association (SBA) at the end of the 1980s led to a substantial decline of fees (e.g. broker's commissions). These agreements were mainly defended on a reasoning that the unification of business practices facilitates transactions. The evolution of industry structure after the abolishment of the agreements showed that competition did not play on the prices but on quality elements.

In its report, the Cartel Commission concluded that the agreements of the SBA would slow down the adjustment of the market structure, favoring small and medium sized banks. It stated that the banking industry did not experience many bank mergers in the past. The agreements also seemed to promote disproportionately larger benefits to bigger banks as they profited much more from jointly agreed prices thanks to economies of scale and scope. The Commission did not agree with the bank's opinion that the agreements would positively enhance the competitiveness of banks in the financial market.

Moreover, the Commission clearly stated that agreements could not lead to cost efficiencies, because the banks were not able to produce evidence for their alleged losses. Finally, the Commission recommended to dismiss various agreements. Some of those also affected the retail banking business. It criticised in particular a non-competition clause forcing third party banks as well to maintain locally established agreements. Some of the criticised agreements were of a price cartel nature as they restricted interests on saving bank books and fees for payment services, securities deposits, exchanges into foreign currencies and even tax charges. Other agreements were related to conditions on production, distribution and the use of the former "eurocheque-card", conditions of encashment, standardised general terms and conditions.

Efficiency in the financial sector is very difficult to measure and we won't elaborate on this topic in this paper. On the level of National Accounts, services provided need to be measured by a complex methodology known as FISIM (Financial Intermediation Services Indirectly Measured). On the sectoral and firm level there are measures such as the net interest spread or stochastic frontier approaches. However, none of these methods is easy to apply to competition policy cases, therefore it would be desirable for a competition agency to have a team dealing only with questions of efficiency of competition within the financial market.

### **2.3 *What failures of competition may have contributed to the crisis in the financial sector?***

Please refer to section 2.1 for some known risks of market failures in the sector.

---

<sup>6</sup> Synthesebericht der Evaluationsgruppe Kartellgesetz vom 5. Dezember 2008 über die Evaluation gemäss Art. 59a KG, page 21.

### **3. Role of competition policy in financial sector rescue and restructuring**

#### ***3.1 Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis, on public interest or other grounds? If so, how should this be done?***

The bankruptcy of a system relevant financial institution would by definition affect the stability of the financial system, and the real economy would heavily suffer for years. It is hardly conceivable that in a social market economy the state would not intervene in the wake of such enormous potential economical damages. Given the fact that trust disappeared in an unprecedented way in the interbank market, current times must be considered as extraordinary, calling for exceptional means.

Competition law should not at all be set aside in the financial sector during a systemic crisis. The measures taken should be assessed in the light of competition legislation. In addition, it is a general principle of law that the means taken must be proportional, that they should be non distortive and temporary if possible.

Actions taken in fall 2008 in order to support the banking system in Switzerland were in line with these principles: In Switzerland, UBS received capital during the financial crisis worth approx. 6 billion USD by issuing mandatory convertible notes (MCN) to the Swiss Confederation. The interest rate of the MCN was set at the market rate of that time, 12.5% p.a. Furthermore, the Swiss National Bank (SNB) supported stability of the financial sector by creating a special purpose vehicle (SPV). The SPV will acquire UBS assets up to a maximum amount of USD 60 billion at prices as per 30 September 2008, based either on the book value or a value determined by the SNB on the basis of independent opinions. The lower value will apply. UBS participates in the SPV with equity in the amount of 10% of the purchase price of the assets, i.e. with a maximum of USD 6 billion.

#### ***3.2 How should competition agencies apply general competition policy rules about mergers, anticompetitive conduct and state aid during a crisis? Is it practicable to apply failing firm doctrines to mergers as crisis actions? Is the consideration required for merger review of the financial sector during a crisis different from that required for merger review of other sectors? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers required to sustain the financial system?***

Independent of the situation in the markets, anticompetitive conduct of firms or mergers are to be assessed by competition agencies. With the revision of the Cartel Act in the mid nineties, the Swiss legislator integrated the notion of “efficient competition” into the new Act. This notion allows for enough flexibility when Comco has to assess the question of justification, also under special market situations like e.g. the actual financial crisis. Furthermore, as mentioned above, the legislator made an exception regarding the assessment of forced bank mergers by dismissing the principle of pure competition examination (Article 10 (3) ACart). The FINMA has the possibility to act in the interest of creditors. To treat the creditors’ interests preferentially may become a necessity when systemic risks become prevalent.

Since the revision of the ACart in the mid-nineties, the substantive provisions (Art. 5 ACart: unlawful agreements; Art. 7 ACart: abuse of a dominant position) as well as the provisions on merger review contain exceptions of a general nature: Art. 8 and Art. 11 ACart. These exceptions allow firms to ask the Swiss Federal Council for a revocation of the Competition Commission’s decision due to prevailing public interests. Such interests can be among others cultural, industrial, socio-political, structural interests or interests to protect labour or media markets. It is of no doubt, that systemic risks in the financial markets would also fall under these two provisions. It is then the task of the Federal Council to assess the unlawful behaviour of the concerned firms or to assess the merger under other, more political aspects.

So far, Art. 8 ACart has never been applied by the Federal Council. The Federal Council refrained from using this exception, even in a situation where the argument of system stability might have been invoked, at that time in the electricity sector. This was the case when the decision of the Competition Commission to introduce third party access in electricity was upheld in spite of the fact that a national grid operator had not been set up at the time.

Art. 11 ACart has never been applied yet although this provision would allow the Federal Council to overrule a merger decision, e.g. due to a systemic crisis that would affect the Swiss economy seriously. While the Federal Council is entitled to allow a merger between two or several firms due to such prevailing public interests, it would never be allowed to forbid a merger under these aspects.

**3.3 *To minimize negative competitive impact to the market structure in the medium and long term, are there effective measures as remedies (e.g. temporary behavioral commitments or certain monitoring measures)?***

It is important that State aid measures are limited in time. State support should be only provided as long as it is necessary. Furthermore, measures are to be defined clearly and be limited in scope. In either case, unjustified benefits for stakeholders of financial institutions should be avoided.

See also answers 4.1 and 4.5.

**3.4 *What standards and safeguards or other provisions are needed to prevent distortions of competition when government funds are used for injections of equity or guarantees?***

Jurisdictions have differing approaches to state aid. Compared to the European Union, which put state aid under the scrutiny of the competition chapter in the treaty establishing the European Community (EC Treaty), Switzerland does not know a state aid regulation within the scope of competition rules. State aid is to be assessed against the freedom to contract. This constitutional principle calls for an equal treatment of competitors and can normally be enforced by invoking the Federal Court as the ultimate instance. In addition, Switzerland is subject to usual WTO provisions on subsidies.

Furthermore, all financial transfers and similar forms of subsidies granted for by federal laws have to comply with the “Loi fédérale du 5 octobre 1990 sur les aides financières et les indemnités” (Subsidies Act). The measures taken in fall 2008 by the Swiss Confederation in order to stabilize the financial sector in Switzerland have been qualified as a subsidy under the Subsidies Act. In the Federal Decree on Measures for Strengthening the Swiss Financial System, the Swiss government considered principles of subsidiarity, public interest, effectiveness, efficiency and limitation in time. It was stated that the decision to recapitalize UBS by granting a subordinated loan (a call by UBS transforms it in share capital) conforms to the conditions laid down in the Subsidies Act<sup>7</sup>.

**4. Real economy: Challenges for competition policy in periods of retrenchments**

**4.1 *What should be the position of competition agencies towards subsidies to failing firms or sectors? How should they respond to efforts to protect national champions and obstruct acquisitions by foreign investors?***

Reasons for state aid must be well defined in terms of content, target market and duration. Generally, any firm offering the same products or services must be eligible (e.g. for a guarantee scheme), otherwise competition is distorted.

---

<sup>7</sup> Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, page 46.

The situation is different, when a planned measure will not only affect a single market player. Dropping out of the market is a normal process for companies, which are unable to allocate their resources in response to market conditions. State interference like state aid distorts the market process and leads to undesired effects on market structure. Therefore, government interference in the wake of a company failure should remain an exception and be considered the ultimate measure, only admissible in extraordinary circumstances (a challenging case arises when the preservation of a competition driven market structure which would disappear or pass over to an oligopoly or even to a monopoly without state intervention is at stake). It would not be justified to keep artificially alive a company in a sector characterised by long term overcapacity.

If only a single market player is offered government support, the state aid must be based on public interests that outweigh the interest of establishing effective competition (which itself is part of the public interest). State aid as a rescue measure should be temporary, and tied to the condition that the benefiting company sticks to a restructuring or a liquidation plan. When it comes to restructuring, the firm must provide an adequate and substantive inhouse-effort to overcome the difficulties.

Given the scope of cartel legislation in Switzerland, it is not possible for the competition authority to take formal decisions stating that planned state aid measures are in line with competition principles. This applies also to measures that aim to protect so-called “national champions”. However, the competition commission is legally mandated to submit proposals to other authorities in order to enhance efficient competition. This occurs when legal provisions in the realm of commercial law are established (Art. 45 ACart). Furthermore, the Competition Commission and its Secretary have to be invited by the Federal Administration to comment on drafts on commercial legislation (e.g. sector regulation) which could influence competition (Art. 46 ACart).

Moreover, art. 2 ACart clearly states that public institutions fall as well under the scope of the Cartel Act. For example, the Swiss National Bank as a public institutions must act within the scope of the ACart (but consider the reservation in Art. 3 (1) regarding special sector regulations).

**4.2 *How should competition rules apply to acquisitions of failing firms or firms in distress, in current financial market conditions? How should negative competitive impact on the market structure in the medium and long term be assessed in reviewing mergers or state aid?***

Competition rules do also apply in periods of economic contractions. There are no reasons why this should not be the case. If this assertion should turn out to be wrong, as already mentioned above, there are two provisions which allow the Federal Council to overrule Comco’s decisions due to predominant public interest.

It was already mentioned as well that there is a provision within the rules related to mergers pursuant to which the Financial Market Surveillance Authority (FINMA) may take Comco’s place. This is the case when the merger is necessary for the protection of creditors. FINMA is then obliged to invite the Comco for a comment on the competition situation. Additionally, the concerned parties may - under certain conditions - also request a prior authorization (Art. 32 para. 2 ACart).

The failing firm doctrine had been applied several times by Comco. It used the same criteria as the European Commission. These are:

- without the merger, the failing firm would in a short time disappear from the market;
- the market share of the failing firm would in any case be absorbed by the take-over firm;

- there is no appropriate solution that would harm competition less than the planned merger.

In times of economic crisis, there may be over-capacities in the market and firms could intend to coordinate their behaviour by agreeing on reductions of output. Such agreements shouldn't in general be allowed by competition authorities.

**4.3 *Will tightening financial markets create barriers to entry and expansion in the real economy? If so, how should competition enforcement respond?***

It is very probable that – on the global scale - the financial market crisis has led to tightened access to credit. Hence, barriers to entry and expansion may well have developed in capital-intensive sectors of the economy. As long as this leads only to retreat of inefficient market players, there is no economic harm in the long term. However, if liquidity problems tend to become a wider-spread issue in the economy, countermeasures by governments and central banks might become necessary.

Currently, within Switzerland, lack of liquidity is only a concern in the interbank market. At the moment of writing, there is no specific task for competition enforcement. Should a need for action arise, competition agencies should make use of their advocacy role in order to favour the adoption of non-distortive measures. The special provisions in Art. 99 and 100 (3) of the Constitution need to be considered.

**4.4 *How should competition policy respond to proposals for modern versions of “depression” or “rationalization cartels” and similar schemes? What lessons can be drawn from previous crisis-driven policies to reduce competition, such as the self-regulation that was encouraged during the depression of the 1930s?***

In Switzerland, the Competition Commission assesses agreements between undertakings purely based on their effects on competition and efficiency. Therefore, rationalization cartels would be deemed unlawful if they infringe cartel law, e.g. by fixing prices or quantities. However, the Swiss Federal Council can exceptionally approve cartels for a limited period if there is a prevailing public interest and if such approval would be necessary, appropriate and proportionate. So far, the Swiss Federal Council has never applied the right to exceptionally approve cartels and has always rejected proposals to do so.

It can be assumed that rationalization cartels infringing cartel law are only rarely an appropriate instrument. It is questionable whether such an agreement can stand the test and qualify as proportionate. Rationalization of a sector can usually be achieved without infringing cartel law, and even if there is a need for competing companies to cooperate under exceptional circumstances, such cooperation does not need to include agreements on prices and quantities. If there is a need to restructure a whole sector, it is probably better for the economy in the long run and preferable if (non-dominant) healthy firms take over struggling firms than limiting competition in a whole sector.

**4.5 *Is it necessary to consider the risk of harming long-term economic development by revitalizing failing firms via protective measures by the government and consequently putting other healthier firms at a disadvantage in their terms for competition?***

The way the question is raised suggests the answer. When governments put healthy firms at a disadvantage compared to struggling firms, inefficient behavior is rewarded and the consequences for long-term economic development are likely to be detrimental. Capital injections by the state and protective measures for selected companies bear the risk of creating moral hazard issues beyond the sector concerned.

## 5. Going forward

### 5.1 *What have competition agencies learned from merger decisions in financial services sectors? How have they dealt with interactions between, and evolution of, financial markets?*

So far, the Swiss Competition Authority was not yet involved in many merger procedures that were related to the on-going financial crisis. Only foreign banks with subsidiaries in Switzerland have been involved into merger procedures. The mergers did not heavily affect competition in Switzerland, as the markets concerned were the markets for financial services to private clients and to medium and large companies as well as to institutional investors. Those markets are not concentrated in Switzerland.

Moreover, the transactions that were so far conducted in order to stabilize the banking system did not fall under the merger rules of the ACart, because the thresholds were not met.

The last financial crisis in Switzerland took place in the early nineties. At that moment, the Cartel Act did not entitle an independent body to examine planned mergers. Therefore, the former Cartel Commission was not obliged to analyse the mergers that took place. As a result of this turmoil in the Swiss real estate sector, two Cantonal Banks disappeared from the market. It was in 1998, when the most important merger in the Swiss banking history took place, namely the merger between the Union Bank of Switzerland (UBS) and the Swiss Banking Cooperation (SBC) becoming UBS AG. The merger did not fall under art. 10 (3) ACart as there was no need to assess the merger with respect to the protection of the interests of creditors. Nor was there a demand for a prior authorization.

Since the revision of the Cartel Act in 1995, the provision in Art. 10 (3) ACart has not been applied yet. Item for the failing company doctrine: no merger within the financial sector has ever been reviewed under this premise.

### 5.2 *How can competition policy seek to improve competitive conditions in the financial sector, such as by reducing switching costs or improving the availability of credit data?*

In Switzerland, the system of universal banks currently prevails. For example, in terms of regulation, there is no differential treatment of investment banks or savings banks. We therefore think that government should not regulate financial markets in favour of specific banks or a specific parts of the banking industry. Under precautionary provisions set in a non-discriminating way by sector regulation, market access should be free for everyone who wishes to offer financial services. This requires that entry barriers are not too high and that competition rules are handled by the competition authority effectively. Industry structure changed considerably in the past to decades (since the abolishment of the agreements of the SBA). The number of large banks shrank from five to two. At the opposite end of the scale, the Raiffeisen Group has increased its number of branches and penetrated the local markets in urban areas in the last few years.

Regarding the availability of credit data, the legislator provided within the Swiss Consumer Loan Act, that the banking industry is required to create a common institution (information center for consumer credit). The aim of the body is to collect data on credit granted by the financial institutions. Banks or other financial institutions that would like to offer credits (consumer credits, leasing, overdraft facilities) are obliged to report these data to the common institution (these data do not contain information on market parameters like prices or other conditions). At the same time, they also have to check the credit standing of customers in search of a credit.

Every bank and financial institution that wishes to offer consumer credits has access to this database. The competition authority recently assessed this type of data collection and did not find a sign either of an illegal exchange of market information or of an abuse of a dominant position, such as imposing inappropriate prices or conditions to banks asking for access to the database.

**5.3 *Should competition authorities extend the conception of consumer welfare to include macroeconomic benefits from ensuring system stability?***

A separation of tasks between the regulatory authorities is most useful for maximizing welfare and eliminating conflicts of objectives. Competition authorities should focus on the analysis of effects on efficient competition. An expansion of the agencies' analysis to other issues is likely to weaken competition policy.

Therefore, analyses beyond competition policy, such as ensuring system stability, should be carried out by other specialized authorities, such as central banks or financial sector regulators.

**5.4 *How does state ownership affect competition? Should bringing a number of individual firms under public control be treated as a notifiable "merger operation"?***

A bank fully owned by the state could possibly get a competitive advantage in getting cheaper access to capital as the default risk of a state-owned bank is probably lower than for the standard privately owned bank. Furthermore, a state-owned bank could come under pressure to give loans to companies according to political priorities instead of business criteria. Competition in other markets could be distorted as well.

Therefore, state ownership should be avoided; to take over financial institutions should only be considered if necessary and appropriate to reestablish functioning credit markets.

For historical reasons, most cantons have a bank owned by the state. Cantonal banks still benefit from exceptional provisions (state guarantee and a reduction on equity capital). The state guarantee in itself does not necessarily qualify as a competition distortion, but it could do so in relation with the canton as owner<sup>8</sup>. The rebate on equity capital is in the stated opinion of the competition authorities not justified<sup>9</sup>.

The scope of the ACart comprises all customers and suppliers of goods or services regardless of their legal or organisational form. Whether Art.2 ACart applies is to be assessed according to the modality and dimension of a possible state influence on an enterprise. Depending on the outcome, merger control (article 10 ACart) and its Ordinance on Merger Control will be applied. Nevertheless, competition provisions may rank second when creditors' interest are treated preferentially and Art. 3 (1) needs to be considered.

---

<sup>8</sup> Stoffel, W., 2007, Kantonbanken – Mavericks der Bankenbranche, in: Der Verband Schweizerischer Kantonbanken 1907-2007, page 127.

<sup>9</sup> Stoffel, W., 2007, Kantonbanken – Mavericks der Bankenbranche, in: Der Verband Schweizerischer Kantonbanken 1907-2007, S. 127.

**5.5 On the relationship between financial sector regulators and competition authorities:**

***How does the role of competition agencies interact with the role and remit of authorities and regulators responsible for financial services, securities and commodities exchanges, monetary policy, financial stability and accounting standards? What should be the respective responsibilities and scope of coordination between competition agencies and these regulators? Should competition agencies develop in-house expertise about financial markets?***

***What are the legal and practical impediments to competition agencies and financial sector regulators sharing information and market analysis and working together to formulate policy initiatives and interventions? How best can competition agencies engage in coordinated competition advocacy?***

***As the institutions for overseeing and regulating financial markets are improved, how can the policy goals of market competition and financial system security be best coordinated?***

Except the provisions of art. 10 (3), art. 45, and art. 46 ACart, there is no specific provision in the ACart which deals specially with the relationship between the competition authority and other authorities and regulators in the financial sector.

Beside the ACart, only two other Federal Decrees relate within the financial markets to a cooperation with the competition authority. On one hand, the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA; formerly the Federal Banking Commission) has to assess whether the self-regulation of (stock) exchanges guarantees transparency and equal treatment for investors, in addition to the check of the operability of stock markets. It therefore may consult the competition authority that will give its opinion. The Competition commission in particular has to express its view whether self-regulation is neutral regarding competition and will not promote agreements limiting competition (art. 13 of the Swiss Federal Ordinance on Stock Exchanges and Securities Trading).

On the other hand and contrary to the principle of open access, the operator of a systemically important payment and securities settlement system may restrict access provided such an act achieves a reduction in risk or an increase in efficiency, and that such an effect cannot be brought about by other means. Before a restriction in access is asserted for reasons of efficiency, the SNB shall in its assessment consult the Federal Competition Commission (Art. 33 par. 3 of the implementing Ordinance on the Federal Act on the Swiss National Bank).

So far, the Competition authority has never been formally contacted on the basis of these provisions, but it informally meets these institutions as often as necessary to exchange information and knowledge not only on the topics mentioned in the provisions but also on other topics. Nevertheless, these institutions are subject to provisions that prohibit the exchange of secret business information (banking secrecy and statistics secrecy). Therefore, it is not possible for the competition authority to collect existing data from these institutions.

Due to lack of resources, the Competition Authority is unable to develop in-house expertise about financial markets in general, although such an expertise would be highly valuable. This would enable the Competition Commission to assess the financial markets not only in the case of a formal procedure. Examples like the Financial Sector Monitor Group of the Dutch competition authority NMa show that in-house expertise would facilitate work, especially when it comes to complete merger procedures within defined time periods.

## TURKEY

### Financial Sector Conditions and Competition Policy

Financial markets differ from other markets in two aspects. First, the most distinctive feature of financial markets is the existence of asymmetrical information problem. Another important feature of financial markets is the fact that when financial institutions face hardship, actors in the other segments of the economy are directly affected by this. These two features require that financial markets be subject to special regulations compared to the other markets.

The concept of stability in financial markets, especially in banking sector, has always been kept in the forefront due to the fact that these markets are characterized to affect other markets directly. Competition in banking sector lies at the center of the policy discussions concerning financial stability. Even though the existence of competition is important for an efficient banking system too, there are also views that excessive competition lead to instability and thus restraints on competition are necessary for the stability of banking system.

The relevant literature (theoretical and empirical studies) on the relationship between the stability of banking sector and competition do not seem to have reached a clear conclusion in this respect. The fact that the net effect of the risk resulting from bank consolidations change depending on the case and many types of competition do not threaten financial stability, indicate that there is no clear proven tradeoff between competition and stability. There are many studies in the literature defending both of the arguments.

Studies showing that there is a tradeoff between competition and stability state that competition results in banks taking various risks to maintain their profitability when faced with increased competition, eliminating the need to work cautiously, which in turn increase the bankruptcy risks of banks<sup>1</sup>. Increased credit risk in debt portfolio and lack of capital can be given as examples of such risks.

On the other hand, there are also many studies to the effect that increased competition in banking sector affects financial stability positively. According to these studies, increase of competition will result in decrease of interest rates in credit markets and thus in decrease of bankruptcy risks and costs of debtors. This will at the same time increase the recycling of the issued loans and therefore bankruptcy risks of the banks will also decrease<sup>2</sup>.

Foremost among the important issues to be taken into consideration when evaluating the relationship between the stability of the financial system and competition is the existence of an institutional framework. In a banking system where free market rules are in effect and which is supported by the required

---

<sup>1</sup> Drummond, Maechler and Marcelino (2007); “Italy—Assessing Competition and Efficiency in the Banking System”, IMF Working Paper, European, Finance, and Monetary and Financial Systems Departments, p.27.

<sup>2</sup> Jiménez, Lopez and Saurina (2007); “How Does Competition Impact Bank Risk-Taking?” Federal Reserve Bank Of San Francisco Working Paper Series, Working Paper 2007-23  
<http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2007/wp07-23bk.pdf>

institutional framework, competition is not harmful for stability, *per se*<sup>3</sup>. Policies for a competitive financial system such as removing the limitations on activities and the barriers of entry and allowing the entry of foreign banks may also ensure stability. However, institutional framework is the indispensable condition for achieving the maximum benefit expected from competition. To explain, though uncontrolled competition may cause fragility in a banking sector with a weak institutional framework, it would be more appropriate, in terms of economic growth, to focus on developing this institutional framework instead of limiting competition, at least in the long-run.

Even though it is important to ensure stability in financial markets, this should not be the sole purpose of policy-makers. For economic growth, it is also important to establish a deep and efficient financial markets structure.

In light of all of these arguments, it is thought that the consideration of the following points would be beneficial<sup>4</sup>:

- Similar to other industries, the level of competition will affect the efficiency of the services, the quality of the products and the degree of innovation in financial markets, as well.
- Another important factor to take into account besides the stability in financial sectors is the effects of the level of competition in these markets on the concentration and economic growth in other markets.
- The first thing to do in financial markets is to create efficient financial markets which could support real markets and achieve the best allocation of the savings of the society, and to establish a regulatory structure which would ensure the above.

After these explanations on competition and stability in financial markets, it is important to discuss under this topic the issue of competition and efficiency in financial markets. For further discussion on this issue please see paragraph from 13 to 16 (pages from 5 to 7) of the country contribution prepared for Roundtable II by Turkey.

---

<sup>3</sup> Beck (2008), "Bank Competition and Financial Stability: Friends or Foes?", Worldbank Policy Research Working Paper 4656

<sup>4</sup> Claessens and Leaven (2005); "Financial Dependence, Banking Sector Competition and Economic Growth", World Bank Policy research Working Paper 3481.

## TURKEY

### The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring

#### 1. Introduction<sup>1</sup>

Turkey experienced a significant economic crisis starting and in late 2000 and deepening in early 2001. The economic crisis broke out mainly in banking sector and influenced other parts of economy rapidly. As the economic crisis originated from financial markets as in the case of recent economic crisis, the measures taken with respect to financial markets played a major role in tackling the crisis. Thus considering the nature of recent global economic crisis, it is possible to argue that Turkey's experience in early 2000s may present certain lessons to be drawn.

#### 2. Banking sector restructuring program (2001)<sup>2</sup>

Following the November 2000 and February 2001 crises which had negative impacts both on the economy and the banking system, an extensive streamlining plan, the *Banking Sector Restructuring Program* was started by the Banking Regulation and Supervision Agency (BRSA) which was founded in 1999. The restructuring program envisaged mergers, acquisitions and liquidations of insolvent banks before all else. Thus, mergers where the total asset share of merging banks was below 20 per cent of total assets of the banking sector were exempted from the merger review under the Act on the Protection of Competition No: 4054 (Turkish Competition Law-TCL). Besides, bank mergers were supported by certain tax subsidies. In this context, the program was based on the following main pillars: (1) Restructuring of state banks, (2) Prompt resolution of Savings Deposit Insurance Fund (SDIF) banks, (3) Strengthening of private banks, and (4) Strengthening the regulatory and supervisory framework.

##### 2.1 Restructuring of State Banks

Despite the fact that both private and state banks had accumulated risks on the road to the crisis, the nature of the problem was different. On the asset side, the increasing size of "duty loss" accumulation of state banks and the need to finance it by short-term domestic bank liabilities were the source of the problem<sup>3</sup>. On the liability side, the ratio of lira to foreign exchange liabilities shows one major difference between the two groups. The ratio was much lower and moreover was decreasing for private banks. While state banks were more open to interest rate risk, private ones were more prone to exchange rate risk. This is why the November 2000 crisis had hit state banks the hardest and the effect of the currency collapse in February 2001 was just the reverse (Özatay and Sak, 2001).

---

<sup>1</sup> This contribution is a joint work by the Turkish Competition Authority and State Planning Organisation.

<sup>2</sup> This subsection is mostly quoted from various issues of the BRSA reports.

<sup>3</sup> Because of the increasing government debt stock and financing needs of the Treasury, after 1992, some activities were financed by the government through loans taken from state banks. Instead of repaying the principal and the interest accrued, the Treasury allowed a non-performing loan to be treated as a performing loan by state banks.

A resolution plan entered into force with regard to the restructuring program of Ziraat and Halk Bank (Emlakbank was transferred to Ziraat Bank in July 2001). The resolution strategy for the duty loss problem (losses incurred by state banks due to subsidized lending) included two components: Preventing new duty losses, and managing the stock of outstanding claims. To prevent new duty losses, laws and cabinet decisions that caused service losses were terminated. To manage the stock of duty losses, the overall total resources transferred to state banks with the aim of tying duty loss receivables from the Treasury (US \$ 19 billions) to securities and providing capital support amounted to US \$ 2,9 billions. In addition to the removal of the duty loss problem and capital strengthening, the short-term liabilities of state banks were eliminated and deposit rates of these banks were determined in line with market rates.

On the other hand, steps have been taken within the framework of operational restructuring. Organizational, technological, product, human resources, loan issues, fiscal control, planning, risk management and service structures of banks have been restructured in compliance with the requirements of modern banking and international competition.

## **2.2 Resolution of SDIF Banks**

22 banks were taken over by the SDIF between 1997-2005. After the BRSA started to operate on August 31, 2000 (in addition to the existing eight banks), the administration of 14 banks was assumed by the SDIF according to the resolutions of the BRSA. Merger method was used for 13 of 22 banks taken over by the SDIF, while sales method was used for 5 banks and liquidation method was used for 3 banks, and 1 bank was structured as a transition bank to execute asset management function. It is observed that the total balance-sheet size of the said 22 banks by the year-end before the analysis strategy is executed constitutes about 15% of the total assets of the sector. The number of personnel of the said banks is about 21% of the total number of personnel in the sector.

With a view to accelerating the resolution process, SDIF banks have been subjected to a comprehensive financial and operational restructuring process. Accordingly, the short-term liabilities of SDIF Banks have been liquidated, and a portion of deposits and F/X liabilities has been transferred to the other banks. In addition, some of problem receivables assumed by the SDIF have been sold to third parties, thus efficiency in follow-up and collection activities has been ensured.

## **2.3 Strengthening the Private Banking System**

Strengthening private banks whose financial structures and profitability performances got worse due to the crises experienced composed an important part of the Banking Sector Restructuring Program. Within the scope of the program, the focus was on private banks, the policy priority was to strengthen capital structures of private banks with their own resources and limit market risks. In this context, the Bank Capital Strengthening Program was designed and implemented. With the implementation of the “Programme for Strengthening the Capital Base of Private Banks”, commitment letters from banks with capital inadequacy problem were taken and the practice was carefully monitored. Additionally, a voluntary debt-restructuring program between banks and credit customers, known as the *Istanbul Approach*, was introduced to resolve non-performing loan problems of private banks. As a result, balance sheets of private banks have become more transparent and risk-sensitive.

## **2.4 Strengthening the regulatory and supervisory framework**

Concurrently with the financial and operational restructuring of the banking sector, significant progress has been made in legal and institutional regulations, which would strengthen the surveillance and supervisory framework, ensure competitiveness and efficiency, and improve confidence in the sector.

Within this context, regulations were issued to prevent risk concentration in loans, limit participation of banks in non-bank financial institutions, and ensure preparation and disclosure of balance sheets of banks in compliance with international accounting standards. Among many other structural reforms, the banking reform intended to upgrade and modernize the current rules and in general covered the following banking-related areas: capital adequacy, foreign exchange exposure, internal control and risk management, deposit guarantee schemes, accounting standards for financial disclosure purposes, prudential reporting, and loan-loss provisions.

### **3. Competition and the crisis**

The 2001 economic crisis is the only period where economic crises experienced in Turkey and competition law practices intersected. Within this framework, clues as to economic crises in Turkey and competition law practices can be found in the assessment to be made under the 2001 crisis.

In the post-2001 crisis period, with the exit from the system of the banks whose financial nature deteriorated, mergers/acquisitions among banks, changes experienced in market shares, and serious decrease experienced in the number of banks, concentrations in the banking sector increased. With the developments experienced on the way to economic integration with the European Union, financial groups' showing interest in the banking sector, which had a foreign origin also increased the mobility. There exist studies that with the restructuralization experienced in the sector, elimination of unlimited deposit guarantee, strengthening of legal regulations, avoiding from excessive risk-taking behaviour, and productivity increase in the sector enhanced efficiency in the banking sector despite the concentration in question<sup>3</sup>.

#### **3.1 Bank Concentration, Competition, Efficiency, and Business Stealing Effect**

As asserted by Vickers (1995), competition could enhance efficiency: i. by sharpening incentives to avoid sloth and slack; ii. by causing efficient organizations to succeed at the expense of inefficient ones; iii. by promoting innovation to create differences as compared with competitors. However, one should question, as asserted by Vickers (1995): "does more competition, in the sense of more firms, improve productive efficiency?" The answer depends on whether organizational, financial, and technological structures of firms in markets are symmetric or asymmetric. Because the negative externality that an additional entrant imposes on existing firms by taking (stealing) business from them will outweigh the positive externality to consumers in terms of lower price. Vickers concludes that if all firms are assumed to be symmetric, competition cannot enhance productive efficiency, by analyzing various possible differences of unit cost levels between incumbent and entrant firms. If the entrant has a higher cost than what the incumbents have, the net externality of entrance is zero because entrants will shut down. On the other hand, if the entrant and one of the existing firms have a lower cost than what the other incumbents have, the net externality of entrance is positive because at least one of the incumbent firms will end up producing. Various things could happen between these extreme cases.

<sup>3</sup> See. Yayla, M (2007). "Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma ve Rekabet: 1995-2005" ("Concentration and Competition in the Turkish Banking Sector: 1995-2005"), Bankacılık ve Finansal Piyasalar (Banking and Financial Markets), Volume 1, issue 1. According to the findings of this study, despite the fact that concentration increased in the Turkish Banking sector in the 2000-2005 period, net interest margin tended to fall.

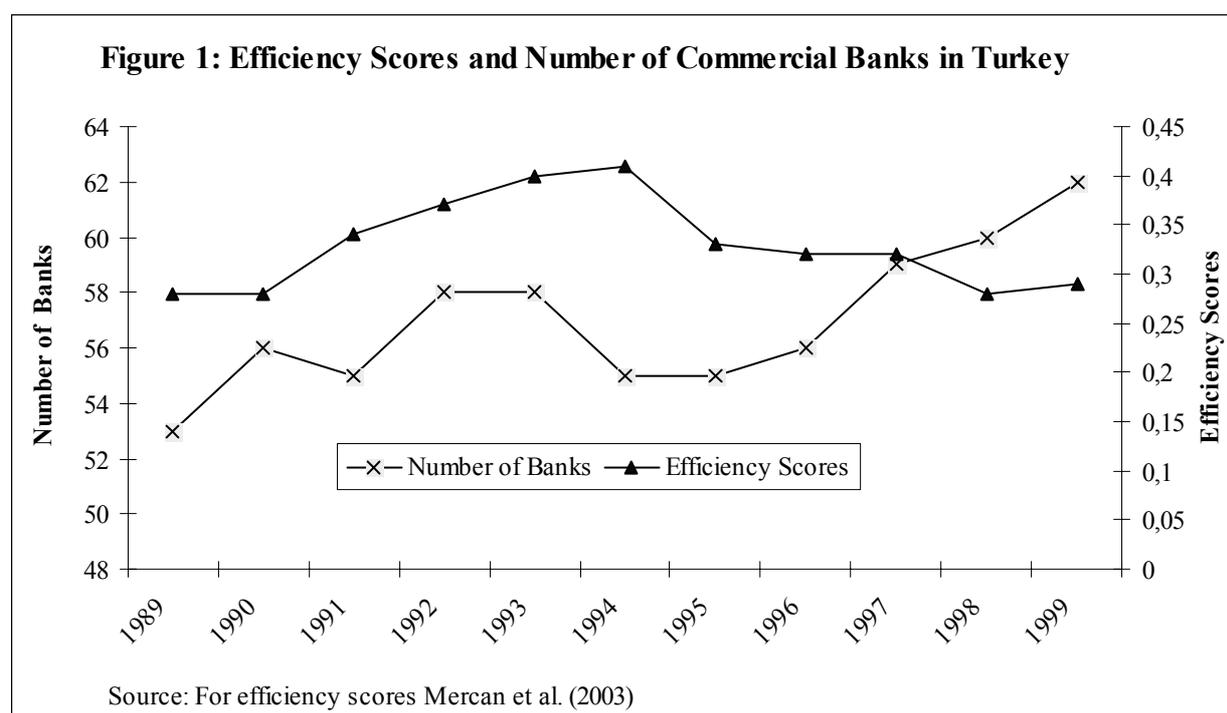


Figure 1 shows developments in the number and efficiency scores of commercial banks during 1990s. Especially after the crisis of 1994, there was a rapid increase in the number of commercial banks from 53 in 1989 to 62 in 1999. Mercan et al. (2003) utilize linear programming-based technique (Data Envelopment Analysis, DEA) and fundamental financial ratios selected according to the CAMEL approach to assess the relative performance of commercial banks in Turkey in the 1989-1999 period. The study concludes that the overall efficiency measure for the sector in the 1989-1999 period had an increasing trend until the 1994 crisis with a reversal from then on. According to the findings of the study, the evaluation of efficiency in the Turkish banking sector was very much dependent on the mode of ownership, and size. The differences in financial performance between sub-groups (large, medium and small- scale by size) of private banks could be attributed to the dissimilarity of their funding decisions.

After the liberalization of capital movements in 1989, medium and small-size banks with fewer branches than large-scale banks gained access to foreign funds between 1989 and 1994. Nevertheless, after 1994 crisis, foreign creditors showed a reluctance to extend credit to Turkish banks. Medium and small-size, mostly *de nova* banks started to compete (or steal business from) in deposit markets with large-scale banks.

Despite the general belief that *de nova banks* operate more efficiently than incumbent banks, newcomers could not outperform incumbent banks in the long run in the Turkish case. Supporting this opinion, Işık and Hassan (2002) assert that consistently falling efficiencies over time resulted from increases in the cost of funding and growth of banks in 1990s. On the other hand, in a recent study, Işık (2008), employing a non-parametric frontier method to investigate the technical X-efficiency and productivity growth of *de novo* banks *vis-à-vis* established banks in Turkey during 1981 to 1996, shows that although *de novo* banks could outperform established banks in the short run, because of the quite limited economies of scale opportunities from expanding production scales in the Turkish banking market, diseconomies of scale issues begin to emerge as banks approach the age of ten<sup>4</sup>. The study investigates

<sup>4</sup> On the other hand Alper and Öniş (2003) state that the entry of new banks in itself should not be interpreted as a negative development. The granting decisions as to new bank licenses were influenced by

separately the effects of foreign and domestic entries and suggests that banking authorities, especially in emerging markets like Turkey, may use foreign entries to boost the efficiency performance of their banks, since foreign entries are both more efficient and register faster productivity growth than domestic entries. In line with this suggestion, the sector share of foreign banks in total assets, deposits and loans increased respectively from 3%, 2%, and 4 % in 2002 to 16%, 14%, and 19% in 2007 after the restructuring process<sup>5</sup>.

### 3.2 *Competition Law Enforcement*

As mentioned above, mergers and acquisitions in the banking sector where market share of the parties, calculated in terms of total assets, is below 20% are excluded from the jurisdiction of the Turkish Competition Authority (TCA). The reason for such an exception is basically related to the urgency of measures to be taken and the time required for merger review under the TCL. In this regard the necessity of intervening in systemic problems in the banking sector in short time and of concluding the transaction as soon as possible in the crisis period prepares the ground for the regulations in this respect.

As stated by both international<sup>6</sup> and official reports<sup>7</sup>, this exception limits enforcement of merger control rules in the banking sector. One of the targets of the Banking Restructuring Program was to strengthen the regulatory framework to enhance competition and efficiency in the banking industry. But the regulation referred to has been preserved even after the banking sector was made to reach a healthy structure, in equal wording, even after the emergency passed. In this respect, the analysis responsibility of whether any merger proposal would restrict competition has been supposed to belong to the TCA. This conflicting regulation which could be reasonable and justified to an extent in time of crises, could in normal times hinder the TCA's efforts to promote competition. And furthermore, this situation has been the subject of miscellaneous criticisms. For example, in the 2000 and 2005 review reports of the OECD as to Competition Law and Policy in Turkey, it is recommended that the consideration of competition policy in concentrations in the banking sector be re-established.

However, despite the existence of such an exception from merger review, the TCA enforced the competition rules actively. The Competition Board examined and finalized all complaints and similar applications regarding the practices of undertakings in banking services. While examining these cases, the TCA made an analysis of alleged infringement on the basis of competition rules without any other concern. Thus TCA opened further investigation where it saw a possibility of serious infringement and/or sent formal opinion to the relevant undertaking to restore competition where it is distorted. Thus the TCA kept its enforcement activities in financial markets despite the existence of economic crisis.

---

political priorities and this generated perverse outcomes not only on the banking sector but also the economy at large.

<sup>5</sup> According to the BRSA figures, as of March 2008, the share of public capital in the Turkish banking sector is 25,2% and the share of private capital is 34,8%. On the other hand, according to the calculations made regarding banks stock transfer process over the same period and considering new foreign capital investments made in different rates, the share of global capital in the Turkish banking system is 26%. When stocks held by foreign residents (14% stock market shares) are added to this ratio, the total foreign capital share becomes 40%.

<sup>6</sup> EC, 2008 and OECD, 2005.

<sup>7</sup> SPO, 2005.

#### 4. Lessons learnt from the Turkish financial crises and restructuring process

Costly 2000-01 financial crises that occurred in Turkey provide striking lessons in terms of (in)efficiency and (in)stability (dis)advantages. Due to the restructuring process initiated to restore the health of the Turkish banking system, the Turkish economy has suffered less from the global financial crisis, as compared with the financial system of many developing countries, even the developed world. The first major lesson learnt from the 2000-01 crises is the vital importance of prudent regulations and effective supervision to stabilize markets and support competition. The second lesson is about the measurement of competition and efficiency in (financial) markets. Structural measurements such as the HHI and bank concentration ratios do not always provide clear guidance to analyze and evaluate (anti)competitive developments in the relevant geographical and product markets. Finally, state aids granted to rescue and restructure banks in difficulty and to reinvigorate confidence can themselves be a source of systemic risks by triggering moral hazard and adverse selection, and distort the level playing field by discriminating among financial institutions.

##### 4.1 *State Aid: Full Deposit Insurance and Moral Hazard*

Although it has been her responsibility after having committed to comply with the EU state aid control regulations which envisage the supervision of state aid regulations of the Member States in terms of whether the proposed regulations would potentially restrict competition, Turkey does not have any such legislation. Moreover, there has been no general framework legislation like the EU equivalent: State Aid for Rescuing and Restructuring Firms in Difficulty. Despite the lack of the evolutionary mechanism for proposed and implemented state aid measures, it could be assumed that the most frequently implemented subsidies have been capital injections, tax incentives and deposit guarantees.

The 1994 crisis forces authorities to take dramatic measures to save the banking system from collapse. The most controversial one among others was the full deposit insurance scheme introduced to curb bank run<sup>8</sup>. However, the fear of new financial crises prevented authorities from abandoning this supposedly temporary measure. The full deposit insurance which had caused moral hazard remained in force until the financial crises of the 2000-01. The full deposit insurance scheme led banks to offer higher interest rates to depositors and tolerated the development of an unhealthy banking industry. Finally, full deposit insurance was converted into full guarantee for all liabilities of banks to prevent bank rushes and deposit shifts from private banks to public banks in the crises of the 2000-01.

Government guarantee over savings deposits hindered the improvement of competition in the banking sector, and encouraged banks' tendencies towards adverse selections. The credit rationing in the Turkish banking sector broadly relied on sister-company lending as one can argue that many large corporations - benefiting from deregulation - bought or established new banks to seize cheap credit opportunities<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> This scheme has been controversial because as generally accepted in the banking literature, it causes agency problems in the form of moral hazard which induces banks to take greater risks, since they know that a state-financed safety net to catch them is available if they fall. The deposit insurance scheme reduces incentives of depositors to monitor banks closely by insulating them from defaults. Accordingly, a full insurance scheme encourages depositors and in turn banks to accept higher interest rates even if these real returns are associated with higher default risk.

<sup>9</sup> Although there is a widespread belief that asserts banks mainly financed their sister companies or affiliations, this belief could not be quantified because of the insufficient statistics. The ratio of "the indirect credit/equity capital" has been reduced from 75% to 55% by amendments to the banking legislation in 2003. That means banks can supply credit to their sister companies or affiliations as much as 55% of their equity capital after the amendments. On the other hand, the State Supervisory Council asserts in its report (2003/1) that contrary to these legal limitations, some banks rationed over 80% of their total

However, the lack of fair competition catalyzing bad governance and moral hazard problems in the banking sector, which had been tolerated until the end of 1990s, were the major impediments for banking institutionalization and subsequently imposed a huge burden on Turkey, in terms of less output and higher public debt burden arising from the rehabilitation of the sector (CBRT, 2002). Finally, the coverage of deposit insurance was limited to enhance effective competition in 2004.

## 5. 2008 global crisis and Turkey

The difference of the 2008 crisis from the other crises is that this crisis is exactly a global crisis and affects all countries in the world. It is emphasized that in the origin of the global crisis which first exploded in the USA in September 2007 and later spread to the whole world in waves, there lies the largest real estate and credit balloon of the history.

Unlike the crisis in 2001, in the existing situation, a problem that would cause crisis is indeed not in question in balance sheets of banks in Turkey. Thanks to the legal regulations in the banking sector after the 2001 crisis, the banking sector presents a sounder structure as compared with what it was in the past. This situation forms the most important difference that distinguishes Turkey from the other countries. According to the BRSA data, while the legal equity rate as of November 2008 increased, a decrease has happened in the risk-weighted items. In this period, capital capability standard ratio rose to the level of 17,53%. Furthermore, together with a decrease in syndication and securitization credits in this period, resources secured from abroad entered into a process of decrease. In this development, liquidity problems experienced by financial agencies themselves that are in a plight due to the global crisis have been influential.

According to the findings of the Banking Sector Manager Segment Expectation Survey of the BRSA, in respect of January-March 2009, bank managers do not expect an increase in credits originating from abroad and in the foreigner share in the banking sector, consider that the deterioration in macroeconomic conditions would adversely affect the sector (87%), highlight the foreign capital entry (45%) and macroeconomic developments (39%) among the factors that would develop confidence in the banking sector, point out credit risks as the most important source of risk (87%), and believe that these risks would progressively increase (74%). Besides all these, the narrowing of demand in export markets of Turkey may adversely affect export, the manufacturing sector, employment, and eventually internal consumption by the narrowing of consumption. Consequently, due to the global crisis, there would be a narrowing in fund transfer that would arrive to Turkey from abroad and that is needed by Turkey, and this would put one into tightness in liquidity in the financial system.

For purposes of diminishing the adverse effects of the global crisis on the Turkish economy, a joint stability program is being studied with the IMF. On the other hand, with a view to generating a solution to the liquidity problem experienced in markets, the Central Bank resorted to interest reduction and commenced to inject liquidity into the market through monetary policy instruments. The Central Bank primarily resorted to reductions in its own policy interests beyond expectations. Besides this, against the likelihood that the problems experienced in the recent periods adversely affect the Turkish banking system, the Bank pursued an active policy, it took measures particularly directed at efficient functioning of the foreign exchange market and supporting the foreign exchange liquidity. Within this framework, it commenced the transactions of the interbank Foreign Exchange and Banknotes Markets Foreign Exchange Deposit market operated through its agency. It increased the transaction limit of banks in this market. The maturities of foreign exchange deposits that can be provided by the Central Bank to banks have been extended and their interests have been lowered. In addition to these measures, an additional foreign

---

credits to companies of the controlling shareholders by using fraudulent transactions such as “fiduciary loans” and “back-to-back credit rationing between collusive banks”.

exchange liquidity was provided for the banking system by resorting to a reduction in the foreign currency required reserve ratio.

## 6. Concluding remarks

The literature of industrial economics shows that as is the case in the other sectors, competition in the banking sector is an essential mechanism to improve welfare (Frexias and Rochet, 1998:51). As such, the Turkish reform strategy was to promote financial market development through deregulation and inducing competition and by easing entry into the banking sector since 1980s. Opening up the banking system to foreign competition was seen as an important element of enhancing competition (Atiyas and Ersel, 1996). However, reformers have paid less attention to enact and enforce required rules and institutions other than entry facilitations to promote and protect competition. The required institutional framework of a country to promote competition and efficiency and to protect stability and solvency in the financial system should comprise good quality legal infrastructure, and evolutionary capabilities and accountabilities of public agencies responsible for providing a level playing field in financial markets.

In Turkey, the culture of competition law and policy is quite new as compared with many countries. On the other hand, the culture of crisis (!) is quite established. In the post-1980 period, Turkey experienced a large number of economic crises some of which stemmed from external shocks and some from internal imbalances. And the only crisis experienced since the period when the TCL was commenced to be applied actively has been the 2001 banking crisis. This crisis which stemmed from the fragileness in the banking sector led to a foreign exchange crisis at the same time. The first area where competition law and economic crisis met has been the banking sector. In this period, with a justification for urgent intervention, concentrations in the banking sector have been excluded from the scope of the TCL. But the exception article in question has also been preserved in the period after the crisis. The policy preference referred to is remarkable also in terms of showing the attitude of policy-makers and economy bureaucracy in Turkey in believing competition and virtues of competition policy.

It is considered that competition policy should be absolutely regarded in processes of forming micro and macro policy alternatives to be applied in combating a crisis. For example, representing competition authorities as well in various structures where macro economic policies are formed and coordinated, in other words, making these processes gain a competitive policy viewpoint would aid economies to reach stable growth targets in the medium and long term. Furthermore, the suggestion in question becomes more essential in countries like Turkey where competition culture has not established itself particularly in the management of economy.

Just as it is wrong that people and organizations responsible for the management of macro-economic policies act without regarding competition policies in practices performed by them in the financial crisis medium, competition authorities' not taking place in financial crises actively and not possessing sufficient preparation as to these matters are likewise one of the basic deficiencies. In this regard, despite the economic development-focused goal of competition law and policy, the deficiency of not regarding competition policy in general economic regulations demonstrates itself in the processes of experiencing and preventing crises as well.

Moreover, the request to apply competition laws in a more flexible manner, which is among the precautions that first occurs to the mind in periods of crisis also carries to serious dimensions the peril that sectors, independently of financial markets and crises, continuously raise this situation with the pretext of entering into a crisis. And the extreme examples of this situation are straightforwardly exempting competition laws from being applied to certain transactions and sectors. The regulation made in the Banking Act in the 2001 crisis in Turkey, and approaches that push the supervision of competition to a

secondary position in merger control in the other countries in the 2008 global crisis are concrete and dangerous examples of this situation.

In this regard, it should also be taken into consideration that such kind of regulations made with a justification for ensuring economic stability in the short run would complicate in the long run reaching benefits expected from competition policy and may actually harm economic growth.

## REFERENCES

- Alper, C. E. and Z. Öniş, (2003). “The Turkish Banking System, Financial Crises and the IMF in the Age of Capital Account Liberalization: A Political Economy Perspective”, *New Perspectives on Turkey*, N. 30.
- Atiyas, I. and H. Ersel, (1996). “The impact of financial reform: The Turkish experience”, (Editors: Caprio G., İ. Atiyas, and J. Hanson), In *Financial Reform: Theory and Experience*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Banking Regulation and Supervision Agency-BRSA (2006). *Structural Developments in Banking*. Issue 1, December.
- Banking Regulation and Supervision Agency-BRSA (2009). *Expectations Survey of Bank Managers*. Issue 14.
- European Commission-EC (2008). *2005 Regular progress report for Turkey*, Brussels.
- Freixas, X. and J. C. Rochet, (1998). *Microeconomics of Banking*, The MIT Press, third edition, Cambridge.
- Central Bank of Republic of Turkey–CBRT, (2002). *The Impact of Globalization on the Turkish Economy*, Ankara.
- Işık İ. and M. K. Hasan, (2002). “Technical, scale and allocative efficiencies of Turkish Banking industry”, *Journal of Banking and Finance*, 26(4), pp. 719-766.
- Isik, I. (2008). “Productivity, technology and efficiency of de novo banks: A counter evidence from Turkey”, *Journal of Multinational Financial Management*, 18(5), pp. 427-442.
- Mercan M., A. Reisman, R. Yolalan and A.B. Emel, (2003). “The effect of scale and mode of ownership on the financial performance of the Turkish banking sector: results of a DEA-based analysis”, *Socio-Economic Planning Sciences*, 37(3), pp. 185-202.
- OECD (2005). *Competition Law and Policy in Turkey*, Paris: OECD.
- Özatay, F. and G. Sak, (2002). “The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey”. Paper presented at the Currency Crisis Conference of the Brookings Institution, May 2002, Washington, D.C.,
- [http://www.brookings.edu/es/commentary/journals/trade/papers/200208\\_ozatay.pdf](http://www.brookings.edu/es/commentary/journals/trade/papers/200208_ozatay.pdf) (accessed on January 12, 2009).
- State Planning Organization-SPO (2005). *Ninth Development Plan, Competition Law and Policy Report of Special Ad Hoc Committee*.

Steinherr A., A. Tükel and M. Üçer, (2004). “The Turkish Banking Sector, Challenges and Outlook in Transition to EU Membership”, The Centre for European Policy Studies, EU-Turkey Working Paper, N. 4.

Vicker, J. (1995). “Concepts of Competition”, Oxford Economic Papers, 47(1), pp. 1-23.



## TURKEY

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

#### 1. The Effect of the Global Financial Crisis on Turkish Economy in General

Financial crisis, which started in mid-2007 in the USA with failing mortgage payments, grew larger in size by spreading from one institution to another due to the horizontal nature of the financial sector, and have reached a global dimension through the recent bank failures and the consolidation of the financial institutions in the United States as well as Europe. Currently, the crisis has effects on the global scale, not only for financial markets, but for the whole economies.

The Turkish banking sector, which eliminated most of its structural problems through the restructuring efforts implemented following the 2001 crisis, was prepared and experienced for the current crisis. Another advantage of the Turkish banking sector in the current financial crisis is the fact that Turkey does not have a mortgage sector which operates similar to the one in the US. Since such a sector is non-existent, banks have not invested in the risky derivatives in this sector and therefore the negative effects of the financial crisis on the Turkish banking system have been relatively limited.

In spite of this positive outlook in the Turkish banking sector, considering the current environment where markets are significantly globalised and economies are largely dependent on each other, it seems impossible for the Turkish economy to remain unaffected from the financial crisis. First of all, the fall in foreign demand due to the problems in foreign economies will unavoidably create problems for Turkish companies, especially for those whose sales are based on exports. On the other hand, foreign borrowing opportunities of Turkish banks have become restricted due to the difficulties of important financial institutions abroad, which may cause a constriction in the domestic loan channels and may lead to trouble for real sector companies in the mid and long terms. Besides, the decrease in the foreign currency entering into the country through hedge funds and private equity funds would mean problem in terms of foreign exchange liquidity. Last but not the least, the uncertainty environment created by the global financial crisis may have a negative effect on consumer behavior and lead to a decrease in private equity expenditures, thereby negatively affecting economic growth<sup>1</sup>.

#### 2. Importance of the Competition Policy in Intervening with the Global Financial Crisis

Under the current conditions where the crisis has turned into a threat for the whole economy, it is observed that governments have been announcing aid packages one after the other with an intention to solve the liquidity problem and reassure the markets. However, within this process, it is crucially important to strike a balance between the goal of ensuring financial stability in the short term, and the goal of protecting the competitive structure of the markets in the mid and long terms. In particular, by-passing or relaxing the application of competition policy in order to ensure economic stability within this process would create new burdens for the society in the long-run, even though it may be useful in achieving some

---

<sup>1</sup> Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV - Economic Policy Research Foundation of Turkey), "2007-2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler".

goals in the short-run. Moreover, in the case of anticompetitive market structures, the society would have to pay the bill constantly, instead of paying it periodically as is the case in economic crises.

In fact, the relationship between the measures that aim to mitigate the effects of the financial crisis and the application of competition policy is not just a trade-off between short-term goals and mid-to-long-term goals. On the contrary, an efficient application of the competition policy is an integral part of the solution in tackling the current crisis. As the empirical studies investigating the relationship between competition policy and macro-economic goals reveal an efficient competition law implementation supports economic growth by encouraging innovation, efficiency and production. Within this framework, compromising on the application of the competition policy on the pretext of a crisis may delay the end of the recession instead of solving the problems. This is because in an environment where competition law is not implemented, the firms will prefer to limit production and increase prices, similar to the behavior of a monopolistic company, instead of focusing on innovation, efficiency and making more sales with lower prices and higher quality. This, in turn, would lead to the elimination of the existing jobs within the economy and to a decrease in the spending of consumers, which would negatively affect economic growth.

On the other hand, compromise in the implementation of the competition policy during the financial crisis, would pave the way for protection of inefficient firms. Such a situation would be harmful for the whole economy since, it would serve the existence of inefficient firms in the market and thus put the efficient firms in a disadvantageous position in competing with their rivals.

After emphasizing the importance of competition policy in intervening with the global financial crisis, critical points concerning the roles and functions of competition policy and competition authorities in the financial crisis environment will be assessed below.

### **3. The Function of Competition Policy As Part of the Solution and the Efficient Participation of Competition Authorities in the Process.**

When evaluating the function of competition policy and competition authorities in intervening with the financial crisis, an assessment within the framework of "control of state aids," "control of concentrations," and "control of agreements that restrict competition;" will be useful.

#### **3.1 Control of State Aid**

State aid is an important policy instrument used by the governments when making interventions in the economy. Aids granted by governments or other state organs may be functional in achieving certain economic and social goals, such as closing the gaps between various regions, encouraging research and development by companies, supporting the development of certain sectors, or rescuing and restructuring the undertakings in trouble as is the case in the current crisis. However, when those aids are not granted carefully, they may distort the level playing field in the market and thus bring some efficient firms in disadvantageous position against their rivals. This may consequently lead to the protection of inefficient firms in the market and therefore diminish the competitiveness of the economy as a whole. Therefore, "control of state aid" is established as an important pillar of competition law enforcement in many jurisdictions.

In current global crisis, the control of state aid guarantee that economic measures brought by the governments do not distort the level playing field by favoring certain undertakings or sectors. However, not all countries which implement competition policy have a regime concerning the control of state aids. For instance, in Turkey, although the Act no 4054 on the Protection of Competition came into effect in 1994, it did not introduce a mechanism concerning the control of state aids. Presently, the legislative work

on the control of state aids is proceeding, but there is no legal framework in Turkey regulating the control of state aids yet.

In countries such as Turkey where a state aid control regime does not exist, competition authorities may bear a specific responsibility within the framework of competition advocacy to ensure that industrial policies and economic measures developed by the governments concerning the crisis do not ignore competition concerns. In this vein, competition authorities may advise governments in shaping the industrial policies not only by emphasizing the importance of protecting competition for the economic development but also by giving concrete recommendations on what elements a competitive industrial policy should contain.

### 3.2 *The Control of Concentrations*

Another subject concerning the function of competition policy during the crisis is "control of concentrations". Adoption of a more flexible approach in the evaluation of concentrations during the crisis and even by-passing the supervision of competition authorities on "public interest" grounds constitutes an important debate topic in current crisis.

As it is the case in other areas of competition policy, it would be a big mistake to circumvent competition law enforcement in the evaluation of concentrations during the financial crisis on "public interest" grounds. Mergers and acquisitions made in an environment with no competition supervision would increase the concentration within the market, and the burden thereof will be paid by the consumers. At this point, one can claim that anti-competitive effects of those mergers and acquisitions authorized during the crisis may be prevented through ex-post remedies after the crisis has passed. However, we believe that this is far from a real solution. This is because, allowing anti-competitive consolidations within the economy may cause irreparable damages. On the other side, when the operational costs of ex-post supervision on competition authorities are taken into consideration together with the limited resources of those authorities, it may not be possible to conduct an effective ex-post supervision concerning the anti-competitive market structures in the whole economy.

Basically, the current case-law in competition law regarding the control of concentrations allows a "flexible" approach concerning the acquisition of undertakings which are in financial distress. As it is known, "failing firm defense" has generally been taken into consideration by competition authorities where one or more of the parties to the transaction are carrying a serious risk of going out of business. Therefore, it is possible to authorize the acquisition of undertakings in trouble without making crisis-specific amendments in the application of the current rules.

During the current crisis, Turkish Competition Authority has not yet received a merger notification incorporating the failing firm defense. However, this defense was taken into account in some of the past decisions of the Turkish Competition Authority. The first of these decisions is the *Erciyas*<sup>2</sup> decision. In the decision concerning the acquisition of some of the assets of Toros Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. (Toros) by Erciyas Biracılık ve Malt San. A.Ş. (Erciyas), it can be seen that the failing firm defense was accepted, though not explicitly. It was determined that the dominant position in the market would be strengthened after the notified transaction. Nonetheless, it was stated that it would be impossible for Toros to continue its operations and that disallowing the transaction would lead to a waste of resources for both the economy of the country and for the parties. Also, within the same decision, it was found that no other undertaking wished to acquire the assets owned by Toros and that Erciyas intended to invest and increase its production capacity by acquiring the relevant assets. The transaction under consideration was authorized for the

<sup>2</sup> Competition Board Decision dated 12.2.1998 and numbered 379-43, (Official Gazette, dated 19.11.1998, and numbered 23528 ).

aforementioned reasons, in spite of the possibility for a strengthening of the dominant position and a significant restriction in competition.

Another decision whereby the Competition Board accepted the “failing firm defense” was *Uzel*<sup>3</sup> decision. Failing firm defense was considered in the decision concerning the acquisition by Uzel Holding A.Ş. (Inc.) (Uzel), of Efe Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Efe Automotive Industry and Trade Inc.) (Efe). In this market where the parties to the acquisition produced components used in automotive sector, Uzel’s market share would reach 62 % after the acquisition and there would remain two main undertakings. It was likely that there would be significant restriction of competition in the market in the post-transaction process. However, without the acquisition, Efe would most likely be excluded from the market. The decision expressly stated a view in support of “defending the failing firm”. Even though concentration would increase significantly in the relevant market post-acquisition, it was stated that Uzel’s market share could have increased even where the transaction was not authorized. Furthermore, the decision also mentioned that the production capacity of the failing undertaking would leave the market and that there were no alternative mergers and acquisitions which were less restrictive of competition. It was also stated that machinery and manpower could remain idle. Therefore, the likelihood of negative social effects in the absence of the transaction was also pointed out.

In the recently taken *Vatan Newspaper*<sup>4</sup> decision which involves failing firm defense, it was decided that the acquisition of Vatan Newspaper by Doğan Group would result in the group’s market share reaching 40 % in terms of net sales and 64 % in terms of advertisement revenue, and that the synergy and portfolio effect brought about by the inclusion of Vatan Newspaper in the group was capable of increasing the market share even further both in terms of the number of net sales and advertisement revenue, that therefore the transaction would result in the strengthening of the dominant position of Doğan Group; however the transaction was conditionally authorized on the grounds that the indebtedness of Vatan Newspaper to Doğan Group was not a collusive act entered into for making use of failing firm defense, that the bankruptcy of Vatan Newspaper was inevitable, that there was not a better alternative buyer for the competitive structure in the market, that in the absence of the merger the brand of Vatan Newspaper would inevitably be excluded from the market and the resulting gap would most likely and substantially be filled by Doğan Group, and that the effects which restrict competition and which would arise in the market if the transaction is authorized would still arise if the transaction was not authorized.

Given the abovementioned decisions of the Competition Board, it can be said that generally four conditions are to be met for the failing firm defense to be accepted in Turkish competition law. The first condition is that the failing firm would leave the market in the near future. The second is the nonexistence of alternative mergers and acquisitions which would restrict the competition less. The third condition is the impossibility of the failing undertaking to stay in the market through methods such as its reconstruction or narrowing down its activities. The last condition is that, even in the absence of the merger and acquisition, the market share of the failing undertaking would pass to the acquiring undertaking.

While evaluating mergers and acquisitions in a crisis period, in addition to the evaluations concerning the substance of the transaction, finalization of the merger and acquisition examination in a short time is of great importance as well. This is because, ensuring that the measures taken in a crises period produce maximum benefit depends, before all else, on the timely initiation of the measure. At this point, it might be beneficial if the competition authorities finalize the evaluations of the mergers and acquisitions notified to them as soon as possible, without waiting for the statutory timeframes, and thus ensure legal clarity for undertakings as soon as possible. But of course, an important duty rests with the undertakings in this

<sup>3</sup> Competition Board decision dated 20.07.2000 and numbered 00-27/294-164 (Official Gazette dated 05.03.2002 and numbered 24686).

<sup>4</sup> Decision dated 10.3.2008 and numbered 08-23/237-75.

process too, in terms of notifying the merger and acquisition accurately and cooperating constructively with the competition authority in the evaluation process, so that the final decision can be taken within a short time.

Provided that it is limited to the crises period, another solution which can be adopted so that the expected benefit of the planned merger and acquisition takes effect promptly is the finalization of the merger and acquisition without waiting for the competition authority's final decision. Especially where there are no serious concerns as to the merger and acquisition and where irreparable damages are not likely, adoption of such a method by competition authorities might prove beneficial for the expedition of the process. But there is no doubt that the application of this option in practice is primarily dependent on such a power being granted to competition authorities by the relevant legal arrangements. For instance, under Turkish competition law, the Competition Authority does not hold such a power<sup>5</sup>.

### **3.3 Control of Anticompetitive Practices**

Another issue which is likely to be raised in relation to the competition policy to be adopted in the financial crisis process is increasing number of anticompetitive practices but namely "crisis cartels". Given the current period when the financial crisis reduced the demand vis-à-vis the undertakings in the market, it may be raised whether cartelization between firms can be approached more flexibly.

"Crisis cartel" defense, which may be considered in the EU competition law under very exceptional cases, has not been taken into consideration as defense in the decisions of the Turkish Competition Board so far in a decisive way. During the economic crisis which mainly broke out in financial markets and influenced rest of the economy soon, the TCA did not accept the existence of crisis as a major defense while investigating the competition infringements.

It is thought that acceptance of "crisis cartel" defense even in a financial crisis environment might result in significant damages in the markets in the medium and long term. Therefore, it is thought that there is no need to make any changes in the competition policy in relation to cartels, in a financial crisis environment.

## **4. Conclusion**

As a conclusion, continuing to apply the competition policy in the financial crisis period is imperative both to find a way through the current crises environment and not to encounter new structural problems in the medium and long term. In this respect, competition policy enforcement is a part of the solution in preventing the negative effects of the financial crisis. On the other hand, in the current crisis when timing is determining the cost of the measures, it is of great importance that competition authorities expedite the evaluation process especially in mergers and acquisitions and the control of state aid, so that competition policy can perform its given function effectively.

---

<sup>5</sup> Under the Act No. 4054 Article 16, carrying out a merger and acquisition without the authorization of the Competition Authority is subject to administrative fines.



## UNITED KINGDOM

### Financial Sector Conditions and Competition Policy

#### 1. Executive Summary

The financial services sector is characterised by a number of features such as complex products, information asymmetries and networks which pose challenges for regulators and policymakers. However, these features are not unique and have not prevented competition authorities from intervening in this sector to enforce competition law, as the UK Office of Fair Trading (OFT) and Competition Commission (CC) have done.

It has been contended that the financial services sector exhibits certain characteristics which require competition policy to be modified in relation to the financial sector. Such debates centre around whether there is a trade-off between financial stability and competition.

The OFT and CC have yet to see evidence to suggest that competition necessarily exacerbates risk taking. Firms are always incentivised to engage in profit-maximising behaviour, which in some cases may lead them to make risky decisions. It is not obvious why a particular level of competition should change this. If incentives are misaligned or there are poor levels of due diligence, then there is a risk to financial stability regardless of the level of competition.

Policy responses to the current crisis need to be properly formulated, targeted and based on an accurate diagnosis of the causes of market failure. Appropriate regulation and competition policy can link together to collectively address these instances of market failure. The two are complementary, not substitute, responses.

The appropriate policy response to market failures such as misaligned incentives in the wholesale and retail markets or where there are externalities is not to suspend or limit the application of competition law, but better regulation. The suspension or limitation of competition law creates a second market failure in the distortion, restriction and prevention of competition.

This is not to say that competition law and policy should not be flexible enough to accommodate other policy objectives. There may be compelling reasons to accept other concerns. In this changed climate, competition authorities will need to demonstrate pragmatism, but equally they will need to be effective advocates of competition within government and across the wider economy to ensure that the competition process is not compromised in the long-term, as this risks undermining the source of much of the wealth creation that came from the opening of markets to competition.

#### 2. Overview

This paper considers a number of issues raised when laying the analytical foundations for considering the application of competition law and policy in the financial services sector:

- whether there is something unique about the financial services industry which may mean competition law should be enforced differently or possibly not at all;

- the debate on the balance between financial stability and greater levels of competition;
- how competition policy can promote efficiency in the financial services sector; and
- the position and work of the OFT and CC in this area.

### 3. **Should the financial services industry be treated differently from other sectors?**

#### 3.1 ***Definition of financial services***

The financial services sector is large and diverse – it is not a single market, but rather a number of individual markets encompassing a range of services across both wholesale and retail financial sectors. This diversity is reflected in the range of areas in which the OFT and CC have carried out projects. These include markets such as personal current accounts (PCAs), Small and Medium-sized Enterprise (SME) banking review, payment cards and payment protection insurance (PPI). The variety of markets suggests that it is important, as a first step, to clearly define what is meant by the financial sector. Perhaps the easiest place to start is to consider the definition used by the UK Office of National Statistics (ONS) when it measures the sector.

Under category J of its Standard Industrial Classification of Economic Activities (UK SIC(92)) codes, the ONS considers those services that can be taken to constitute the financial services sector. The ONS splits the sector into three areas of economic activity:

- **Financial intermediation<sup>1</sup>, except insurance and pension funding.** This includes monetary intermediation (activities of banks and building societies) and other financial intermediation services such as financial leasing, factoring, credit granting and investment activities.
- **Insurance and pension funding** (not including State social security). This includes both life and non-life insurance.
- **Activities auxiliary to financial intermediation.** This includes activities such as brokerage and fund management.

This definition does not include professional services such as auditing and management consultancy, which are grouped under the wider 'business services' section.

According to the Institute of Financial Services London (IFSL), based on ONS data, the financial services sector's share of UK GDP reached 9.4 per cent in 2006.<sup>2</sup>

For the purposes of this paper, we shall adhere to this definition of financial services.

#### 3.2 ***Competition policy and enforcement in the financial services sector***

The financial services sector poses a number of analytical challenges for regulators and policymakers. There are complex products, different issues at wholesale and retail levels, high levels of information asymmetries, the existence of networks (including two-sided markets), after-markets and a high degree of

---

1 A financial intermediary is any institution which mediates between two parties in a financial context such as a bank channeling funds between borrowers and savers. A fuller definition by the OECD can be found at <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=972>.

2 IFSL Research, *Economic Contribution of UK Financial Services*, September 2007.

innovation making it difficult to keep up with changes in the sector. However, the financial services sector is not the only sector to exhibit these characteristics and these features do not in themselves make the sector distinctive or a candidate for the suspension of competition law and policy.

Like other sectors, the traditional application of competition law and policy in the financial services sector might be thought of as falling into three main components:

- investigations into abuses of dominant positions;
- investigations into cartels and other collusive practices; and
- merger control.

The first two enforcement components are very much ex post tools for addressing competitive concerns, whereas merger control is an ex ante tool. As noted by Carletti and Hartmann<sup>3</sup> all three elements can apply to the financial services sector, like in other sectors. In the case of banking however cartels and mergers have historically seemed to play a greater role than abuses of dominant positions. The OFT has carried out a number of merger cases in the financial services sector- most recently the Lloyds TSB-HBOS merger<sup>4</sup> (see the UK submission on the roundtable *The role of competition policy in financial sector rescue and restructuring*). Other examples of merger cases include Nationwide/Derbyshire building societies<sup>5</sup>, Barclays/Goldfish<sup>6</sup> and Link/Voca<sup>7</sup>. In terms of collusive practices, the OFT is investigating interchange fees as an alleged instance of collusive practices.

In addition to these components, a key part of the OFT and CC tools are Market Studies under sections 5 of the Enterprise Act 2002 and Market Investigation References (MIRs) under section 131 of that Act. These tools allow the UK competition authorities to investigate a wider range of issues in any sector, such as transparency issues, switching costs and other features of imperfect markets. In addition, consumer issues can be explored via these tools. A selection of these investigations in the financial services sector is detailed below in the section on the work of the Competition authorities.

### 3.3 *Distinctive features of the financial services sector*

Despite the above application of competition policy, there is a widely held contention that there is something distinctive about the financial services sector which may suggest a different approach to the application of competition law and policy. As noted in a paper by Carletti and Hartmann (2002) for the European Central Bank ('ECB'), this contention is based on three features, which are argued to be distinctive to the sector:<sup>8</sup>

<sup>3</sup> Carletti, E and Hartmann, P (2002), ECB Working Paper No.146, *Competition and stability: what's special about banking?* May 2002.

<sup>4</sup> Anticipated acquisition by Lloyds TSB plc of HBOS pls, Report to the Secretary of State for Business Enterprise and Regulatory Reform, 24 October 2008, [http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/press\\_release\\_attachments/LLloydstsb.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/press_release_attachments/LLloydstsb.pdf).

<sup>5</sup> [http://www.offt.gov.uk/advice\\_and\\_resources/resource\\_base/Mergers\\_home/2008/nationwide-derbyshire](http://www.offt.gov.uk/advice_and_resources/resource_base/Mergers_home/2008/nationwide-derbyshire).

<sup>6</sup> [http://www.offt.gov.uk/advice\\_and\\_resources/resource\\_base/Mergers\\_home/2008/Barclays](http://www.offt.gov.uk/advice_and_resources/resource_base/Mergers_home/2008/Barclays).

<sup>7</sup> [http://www.offt.gov.uk/advice\\_and\\_resources/resource\\_base/Mergers\\_home/2007/Link](http://www.offt.gov.uk/advice_and_resources/resource_base/Mergers_home/2007/Link).

<sup>8</sup> Carletti, E and Hartmann, P (2002), ECB Working Paper No.146, *Competition and stability: what's special about banking?* May 2002.

- It holds a non-negligible share of households' and firms' wealth.
- It plays an important role in financial intermediation, in providing liquidity.
- There is a risk of financial contagion if one institution fails, which will affect not just the financial services sector, but also the wider economy: i.e., there are a large number of institutions that 'are too big to fail'.

The risk of financial contagion is worth careful consideration, particularly as it highlights a fundamental difference between financial services and other sectors. Taking the retail industry as an example: if a particular retailer experiences difficulty and exits the market, there are likely to be negative consequences in the form of a reduced number of competitors as well as adverse effects on suppliers. However, unlike in the financial services sector, the consequences of the firm exiting the retail market will not be systemic - suppliers will be able to supply to the remaining retailers. In contrast, in the financial services sector because of the ways products are structured, the exit of one major player can have severe effects, even for those firms that remain in the market. As an example, the unwinding of securities and other products offered by Lehman Brothers after its move into administration had much wider market (and economy-wide) effects.

Taking these features together, it has been argued by authors such as Keeley (1990), that competition policy should be applied differently to the financial services sector. The argument is that the strict application of competition law and policy may impede the ability of institutions and markets to function effectively thereby potentially impairing financial stability.

#### **4. Financial stability and competition policy**

The notion that competition law and policy should be applied differently in the financial services sector has typically centred around the debate on whether there is a trade-off between financial stability and competition.

In a speech by Lucas Papademos, Vice President of the ECB, financial stability was described as a 'condition in which the financial system is capable of withstanding shocks and the unravelling of financial imbalances, and is expected to do so for the foreseeable future'.<sup>9</sup>

Naturally, regulatory authorities wish to maintain financial stability and develop financial resilience to shocks. The unravelling of financial stability can impair financial intermediation to such an extent that savings can no longer be allocated to profitable investment opportunities, which has much wider economic consequences. As Papademos points out, understood this way, financial stability means identifying the main sources of risk and vulnerability, assessing whether the financial system is facilitating a smooth and efficient reallocation of financial resources from savers to investors and evaluating whether financial risks are being appropriately priced and efficiently managed.

The existence of a relationship between financial stability and the degree of competition has been explored in the past in a number of studies. Carletti and Vives (2008) have reviewed the literature on perceived trade-offs between financial stability and the degree of competition in the banking sector.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Speech by Lucas Papademos, Vice President of the ECB at the Third conference of the Monetary Stability Foundation on "Challenges to the financial system – ageing and low growth" Frankfurt am Main, 7 July 2006.

<sup>10</sup> Carletti, E and Vives, X (2008), *Regulation and competition policy in the banking sector*, IESE Business School, Occasional Paper OP-159, October, 2008.

While their focus is banking, much of their reasoning could be arguably extended to the financial services sector as a whole. The authors point out that while early work (including Keeley (1990)) argued that increased competition might lead to increased fragility in the financial sector, in particular in banking, the broad set of studies in this area does not lead to clear cut conclusions on the existence of a trade off between financial stability and competition.

In the UK, Capie (1995) has studied the relationship between stability and efficiency in the banking sector between 1890 and 1940 (see below). During this period the market structure moved from one of many banks to an oligopolistic structure, but demonstrated a high level of stability. While the increase in concentration in the banking sector may not correspond to a decrease in the competitiveness of the sector (indeed some might argue that higher concentration might be caused by greater competition), it is possible that different degrees of competition were present in this sector over time. If this was the case, this might imply that different degrees of competition in banking can both be associated with stability.

These studies suggest that regulation should be applied to limit the adverse consequences arising from intense competition in the interests of stability, for example by limiting entry or 'correcting' banks' incentives to take risks and innovate.

More recent empirical studies suggest that the negative link between competition and stability in financial services may not be as robust as originally claimed. Carletti and Hartmann (2002) cite empirical research by Staikouras and Wood (2000) as being consistent with the hypothesis of no trade-off between competition and stability. They conclude from a survey of empirical literature that 'there does not appear to be a single ever-valid relationship between competition and stability'.

Carletti and Vives also contend that it is plausible to think that excessive risk-taking by banks may be curtailed by reputational concerns – the presence of private costs of failure to managers – being greater than achieving greater market share.

Further, the effects of competition on risk-taking may be mitigated by good regulatory design. Nagarajan and Sealey (1995) focus on how charter values are determined. Certain regulatory policies may affect charter values. For example, a poorly designed forbearance policy might lead to very high charter values (high rents) which provoke excessive risk taking.<sup>11</sup>

Carletti and Vives (2008) conclude by accepting that, given the intrinsic fragility of the banking sector, there may be a potential trade-off between competition and stability. However, recent papers quoted in their literature review have questioned the robustness of this link, empirically as well as theoretically, though questions remain as to whether a 'banking exception' in competition policy exists. Carletti and Hartmann (2002) also note that there are many scenarios in which increased competition reduces asset risk-taking or increases the ability of the interbank market to insure against liquidity shocks. While ill-designed policies may reinforce a trade-off between competition and stability (e.g. through risk-insensitive deposit insurance, static capital requirements or non-optimal forbearance), theory suggests that there are policy options that would ensure competitive and stable systems. Ultimately, any link between stability and competition is likely to be heavily coloured by each country's regulatory, legal and institutional circumstances.

In sum, academic studies do not provide a clear cut answer on the existence of a trade off between the degree of competition and the stability of the banking sector. Even if a trade-off was shown to exist, the

---

<sup>11</sup> Forbearance policy refers to lenders temporarily not enforcing a debt when it is due. If a regulator allows for a very short forbearance policy period or none at all, then banks may feel the incentive to lend more recklessly, knowing they can enforce the debt much quicker.

academic studies that posit it would not in themselves imply a need for reduced competition policy scrutiny of the financial sectors. On the contrary, some studies<sup>12</sup> point out that the most likely causes of any such trade-off<sup>13</sup> might be appropriately addressed with specific regulation. This might actually imply more involvement by competition authorities.

## **5. Competition policy can promote efficiency in the financial services sector**

Efficiency in the financial services sector is not dissimilar to efficiency in other sectors of the economy. It can be defined in terms of static efficiency – how much output can be produced from a given stock of resources at a certain point in time – and dynamic efficiency which involves the development of new technologies or processes that can improve productivity.

Clearly competition policy has a role to play in promoting efficiency. As OFT research<sup>14</sup> has shown, competition policy can improve efficiency (and thereby productivity) through three mechanisms:

- Within firm[s] effects: competition causing firms to improve their own efficiency (reduce levels of x-inefficiency<sup>15</sup>);
- Between firm effects: competition ensures that low productivity firms are replaced by high productivity firms in the market; and
- Innovation: competition provides an incentive to innovate and capture dynamic efficiency benefits.

Within the financial services sector, competition policy can be used to promote efficiency via increases in transparency and information. Increased transparency affects both consumers and suppliers. Better informed consumers will be able to better compare between supplier offerings, and act as competitive drivers causing firms to innovate and improve efficiency. Other policy activities such as lowering entry barriers (subject to prudential regulation conditions) will also promote efficiency through between firm effects.

## **6. The position and work of the UK competition authorities in this sector**

### **6.1 General position**

The UK competition authorities' general position is that, regardless of the type of market, competition remains the best mechanism for delivering optimal outcomes for both consumers and business. Effective competition can provide greater choice and drives efficiency, productivity and innovation. The OFT and CC have yet to see compelling evidence to suggest that the application of competition law needs to be dampened for the benefit of financial stability.

---

<sup>12</sup> See Matutes and Vives (2000), and Hellman et al. (2000) [cited in Carletti and Vivez (2008)].

<sup>13</sup> Such as competition incentivising banks to “take more risks”, following Keeley (1990).

<sup>14</sup> There is a strong body of evidence that competition enhances efficiency and productivity. See for example Productivity and Competition – An OFT perspective on the productivity debate January 2007 OFT 887.

<sup>15</sup> X-inefficiencies refer to inefficiencies that may arise due to lack of competitive pressure. The OECD notes that x-inefficiencies can include wasteful expenditures such as maintenance of excess capacity, luxurious executive benefits, political lobbying seeking protection and favourable regulations, and litigation. An OECD definition can be found at: <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=3333>.

More generally, any discussion between financial stability and competition policy should pay close attention to the incentives of market players. If incentives are misaligned, then there is a risk to financial stability regardless of the level of competition. In particular, with reference to the current crisis:

- The incentive structures for the largest financial institutions are not clearly articulated. If an institution considered 'too big to fail' does fail and is rescued (for example via nationalisation), then both the management and the owners (shareholders) will lose out. In this sense, the incentive structures have failed, not the competition process.
- It does not seem correct to suggest that competition necessarily exacerbates risk taking. Firms are always incentivised to engage in profit-maximising behaviour, which in some cases may lead them to make risky decisions. It is not obvious why a particular level of competition should change this.
- Arguably one of the causes of the current financial crisis has been a lack of due diligence at the wholesale level, allowing excessive lending/securitisation, which has in turn misaligned incentives between the wholesale and retail level.

The market failure in these circumstances is a mismatch of incentives or incorrect signalling – not an 'excess' amount of competition. As mentioned above, suspending competition law itself creates a market failure and this is not a sound policy response to an existing market failure.

That is not to say that other concerns should be subordinate to competition policy. In the current context and the immediate short-run, there is a need to be flexible in order to accommodate wider interests.

Nonetheless, competition law should not be modified in a way which will impair the competitive process in the longer term when economic conditions improve, thereby harming the upswing.

State intervention to rescue the financial sector from systemic failure can be decisive, but should not be used as an excuse to rollback competition policy. As noted by the OFT's Chief Executive John Fingleton, policy responses to the 'credit crunch' should be based on a proper and thorough diagnosis of the causes and responses should be targeted 'micro-surgeries' rather than 'drastic amputations'.<sup>16</sup> There is a real risk that if one mistakes regulatory failure for market failure risks, one undermines the source of much of the wealth creation that came from the opening of markets to competition.

## **6.2 *The work of the UK competition authorities in this sector***

The OFT and the CC have carried out a number of investigations into the financial services sector to address these issues and to improve consumer welfare. Some examples in the retail market are given below.

- The OFT PCA Market Study.<sup>17</sup> This study highlighted concerns about low levels of transparency, unfair charges and switching in the PCA market. Work is currently ongoing to address these concerns.
- The OFT report into the effects on competition arising from public support to Northern Rock,<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Competition policy in troubled times, John Fingleton, OFT, 20 January 2009.

<sup>17</sup> Personal current accounts in the UK, an OFT Market Study, July 2008, [http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/OFT1005.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/OFT1005.pdf).

- The OFT MIR to the Competition Commission on PPI and subsequent advice.<sup>19</sup> The OFT made an MIR to the CC on the basis of the market exhibiting anti-competitive features such as a point-of-sale advantage experienced by distributors meaning there is little competitive pressure at the key point at which the consumer buys the insurance. The CC found that the current market structure led to a failure to compete by PPI providers on price or non-price features, with a resulting consumer detriment significantly in excess of £200 million per year. It has imposed remedies including a prohibition on distributors and intermediaries on selling PPI within seven days of the sale of a credit product, and a prohibition on selling PPI policies where the total premium is paid upfront as one payment (“single-premium policies”).
- The OFT MIR to the Competition Commission on store cards<sup>20</sup> and the CC investigation.
- The CC market investigation into PCA banking services in Northern Ireland.

The complexities of the financial services sector have not prevented competition authorities from taking action when appropriate. Indeed, as noted above, the UK competition authorities have examined two-sided markets in the payment cards market and have addressed issues of information asymmetries and after-markets in the cases of PCAs and PPI.

Some examples of the OFT's work in wholesale markets are given below.

- The OFT MIR to the Competition Commission on SME banking,<sup>21</sup> and the CC investigation.
- The OFT investigation into MasterCard and Visa: under the Competition Act (1998) and Article 81 of the EC Treaty, the OFT is currently investigating elements of the payment card market.
- Financial Services and Markets Act<sup>22</sup>: under section 303 of that Act the OFT has considered a number of applications for recognition status in recent years, the latest being the approval of ICE Clear USA Inc.

The projects mentioned above were all carried out or begun in a period of relative financial stability. However, the PPI investigation finished during the current period of upheaval in the financial sector, and several parties to the investigation said that the CC's analysis, based on data covering a period of stable economic circumstances, could not be relied upon. The CC considered these arguments but concluded that

---

<sup>18</sup> Forthcoming. A commitment has been made in the House of Commons that 'the OFT will publish an annual report assessing any competitive implications of the public support for Northern Rock...' See Hansard 21 February 2008, consideration of Lords amendment no.3 to the Banking (Special Provisions) Bill.

<sup>19</sup> Payment protection insurance, Report on the market study and proposed decision to make market investigation reference, October 2006  
[http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/oft869.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/oft869.pdf).

<sup>20</sup> Store cards, Report of the OFT's inquiry, March 2004  
[http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/oft706.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/oft706.pdf).

<sup>21</sup> SME banking, August 2007, [http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/oft937.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/oft937.pdf).

<sup>22</sup> The OFT has a special role under the Financial Services and Markets Act 2000, for keeping under review the regulating provisions and practices of the FSA for significantly adverse effects on competition. Under section 303 of the FSMA, the OFT is required to report on whether the regulatory provisions (or a combination of the regulatory provisions) of organisations, which apply to the FSA for 'recognition' status, have a significantly adverse effect on competition.

the economic downturn would not clearly result in a sufficiently different outcome from its analyses to warrant a change in its approach to remedies.

The OFT and CC – and other competition authorities – will need to adapt quickly to changing priorities, and to display a degree of pragmatism by recognising occasions when other policy interests may over-ride competition policy. At the same time, the role of competition authorities as advocates of competition within government, with fair-dealing businesses and beyond has never been more important: failing to tackle powerful private vested interests will have significant costs in the future. As noted by Peter Freeman, when there is conflict between competition and other policy imperatives, then it is for the competition authorities to explain clearly the case for competition-based measures and not to abandon the cause just because ‘times are hard’.<sup>23</sup>

Given the current economic climate and recent turbulence in financial markets it may be the case that in the future there is a shift in competition authorities' focus. This is discussed in more depth in the UK submission to the roundtable *Going forward: Adaptation of competition rules, processes and institutions to current financial sector issues*.

## **7. Conclusion**

The UK competition authorities' view is that, even in times of economic turbulence, competition policy has a clear role to play in ensuring that markets work as effectively as possible. There will be occasions when there are other factors which might over-ride the normal application of competition policy.

---

<sup>23</sup> Competition Policy in interesting times, Peter Freeman, CC, 2 December 2008.



## UNITED KINGDOM

### The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring

#### 1. Executive Summary

##### *1.1 Section One: Application of the failing firm defence during periods of financial distress or economic retrenchment*

###### *1.1.1 The UK competition authorities' approach to analysing 'failing firm' claims*

'Failing firm' claims are ones where merging parties argue that the target business will exit the market without the merger; any harm to competition should therefore not be attributed to the merger.

###### *1.1.2 Criteria to assess absence of causal link between the merger and any competitive harm*

As is appropriate for a phase I body, the UK Office of Fair Trading (OFT) has explicitly adopted a stringent approach in such cases out of recognition that counterfactuals are easily the subject of self serving speculation – relatively easily alleged but difficult, given information asymmetries, to verify independently.

The OFT will only clear a transaction based on 'failing firm' claims where it has sufficient compelling evidence that all of the following conditions are met:

- **Inevitable exit of the target business absent the merger:** often because the business in question is in a parlous financial situation. Having demonstrably explored such options, there is no serious prospect of the target business being reorganised.
- **No realistic substantially less anti-competitive alternative:** there are no other realistic purchasers whose acquisition of the target business would produce a substantially better outcome for competition. Alternatively, in some cases it may be better for competition that the target business fails and the remaining players compete for its market share and assets rather than these being transferred wholesale to a single purchaser.

At Phase II the CC similarly considers whether or not the firm is failing as part of its assessment of the counterfactual. The considerations are similar to those of the OFT though the Competition Commission's (CC) decision as to the appropriate counterfactual is based upon its expectation of the most likely outcome in the market.

The above criteria demonstrate that it is important for the OFT in its merger assessment not merely that the target business would have exited the market, but also that the merger in question does not raise competition concerns compared to other realistic scenarios following exit of the target business.

### *1.1.3 Application of the 'failing firm' criteria in the prevailing economic and market conditions*

The UK competition authorities will take account of the prevailing economic and market conditions when assessing evidence put forward by merging parties. A contextual evaluation of evidence will be important in relation to, for example:

- the inevitability of the target business exiting the market because of, for example, cash flow difficulties or an inability to raise capital; and
- the realistic availability of alternative purchasers for the target business as a result, for example, of difficulties in raising investment finance.

Therefore, while the prevailing economic and market conditions will be relevant to the UK competition authorities' consideration, they neither alter the analytical framework nor relax the thresholds that apply to the authorities' decision making. In particular, even if the authorities are satisfied that the firm is a failing firm, they will consider whether there was a less anti-competitive merger.

In its recent restatement of the 'failing firm' criteria, the OFT said:-

- There is no good reason why owners of a struggling business should be permitted to sell to another close competitor in the market simply because it is prepared to pay the highest price for the target business.
- Mere assertion that there is only one purchaser for a failing business will not suffice; compelling evidence must be provided.

### *1.1.4 Case study: Lloyds TSB and Halifax-Bank of Scotland*

Merger principles, including the 'failing firm' test, are applied no differently to mergers within the financial sector than to any other industry.

In its report regarding the merger of two of the largest retail banks in the UK, Lloyds TSB and Halifax-Bank of Scotland (Lloyds/HBOS), the OFT considered that the application of the failing firm defence was not appropriate given that it was not realistic to consider that HBOS would have been allowed to fail. Instead the OFT considered a range of possible counterfactuals besides a failing firm, concluding that the two most realistic scenarios, which would be expected to occur sequentially, were:

- Government would not have allowed HBOS to fail, and rather would have intervened in the short term with some form of rescue package. In these circumstances, the OFT believed it realistic to consider that HBOS would still be able to exert some competitive pressure in the market.
- In the medium to longer-term, Government would have withdrawn its support, leaving either a fully independent HBOS once more, or an HBOS in the hands of a 'no overlap' purchaser. In these circumstances, HBOS would constitute a significant player in the market place in the medium term.

In his subsequent decision of 31 October 2008, the Secretary of State decided not to refer the merger to the CC. This decision was not taken on protectionist grounds, e.g. the creation of a "national champion", but rather on the basis that the public interest. In this case, the risk to financial stability outweighs any potential competition concerns. The UK's merger regime explicitly provides for Government to intervene on public interest grounds. Lloyds/HBOS was the first case—in light of the exceptional economic and

financial conditions—where the Government intervened and subsequently cleared a merger that raised competition concerns using an expedited (i.e. without reference to the CC) and explicit process on public interest grounds.

## **1.2 Section Two: minimising market distortions in the market place**

### *1.2.1 Types of remedies*

The UK competition authorities have a number of tools for addressing competition issues in the economy, including in the financial services sector. These can be split into ex ante tools and ex post tools. The principal ex ante tool is merger control ('first phase' by the OFT and 'second phase' by the CC under the Enterprise Act 2002). The principal ex post tools are market studies and antitrust investigations (both tools can be applied by the OFT—the former under the Enterprise Act, the latter under the Competition Act 1998), and market investigations (which are undertaken by the CC under the Enterprise Act).

The UK competition authorities have a preference for structural remedies, where these are available, over behavioural remedies in relation to merger control, since they tend to be more clear-cut in addressing concerns and to be more easily administered than behavioural remedies. These benefits of structural remedies also apply in relation to market studies and market investigations.

The application of remedies to alleviate competition concerns in a time of financial instability is more challenging as there is greater uncertainty and greater potential for unintended consequences. Further, remedies which address competition concerns need to take into account other policies designed to address the instability itself. In the case of ex ante remedies, a climate of economic instability may mean structural remedies become harder to apply. In the case of ex post remedies designed to address competition concerns that have already arisen, the challenge to competition authorities during a period of financial instability is to make appropriate remedies that account for both static and dynamic concerns and to consider trade-offs, while being sensitive to the prevailing economic climate.

However, in doing so the UK authorities also need to be mindful of whether the competition concern being remedied is independent of the financial instability, or is a consequence of it. If it is the former, then competition remedies should be taken forward. If it is the latter, then it may be better addressed by wider policy measures combating the instability as opposed to the use of specific competition policy tools.

On the basis of the above, behavioural remedies that address competition concerns might, at the margin, be more appropriate in some cases during a period of financial instability since they can be reviewed and revised as the market evolves. However, this should not mean that competition authorities should not consider structural remedies for competition concerns in a time of financial instability. If they can be devised in a manner appropriate for the case at hand and demonstrate an awareness of market conditions, then they can be equally effective to create conditions for effective competition.

### *1.2.2 The impact of state intervention*

One of the consequences in the UK of the ongoing financial crisis has been an increase in instances of direct state intervention in the financial services sector, mainly banking. The main interventions have been the taking into public ownership of certain banks, or components of banks, injections of capital into banks (in exchange for shareholdings) and guarantee/insurance schemes to stimulate lending.

State ownership does not necessarily equate to State management, however, although it may be the case that banks with significant State shareholding are perceived by the market or consumers as having some form of unfair competitive advantage. If this is the case, then certain behavioural and structural

remedies or monitoring may be appropriate to ensure that the banks do not exploit State ownership for anti-competitive purposes.

State interventions through guarantee/insurance schemes are more complex. If these schemes are offered to the whole market, then there should not be any competitive concerns, though there may be a risk that these guarantees protect inefficient firms from leaving the market. However, if interventions are selective, then there is the potential for anti-competitive effects and for potential conflicts with EC rules on State aid.

Intervention to rescue the financial system from systematic collapse in exceptional circumstances can be crucial, but should not be seen as a reason to suspend the importance of competition in other sectors, either via State aid, anti-competitive mergers or cartels.

## **2. Section One: application of the failing firm defence during periods of financial distress or economic retrenchment**

### **2.1 Introduction**

This section first describes the OFT's position regarding its approach to cases where merging parties seek to persuade it that a merger raising competition concerns should be cleared on 'failing firm' grounds, or because the assets are inevitably exiting the market.

Although the OFT believes that its approach to 'failing firm' claims is capable of being applied whatever the market conditions, the financial sector may be uniquely prone to the adverse effects of systemic risk and loss of consumer confidence in periods of economic retrenchment.

Consequently, this section then describes how, in some circumstances, the UK Government may intervene in mergers to take public interest grounds into account, as well as competition considerations. Ensuring financial stability was recently included as one of three circumstances when Government may intervene on public interest grounds (the others being ensuring national security and ensuring plurality of the media).

This section lastly includes a case study on the recent merger of two of the UK's largest retail banks, Lloyds and HBOS, which illustrates the intersection in the financial sector of the OFT's application of its approach to 'failing firm' claims and the UK Government's approach to the new financial stability public interest consideration.

In reading this section, it is important to note that it applies to the position of the OFT to 'failing firm' claims and not that of the CC. This is because in the one application by the Government of the financial stability public interest consideration, the Secretary of State did not refer the Lloyds/HBOS merger to the CC, so there is no intersection between its application and the CC's position on 'failing firm' claims.

### **2.2 OFT's approach to analysing 'failing firm' claims**

The following is a summary of the OFT's recent publication restating its position on 'failing firm' claims as set out in its existing guidance and decisional practice.<sup>1</sup> That restatement did not constitute new guidance that departs from or relaxes the OFT's basic approach, because the OFT considered that the applicable principles are capable of being applied whatever the economic and market conditions. The OFT published that restatement for two reasons. First, because it considered that consistent and transparent

---

<sup>1</sup> OFT Restatement of OFT's position regarding acquisitions of 'failing firms', December 2008 (OFT1047).

application of the criteria it uses to approach such cases is the best means of ensuring that businesses can continue to assess regulatory risk whatever the economic and market conditions. And second, in the light of the current financial climate, to highlight its willingness to give informal advice to merging parties on its application of those criteria. 'Failing firm' claims are, in essence, ones that the target business<sup>2</sup> will exit the market without the merger; any harm to competition should therefore not be attributed to the merger. As the UK's substantial lessening of competition ('SLC') test requires that the merger be the cause of competitive harm, the OFT has always believed that meritorious 'failing firm' cases should be allowed to proceed relatively swiftly through clearance by the OFT, even where for example the target business was not yet in liquidation or administration, notwithstanding that there have been few such cases to date.<sup>3</sup>

### 2.3 *Criteria to assess absence of causal link between the merger and any SLC*

The OFT's duty under the Enterprise Act 2002 (the Act) to refer a merger to the CC for further investigation arises where the merger creates only a realistic prospect of an SLC, not just where the merger does so on the balance of probabilities.<sup>4</sup> Where merging parties argue that prevailing conditions of competition are not the appropriate benchmark to assess merger effects because the target business would have exited the market absent the merger in any event, the OFT has explicitly adopted a stringent approach in such cases out of recognition that such non-standard counterfactuals are easily the subject of self-serving speculation.

The hurdle set by the OFT's 'realistic prospect of an SLC' test therefore requires it to take a cautious approach, requiring compelling evidence where merging parties present 'failing firm' claims. In particular, the OFT will only clear a transaction based on 'failing firm' claims where the following two conditions are both met:

- **Inevitable exit of the target business absent the merger**

There are two limbs to this condition. First, that the business in question would have inevitably exited the market in the near future. This will often be because the business is in a parlous financial situation, even if not yet in liquidation, but may be for some other reason such as a change in the seller's corporate strategy. Second, that having demonstrably explored such options, there is no serious prospect of the target business being reorganised. This takes account of the reality that even businesses in receivership often survive and recover.

- **No realistic and substantially less anti-competitive alternative**

---

<sup>2</sup> 'Failing firm' arguments may alternatively apply to the acquiring business. Whether referring to the target or the acquiring business, the OFT has taken the view in its decisional practice that 'failing firm' arguments may apply to an entire business or to divisions or stand-alone business units (for example, individual retail stores). The term 'target business' is used as shorthand in this context.

<sup>3</sup> The OFT has applied the 'failing firm' defence four times under the Enterprise Act 2002: (i) *Anticipated acquisition by First West Yorkshire Limited of Black Prince Buses Limited* 26 May 2005 (failing firm defence met in respect of a bus business as a whole); (ii) *Anticipated acquisition by Tesco Stores Limited of five former Kwik Save stores (Handforth, Coventry, Liverpool, Barrow-in-Furness and Nelson)* 11 December 2007 (failing firm defence met in respect of individual local grocery stores); (iii) Completed acquisition by the CdMG group of companies of Ferryways NV and Searoad Stevedores NV 24 January 2008 (failing firm defence met in respect of target business); and (iv) Completed acquisition by Home Retail Group plc of 27 leasehold properties from Focus (DIY) Ltd 15 April 2008 (failing firm defence met in respect of an individual DIY store).

<sup>4</sup> As clarified in *IBA Health Ltd v OFT* [2004] EWCA Civ 142.

There are no other realistic purchasers whose acquisition of the target business would produce a substantially better outcome for competition. Even if such a purchaser may not pay the seller as high a purchase price or otherwise benefit the target business, the OFT will take into account any realistic prospect of alternative offers above liquidation value. Alternatively, in some cases it may also be better for competition that the target business fails and that the remaining players compete for its market share and assets rather than that these be transferred wholesale to a single purchaser.

#### **2.4 *Application of the 'failing firm' criteria in prevailing economic and market conditions***

The OFT will take account of prevailing economic and market conditions when assessing evidence put forward by merging parties. However, as a legal and policy matter, the OFT will not, regardless of prevailing economic and market conditions, relax the 'sufficient compelling evidence' standard required to demonstrate that a merger between close competitors is not itself the cause of any SLC for three reasons:

- Although merging parties may find their businesses under financial pressure as a result of changing conditions, their customers may well be in a similar position. Weakening evidentiary standards to allow anti-competitive mergers is likely to bolster operators with market power at one level of the supply chain, only to increase pressure downstream as a result of anti-competitive price increases, or other anti-competitive conduct, resulting from the merger. The creation of, or increase in, market power in UK markets, where this is far from inevitable, will also fail to serve productivity of the UK economy well in the longer term.
- There is no good reason why owners of struggling businesses should be permitted to sell to another close competitor in the market simply because it is prepared to pay the highest price for the target business. Businesses wishing to exit the market must be aware of the implications of choosing to try to sell to a close competitor. To advance a 'failing firm' argument, they will need to adduce evidence to demonstrate the absence of any realistic and substantially less anti-competitive alternative purchaser. In terms of execution risk for a deal, the quickest and least risky sale is to a purchaser that raises no competition issues, if such a purchaser exists, even if the price which that purchaser offers is lower than that which was offered by a close competitor.
- In situations where the target business is failing and there is genuinely only one purchaser for the business in question, merging parties must be aware that they will need to provide compelling evidence of this to the OFT if they are to avoid a reference to the CC. Mere assertion that this is the case will not suffice.

The OFT's 'realistic prospect' threshold is intentionally a lower and more cautious threshold for an SLC finding than that applied by the CC after more extensive investigation. While applying a similar analytical approach, the difference in the test has implications for the two authorities' approach to the counterfactual. In particular, the prevailing conditions of competition will generally be the relevant starting point for the OFT when making the counterfactual assessment. The CC will consider what it thinks is the most likely outcome in the market under investigation and will define the counterfactual based upon its expectation. Hence from an evidentiary perspective it may be relatively more difficult to establish a failing firm counterfactual at the OFT stage than at the CC stage.

## 2.5 *UK public interest considerations in mergers*

As explained above, the Act allows for an assessment to be made of qualifying mergers on competition grounds by the OFT and, if referred, the CC. However, the Act also allows for the possibility of Government intervention in the normal process on certain specified public interest grounds.<sup>5</sup>

Under the Act, the Secretary of State has the ability to issue a public interest intervention notice (PIIN) in the case of mergers that meet the jurisdictional thresholds, which have public interest implications and which the OFT has not referred to the CC. At the time of the announcement of the Lloyds/HBOS merger on 18 September 2008 (discussed below), public interest considerations were limited to national security (including public security), and plurality and other considerations relating to newspapers and other media.

The Secretary of State therefore issued a PIIN on the merger on 18 September that specified 'the stability of the UK financial system' as a public interest consideration under the Act. This new public interest consideration was subsequently laid before Parliament on 7 October for its approval. It was then approved by the House of Lords on 16 October and by the House of Commons on 22 October, and came into force on 24 October 2008, the date the OFT submitted its report on the merger to the Secretary of State as requested by him.

When a PIIN is issued by the Secretary of State, the OFT publishes an invitation to comment seeking third party views on both any competition and public interest issues. Following its own internal review, the OFT then provides binding advice to the Secretary of State on a date specified by him on jurisdictional and competition issues. The OFT may also advise on the public interest considerations that are relevant to the Secretary of State's decision on reference, and must, other than in media cases, pass to the Secretary of State a summary of any representations it has received that relate to these public interest matters.<sup>6</sup> The OFT also informs the Secretary of State as to whether it would be appropriate to deal with competition concerns by way of undertakings in lieu of reference. The Secretary of State then subsequently makes a judgment on the outcome of the case in the light of the OFT's advice.

In doing so, the Secretary of State may make a reference to the CC, if he believes:

- that the merger gives rise to a realistic prospect of an SLC and, combined with the relevant public interest consideration(s), operates against the public interest; or
- while there is no SLC arising from the merger, that the public interest considerations are such that the merger operates against the public interest.<sup>7</sup>

Conversely, the Secretary of State may decide not to make a reference to the CC, if he believes that the OFT's findings on SLC are outweighed by one or more public interest considerations.

In either event, the Secretary of State is bound by the OFT's competition findings.

<sup>5</sup> See chapter 8 of the OFT's Mergers – Procedural Guidance (OFT 526) for a full description of the procedure in public interest cases. What follows here is a summary only.

<sup>6</sup> In cases raising media public interest issues, Ofcom (the UK's communications regulator) will provide a separate report on issues of media plurality and diversity.

<sup>7</sup> If a reference is made on public interest grounds (with or without competition grounds) the Secretary of State will also make the final decision on the merger following the CC's report.

## 2.6 Case study: Lloyds-TSB and Halifax-Bank of Scotland

On 18 September 2008, Lloyds announced its intention to acquire HBOS. The parties were two of the largest banks in the UK, whose activities covered retail, commercial and corporate banking. However, the parties overlapped most closely in the supply of personal current accounts (PCAs), banking services to small and medium-sized enterprises (SMEs), and mortgages—in each of which they were two of the largest five banks in the UK.

In its report to the Secretary of State on 24 October 2008, the OFT concluded that the merger gave rise to a realistic prospect of an SLC in the supply of PCAs, banking services to SMEs and mortgages. In doing so, the OFT considered that merger principles, including the 'failing firm' criteria, are applied no differently to mergers within the financial sector as they would to any other industry. In particular, the OFT considered that the application of the failing firm defence was not appropriate given that it was not realistic to consider that HBOS would have been allowed to fail by the UK Government (or that its assets would have been allowed to exit the market). Accordingly, the OFT did not consider it realistic to consider that the failure/exit of HBOS (or its assets) would inevitably have occurred, and therefore ruled out failure/exit as a possible substitute counterfactual. Instead the OFT considered a range of possible counterfactuals besides a failing firm, concluding that the two most realistic, which would be expected to occur sequentially, were:

- Government would not have allowed HBOS to fail, and rather would have intervened in the short term with some form of rescue package. In these circumstances, the OFT believed it realistic to consider that HBOS would still be able to exert *some* competitive pressure in the market (although it recognised the possibility that HBOS might, at least in the short term, be a weaker force when compared to the HBOS prior to the current financial crisis).
- In the medium to longer-term, Government would have withdrawn its support, leaving either a fully independent HBOS once more, or an HBOS in the hands of a 'no overlap' purchaser. In these circumstances, HBOS would constitute a significant player in the market place in the medium term.

In his subsequent decision of 31 October 2008, the Secretary of State decided not to refer the merger to the CC. This decision was not taken on protectionist grounds, e.g. the creation of a “national champion”, but rather (due to the risk to financial stability) because the merger did not operate against the public interest. In particular, the Secretary of State took into account the views of the Tripartite Authorities (the Bank of England, the Treasury and the Financial Services Authority—the UK financial services regulator) that the merger also provided an effective, market based means of restoring the stability of HBOS and helped to secure the stability of the UK financial system as a whole. On balance, therefore, the Secretary of State concluded that ensuring the stability of the UK financial system outweighed the competition concerns identified by the OFT and that the public interest was best served by clearing the merger.

This interaction of the OFT's treatment of 'failing firm' claims in this case and of the Secretary of State's treatment of the financial stability public interest consideration suggests that the OFT's approach to 'failing firm' claims is capable of being applied whatever the market conditions, even in the financial sector where consumer confidence and systemic risk may be particularly important. In the case of Lloyds/HBOS, the OFT found that the application of the failing firm defence was not appropriate (based on the finding that HBOS would not have been allowed to fail). Instead, the risk to financial stability was addressed using a pre-existing mechanism under the UK's merger regime for dealing with public interest considerations, and changes to that mechanism are subject to the normal democratic parliamentary process for changing laws.

Further, in periods of financial distress, widespread adverse effects of the loss of consumer confidence and of systemic risk in the financial sector can occur very quickly. This perhaps contrasts to other sectors where loss of consumer confidence and, in particular, systemic risk are likely to have less serious consequences. The European Commission has reacted to these risks by granting derogations from the suspensory effect of its merger regulation in a number of cases (although it has still gone on to review these cases under its normal review periods and against its normal competition test). The position in the UK is different in two material ways.

First, the UK's merger regime is voluntary which means that parties are able to complete their merger at any time (and therefore potentially mitigate against loss of consumer confidence/systemic risk).

Second, and arguably more important, the regime explicitly provides for cases raising financial stability issues via an expedited merger control procedure (i.e. the Secretary of State can—in exceptional circumstances—clear a deal without an in-depth CC inquiry), as in Lloyds/HBOS. Such an expedited, explicit procedure arguably can restore confidence and mitigate systemic risk while providing the Secretary of State with proper consideration of the competitive effects of the merger.

### **3. Section Two: minimising distortions to competition in the financial sector**

#### **3.1 Introduction**

This section briefly describes the principal types of remedies to competition problems in the financial sector that are available to the UK competition authorities, the OFT and the CC. This section then discusses the use of state intervention in the financial sector, which has increased in the UK as a result of financial instability. In doing so, this section emphasises trade offs in using both so as to minimise distortions to competition.

#### **3.2 Types of remedies**

The UK competition authorities have a number of tools for addressing competition issues in the economy, including in the financial services sector. These can be split into ex ante tools and ex post tools. The principal ex ante tool is merger control ('first phase' by the OFT and 'second phase' by the CC under the Enterprise Act 2002).<sup>8</sup> The principal ex post tools are market studies and antitrust investigations (both tools can be applied by the OFT—the former under the Enterprise Act, the latter under the Competition Act 1998), and market investigations (which are undertaken by the CC under the Enterprise Act).<sup>9</sup>

A number of remedies, which can be behavioural or structural, can result from these tools. A behavioural remedy is normally an ongoing measure that regulates behaviour by a firm or firms, such as price caps and supply commitments. A structural remedy is typically a one-off measure, such as divestment of shares or assets<sup>10</sup>. The two types of remedy can be combined, for example where a behavioural remedy is necessary in order to support a structural remedy.

---

<sup>8</sup> Other ex ante tools include the recognition of trading exchanges, and the review of practices and regulations under the Financial Services and Markets Act 2000.

<sup>9</sup> Other ex post tools include the Consumer Credit Act 2006 and other parts of the Financial Services and Markets Act 2000.

<sup>10</sup> The focus of this discussion is on remedies. This is distinct from fines or penalties. A remedy is typically more a directional action to prevent an infringement occurring, whereas a fine/penalty acts more as a deterrent or is a punishment when competition law is violated.

The remedies that result from these tools differ between the two UK competition authorities.

- An adverse finding by the OFT under the Competition Act means that the conduct is unlawful. The OFT can therefore impose legally-enforceable directions to stop the unlawful conduct. The OFT can also impose fines of up to 10 per cent of annual worldwide turnover.<sup>11</sup>
- The OFT may accept (but not impose) behavioural or structural undertakings in lieu of reference to the CC under the Enterprise Act: where a merger raises the realistic prospect of a substantial lessening of competition (SLC); and where the OFT has reasonable grounds for suspecting that any feature, or combination of features, of a market is preventing, restricting, or distorting competition.
- By contrast, the CC may impose behavioural or structural remedies in two situations under the Enterprise Act: where a merger gives rise to an SLC; and where any feature, or combination of features, of a market prevents, restricts or distorts competition.

The UK competition authorities, in common with many others, have a preference for structural remedies, where these are available, over behavioural remedies in relation to merger control, for two reasons. Firstly, they tend to be more clear-cut in addressing concerns. Structural remedies can directly address any market power arising from the merger by restoring the pre-merger market structure. Secondly, structural remedies also tend to be more easily administered than behavioural remedies. These benefits of structural remedies also apply in relation to market studies and market investigations. However, depending on the nature of the competition concern identified, an appropriate structural remedy may not exist, so measures to address supplier or consumer behaviour may be appropriate.

### **3.3 Remedies in periods of financial instability**

Competition concerns can still arise in periods of financial instability. Indeed, they may be more pronounced or have the potential to be longer lasting. The application of remedies to alleviate competition concerns in a time of financial instability is more challenging as there is greater uncertainty and potential for unintended consequences. Further, remedies which address competition concerns need to be aware of other policies designed to address the instability itself. There may be trade offs and tensions between the two.

In the case of ex ante remedies to address competition concerns a climate of economic instability may mean structural remedies become harder to apply. Companies may find it harder to dispose of assets as part of a structural remedy, or to do so within the timescales that would usually be considered appropriate, because they cannot find a buyer. It may also be harder to devise remedies when the market itself is being realigned and a remedy that does not acknowledge this may lead to a sub-optimal equilibrium in the new state of the world. When devising ex ante remedies there is a need to be sensitive to the prevailing economic climate, although the general policy preference for structural measures should remain.

---

<sup>11</sup> There are other consequences of breaching UK competition law that are not directly imposed by the OFT. It is a criminal offence for individuals to engage dishonestly in cartels. Individuals found guilty by a court can be imprisoned for up to five years and face an unlimited fine. Company directors whose companies breach competition law may be subject to competition disqualification orders imposed by the OFT, which will prevent them from being involved in the management of a company for up to 15 years. Damages claims can also be brought by third parties and by consumer groups on behalf of named consumers against businesses that breach competition law.

Turning to ex post remedies designed to address competition concerns that have already arisen, under a period of financial instability the challenge to competition authorities is to make appropriate remedies that account for both static and dynamic concerns and consider trade-offs. Again, when devising ex post remedies, there is a need to be sensitive to the prevailing economic climate.

However, in doing so the UK authorities will also need to be mindful of whether the competition concern being remedied is independent of the financial instability, or is a consequence of it.

If it is the former, then competition remedies should be taken forward. For example, in the PPI market investigation, whilst no party suggested that its overall financial stability would be jeopardized by remedies (though several said they would consider exiting the market for PPI if the proposed remedy package was implemented), several parties to the investigation said that the CC should take a cautious approach to remedies in light of the prevailing economic circumstances. In that case the CC concluded that, if anything, in an economic downturn the case for intervention to address a competition problem in PPI could be seen to be more pressing, since the current high prices discourage PPI uptake and could result in consumers being uncovered at a time of increased risk.<sup>12</sup>

If it is the latter, then it may be better addressed by wider policy measures combating the instability as opposed to specific competition policy tools.

On the basis of the above, behavioural remedies to address competition concerns might, at the margin, be more appropriate in some cases, in a time of financial instability. Applying behavioural remedies have the advantage of not being static; they can be reviewed and revised as the market evolves.

However, this should not mean that competition authorities should not consider structural remedies for competition concerns in a time of financial instability. If they can be devised in a manner appropriate for the case at hand and demonstrate an awareness of market conditions, then they can be equally effective. In the PPI market investigation the CC's package of remedies includes structural elements – such as prohibitions on selling policies where the premium is paid in one lump sum at the beginning of the policy, and on selling PPI bundled with merchandise protection insurance unless PPI is also sold on its own. The CC concluded that, despite the current financial instability, these remedies were needed to create conditions for effective competition between providers.

### **3.4 State intervention in periods of financial instability**

One of the consequences in the UK of the ongoing financial crisis has been an increase in instances of direct state intervention in the financial services sector, mainly banking. The main interventions have been the taking into temporary public ownership of certain banks, or components of banks, injections of capital in banks (in exchange for shareholdings) and guarantee/insurance schemes to stimulate lending.

In the absence of explicit reasons to expect a linkage in a firm's competitive strategy between the identity of its owner(s) and the nature of their control over its competitive actions (for example, where a competing firm's owners have material influence over its pricing decisions), the identity of a firm's owner(s) is not normally relevant to competition policy. This is the case with banks which are owned by the State or have a significant State shareholding. In the UK, the recent capital injections have led to the

---

<sup>12</sup> Market investigation into payment protection insurance, paragraph 10.20. [http://www.competition-commission.org.uk/rep\\_pub/reports/2009/fulltext/542.pdf](http://www.competition-commission.org.uk/rep_pub/reports/2009/fulltext/542.pdf).

State having shareholdings in the banks, but day-to-day management and strategy is not carried out by Government.<sup>13</sup> That is, State ownership should not necessarily equate to State management.

However, it may be the case that banks that have a significant State shareholding are perceived by the market and consumers as having features that allow them to gain some form of unfair competitive advantage. If this is the case, then certain behavioural and structural remedies or monitoring may be appropriate to ensure that the banks do not exploit State ownership for anti-competitive purposes.

State interventions through guarantee/insurance schemes are more complex. If these schemes are offered to the whole market, then there should not be any competitive concerns, though there may be a risk that these guarantees protect inefficient firms from leaving the market. However, if this intervention is selective, then there is the potential for anti-competitive effects and potentially conflicts with EC rules on State aid.

### **3.5 *State intervention vis-à-vis anti-competitive restrictions***

In a recent speech on 'Competition policy in troubled times', OFT Chief Executive John Fingleton discussed state intervention vis-à-vis anti-competitive restrictions, such as anti-competitive mergers and cartels.<sup>14</sup>

In doing so, he commented that 'intervention to rescue the financial system from systemic collapse in exceptional circumstances can be crucial, but should not be seen as a reason to suspend the importance of competition in other sectors, either via State aid, anti-competitive mergers or cartels. Subsidies are rarely ideal: they are costly for the taxpayer, can prop-up less efficient firms, create dependency, and ultimately damage competitive incentives. Restrictions on competition are worse. In addition to higher consumer prices and the inefficiency, they are less transparent and can result in permanent changes to market structure. Ad hoc changes to the competition rules can also remove consistency and predictability for business, with additional harm to efficiency. Naturally, incumbent business will rarely object to subsidies or restrictions on competition.'

---

<sup>13</sup> [http://www.hm-treasury.gov.uk/press\\_105\\_08.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/press_105_08.htm).

<sup>14</sup> [http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/speeches/2009/spe0109.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/speeches/2009/spe0109.pdf).

## UNITED KINGDOM

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

#### 1. Executive Summary

This paper discusses some of the challenges for merger control in a period of retrenchment. Other elements of competition policy are discussed in the UK's submission to the roundtable *Going forward: Adaptation of competition rules, processes and institutions to current financial sector issues*.

#### 1.1 *Section One: The impact of the 'credit crunch' and economic downturn on consolidation and competition*

The 'credit crunch' and recession have had a profound impact on commercial activity in many markets, particularly those where firms have been reliant on the commercial money markets to borrow. In this section we consider some of the likely impacts of such changes to competition and the issues that these changes pose for competition agencies within the context of merger control.

##### 1.1.1 *Competition between firms*

The 'credit crunch' and economic downturn can undoubtedly negatively impact on the commercial activities of firms. However, only in exceptional circumstances would this impact be likely to lessen competition concerns arising from market consolidation (for example, in 'failing firm' scenarios where the business in question would exit the market without the merger, and therefore any harm to competition should not be attributed to the merger). For instance, a fall in market demand is likely to intensify competition between firms for the remaining custom. Therefore there remains a prospect of a loss of competition through merger activity.

Of course, in some cases prevailing market conditions may impede a firm's commercial activities – perhaps through a lack of credit or fall in customer demand – and reduce the constraint it exerts on competitors. However, such impacts may be market-wide; in such circumstances, competition between all firms will be muted, and so the importance of retaining the competition that remains becomes more important, not less.

##### 1.1.2 *The threat of new entry*

The willingness and ability of firms to enter certain markets may be negatively impacted by, among other things, lower profitability and more restricted wholesale funding (although falling interest rates may partially counteract this by making low return investments profitable which otherwise would not have been). The resulting (potentially) higher barriers to entry in the UK mortgage market played a role in the Office of Fair Trading's (OFT) finding that the merger of Lloyds TSB and Halifax-Bank of Scotland

(Lloyds/HBOS) presented a realistic prospect of a substantial lessening of competition (SLC) in that market.<sup>1</sup>

### *1.1.3 Constraint from imports*

The competitive constraint exerted by imports on domestic producers can be sensitive to relative currency and commodity price movements. During periods of macroeconomic volatility, competition agencies will need to consider carefully whether imports will continue to exert their prevailing constraint on domestic producers, especially where this constraint may be vulnerable to slight market developments (for example, currency fluctuations). Competition authorities may face pressure for ex post action where the constraint on merged parties from imports has now diminished.

### *1.1.4 Presence of countervailing buyer power*

The ‘credit crunch’ and economic downturn will almost certainly impact on the competitive dynamic of negotiations between firms and their customers. However, the overall impact could be either to strengthen the hand of the firm or alternatively that of its customers. A customer’s buyer power may increase if, against a backdrop of falling industry demand, its individual demand remains robust. Conversely, a customer’s negotiating position may suffer if its own demand also falls, or if adverse market conditions negatively impact on the likelihood of new entry (including the viability of sponsoring entry).

### *1.1.5 Risk of coordination*

Coordinated behaviour may (or may not) become more likely to emerge following a merger in light of adverse market conditions. On the one hand, the prior exit of other firms or dampening of the countervailing factors to coordination will increase the risk of coordination emerging post-merger. Conversely, greater economic volatility will reduce transparency within the market (e.g. as a result of changing cost bases) and, all else equal, make successful coordination strategies harder to maintain.

### *1.1.6 Looking forward*

Of course, competition agencies are not in a position to predict for how long the effects of the ‘credit crunch’ or recession are likely to persist. Agencies therefore need to test thoroughly claims that any impact of the credit crisis that may exacerbate competitive concerns can safely be assumed to be temporary. Conversely, agencies need to be careful in clearing mergers where there is a possibility that any mitigating factors to its competitive concerns may only be temporary.

## ***1.2 Section Two: Implications for the viability of divestment in the current climate***

In common with many competition authorities, the UK’s competition agencies (the OFT and Competition Commission (CC)) have a preference for structural remedies over behavioural remedies as they tend to be more clear-cut in addressing competition concerns.

Structural remedies can directly address the issues from which competition problems flow by restoring the pre-merger market structure. They also tend to engage fewer resources of competition authorities in terms of ongoing monitoring and enforcement. They are not without their limitations –

---

<sup>1</sup> See the OFT report to the Secretary of State for Business Enterprise and Regulatory Reform, 24 October 2008  
[http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/press\\_release\\_attachments/LLloydstsb.pdf?bcsi\\_scan\\_A2018E0826464712=0&bcsi\\_scan\\_filename=LLloydstsb.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/press_release_attachments/LLloydstsb.pdf?bcsi_scan_A2018E0826464712=0&bcsi_scan_filename=LLloydstsb.pdf)

potential problems can arise because of information asymmetry (asset, purchaser and composition risk) and incentive compatibility between the competition authority and the merging party. Nevertheless, the UK competition authorities, for example, are increasingly demonstrating a flexible and sophisticated approach to structural remedies, such as imposing upfront buyer requirements, which can help to mitigate some of these shortfalls.

The OFT and CC generally have a strong preference for ex ante structural remedies in merger control, principally on the grounds of clear-cut effectiveness and administrability. However, in a period of financial instability, it may be harder to divest the assets the acquisition of which has given rise to competition problems. This may make it necessary to consider behavioural remedies as a second-best alternative, in the limited number of cases for which structural measures are not feasible. However, the disadvantages of behavioural remedies remain, and it may be more difficult to specify, monitor and enforce effective behavioural measures during periods of instability and change.

During the current crisis it may not always be possible to find buyers of divested assets at those prices which prevailed before the crisis. This raises the issue of whether a minimum or market sale price of divested assets should be relevant to an assessment of appropriate remedies. In the OFT's view, this should not be a relevant factor, and in rare cases a negative premium may need to be applied to a divestment (although in such situations agencies would need to ensure that the purchaser has the right incentives to run the business). An interesting question is whether all agencies should take this approach or whether it reflects, at least in part, the OFT's position as a first phase review body. The possibility that no buyer might step forward, even at a negative price, is plausible. However, in the OFT's experience, such occasions have in practice been rare to date and the successes of large divestment programs in the past are an encouraging sign that the risks of not finding buyers remain small. For completed mergers, the CC will not normally take account of costs or losses that will be incurred by the merger parties as a result of a divestiture remedy as it is open to the parties to make merger proposals conditional on competition authorities' approval. It is for the parties concerned to assess whether there is a risk that a completed merger would be subject to an SLC finding and the CC would expect this risk to be reflected in the agreed acquisition price. Since the cost of divestiture is, in essence, avoidable, the CC will not, in the absence of exceptional circumstances, accept that the cost of divestiture should be considered in selecting remedies.

The UK competition authorities' choice of preferred undertakings will continue to be determined on a case-by-case basis, and does not inevitably preclude the offer of behavioural remedies in future where they may genuinely represent the better undertaking with which to safeguard competition and efficiency savings; such occasions, however, are expected to be rare.

To the extent that a lack of credit is hindering M&A activity – and if this is harming the wider economy – the correct policy response may be for governments to look for ways to increase access to credit, rather than for competition agencies to alter their approach to remedies. In particular, in the UK the competition agencies are under a statutory obligation to have regard to the need for any remedy they accept to remedy the SLC as comprehensively as is reasonable and practicable.

## **2. Section One: The impact of the 'credit crunch' and economic downturn on consolidation and competition**

The 'credit crunch' and recession have had a profound impact on commercial activity in many markets, particularly those activities where firms have been reliant on the commercial money markets to borrow. In this section we consider some of the likely impacts of such changes to competition in the market place and the issues that these changes pose for competition authorities within the context of merger control.

In summary, competition agencies need to be cautious when considering arguments put forward by merging parties regarding their limited ability to compete as a result of prevailing economic and financial conditions such that a merger between them, which in more benign conditions may have raised competition concerns, should be permitted.

By contrast, competition agencies need to consider how to account for any impact of prevailing economic and financial conditions on the potential for countervailing constraints such as the threat of new entry or imports to address any prima facie competition concerns. Generally speaking, competition agencies need to be cautious in accepting arguments from merging parties based on current 'exceptional' market conditions where volatility and uncertainty is such that it is much more difficult than in more 'normal' conditions to predict how markets will develop in the short to medium term. A cautious approach may apply in particular to the OFT, the UK's first phase merger review body<sup>2</sup>.

## **2.1 Competition between firms**

Prevailing economic and financial conditions, including a lack of availability of credit and depressed customer demand, may negatively impact upon a firm's commercial activity. Competition agencies may (increasingly) face arguments from merging parties regarding the impact of prevailing conditions on their ability to compete (in particular with each other). For example parties may argue that what otherwise might have constituted a problematic merger (in more benign conditions) should be cleared on grounds that any loss of rivalry is not significant.

The most obvious example of this is where parties argue the 'failing firm' defence – that is, the relevant business will exit the market without the merger, and therefore any harm to competition should therefore not be attributed to the merger (see the UK submission to the roundtable *Crisis: the role of competition policy in financial sector rescue and restructuring* for further detail on the failing firm defence). In this regard, it is interesting to consider whether firms that are facing viability issues in the current economic and financial circumstances may be more likely to have good long term business models than those that face viability issues in more robust times. As such, it may be the case that they should be expected to come out of administration in reasonable condition. On the other hand, it also means that it would seem more important to preserve such firms in the market (for the long term). Both of these points might be expected to factor into an assessment of the failing firm defence.

The issue also arises in cases where the relevant business is not failing (or inevitably exiting the market) but where its ability to compete has been impeded by prevailing economic and market conditions and, merging parties argue, should therefore be taken into account when assessing the loss of rivalry from the merger.

Competition agencies need to be cautious in accepting such arguments in the absence of compelling evidence. For instance, it does not automatically follow that a firm suffering from adverse market conditions will exert a diminished constraint on its competitors. Indeed, as consumer demand within a

---

<sup>2</sup> In its competition assessment under the Enterprise Act 2002, the OFT is required to make a reference to the CC where it believes that it is or may be the case that the creation of the relevant merger situation has resulted or may be expected to result in a substantial lessening of competition within any market or markets in the United Kingdom for goods or services (sections 22 and 33 of the Act). The OFT interprets this as meaning that the test for reference will be met if it has a reasonable belief, objectively justified by relevant facts, that there is a 'realistic prospect' that the merger will lessen competition substantially (OFT Guidance, paragraph 3.2). By contrast, the CC is required to decide whether the relevant merger situation has resulted or may be expected to result in a substantial lessening of competition (sections 35 and 36 of the Act).

market declines, it may be the case that incumbent firms compete more vigorously for the remaining market in what may be a fight for survival.

Even where adverse conditions - such as a lack of credit or more generally a lack of demand - might feasibly limit a firm's commercial activities, this impact may not be firm specific. Indeed, if a lack of credit were to have the effect of effectively muting competition between all firms within a market, then the importance of retaining the competition that remained would potentially become more important, not less.

## **2.2 *The threat of new entry***

The 'credit crunch' and economic downturn may exacerbate competition concerns in some markets through negatively affecting firms' willingness and ability to enter.

For instance, a firm's willingness to enter a market may decline where profits within that market have become less attractive, perhaps as a result of a decline in customer demand (although falling interest rates may partially counteract this by making low return investments profitable which otherwise would not have been). The ability of firms to enter certain markets may also be more limited under more restricted wholesale funding, particularly where potential entrants, who may previously have been able and willing to enter on leveraged business models, can no longer do so.

The latter was relevant during the OFT's Lloyds/HBOS report. Within the UK mortgage market, the merging parties' pre-merger combined share levels, at [20-30]<sup>3</sup> per cent, would not necessarily have been cause for serious concerns prior to the 'credit crunch'. In particular, it was a relatively fragmented market (especially compared to the personal current account market) with likely sufficient mitigating competitive constraints in the form of low barriers to entry and ease of customer switching.

However, the OFT considered that more restricted and costly wholesale funding as a result of the 'credit crunch' would likely prevent potential lenders from entering the market who previously would have done so on the basis of easy and cheap access to credit. Therefore any constraint previously exerted on established mortgage providers by these potential entrants would be removed as a result of the 'credit crunch'. Furthermore, existing competition within the market may decline if any recent entrants, especially those reliant on highly leveraged business models, exit the market due to persistent low levels of liquidity.

The OFT concluded – in part because of these higher barriers to entry – that the ability and incentive of incumbent mortgage lenders to exploit their customer bases, rather than to compete for new customers, was likely to have increased. This incentive was likely to increase for a mortgage lender in line with the size of its customer base (that is, the larger a mortgage lender's customer base, the greater its incentive to exploit that base and not to compete for new customers). Therefore, under these changed conditions, a merger of the largest and third largest mortgage providers raised significant concerns over the merged entity's incentive to compete for new custom and to offer favorable terms to its combined customer base.

## **2.3 *The risk of exit***

While barriers to entry may increase during a recession, there is also a general risk of exit. As such, mergers that look as though their impact on competition may be relatively limited (and therefore are cleared on the basis that the market will remain relatively unconcentrated post-merger, for example, because three significant competitors will remain, a '4:3') may in fact – with hindsight – raise competition concerns (such that it perhaps should not have been cleared) because a competitor has subsequently exited (making the merger a 3:2).

---

<sup>3</sup> Exact market share has been redacted.

This raises an interesting question of whether competition agencies should consider the likely viability of competitors when carrying out merger analysis. However, this can be a very difficult analysis to carry out, particularly in more benign economic times when even inefficient businesses may be profitable.

#### **2.4 *Constraint from imports***

Competition agencies should be careful to consider any impact from the 'credit crunch' and economic downturn on the competitive constraint that imports exert on domestic producers, through their impact on currency values and commodity prices (particularly oil).

Currency and commodity price movements are exceptionally difficult to forecast even during relatively benign economic conditions. Yet periods of economic and financial turmoil can be accompanied by particularly pronounced currency and commodity price movements. These in turn may dramatically increase or decrease the competitive constraint imports impose on domestic producers.

A particular issue for the UK's competition agencies at present is how to assess the recent decline in the strength of the UK's currency and the impact that this may have on the level of imports into the UK. For example, could the decline in the strength of the UK's currency mean that a market that may have been wider than the UK as recently as last year has become national in scope? Or, should competition agencies treat shifts in flows consequent on change in prevailing relative prices (e.g. as between the UK and continental Europe) as evidence in favour of a broad geographic market rather than evidence against it? More generally, could the pressure for ex post action by competition authorities' increase in those markets where the competitive constraint from imports on merged parties has subsequently diminished?

#### **2.5 *Presence of countervailing buyer power***

The 'credit crunch' and economic downturn may also be expected to alter the dynamics of negotiations between firms and their customers.

For instance, competition agencies may reasonably assume that, all else remaining equal, depressed demand within a market may increase an individual customer's buyer power, to the extent that its own individual demand has not diminished. This is because suppliers may be willing to offer more favourable terms in an attempt to attract a greater share of a declining market. Relatively large customers may be expected to see the greatest increase in their negotiating clout, especially if their custom is large enough to sustain a supplier through the downturn.

However, there are countervailing factors that may diminish, or even outweigh, this increase in negotiating strength. A customer's negotiating hand is likely to be weakened to the extent that its own demand also declines. Even if an individual customer's demand remains constant, its buyer power is likely to suffer if the downturn leads to suppliers exiting the market or the threat of entry (including sponsored entry) declines.

In its Lloyds/HBOS report, the OFT found that by reducing the size of the UK mortgage market, and therefore the range of options available for borrowers, the 'credit crunch' had caused lenders to focus on very low risk lending. As a consequence, it had become very difficult for borrowers that were perceived to be even marginally more 'risky' to obtain mortgages, and the costs of switching mortgage provider had increased significantly.

The 'credit crunch' and economic downturn will undoubtedly impact on negotiations between firms and their customers. However, whether customers' negotiating positions are improved, and if so, to what degree, will need to be considered on a case-by-case basis.

## **2.6 Risk of coordination**

As already discussed, the ‘credit crunch’ and economic downturn could feasibly reduce the strength of competition between firms. But adverse market conditions can also, under certain conditions, increase the likelihood of co-ordinated behaviour arising.

For example, if the economic downturn results in some firms exiting a market, then a competition agency will generally consider that the risk that a merger may facilitate coordination will increase, although the extent of that risk will clearly depend on the profile of the remaining market. The risk of coordination may also increase to the extent that the ‘credit crunch’ acts to reduce countervailing factors to coordination such as buyer power and the threat of new entry, as discussed above.

However, within a period of greater economic volatility, particularly with respect to prices and output, market transparency (for example, due to changing cost bases) is likely to decrease. A lack of market transparency will tend to make coordination less likely to prevail, since it becomes more difficult for firms to reach the terms of coordination and more difficult to detect ‘cheating’ behaviour.

Consequently, whether the overall risk of coordination emerging post merger increases due to the ‘credit crunch’ depends upon these two countervailing arguments, and would need to be considered on a case-by-case basis.

## **2.7 Looking forward**

We conclude this section by considering how competition agencies might factor in changes to the competitive landscape when it is not in a position to predict for how long the effects of the ‘credit crunch’ or the recession are likely to persist.

Agencies will need to be cautious in clearing a merger where it is possible that any mitigating factors to its competitive concerns may only be temporary. Conversely, agencies will need to test evidence thoroughly before concluding that any impact of the credit crisis that may exacerbate competitive concerns can safely be considered to be only a temporary phenomenon.

For example, in the UK the OFT identified competition concerns in relation to the mortgage market in Lloyds/HBOS in light of (i) uncertainty over how long the effects of the ‘credit crunch’ were likely to last; (ii) evidence that suggested that the shift to very risk averse business models by mortgage lenders (which had the effect of raising barriers to entry) may be a longer-lasting effect; and (iii) the enormous importance of the mortgage business to the UK economy, which meant that the cost of a wrongful clearance would have been very high.

## **3. Section Two: Implications for the viability of divestment in the current climate**

### **3.1 Practice and preference of using divestment over behavioural undertakings/remedies**

Where its merger investigations identify a realistic prospect of competition concerns, the OFT may accept undertakings proposed by the parties in lieu of referral to the CC. In situations where a merger is referred for a detailed investigation by the CC, and the CC identifies competition concerns on the balance of probabilities, the CC may consider alternative remedies in lieu of outright prohibition. Undertakings and remedies can be structural or behavioural in nature, and are intended to alleviate competition concerns while allowing the original transaction to proceed in modified form.

Since 2002 (when the Enterprise Act came into effect) the UK’s competition agencies have accepted behavioural (as compared to structural) undertakings in a small minority of merger cases. This reflects the

strong preference of the UK competition authorities – shared by many competition authorities including the EC and the US agencies – for structural remedies (i.e. divestments) over behavioural remedies.

### ***3.2 Why competition authorities typically favour divestment over behavioural remedies***

A merger involves a structural change to a market. When competition concerns arise from a merger, in some cases, divestments can be implemented that directly address those specific structural issues from which competition problems flow by restoring competition to pre-merger levels. In other words, the remedy ‘cures’ the problem.

By contrast, the effectiveness of behavioural remedies may be limited because they do not address the underlying cause of the competition problem by restoring the pre-merger structure and only address its effects. In other words, the remedy merely ‘treats’ the problem. In most cases, behavioural undertakings are designed to moderate the scope for the merged firm to exploit its post-merger market power to the detriment of competition in the market (some behavioural remedies – such as access remedies – are designed to promote competition by lowering barriers to entry).

Behavioural remedies can also introduce unwanted distortions into the market by placing constraints on firms' behaviour. Price regulation, for instance, may preclude price discrimination by the firm, which may be the most efficient response to prevailing market conditions. Behavioural remedies can therefore incur deadweight losses through the subsequent misallocation of resources.

Overseeing the sale of assets as part of a divestment will also tend to engage fewer of a competition agency's resources than would an ongoing commitment to monitor and regulate a firm as part of a behavioural remedy.

Divestments, as a form of undertakings, are not themselves without limitations. Potential problems can arise due to asset risk (i.e. is the package sufficiently comprehensive for the purchaser to compete effectively?), purchaser risk (i.e. are there any third parties interested in and capable from a competition standpoint of purchasing the asset?) or composition risk (i.e. the possibility of the seller intentionally deteriorating the quality of the asset prior to on-sale). There may also be problems of incentive compatibility between the competition agency and the seller – whereas the agency will be keen to restore competition to pre-merger levels, the seller may be incentivised to sell to the least competitive buyer such that it will face reduced competition in the market post-merger. This latter concern demonstrates the importance of the purchaser approval process.

In certain circumstances, behavioural remedies can offer advantages over divestment remedies. For instance, when a merger-specific lessening of competition is expected to be temporary, a behavioural remedy may be more suitable because it can later be reversed when the risk of harm has passed. This approach thereby avoids the risk of losing the merger specific structural efficiencies potentially resulting from a permanent divestment.

Nevertheless, for the reasons outlined, the UK's competition authorities favour divestments over behavioural remedies. Indeed, recent application by the OFT demonstrates an increasingly flexible and sophisticated approach to structural remedies that help to mitigate some of the potential concerns highlighted.

For instance, in its decision in CGL/Somerfield (2008), a merger of two large national grocery retailers ('supermarkets'), the OFT identified over 100 local markets in which the parties' supermarkets overlapped and in which the transaction raised local competition concerns. Given concerns over the availability of buyers for divestment stores in a sub-set of these local areas, the OFT imposed an 'up-front buyer' requirement in relation to these particular stores prior to accepting the package of divestments. This

meant that the parties were required to identify, and sign divestment agreements with, onsale purchasers for these divestment stores before the OFT accepted undertakings and therefore terminated its duty to refer. In effect, this helped to side step the purchaser risk identified above through ensuring that divested stores were purchased by buyers with sufficient expertise, resources and incentives to maintain pre-merger levels of competition.

### **3.3 *The impact of the 'credit crunch' on the desirability and effectiveness of divestments and behavioural remedies***

As the economic crisis and economic downturn have intensified, it might be asked whether competition agencies should consider modifying their use of remedies and in particular consider using behavioural remedies instead of divestments.

For example, finding buyers of assets at prices prevailing before the financial crisis and economic downturn may not always be possible, especially given that the divestment price of assets in some markets is likely to have been negatively affected by current market conditions. Indeed, potential buyers may see less value from assets where a market is entering a period of slower growth or even retrenchment. It may also be the case that more limited access to credit may constrain a potential buyer's ability to offer an amount reflecting the previous market value placed on the asset.

By contrast, many other factors besides the economic cycle and availability of credit are known to impact the valuation of divestments. For instance, the presence of a very limited number of potentially suitable purchasers may negatively impact on the sale price. Indeed, in some instances a seller may be able to dispose of its assets only for a negative premium, effectively paying the buyer to take the divested assets in order for the wider transaction to proceed.

A pertinent question for a competition agency is whether the value to the seller from divesting assets should be part of its assessment of whether to accept a remedy. The OFT's view is that such a consideration should be irrelevant, even where the 'value' to the seller is a negative premium (although in such a case an agency must be careful to ensure that despite not paying for the assets the divestment purchaser nevertheless has an incentive to run the business going forward). Consequently, firms wishing to exit the market must be aware of the potential financial implications in terms of divestments of choosing to try to sell to a close competitor.

Similarly, for completed mergers, the CC will not normally take account of costs or losses that will be incurred by the merger parties as a result of a divestiture remedy as it is open to the parties to make merger proposals conditional on competition authorities' approval. It is for the parties concerned to assess whether there is a risk that a completed merger would be subject to an SLC finding and the CC would expect this risk to be reflected in the agreed acquisition price. Since the cost of divestiture is, in essence, avoidable, the CC will not accept, in the absence of exceptional circumstances, that the cost of divestiture should be considered in selecting remedies.

The possibility that a buyer of divested assets might not come forward, even at negative price, remains a possibility. And it is plausible that this risk may have increased during the credit crunch. In addition, competition agencies need to be alert to the fact that there may be an increased risk in a downturn that buyers of divested assets do not actually do anything with the assets (such that the remedy is ineffective in terms of resolving the identified competition concerns). While it is common practice for competition agencies to conduct a 'purchaser approval' process to confirm the buyer's intentions, experience, and financial ability to operate a divested asset, the UK competition authorities understand that it is not standard practice for agencies to require buyers to commit to operate the asset for a defined period of time (the rationale being that such a commitment would equate to some form of behavioural

commitment that could create unwanted distortions into the market). A question for agencies during these difficult economic times is whether a change in policy may be required to mitigate the risk of buyers not operating their divested assets.

Behavioural remedies, however, present their own set of additional problems in difficult economic and financial times. In the event that prices are skewed by a lack of availability of credit, behavioural remedies may themselves be increasingly difficult to implement. For example volatile prices in some markets may make setting benchmark prices more difficult if current prices proved to be exceptional. Similarly indexation becomes much more difficult where relative prices of inputs (e.g. commodities) are relatively turbulent.

### **3.4      *Looking forward***

The UK competition authorities' choice of preferred remedy will continue to be determined on a case-by-case basis. The strong preference for structural remedies does not preclude the use of behavioural remedies in future where it represents the better undertaking with which to safeguard competition and efficiency savings. However, based on past experience, the number of cases where this is the case is likely to be limited.

The UK's competition agencies are committed to setting clear and consistent rules regarding mergers which allow firms to minimise their chances of spending time and money on transactions that are subsequently blocked for competition reasons. This in turn creates substantial cost-savings for business by avoiding the waste of resources and time associated with unsuccessful merger bids.

To the extent that a lack of credit is hindering M&A activity – and if this is harming the wider economy – then the correct policy response may be for Government to look for ways to increase access to credit, rather than for the UK to implement merger control in a manner that would fail to serve the productivity of the UK economy in the longer term.

## UNITED KINGDOM

### Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues

#### 1. Executive Summary

The UK competition regime includes a variety of tools in order to ‘make markets work well for consumers.’ The combination of such tools means that the UK authorities are well placed to deal with a whole range of both competition and consumer issues that may arise in the financial sector.

The financial sector plays a particularly important role in the economy (see the discussion in the UK submission to the roundtable *Principles: Financial sector conditions and competition policy*). As a result, any problems in financial markets can result in high levels of consumer detriment. Further, financial services are unique in that there is a systematic contagion risk if firms fail.

Looking to the future, it is likely that there will be an increase in the number of market failures in financial services markets. During any recession some firms exit the market and if there are low levels of new entry into the market then consumers will have fewer providers to choose from; this reduction may lead to a fall in competition between the remaining firms. It is also likely that the expected rise in unemployment and mortgage repossession will lead to an increase in the number of vulnerable consumers.

The effect of state ownership on competition and on consumer welfare depends on a number of factors and will be, in part, determined by: the extent of state ownership of firms and in the relevant sector, the way in which the state organises its ownership interest and the extent to which the state chooses to exercise its ownership interest. Competition authorities should focus on possible anti-competitive conduct of firms and whether that conduct is causing consumer detriment as a result of its actions.

Competition authorities can use their work to improve competitive conditions in financial markets. The UK authorities are well placed to deal with emerging issues in financial markets using their existing competition tools in order to address competition and consumer issues and improving competitive conditions in financial markets.

These improvements can be made through recommendations and remedies as a result of the work the authorities do. These remedies could include the introduction of structural or behavioural undertakings by financial institutions which are designed to shift markets to a more competitive equilibrium.

The Office of Fair Trading’s (OFT) market studies tool is particularly useful as it is a flexible tool that can be used to address market failures which are not covered by the prohibitions against cartels and abuses of a dominant position. The current market studies tool appears to be sufficiently versatile to deal with most market failures based on the current situation and it is unlikely that it will need to be revised in the future. Recent examples of market studies in the financial markets include the OFT work on payment protection insurance (PPI)<sup>1</sup>, which led to a market investigation reference to the Competition Commission (CC) in February 2007. The CC published its final report, complete with remedies, in January 2009.

---

<sup>1</sup> [http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/oft899\(1\).pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/oft899(1).pdf)

The statutory powers granted to the OFT and CC under the Competition Act 1998 (CA98), Enterprise Act 2002 (EA02) and the Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) will remain important tools in helping to improve and maintain competitive conditions in all markets.

In addition, there may be an increased role for competition advocacy in the future to make sure that competition concerns remain on the agenda when new regulations and policy initiatives are being designed.

Competition authorities must focus on promoting competition through well-targeted interventions but they need to be mindful of the situation in the wider economy and the wider policy concerns Government may want to address. Competition agencies should work collaboratively with other Government departments and financial regulators to ensure that policies relating to the financial sector are formulated having considered the competitive effects of such policies.

Strong and regular interaction between all institutions is the best way of promoting competition to regulators and Government. This interaction is likely to become even more important over the medium to long-term as competition agencies around the world seek to respond to the effects of the current financial crisis. Competition authorities would be well advised, however, not to neglect their primary role of protecting and promoting competition, in the interests of consumers, in bad times as well as in good.

## **2. Introduction**

This paper considers if, and how, competition rules, institutions and processes should change over the medium and long term once the worst of a financial crisis appears to be over.

The paper is structured as follows:

- outline of the existing competition rules and tools available to the UK authorities, existing processes and institutional relationships.
- discussion of the possible changes that might occur in the financial services sector as a result of the financial crisis.
- consideration of whether the OFT and CC's rules and tools, institutional relationships and processes may need to be revised in the light of changes that might occur in the financial service sector.
- outline of how competition policy can improve the competitive conditions in the financial sector by reference to examples of recent work of the UK authorities on financial services.
- brief consideration of how state ownership may affect competition.

We conclude that while there may be a change in the use of particular tools available to the OFT and the CC the current competition and consumer regime in the UK is sufficiently robust and flexible to deal with the situation in the financial sector over the medium and long term.

## **3. Current arrangements**

### ***3.1 Competition rules, tools and processes***

The UK competition regime includes a number of tools which can be used to address anti-competitive conduct and market failures which harm consumers. These tools include:

- CA98 investigations,
- market studies,
- CC market investigations,
- merger control,
- consumer policy and consumer enforcement work,
- competition scrutiny under the FSMA and
- competition advocacy.

The UK has two competition agencies that can consider competition issues in the financial services sector: the OFT<sup>2</sup> and the CC.<sup>3</sup> The OFT and the CC's powers to intervene are outlined below. In addition, the competition authorities' have a competition scrutiny role under special legislation which is discussed from paragraph 45 onwards.

### 3.1.1 *Competition Act 1998*

The CA98 prohibits:

- anti-competitive agreements, decisions and concerted practices which affect trade in the UK, and
- abuses of a dominant position in a market, which affect trade in the UK.

In addition the OFT can also conduct an investigation under Articles 81 and 82 of the EC Treaty which contain similar prohibitions to the CA98 but apply to trade between Member States of the European Union.

Such investigations are only relevant where the OFT has reasonable grounds to suspect that the relevant firms have behaved illegally. Adverse effects on competition that do not involve either agreements between undertakings or abuses of dominance are beyond the reach of the CA98 and Articles 81 and 82 EC.

### 3.1.2 *OFT market studies*

Market studies<sup>4</sup> are conducted by the OFT and their purpose is to examine whether a market is working effectively and to identify all aspects of market failure, including consumer detriment (the OFT's recent market studies in the financial sector, for example into PPI<sup>5</sup> and Personal Current Accounts which

<sup>2</sup> The OFT is the UK consumer and competition authority which has the following powers: to conduct CA98 investigations, phase I merger reviews, market studies, enforce consumer legislation and it has a general consumer and competition advocacy remit to Government.

<sup>3</sup> The CC conducts phase II merger reviews and market investigations, following a reference from the OFT. Market investigation references to the CC can also be made by sector regulators and in some cases by Ministers.

<sup>4</sup> Market studies do not involve the application of Chapter I or Chapter II of the CA98, instead they are performed pursuant to section 5 of the Enterprise Act 2002.

<sup>5</sup> [http://www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/oft899\(1\).pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/oft899(1).pdf).

are discussed further below, are good example of this), competition issues, and the effect of Government regulations . As well as looking at particular economic markets, the studies can look at current practices in the market.

Market studies can lead to a range of possible outcomes including:

- giving the market a clean bill of health,
- making recommendations to the Government or regulators,
- commencing a CA98 investigation or other enforcement action, for example, enforcement under the Unfair Terms in Consumer Contracts Regulations 1999,
- campaigns to promote consumer education and awareness,
- market investigation reference (MIR) to the CC.

Where the OFT makes a MIR, the CC conducts a detailed investigation of the market or practice in question (see paragraphs 24 and 25).

The OFT considers that market studies have a number of unique benefits that make them a very flexible and cost effective tool:

- they enable the OFT to identify and address the root causes of market failure,
- they are an effective way of tackling regulatory and other Government restrictions on competition, and
- they allow for a simultaneous examination of competition and consumer protection issues.

### 3.1.3 *CC market investigations*

Market investigations are conducted by the CC on reference from the OFT, sectoral regulators or, exceptionally, a Minister. Their purpose is to examine whether features of a market (including structure or behaviour of suppliers or customers) prevent, restrict or distort competition and so have an adverse effect on competition (AEC). If so, the CC must consider appropriate remedies either to be imposed by itself or by others. It can also recommend changes to the regulatory or legislative framework affecting a market.<sup>6</sup>

Market investigations provide a structured, transparent framework for addressing complex issues in complex markets, and the recent PPI Report is a good example of this process.<sup>7</sup> The CC's remedy powers include the power to order divestment of businesses or assets; an example from outside the financial services sector where such a remedy may be imposed is the still current investigation of BAA Airports.<sup>8</sup> The possibility of future divestment is important in the financial services context where one of the short term responses to financial instability has been to permit or encourage consolidation.

---

<sup>6</sup> See for example the CC's investigations into personal current account banking services in Northern Ireland, Store Cards, and PPI.

<sup>7</sup> [www.competition-commission.org.uk/press\\_rel/2009/jan/pdf/04-09.pdf](http://www.competition-commission.org.uk/press_rel/2009/jan/pdf/04-09.pdf).

<sup>8</sup> [www.competition-commission.org.uk/inquiries/ref2007/airports/baa\\_inquiry\\_news.htm](http://www.competition-commission.org.uk/inquiries/ref2007/airports/baa_inquiry_news.htm).

CC market investigations should not be confused with OFT market studies. The OFT is able to make a market investigation reference to the CC when it suspects that a feature or combination of features of a market prevents, restricts or distorts competition. If a reference is made, the CC will conduct a detailed public investigation and reach its own conclusions about the market concerned. The CC has the power to impose remedies which go beyond the outcomes available from an OFT market study.<sup>9</sup>

### 3.1.4 Merger control

This section sets out the basics of merger control in the UK.

The OFT has a function to obtain and review information relating to merger situations, and a duty to refer to the CC for further investigation any relevant mergers which it believes have resulted or may be expected to result in a substantial lessening of competition in a UK market. The OFT also has the function of advising the Secretary of State for Trade and Industry (the Secretary of State) on mergers which might fall within the scope of the public interest or the special public interest provisions of EA02. The UK's submission to the roundtable on *Crisis: Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring* sets out a detailed explanation of how the failing firm defence should be applied during periods of financial distress or economic retrenchment.

Following a merger reference, the CC must decide whether a relevant merger situation has been created; and if so whether the creation of that situation has resulted, or may be expected to result, in a substantial lessening of competition within any market or markets in the UK for goods or services. If the CC finds that there is an anticompetitive outcome it shall decide:

- whether action should be taken by it, or by others, to remedy, mitigate or prevent the substantial lessening of competition concerned or any adverse effect that has resulted from, or may be expected to result from, the substantial lessening of competition, and
- what action should be taken and what is to be remedied, mitigated or prevented. It is therefore only the CC that can prohibit a merger (or the Secretary of State in exceptional cases).

The EA02 also permits intervention by the Secretary of State in public interest cases. In these cases, the Secretary of State may take public interest factors other than the OFT's competition assessment into account in deciding whether to clear, refer or remedy a merger. The EA02 was amended recently to allow the Secretary of State to take financial stability into account when deciding whether to clear or remedy a merger.

Some mergers may cause concern about loss of competition because of an overlap which gives the merged company a significant share of a specific market although it involves only part of that company's activities. Sometimes the company may resolve the problem by divesting itself of part of its business (known as 'structural undertakings'); alternatively, in order to counter the concerns that have been raised, it may give a formal commitment about its future conduct (known as 'behavioural undertakings'). Under the EA02, the OFT (or Secretary of State in public interest or financial stability cases) may accept binding undertakings from a merged business as an alternative to making a reference to the CC.

These provisions can be used only where the OFT (or Secretary of State in public interest or financial stability cases) has concluded that the merger – whether anticipated or completed – should be referred to the CC, and has specified the adverse effect giving rise to the significant lessening of competition. Any undertakings must be for the purpose of remedying or preventing the adverse effects identified.

<sup>9</sup> See [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/business\\_leaflets/enterprise\\_act/oft511.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/business_leaflets/enterprise_act/oft511.pdf).

### 3.1.5 *Consumer policy*

The OFT also has the power to enforce consumer protection legislation,<sup>10</sup> to approve and promote voluntary consumer codes of practice that meet the OFT's core criteria the purpose of which is to safeguard consumers' interests by helping them identify businesses with higher standards of customer care.

The OFT can use the EA02 to seek changes in trader behaviour that contravenes consumer protection legislation such as the Consumer Protection (from Unfair Trading) Regulations, the Unfair Terms in Consumer Contracts Regulations 1999 (UTCCRs), the Distance Selling Regulations and the Sale of Goods Act 1979.

The Consumer Codes Approval Scheme is a means of approving and promoting voluntary business to consumer codes of practice that meet the OFT's core criteria and that work well for consumers in practice. Section 8 of the EA02 is the legal basis of this scheme. It aims to safeguard consumers' interests by helping them identify businesses with higher standards of customer care.

The OFT also carries out other consumer protection work including ScamBusters<sup>11, 12</sup>.

### 3.1.6 *Competition and consumer advocacy*

In addition, the OFT has a broad remit under the EA02 to advise other Government departments (OGDs) where their actions and policies have an effect on competition or consumers.

All new Government policies need to be accompanied by an Impact Assessment, which includes a specific analysis of impacts of the policy on competition. The OFT has previously published guidance to Government on competition principles in areas of public sector activity. These reports can be distinguished from market studies because:

- they are practical guides for Government about how to apply competition principles.
- they do not involve surveys of industry players, and collection of evidence – but simply set out the OFT's view of how competition can be made to work more effectively in public sector markets.
- because of their more specialist nature they are more likely to be outsourced to economic consultancies.
- they may be joint publications with OGDs.
- they do not trigger an obligation on the part of the Government departments to whom they are addressed.

The CC can, and frequently does, recommend changes to existing laws and regulations in its reports as part of its formal remedies

---

<sup>10</sup> Unfair Terms in Consumer Contracts Regulations 1999 (UTCCRs), the EA02, Consumer Protection (from Unfair Trading) Regulations, the Distance Selling Regulations and the Sale of Goods Act.

<sup>11</sup> [www.oft.gov.uk/shared\\_oft/consumer\\_leaflets/general/oft831.pdf](http://www.oft.gov.uk/shared_oft/consumer_leaflets/general/oft831.pdf).

<sup>12</sup> [www.oft.gov.uk/advice\\_and\\_resources/resource\\_base/legal/estate-agents-act/](http://www.oft.gov.uk/advice_and_resources/resource_base/legal/estate-agents-act/).

### 3.2 *Institutional arrangements*

As set out above, the UK has two competition agencies that can consider competition issues in the financial services sector: the OFT and the CC. In addition, the OFT has a competition scrutiny role under special legislation which is discussed from paragraph 47 onwards.

The Financial Services Authority (FSA) is the financial services regulator of the UK and the OFT works closely with it. The FSA does not have powers to conduct competition investigations or to conduct merger reviews. Therefore, the OFT and the CC (where a reference has been made to the CC) are responsible for the application of competition law in the financial services sector and can conduct market studies/market investigations respectively. In addition, the OFT has a role in enforcing consumer law in the financial services sector.

The OFT and CC will interact with the FSA and other key stakeholders in the financial services industry<sup>13</sup> through a number of different mechanisms in order to promote competition- as mentioned above, most notably by engaging with regulators and Government when they are devising new policies and regulations in order to ensure that consideration is given to the impact on competition. The relationship between the OFT, CC and the FSA is examined in further detail below.

#### 3.2.1 *The UK competition authorities and the FSA*

The interface between competition policy and regulation in financial services is different from that in many other sectors. Typically financial regulation does not directly include competition concerns, unlike in the case of utilities. Rather, it is more concerned with issues of stability and consumer protection. Given the large sums of money that individuals can invest through financial intermediaries, it is not surprising that consumer policy and consumer protection play such an important role in regulation.

The FSA is responsible for regulating financial services with the aim of promoting efficient, orderly and fair markets and helping ensure consumers get a fair deal. The FSA regulates most financial services markets, exchanges and firms. In particular, the FSA sets rules/principles on a range of issues crucial to the functioning of the financial services market such as on information disclosure, capital requirements and market abuse.<sup>14</sup> It sets the standards which firms must meet and it can take action if these standards are not met.

The FSMA sets out four statutory objectives for the FSA:

- market confidence: maintaining confidence in the financial system;
- public awareness: promoting public understanding of the financial system;
- consumer protection: securing the appropriate degree of protection for consumers; and
- the reduction of financial crime: reducing the extent to which it is possible for a business to be used for a purpose connected with financial crime.<sup>15</sup>

<sup>13</sup> These include the Bank of England and HM Treasury. The OFT also has relationships with the different sectoral regulators.

<sup>14</sup> Note market abuse refers to insider dealing and information disclosure, not competition issues [www.fsa.gov.uk/pubs/public/market\\_abuse.pdf](http://www.fsa.gov.uk/pubs/public/market_abuse.pdf).

<sup>15</sup> [www.fsa.gov.uk/pages/About/Aims/Statutory/index.shtml](http://www.fsa.gov.uk/pages/About/Aims/Statutory/index.shtml).

When discharging its function, the FSA is required to address the conflict between regulation and competition by having regard to 'the need to minimise the adverse effects on competition that may arise from our activities and the desirability of facilitating competition between the firms we regulate.'<sup>16</sup>

In addition, the OFT has a competition scrutiny role under FSMA. FSMA requires the OFT to review the regulatory provisions of investment exchanges and clearing houses that apply to the FSA for recognition status for significantly adverse effects on competition. In addition under section 160 of FSMA the OFT can keep under review the regulating provisions and practices of the FSA for significantly adverse effects on competition.<sup>17</sup> If the OFT has concerns it may refer the matter to the CC for further investigation. The OFT also carries out a number of other functions.<sup>18</sup>

The OFT has worked closely with the FSA for a number of years so as to ensure that consumers enjoy high levels of welfare in financial services. The 2006 OFT report '*Building Better Regulatory Outcomes, a joint FSA and OFT action plan*' also stated:

*'The fact that the FSA and the OFT operate under different pieces of legislation which have differing objectives and detailed provisions makes it inevitable that there will not be universal commonality of approach across all issues. Wherever possible, however, both organisations seek to ensure there is consistency and coherence of regulatory approach.'*<sup>19</sup>

Much of the interaction between the OFT and the FSA is on an informal basis. A joint action plan (JAP) between the OFT and FSA entitled '*Delivering Better Regulatory Outcomes*' was formulated in May 2006 and is updated yearly, most recently in May 2008.<sup>20</sup>

The JAP is primarily a vehicle to publicly record where FSA and OFT have been and will be working together on different issues, some programmatic and some project. The OFT and FSA have different but complementary powers and statutory objectives.<sup>21</sup> However, where OFT and FSA's interests overlap, the two authorities work together.

Collaboration between the FSA and OFT on a formal and informal basis (for example through regular meetings, exchange of information, joint industry meetings) has achieved more positive outcomes than if the two institutions had worked in isolation. Although there are some statutory powers governing the relationship between the OFT and the FSA, experience has shown that in most cases consistent informal working relationships provide the best outcome and the OFT has no plans to change its approach.

The UK competition authorities work closely with the FSA when they are engaged on cases in the financial services sector. All three bodies, the OFT, FSA and CC, have worked together during the investigation into the PPI market.<sup>22</sup> The OFT and CC kept in close informal dialogue with the FSA to

<sup>16</sup> [www.fsa.gov.uk/pages/About/Aims/Principles/index.shtml](http://www.fsa.gov.uk/pages/About/Aims/Principles/index.shtml).

<sup>17</sup> Section 303 FSMA. The OFT also has a duty, under s.304, to keep such regulatory provisions, and practices, of recognised bodies under review and to refer these matters to the CC if appropriate.

<sup>18</sup> More information about the work of the OFT's FSMA team is available at: [www.ofst.gov.uk/ofst\\_at\\_work/markets/services/Financial-services/](http://www.ofst.gov.uk/ofst_at_work/markets/services/Financial-services/).

<sup>19</sup> [www.ofst.gov.uk/shared\\_ofst/about\\_ofst/ofst838.pdf](http://www.ofst.gov.uk/shared_ofst/about_ofst/ofst838.pdf).

<sup>20</sup> Available at: [www.ofst.gov.uk/shared\\_ofst/about\\_ofst/ofst998.pdf](http://www.ofst.gov.uk/shared_ofst/about_ofst/ofst998.pdf).

<sup>21</sup> The FSA does have a second tier competition objective; or rather their principles of good regulation include facilitating competition and maintaining the competitive position of the UK. However, OFT's key objective is to make markets work well for consumers and competition sits at the heart of this.

<sup>22</sup> [www.competition-commission.org.uk/inquiries/ref2007/ppi/index.htm](http://www.competition-commission.org.uk/inquiries/ref2007/ppi/index.htm).

minimise the burden on business (for example through avoiding the authorities seeking similar data from parties in different ways) and to ensure that they understood how the FSA viewed various aspects of the market. Close cooperation between the CC and the FSA was an important way of ensuring that remedies imposed by the CC were consistent with FSA rules and were implemented in an appropriate way which minimised burdens on both business and regulators. Similarly close liaison was achieved during the CC's consideration of the mergers of the London Stock Exchange with Deutsche Börse and Euronext in 2005.

### 3.2.2 *The UK competition authorities and Government*

For competition advocacy and market studies the OFT is reliant on developing good relationships with other Government departments in order to acquire knowledge and information about markets.<sup>23</sup> It is important that the OFT demonstrates the benefits, both long and short term, of other Government departments working with it and vice versa to secure markets that work well for consumers.

When working with other departments and organisations there are legal and practical impediments to sharing information and market analysis. Part 9 of the EA02 places restrictions on the ability of the OFT to disclose information which it receives, in order to protect the interests of those to whom it relates. Disclosure of sensitive information is permitted by Part 9, subject to certain conditions being met and consideration having been given to certain matters. On competition advocacy issues there is very little legal or practical impediment to the sharing of information between competition agencies and financial regulators.

In the course of their merger investigations and market studies and investigations, the UK competition authorities work with relevant Government departments to ensure that they are fully familiar with the regulatory environment in which the industries they investigate operate.

In addition, the EA02 includes as part of the competition authorities' remedial framework to make recommendations to others to take action to remedy the competition problems that have been identified. In some cases legal regulations may inhibit entry or market outcomes (for example, planning or certification requirements). In such cases, it may be necessary for the competition authority<sup>24</sup> to recommend modifications of these requirements to the Government or other controlling body to address the problems found.<sup>25</sup> For example, in a regulated sector steps to address competition issues could include recommending modification to licence conditions. It is for the Government or other person to whom the recommendation is addressed to decide whether to act on the recommendation and the OFT and CC will consult the relevant body before making the recommendation. In general, the CC will only use recommendations in merger inquiries and market investigations where it lacks the jurisdiction to impose an effective remedy in its own right.<sup>26</sup>

Strong and regular interaction between the institutions is the best mechanism for ensuring competition agencies engage in coordinated competition advocacy. However, legal and Government requirements strengthen this relationship.

---

<sup>23</sup> The OFT is also reliant on industry and other stakeholders for information. For CA98 cases the OFT has the power to compel undertakings to supply information.

<sup>24</sup> This could be the OFT or the CC depending on the individual case.

<sup>25</sup> These problems would be a significant lessening of competition in a merger context, or adverse effect on competition identified in market investigation (or the resultant customer detriment in either case).

<sup>26</sup> See the Payments Protection Insurance (2009) where the CC made a recommendation to the FSA to use information that would be provided to it pursuant to the CC's remedies in order to populate a comparison website.

### 3.2.3 UK competition authorities' work with international agencies

Working with international partners is key not just to ensuring that competition agencies' responses to the crisis and recession build on best practice and are coordinated, but more so that long-term business investment can be based on a consistent international approach.<sup>27</sup>

The OFT and CC engage with international partners through international networks, such as the European Competition Network (ECN), OECD Competition Committee and International Competition Network (ICN). Engagement with international partners is critical in allowing the authorities to learn from their peers, inform their own thinking on approaches to enforcement and advocacy tools during the recession and to assist in shaping a consistent international approach. By way of example, a presentation given by the OFT's CEO John to the ICN on *Competition advocacy in an economic downturn*,<sup>28</sup> which brought together competition agencies from over 20 countries, has also been helpful in contributing to agencies' thinking in how to maximise the effectiveness of their advocacy efforts during an economic downturn.

Continued dialogue with other agencies in which problems are shared, issues are discussed and possible positions and solutions are formulated will become increasingly important in formulating a response to the crisis and recession.

## 4. Possible changes to the financial sector

The credit crunch and subsequent recession are likely to have substantial effects in the medium and long run. Forecasting what these effects will be is extremely difficult, not least because there is ongoing instability in the financial markets at the current time. However, it is possible to propose a number of possible issues that might arise in the future. The three main changes are likely to be:

- fewer players in financial markets,
- more nationalised players, and
- more mergers as the recession causes firms to fail.

These changes in market structure are likely to have an impact on the type of competition issues that arise. The UK's submission to the roundtable *Real economy: Challenges for competition policy in periods of retrenchment* sets out some of the likely impacts that changes in the financial sector will have on competition in the markets within that sector. Because the financial markets are still unstable, this paper restricts itself to making fairly general observations about possible competition challenges that may arise in the medium and long term.

The recession is likely to continue in the medium term and will bring with it a fall in demand. The competitive effects of a reduction in demand is unclear, it may be that firms will compete more vigorously for the smaller market. However falling demand can also lead to increased instances of joint behaviour to try and reduce costs, for example joint research projects.

---

<sup>27</sup> Fingleton, J, 2008, *Competition Policy in troubled times* London: Office of Fair Trading. Available from [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/speeches/2009/spe0109.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/speeches/2009/spe0109.pdf)

<sup>28</sup> [www.internationalcompetitionnetwork.org/index.php/en/working-groups/competitionadvocacyinaneconomicdownturn](http://www.internationalcompetitionnetwork.org/index.php/en/working-groups/competitionadvocacyinaneconomicdownturn)

Recession usually means that more firms exit a market and it can also increase barriers to entry. Exiting firms tend to be inefficient so over the long term 'this process of creative destruction leaves a stronger and more efficient supply base, thus driving innovation and productivity growth in the next period of expansion.'<sup>29</sup> As outlined in the UK's submission to the roundtable *Real economy: Challenges for competition policy in periods of retrenchment*, this increase in the number of firms exiting the market may have an impact on the application of merger control.

A likely side effect of the financial crisis is that financial institutions, and banks in particular, will change their behaviour. At a time when trading conditions are more challenging, firms can become more conservative in their behaviour; for example banks may issue fewer mortgages. This will have a direct impact on some consumers who will be unable to renew their mortgage and so will be forced to make alternative housing arrangements. The recent OFT market study on sale and rent back<sup>30</sup> is a good illustration of the way the OFT's tools can be used to address a topical issue in a timely and proportionate manner.

The financial crisis and recession is likely to create more cases of market failure that competition authorities will have to deal with over the medium and long term.

Financial services and credit markets are extremely important for consumers and society at large. Vulnerable consumers may be at particular risk over the medium and long term. The recession may also create more vulnerable consumers raising the possibility that the UK authorities will have to deal with more, and perhaps more diverse cases of, consumer detriment as a result of market failure.

We now explain how changes in the financial sector may affect the UK authorities' rules and institutional arrangements.

## **5. How financial sector changes may affect the UK authorities' rules and institutional arrangements**

### **5.1 Competition tools and processes**

#### **5.1.1 Competition Act 1998 investigations**

The medium and long run changes in the financial sector are likely to create more market failures. The CA98 can be applied equally to state owned and privately owned companies and the OFT will remain vigilant in its enforcement of the CA98. However, because CA98 investigations deal purely with anti-competitive behaviour (anti-competitive agreements, concerted practices and abuses of a dominant position), more reliance may be placed on other tools available to the OFT in the future in order to address the type of market failures outlined above that may arise in the medium or long term.

#### **5.1.2 OFT market studies**

Paragraphs 20 to 23 set out a brief explanation of the OFT's market studies tool. Market studies are extremely well placed to address market failures by recommending ways to improve the market outcome for consumers. Financial markets are an extremely important part of the economy and have an enormous potential impact on consumers.

<sup>29</sup> Fingleton, J, 2008, *Competition Policy in troubled times* London: Office of Fair Trading. Available from [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/speeches/2009/spe0109.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/speeches/2009/spe0109.pdf).

<sup>30</sup> [www.offt.gov.uk/advice\\_and\\_resources/resource\\_base/market-studies/current/saleandrent](http://www.offt.gov.uk/advice_and_resources/resource_base/market-studies/current/saleandrent).

Market studies are an extremely useful and flexible tool that are sufficiently versatile to deal with most market failures based on the current situation.

### 5.1.3 *CC market investigations*

Paragraphs 24 and 25 set out a brief explanation of the CC's market investigations. These provide a robust and transparent framework for examining complex competition and consumer detriment issues of the kind common in the financial services and include the power to order divestments. CC market investigations arise as a result of OFT market studies.

### 5.1.4 *Merger control*

It is likely that in the medium term the recession will mean the UK authorities will need to deal with more failing-firm mergers as financial markets consolidate further. To this end the OFT recently restated its position regarding these situations,<sup>31</sup> and the OFT and CC are about to publish joint merger guidelines. The UK submission to the roundtable *Crisis: Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring* sets out the UK's position on the application of merger control during a period of financial turbulence. While recognising that financial markets possess a particular significance in relation to the wider economy the OFT and CC do not believe that financial markets should be thought of as special for the purposes of competition policy. There is no reason why UK merger control would need to be changed in the medium or long term.

### 5.1.5 *Consumer policy*

While the OFT strongly believes that competition remains the best way of delivering optimal outcomes for consumers and businesses it accepts that the market does not always offer sufficient protection to consumers. It is likely that over the medium and long term the OFT will have to work more closely with consumer bodies such as Citizens Advice,<sup>32</sup> Consumer Focus<sup>33</sup> and Which?<sup>34</sup> to provide a combination of protection and empowerment that allows consumers to make the best choices for them while at the same time ensuring vulnerable consumers are not left behind.<sup>35</sup>

### 5.1.6 *Competition advocacy*

The recession may mean support for competition falls as the short-run costs are seen to outweigh the long-run benefits. This suggests a possible need for an increased advocacy role to ensure competition, and in particular the benefits of competition, remains on the agenda. The importance of competition advocacy is discussed elsewhere in this paper (see paragraphs 37 to 38 and 77 to 78)

---

<sup>31</sup> Restatement of OFT's position regarding acquisitions of 'failing firms', 18 December 2008, OFT1047. Available at [www.oft.gov.uk/news/press/2008/146-08](http://www.oft.gov.uk/news/press/2008/146-08).

<sup>32</sup> Citizens Advice is a charity which provides free information and advice about legal, money and other problems from over 3,200 locations. More information is available at: [www.citizensadvice.org.uk](http://www.citizensadvice.org.uk).

<sup>33</sup> Consumer Focus is the statutory consumer advocacy organisation for consumers in England, Wales, Scotland, and, for postal services, Northern Ireland. More information is available at: [www.consumerfocus.org.uk](http://www.consumerfocus.org.uk).

<sup>34</sup> Which? is an organisation that focuses on consumer issues. Their work includes reviewing products or providing advice. More information is available at: [www.which.co.uk](http://www.which.co.uk).

<sup>35</sup> Fingleton, J, 2008, *Working in partnership with Citizens Advice to help make financial services markets work well for consumers*. London: Office of Fair Trading. Available at: [www.oft.gov.uk/shared\\_of/speeches/spe1008.pdf](http://www.oft.gov.uk/shared_of/speeches/spe1008.pdf).

Increased state ownership may mean that the application of competition policy may be more politically sensitive in the medium and long-term which suggests that there may also be a need for enhanced engagement with Government and effective competition advocacy in the future.

## 5.2 *Institutional arrangements*

In the current economic climate there is likely to be a growing number of rules and regulations and it is important that the competition considerations are considered fully when new rules or regulations are proposed or existing rules or regulations are being modified. In a financial crisis it is easy for a government or regulator to overlook competition considerations in order to pursue their central objective of restoring confidence and security in financial markets. Through competition advocacy, competition authorities can attempt to redress this balance and make sure competition considerations are taken into account. They can do this by:

- working with Government and regulators when they are formulating regulation, highlighting areas where there may be competition concerns. The use of competition impact assessments<sup>36</sup> for all new policies and regulations is a helpful way of making sure regulators take into account competition considerations. As one of the competition authorities in the UK the OFT is responsible for providing advice on the competition impact assessments and making sure that these are carried out in accordance with the established guidance.
- creating frameworks or guidance for regulatory authorities so that they might apply these frameworks when designing regulation.
- working on an ad-hoc basis with sectoral regulators to identify existing regulation that may be having a detrimental impact on competition and ultimately consumers.
- carrying out market studies and investigations on financial markets and financial products. It is possible that regulation in sectors could be shaped to a degree by market studies or investigations carried out by the authorities.

While it may be the case that there will be an increased role for competition advocacy, particularly over the medium-term as Government and regulators seek to restore confidence in the financial markets the UK competition authorities do not believe that any additional tools or processes are required to ensure that competition remains on the agenda.

Because of the substantial impact financial markets have on consumers and the economy in general, it is important that these markets remain as competitive as possible to avoid the potential for abuse and to ensure that the benefits are passed on to consumers. This means that there must be effective coordination and interaction between competition authorities and regulators when designing regulation. The methods outlined above are a good way of making sure there is coordination between both types of regulators. If any competition concerns do arise the UK authorities can use their existing powers to address the problems.

---

<sup>36</sup> Policy makers are required to carry out a Competition Assessment as part of their Regulatory Impact Assessments, that is, cost benefit analysis. For more information see: [www.of.gov.uk/news/press/2002/08-02](http://www.of.gov.uk/news/press/2002/08-02)

## 6. How can competition policy seek to improve competitive conditions in the financial sector?

As outlined in the UK submission to the roundtable *Principles: Financial sector conditions and competition policy*, the UK competition authorities' general position is that, regardless of the type of market, competition remains the best mechanism for delivering optimal outcomes (for both consumers and business). Effective competition can provide greater choice and drive efficiency, productivity and innovation. In the absence of definitive evidence of the trade-off between competition and financial stability, the general position applies in financial services markets.

However, it is important that there is sufficient flexibility in competition law to ensure that when market shocks arise wider policy interests can be accommodated. Although this flexibility is important the retention of robust competition policy during a downturn is vital so as not to cause harm in the longer term when economic conditions improve.

The current financial crisis had led to a recession in the UK and this brings with it a fall in demand. Once the recession has passed it is likely that the market structure will have changed as a result of firms exiting the market and consolidation between firms. Any changes in market structure which reduce competition may lead to a reduction in consumer welfare. It is vital that the UK competition authorities have sufficient tools to deal with problems that arise.

These tools can be used to help improve the competitive conditions in all markets, including financial markets, and there is no need for them to be changed as a result of recent market events.

Over the medium and long term it is important that UK competition policy is suitably flexible. By their nature CA98 investigations are fairly inflexible concerning only anti-competitive conduct prohibited by law. In contrast, the market studies and MIR tools are flexible instruments which can be used to address market failures rather than just considering anti-competitive conduct. The scope and duration of a market study can be adapted to the facts and circumstances of the market problem.

Recent OFT and CC work in the financial sector shows how competitive conditions can be improved using the available policy tools to correct market failures and so increase consumer welfare. For example, the OFT's Personal Current Accounts market study, which was published in July 2008,<sup>37</sup> found that consumers focused on more visible fees charged on current accounts rather than less visible fees which make up the bulk of banks' revenues. The OFT found three areas of the market where improvements would be likely to deliver significant benefits to consumers and the wider economy: increased transparency, increased consumer knowledge and making the switching process easier. Rather than make recommendations for remedies in the market study the OFT consulted with the banking industry, consumer groups and interested parties on appropriate next steps.<sup>38</sup> The CC found similar competition problems and imposed similar remedies by Order in its investigation into personal current account banking in Northern Ireland.<sup>39</sup>

Another example of work which sought to improve competition in the financial sector was the OFT's 2007 Small and Medium-sized Enterprise (SME) banking review<sup>40</sup> which found that the undertakings

<sup>37</sup> [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/OFT1005.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/OFT1005.pdf).

<sup>38</sup> A consultation paper which sought views on the findings in the report and on potential remedies was published at the same time as the market study. The consultation period ended on 31 October 2008. The paper is available at: [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/oft1005con.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/oft1005con.pdf).

<sup>39</sup> [www.competition-commission.org.uk/rep\\_pub/reports/2007/527banking.htm](http://www.competition-commission.org.uk/rep_pub/reports/2007/527banking.htm).

<sup>40</sup> In this work the OFT reviewed the undertakings clearing banks gave relating to the supply of banking services to SMEs following the 2002 Competition Commission report on SME banking. This report found

given by clearing banks following the CC's investigation into SME banking<sup>41</sup> had helped to increase competition in the market to the extent 'that competition can now be expected to constrain the ability of the four main banks to charge excessive prices'.<sup>42</sup>

These two examples show that the current UK competition tools and processes work well to improve markets for consumers and there is no reason that they will need to be changed to address issues arising in the medium and long term.

The specific features of the banking sector mean that it is important that the UK competition authorities enforce competition in a way that recognises the realities of the situation they confront. As outlined above, the market studies tool is an extremely flexible method and the flexibility of the OFT as a whole is further increased by its prioritisation principles.<sup>43</sup> These principles are applied to ensure that the OFT focuses on protecting long-term consumer welfare. As noted in the *Principles: Financial sector conditions and competition policy* paper, recent market turbulence may result in a shift in focus towards consumer protection themes and work to explore changed consumer attitudes and behaviour, while at the same time maintaining a profile of well targeted interventions to protect competition and consumers.

## 7. How does state ownership affect competition?

A recession can help improve long-term productivity because it will tend to cause inefficient firms to exit the market. However there is a danger that governments give State aid to inefficient firms and create incentives for wasteful rent-seeking activity.<sup>44</sup>

Leaving aside arguments over the relative merits of state versus private ownership, we would suggest that the main competition issues relate to situations where state owned (or partially owned) firms are competing alongside private firms.<sup>45</sup> The question for competition authorities should be whether state ownership confers any competitive advantage that might distort competition in the market, and, if so, what the appropriate response might be. It is worth noting that the European Commission's rules on State aid take no account of whether a firm is state owned or not.

The effect of state ownership on competition and on consumer welfare depends on a number of factors and will be, in part, determined by: the extent of state ownership of firms and in the relevant sector, the way in which the state organises its ownership interest and the extent to which the state chooses to exercise its ownership interest.

---

that the undertakings imposed by the CC had helped to increase competition in the market to the extent 'that competition can now be expected to constrain the ability of the four main banks to charge excessive prices.' The report is available at: [www.offt.gov.uk/oft\\_at\\_work/markets/services/SME-banking/](http://www.offt.gov.uk/oft_at_work/markets/services/SME-banking/).

<sup>41</sup> [www.competition-commission.org.uk/inquiries/completed/2002/index.htm](http://www.competition-commission.org.uk/inquiries/completed/2002/index.htm).

<sup>42</sup> Paragraph 1.6, OFT, 2007, *SME Banking, Review of the undertakings given by banks following the 2002 Competition Commission report*. Available at: [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/reports/financial\\_products/oft937.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/reports/financial_products/oft937.pdf).

<sup>43</sup> OFT Prioritisation Principles, OFT 953, October 2008. Available at: [www.offt.gov.uk/advice\\_and\\_resources/publications/corporate/general/oft953](http://www.offt.gov.uk/advice_and_resources/publications/corporate/general/oft953).

<sup>44</sup> Fingleton, J, 2008, *Competition Policy in troubled times* London: Office of Fair Trading. Available from [www.offt.gov.uk/shared\\_offt/speeches/2009/spe0109.pdf](http://www.offt.gov.uk/shared_offt/speeches/2009/spe0109.pdf).

<sup>45</sup> There may be other competition concerns raised if there is a state monopoly but these are most likely to occur in markets with natural monopoly in which case regulation would be required whether the firm was state or privately owned.

In addition, state ownership might affect competition:

- first, because state firms face cost advantages over private sector firms. This might be, for example, because Government has a lower cost of borrowing;<sup>46</sup> or that the regulatory regime between private and public firms differs.<sup>47</sup>
- second, because state owned firms may have a wider set of policy objectives beyond maximising profits, leading to different strategic behaviour in the market compared with private firms. For example, with state owned banks there may be a policy imperative to maintain the flow of lending to small businesses.

Any cost advantages and wider policy objectives may cause the state owned firms to act in a way which distorts competition. Given these concerns, it is important that state owned firms, as with private firms, comply with competition law.

Increased state ownership may mean that the application of competition policy may be more politically sensitive in the medium and long-term which suggests there may be a need for increased competition advocacy in the future.

## **8. Conclusion**

This paper has set how that the current financial crisis and recession may impact competition rules, institutions and processes over the medium and long term.

The UK competition authorities' view is that, even in times of economic turbulence, competition policy has a clear role to play in ensuring that markets work as effectively as possible. There will be occasions when there are other factors which might override the normal application of competition policy. However, such occasions should be the exception rather than the rule. It seems likely that in the future there will be more cases of market failure in financial sector markets. Competition law remains a key tool in dealing with these. There is also likely to be a need for increased use of competition advocacy as the OFT seeks to deliver its mission to make markets work well for consumers.

---

<sup>46</sup> This might occur because when a firm is state-owned it is considered to have a lower default risk, that is, a similar risk of default to the Government. Because of this lower default risk it is able to access borrowing at a cheaper rate than firms which are not state-owned (and thereby are considered to have a higher risk of default). We do not mean that the state offers loan terms to firms that are better than the terms the firms' private competitors are able to obtain from the private sector.

<sup>47</sup> For example when Northern Rock was taken into public ownership some of the FSA regulatory requirements were waived. For more information see: [www.hm-treasury.gov.uk/press\\_16\\_08.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/press_16_08.htm).

## UNITED STATES

In the United States, the federal antitrust laws generally apply to financial institutions in the same way as to other economic sectors, although special procedures, described below, apply to the review of bank mergers. This paper first discusses the Department of Justice's review of the competitive effects of bank mergers in the United States. It then describes the Department's merger and non-merger antitrust enforcement activity and competition advocacy efforts in the financial sector.

### 1. Review of Bank Mergers in the United States

#### 1.1 Introduction

Since September 2008, financial markets in the United States and around the world have experienced significant turmoil. In 2008, 25 banks in the United States failed and, as of the end of the third quarter of 2008, 171 banks had been identified as "troubled."<sup>1</sup> In addition, since the beginning of October 2008, over 20 transactions have been addressed under the emergency provisions of the federal bank statutes that govern the mergers of banks and bank holding companies.<sup>2</sup>

Despite the current financial situation, more than 7,100 separately insured banking entities operate in the United States. More than 5,900 state and national banks operate as subsidiaries of about 4,900 bank holding companies. These bank holding companies collectively hold more than 98% of all bank assets in the nation and are regulated by the Board of Governors of the Federal Reserve System (Federal Reserve). About 1,200 banks operate independently of holding companies, but most of those are relatively small, each with less than \$100 million in assets. While the bank holding companies are regulated by the Federal Reserve, their subsidiary banks, or banks independent of a holding company, may be regulated separately by one of the four federal bank regulatory agencies. Additionally, banks may have either a national or a state charter. National banks are regulated by the Office of the Comptroller of the Currency (OCC). At the state chartering level, banks may be divided into two groups. Nearly 900 of the state-chartered banks belong to the Federal Reserve System, and thus are regulated by the same bank regulatory agency that regulates the bank holding companies. However, the great majority of state banks, nearly 4,700 in all, are not members of the Federal Reserve System and are regulated jointly by the state bank regulatory agencies and the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).<sup>3</sup> In addition to banks, thousands of thrifts<sup>4</sup> and credit unions<sup>5</sup> operate in the United States.

---

<sup>1</sup> Joe Adler, *Success with Failures*, American Banker, Dec. 29, 2008.

<sup>2</sup> 12 U.S.C. §§ 1828(c), 1842, and 1849(b).

<sup>3</sup> See National Information Center at [www.ffiec.gov/nicpubweb/nicweb/nichome.aspx](http://www.ffiec.gov/nicpubweb/nicweb/nichome.aspx).

<sup>4</sup> As of June 30, 2008, nearly 1,200 thrifts were operating in the United States. Thrifts originally were chartered as special purpose depository institutions, the primary function of which was to accept deposits and invest them in residential mortgages, thus encouraging home ownership. Similar to banks, thrifts may have either a federal or state charter. As a result of regulatory reform, the thrift industry broadened its functions, particularly in the area of commercial lending. Differences between a thrift and a commercial bank have thus narrowed in recent years, and references to the United States banking industry usually

Antitrust review of bank mergers follows a different review process than that for most other industries in the United States. Bank mergers are subject to concurrent competitive review by either the Federal Reserve, the OCC, the FDIC, or the OTS, and by the U.S. Department of Justice’s Antitrust Division (Department). During the recent financial market turmoil, the Department has worked closely with the federal bank regulators to provide expedited competitive review for emergency banking transactions, and to fashion appropriate remedies.

## **1.2 U.S. Banking Statutes and Antitrust Review of Banking Applications**

Antitrust review of bank mergers in the United States is governed, in part, by various federal bank statutes, such as the Bank Holding Company Act (BHCA),<sup>6</sup> the Bank Merger Act (BMA),<sup>7</sup> and the Home Owners Loan Act.<sup>8</sup> Bank and bank holding company mergers are exempt from the merger review process under the Hart-Scott-Rodino (HSR) Act of 1976.<sup>9</sup> Instead, banks and bank holding companies must file with their relevant bank regulatory agency applications for approval of their proposed merger transactions. These applications are forwarded to the Department for competitive review.<sup>10</sup> Authority to approve or deny banking mergers rests with the bank regulatory agencies.

In most bank merger transactions, the bank regulatory agency responsible for the bank merger application is required to seek comments from the Department prior to approving the application. The Department has thirty days from receipt of an agency’s request to review the competitive effects of a proposed merger and must comment formally on the application by issuing a report on the competitive factors.<sup>11</sup> After agency approval, the merging banks must wait thirty days after the date of approval before consummating the merger transaction.<sup>12</sup> Antitrust immunity from challenge under Section 7 of the Clayton

include both traditional banks and thrifts. The Office of Thrift Supervision (OTS) is the federal bank regulatory agency charged with supervising the national thrift industry.

<sup>5</sup> In 1934, the United States Congress created the federal credit union system, made up of not-for-profit, member-owned depository institutions, to promote consumer thrift. Similar to banks, credit unions may have either a federal or state charter. Today, nearly 8,000 credit unions operate in the United States. Mergers of credit unions do not follow the procedures set forth in the federal bank statutes; rather, credit unions are subject to the reporting requirements of the Hart-Scott-Rodino Act that apply to other industries.

<sup>6</sup> 12 U.S.C. 1842, 1849.

<sup>7</sup> 12 U.S.C. 1828(c).

<sup>8</sup> 12 U.S.C. 1467a(e)(2).

<sup>9</sup> 15 U.S.C. § 18. Note that the procedures described here apply only to transactions involving bank depository institutions. The passage of the Gramm-Leach-Bliley Act in 1999 has allowed bank holding companies to own nonbank financial subsidiaries. Mergers of holding companies with both bank subsidiaries and nonbank financial subsidiaries are considered “mixed transactions” under the HSR Act. The nonbank component is subject to the reporting requirements of the HSR Act and its waiting periods. These HSR Act procedures also apply to acquisitions of financial companies (such as investment banks) that do not include a depository institution.

<sup>10</sup> As between the Department and the U.S. Federal Trade Commission, the Department has exclusive jurisdiction to review bank mergers and acquisitions. 12 U.S.C. 1828(c), 1849.

<sup>11</sup> See J. Robert Kramer II, *Antitrust Review in Banking and Defense*, Geo. Mason L. Rev., Vol 11, No.1, pg. 115, n. 23. 12 U.S.C. § 1828(c)(4). The Department reviews each proposed transaction and sends one of four competitive factors reports in response: (1) a “not significantly adverse” competitive factors report; (2) a “significantly adverse” letter; (3) a “conditional letter”; or (4) an “advisory report.” The most recent “significantly adverse” letter was sent in 1999.

<sup>12</sup> If the proposed transaction does not raise competitive concerns, the post-approval waiting period may be reduced to fifteen days with the concurrence of the Department.

Act accrues if the Department does not file a suit to challenge the transaction within the 30-day post-approval waiting period.<sup>13</sup> If the Department files suit, consummation of the transaction is automatically stayed until a federal district court conducts a de novo review of the transaction.<sup>14</sup>

The BHCA governs mergers or acquisitions involving bank holding companies. Bank holding companies seeking approval under the BHCA file applications with the Federal Reserve. The competitive review procedures under the BHCA are similar to those under BMA, although the BHCA technically does not require the Federal Reserve to give the Department prior notification of a pending application, but rather requires only that the Federal Reserve provide to the Department a copy of its approval of the merger transaction. Nevertheless, because antitrust immunity attaches to these transactions after the specified post-approval waiting period, according to a long-standing practice between the agencies, the Federal Reserve follows the same procedures for applications filed under the BHCA as those set forth in the BMA.

Because of the concurrent review of bank mergers by the Department and the bank regulatory agencies, a significant level of inter-agency staff cooperation occurs on an ongoing basis. Initial review of the large number of bank merger applications received annually by the Department<sup>15</sup> is done through a “screening process.” The screening process is described in detail in the *Bank Merger Competitive Review Screening Guidelines*,<sup>16</sup> jointly issued in 1995 by the Department, the Federal Reserve, and the OCC. The purpose of this screening is to identify proposed mergers that clearly do not have significantly adverse effects on competition and to allow them to proceed quickly. In investigating the competitive effects of both routine and expedited bank transactions, the Department applies the same federal antitrust laws and antitrust analysis that applies to other industries. Both bank and non-bank mergers are subject to competitive review under the Department’s Merger Guidelines. The Department’s competitive analysis is assisted by the availability of public information gathered by the bank regulatory agencies such as the FDIC Summary of Deposit data,<sup>17</sup> bank call reports,<sup>18</sup> small business loan origination data collected pursuant to the Community Reinvestment Act,<sup>19</sup> and Federal Reserve pre-defined geographic banking markets. These data sources allow the Department to evaluate the competitive effects of a merger transaction expeditiously. Because of the availability of this information, the bank merger review process is highly transparent and predictable.

While the Department conducts a separate and independent competitive review, Department staff routinely provides to the bank regulatory agencies updates on our analysis, our conclusions, and the bases for the conclusions, as well as its proposed resolution of any anticompetitive effect. The Department also

<sup>13</sup> 12 U.S.C. §§ 1828(c), 1842, 1849(b).

<sup>14</sup> 12 U.S.C. §§ 1828(c), 1842(c). The BMA and the BHCA require the appropriate bank regulatory agency to consider the probable competitive effects of proposed mergers and to deny approval for those that threaten competition, unless the probable anticompetitive effects of the transaction are clearly outweighed by the probable effects on the convenience and needs of the community to be served.

<sup>15</sup> Antitrust Division Workload Statistics FY 1998-2007 can be found at <http://www.usdoj.gov/atr/public/workstats.htm>.

<sup>16</sup> The Bank Merger Competitive Review Screening Guidelines may be found at <http://www.usdoj.gov/atr/public/guidelines/6472.htm>.

<sup>17</sup> <http://www3.fdic.gov/sod//sodMarketBank.asp?barItem=2>

<sup>18</sup> Reports of Condition and Income, known as “call reports,” contain quarterly financial data on the institution. See [http://www.fdic.gov/regulations/resources/call/crinst/callinst2008\\_Dec.html](http://www.fdic.gov/regulations/resources/call/crinst/callinst2008_Dec.html).

<sup>19</sup> 12 U.S.C. 2901 et. seq.; see <http://www.ffiec.gov/craadweb/aggregate.aspx>.

may consult with the bank regulatory agencies on timing and invite the agencies to have a joint meeting with the merging parties to discuss a proposed merger.

### **1.3 Role of Competitive Review During Financial Industry Crisis**

The U.S. framework for the competitive review of bank mergers enables the application of antitrust analysis to transactions involving the merger of financially troubled institutions. The BMA and the BHCA each provide two procedures for expedited competitive review of banking transactions.<sup>20</sup> Under the first procedure, if a transaction is deemed an “emergency,”<sup>21</sup> the Department has ten days to provide a report on the competitive factors of the transaction and the proposed transaction may be consummated five days after the date of approval by the bank regulatory agency.<sup>22</sup> Under the second, if one of the merging institutions is at risk of “probable failure,”<sup>23</sup> the bank regulatory agency may act immediately; in such a case, the transaction may be consummated immediately upon approval by the bank regulatory agency.<sup>24</sup> The bank regulatory agency determines whether a merger transaction involves an “emergency” or a “probable failure” and, therefore, whether it requires expedited competitive review.<sup>25</sup>

Because of the availability of large volumes of information and data from public sources, the bank application screening system, and the announced principles for the competitive review of bank mergers, the Department and the bank regulatory agencies are able to conduct expedited, but effective, competitive reviews of bank merger transactions. These processes have been in place for years and they continue to be employed even when the number of bank transactions are classified as emergencies or probable failures is increasing.

In the recent wave of banking consolidations, most of the transactions, such as the acquisition of Wachovia Corporation by Wells Fargo & Company, involved the merger of the financial holding companies and were approved under the emergency provisions of the BHCA with a five-day post-approval waiting period. The Department received prior notification, conducted an expedited competitive review, and provided comments to the bank regulatory agency prior to approval of the application.<sup>26</sup> Although the emergency provisions of the BHCA have been invoked for numerous transactions during the current economic difficulties, there are also a wide range of transactions for which the banking regulators play a prominent facilitating role, including a financing role, involving weak banks. For example, the recent acquisition of National City Corporation by PNC Financial Services Group Inc. did not implicate the expedited review procedures. In connection with that acquisition, the Department, along with the Federal Reserve, imposed a significant remedy: the divestiture of 61 local bank offices with deposits totaling \$4.1 billion.<sup>27</sup>

All parties involved in the banking industry benefit from the transparency of the competitive review process, the availability of reliable public information, and the close working relationship between the

---

<sup>20</sup> 12 U.S.C. 1828(c)(6), 1849(b)(1).

<sup>21</sup> The term “emergency” appears in the BMA and the BHCA but is not defined. *Id.*

<sup>22</sup> *Id.*

<sup>23</sup> The term “probable failure” appears in the BMA and the BHCA but is not defined. *Id.*

<sup>24</sup> *Id.*

<sup>25</sup> *Id.*

<sup>26</sup> For those transactions that have a non-bank portion subject to the reporting requirements of the HSR Act, the Department also received and reviewed the HSR notifications.

<sup>27</sup> See [http://www.usdoj.gov/atr/public/press\\_releases/2008/240315.htm](http://www.usdoj.gov/atr/public/press_releases/2008/240315.htm).

Department and the bank regulatory agencies. As a result of these factors, antitrust review of U.S. bank mergers continues to be relevant and effective even in times of financial industry crisis.

## 2. Antitrust Enforcement and Advocacy Related to the Financial Markets

During the past decade, the Department has taken numerous antitrust enforcement actions in financial markets. As a general matter, the Department approaches these matters and issues as it would act in other sectors of the economy. However, certain issues recur frequently in antitrust analysis of financial markets, including network effects, two-sided markets, and a heightened potential for vertical foreclosure. The Department's efforts have included investigations of potential anticompetitive effects of both proposed transactions and participant conduct, as well as dialogue and coordination with other federal agencies charged with regulating financial markets. Some of the more notable examples of the Department's enforcement activities and advocacy with other agencies are described below.

### 2.1 *Recurring issues in the antitrust analysis of financial markets*

Financial markets often exhibit strong network effects. One example is the tendency of trading in any particular financial instrument to become concentrated on a single exchange. The more traders that trade on a particular exchange, the less costly it is to trade on that exchange, as search costs are reduced and increased competition for trades reduces prices. Such network effects have been overcome in some financial markets where regulatory policy has facilitated competition among exchanges. Consequently, network effects need not pose an insurmountable barrier to competition. In some instances parties have argued that network effects are so strong that a market presents a 'natural monopoly' and that the proper policy is to regulate the monopolist firm, rather than to protect competition by, for example, price and access regulation. The Department generally has not found these arguments persuasive.

Financial markets often are two-sided, with intermediaries serving two distinct user groups that need each other. (A common example is credit card networks, which serve both issuing banks (and through them, consumers) and merchants.) It is not uncommon for a particular transaction or conduct to affect the market on the one side adversely but to have beneficial effects in the other market. These issues have arisen during the Department's review of mergers between financial exchanges, for example, which bring buyers and sellers together to provide each with information and execution services. For example, in reviewing First Data Corporation's acquisition of Concord EFS, Inc., a PIN debit competitor, the Department determined that the potential adverse effects on merchants, in the form of higher interchange fees, outweighed the benefits the parties claimed would result from the combined firm's greater scale, including pricing and innovation benefits.<sup>28</sup> Accordingly, the Department obtained a court order requiring an appropriate divestiture.

Another recurring issue in the Department's work concerning financial markets is vertical integration. Vertical issues have been a central part of the Department's analysis of futures exchanges and clearinghouses, for example, including the Chicago Mercantile Exchange's (CME) acquisition of the Chicago Board of Trade (CBOT). Common ownership of an exchange and a clearinghouse can have the effect of amplifying network effects and making it more difficult for potential exchange competitors to enter the market. The Department has addressed this concern recently in a comment we submitted to the Treasury Department, discussed below.

---

<sup>28</sup> *U.S. v. First Data Corporation* (D.D.C. 2004);  
 complaint: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f201400/201400.htm>;  
 final judgment: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f204100/204107.htm>.

Finally, the issue of transparency is often more important in financial markets than in some others. For example, the widespread dissemination of quote and trade information is necessary for financial markets to function efficiently. For this reason the securities laws of the United States, such as the Securities Act of 1933, 15 U.S.C. §§ 77a *et seq*, ensure that investors in regulated securities will have access to certain fundamental information before making investment decisions. Consistent with these goals, the Department has sought to promote transparency and to limit unilateral and collective action that would have the effect of inhibiting transparency, for example through the advocacy and enforcement efforts described below.

The Department frequently communicates and coordinates with financial regulatory agencies, such as the Securities and Exchange Commission (SEC), the Commodities and Futures Trading Commission (CFTC), and the Federal Reserve (FED). In the course of its investigations, the Department routinely seeks and obtains waivers to inform regulatory agencies of matters within their purview, share statutorily protected information with other regulatory agencies, and solicit their views on the matters before the Department.<sup>29</sup> Sensitive to regulatory policy objectives, the Department works to harmonize enforcement of the antitrust laws with other financial regulation.

## 2.2 *Enforcement efforts*

### 2.2.1 *Thomson-Reuters*

In May, 2007, Thomson Corp. and Reuters Group PLC announced plans to merge, combining the second- and third-largest financial data providers in the world. Working closely with the European Commission, the Department investigated the likely effects of the merger in the markets for information used by participants in a variety of financial markets. The Department examined the prospect of vertical integration and the effects the transaction would likely have in two-sided markets, where the parties stood between suppliers and users of different sorts of data.

In February, 2008, the Department filed a complaint<sup>30</sup> to block the merger, together with a proposed consent decree that addressed the Department's competition concerns by requiring the divestiture of assets in three financial data markets: fundamentals data (basic data reflecting public companies' financial performance); estimates data (aggregate data reflecting analysts' expectations for the performance of public companies); and aftermarket research reports (comprising analyst research about particular public companies). The decree was entered on June 17, 2008, and the fundamentals divestiture assets were sold to FactSet while the estimates and aftermarket research divestiture assets were sold to Standard & Poor's.

### 2.2.2 *Spider Options*

Prior to 2005, no exchange listed options on the very popular exchange traded fund (ETF) tied to the Standard & Poor's (S&P) 500 index (Spiders). An exchange traded fund is an investment vehicle traded on stock exchanges, much like stocks. An ETF holds assets such as stocks or bonds and trades at approximately the same price as the net asset value of its underlying assets, usually an index, over the course of the trading day. The absence of options on the Spider ETF was unusual, in light of the large volume of trading in Spiders for which Spider options would be an attractive hedge. On several occasions

---

<sup>29</sup> Absent waivers, confidentiality restrictions of the Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act and the Antitrust Civil Process Act would prohibit the Department from sharing with another agency information obtained in an investigation.

<sup>30</sup> *United States v. Thomson Corp.* (D.D.C. 2008);  
complaint: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f230200/230281.htm>;  
final judgment: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f234200/234243.htm>.

in the 1990s various parties asked the SEC to address the question of whether index creators have intellectual property rights in their indices that would permit them to limit or proscribe the listing of options on Spiders and similar financial instruments. The SEC declined to address the issue.

In 2004, the Department opened an investigation into the absence of Spider options. Shortly thereafter, in January, 2005, the Options Clearing Corporation decided to act as a guarantor of Spider options for the International Securities Exchange and agreements between S&P and certain options exchanges to maintain the status quo with respect to Spider options were abrogated. Within a few days, every options exchange was listing Spider options, which quickly became one of the most actively traded options of any kind in the market. With the multiple listing of Spider options, the Department was able to close its investigation.

### 2.2.3 Options

The Options case<sup>31</sup> involved an agreement among the four options exchanges not to list option contracts listed on any other exchange, but for a brief one-day window when the option was first listed for trading. The agreement frustrated a 1990 SEC decision to encourage options trading on multiple exchanges because of the benefits to investors of exchange competition, specifically, narrower spreads. In the course of authorized implementation negotiations, and unbeknownst to the SEC, the exchanges agreed to procedures designed to effectively frustrate the SEC's policy objectives.

The Department opened an investigation after hearing stories of the "gentleman's agreement" regarding multiple listing. The Department brought the matter to the attention of the SEC, which also opened an investigation. Soon thereafter, the gentlemen's agreement broke down, resulting in the widespread multiple listing of almost all equity options.

The Department and SEC shared evidence and collaborated in designing relief. Both agencies eventually and simultaneously reached a settlement with the exchanges, with the Department's lawsuit and SEC's action against the exchanges made explicitly interdependent. Through active cooperation on the part of the agencies, the SEC instituted major regulatory changes that substantially reduced the cost to investors to trade equity options. The consent decree accepted by the options exchanges and approved by the court, in addition to precluding any agreement constraining an exchange's freedom to list options, required structural changes in the markets to eliminate the mechanisms the exchanges used to enforce their agreements.

### 2.2.4 Nasdaq. *U.S. v. Alex Brown & Sons*<sup>32</sup>

It involved a quoting convention among Nasdaq<sup>33</sup> dealers which had the effect of maintaining dealer spreads for retail trades in many important Nasdaq stocks at 25 cents a share, or a quarter-point. The quoting convention was an agreement among the dealers on the Nasdaq exchange to quote their bid and asking price for important stocks at quarter-point intervals. Dealers who broke the convention by quoting

<sup>31</sup> *U.S. v. American Stock Exchange, LLP* (D.D.C. 2000);  
complaint: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f6400/6468.htm>;  
final judgment: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f201200/201201.htm>.

<sup>32</sup> *U.S. v. Alex Brown & Sons, Inc.* (S.D.N.Y. 1996);  
complaint: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f0700/0740.htm>;  
order: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f0700/0741.htm>;  
*see also* 963 F.Supp. 235 (S.D.N.Y. 1997), *aff'd* 153 F.3d 16 (2d Cir. 1998).

<sup>33</sup> Nasdaq is an electronic venue for trading stocks, where dealers post prices at which they are willing to buy and sell.

in intervals smaller than a quarter-point (such as one-eighth point) were harassed and boycotted until they changed their quotes to conform to the convention. As a result of this agreement, the difference between the best dealer's bid price and the lowest asking price (also known as the "spread") was at least one-quarter of a point. Absent the "convention" many of the stocks would have traded at much smaller spreads, which would have led to decreased dealer profits. Tapes of dealer conversations also revealed hundreds of instances when a few dealers conspired to manipulate trading in particular stocks for brief periods of time. This anticompetitive conduct occurred despite active, intensive regulation by the SEC and ongoing oversight by the National Association of Securities Dealers (NASD) in its quasi-governmental role. The NASD is a self-regulatory organization responsible for regulation of all securities firms that do business with the public and of The NASDAQ Stock Market, Inc. The NASD's rules and actions are subject to review by the SEC.

The Department was prompted to investigate this matter by the May 1994 publication of an academic research paper on the Nasdaq markets. The study identified unusual quoting behavior and asserted that the only plausible explanation for the pattern was dealer collusion. The Department's case resulted in a consent decree that, in addition to prohibiting similar conduct in the future, put in place antitrust compliance and monitoring practices that acted to deter any repetition of the conduct. In addition, information gathered by the Department persuaded the SEC that anticompetitive conduct was occurring, leading to enforcement action against the NASD, numerous dealer firms, and individuals for securities law violations. More importantly, the SEC initiated a rulemaking proceeding to change order-handling practices that facilitated the misconduct. The Department filed comments relating to the likely impact of proposed changes on the competitiveness of the market, given the conduct it had uncovered. The rule changes adopted by the SEC dramatically changed the market structure and, combined with the end of the convention, resulted in annual reductions in equity trading costs of tens of billions of dollars.

### 2.2.5 *Salomon & Steinhardt Short Squeeze Investigations*

The Department's *Salomon* and *Steinhardt-Caxton* investigations<sup>34</sup> involved conspiracies between dealers and hedge funds to coordinate their trading in specific U.S. Treasury notes in order to limit the supply of those notes in the secondary trading market and the availability of those notes for use in the lending market. Despite the regulation of the markets by both the SEC and the Federal Reserve, both sets of conspirators significantly affected trading in the instruments.

The Department assumed a leading role in the investigations because of its early effort and success at uncovering the conduct. To the extent permitted by confidentiality requirements, the Department shared information obtained from the parties with the SEC and the Federal Reserve and facilitated their investigations, through the U.S. Attorney for the Southern District of New York, of the same conduct. There were particular advantages in pursuing the conduct in question as an antitrust violation. For example, while the conduct raised novel issues under the securities laws, it easily was defined under the antitrust laws as an agreement adversely affecting competition and was thus a more straightforward case than it might have been as a regulatory matter. Also, the antitrust laws permitted remedies that more fully compensated injured parties. In the *Salomon* matter, pursuant to the asset forfeiture provision of the Clayton Act, \$55 million was paid to the U.S. Treasury. The consent decrees entered in these matters resolved the concerns of all the government agencies with interest in the conduct.

---

<sup>34</sup> *U.S. v. Steinhardt Management Company, Inc.*, (S.D.N.Y. 1994);  
complaint: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f0800/0823.htm>;  
final judgment: <http://www.usdoj.gov/atr/cases/f0800/0821.htm>; *United States of America Against Certain Property Owned by Salomon Bothers, Inc.*, 57 Fed. Reg. 29743 (D.O.J. 1992).

## 2.3 *Competition advocacy efforts*

### 2.3.1 *Treasury Comment*

On January 31, 2008, the Department submitted a comment<sup>35</sup> to the Department of the Treasury in furtherance of Treasury's review of the competitiveness of United States capital markets. The comment was prepared to assist Treasury in its evaluation of the different regulatory structures overseeing securities and futures products, the intermediaries that trade them, and the exchanges on which they are traded. The Department recommended that Treasury carefully review whether the current regulatory structure for interest rate futures transactions could be improved in a manner that would facilitate entry by new exchanges, allowing more vigorous competition. More specifically, the Department stated that the control exercised by futures exchanges over clearing services – both where positions in a futures contract are held (“open interest”) and where positions may be treated as fungible or offset with positions held in contracts traded on other exchanges (“margin offsets”) – have made it difficult for exchanges to enter and compete in the trading of financial futures contracts. The Department suggested that if greater head-to-head competition for the exchange of futures contracts could develop, greater innovation in exchange systems, lower trading fees, reduced tick size, and tighter spreads, all leading to increased trading volume, would likely follow.

The Department's position was informed by its previous reviews of mergers of equity exchanges, options exchanges and futures exchanges. In particular, six months prior to submitting its comments to Treasury, the Department had declined to challenge the merger of the Chicago Merchantile Exchange (CME) and the Chicago Board of Trade (CBOT), two of the largest future exchanges in the United States, after an extensive investigation.<sup>36</sup> Prior to the merger, while the exchanges operated separately as venues for trading different financial products, the CME's clearinghouse already cleared all of the trades on both exchanges. By clearing almost all financial futures trades in the United States, CME's customers received the benefits of network effects in clearing. Specifically, CME was able to recognize offsetting positions futures traders held in specific futures contracts, or offsetting positions in contracts with a high risk correlation, thereby minimizing the trader's margin obligation, *i.e.*, the collateral that the trader had to deposit to cover credit risk. The Department's determination that the transaction would not have anticompetitive effects was based, in part, on its conclusions that the products offered by CME and those offered by CBOT were not close substitutes and that neither firm was likely to introduce products directly competitive with the other's established products. However, the Department also concluded that entry into futures markets is difficult, as reflected by various failed efforts by well established exchanges with substantial resources. In the context of the CME/CBOT investigation, the Department did not address the separate issue of whether the regulatory structure could be improved in a manner that would facilitate entry, or whether current regulatory policy may render such entry more difficult than necessary, because of regulatory approvals of the current structure. As described above, those issues were instead addressed in the Department's comments to Treasury.

### 2.3.2 *NRSRO Comments*

In March 1998, the Department filed a comment with the SEC in the context of SEC rule changes, then under consideration, to help ensure that securities ratings were credible and accurate.<sup>37</sup> Securities ratings are issued by Nationally Recognized Statistical Ratings Organizations (NRSROs), effectively the only firms that can issue securities ratings for many uses in the United States. The Department urged the

<sup>35</sup> See <http://www.usdoj.gov/atr/public/comments/229911.htm>.

<sup>36</sup> See [www.usdoj.gov/opa/pr/2007/June/07\\_at\\_422.html](http://www.usdoj.gov/opa/pr/2007/June/07_at_422.html).

<sup>37</sup> See [www.usdoj.gov/atr/public/press\\_releases/1998/212587.htm](http://www.usdoj.gov/atr/public/press_releases/1998/212587.htm).

SEC to modify its proposed rules for securities ratings agencies so that new rating agencies could more easily enter the market, thereby increasing competition. For example, one provision in the proposed rules would have required a ratings agency to be recognized as an issuer of credible and reliable ratings by the predominant users of ratings in the United States before being recognized as a NRSRO. The Department was concerned that this provision could protect incumbent firms from additional competition and could prevent well-capitalized firms with reputations for quality financial analysis from entering the market. The Department also recommended that the SEC require ratings agencies, when providing ratings of securities offerings that were not requested by the issuer of the securities, to disclose that fact. The recommendation reflected a concern that certain NRSROs had issued unsolicited ratings to punish issuers for not utilizing their services. The later enactment of the Credit Rating Agency Reform Act of 2006, 15 U.S.C.A. § 78o-7 (2006), included many of the reforms recommended in the Department's 1998 comment letter.

## UNITED STATES

This submission supplements the U.S. paper that reviews bank mergers and antitrust enforcement and advocacy in the financial markets, and discusses selected additional questions raised in the call for papers.

History is full of examples in which past competition policy responses to financial collapse included justifying anticompetitive arrangements, *e.g.*, “soft cartelization” and price-fixing. However, such arrangements, based on “economic emergency” rationales, generally do not redound to the benefit of the economy and, to the contrary, have had the effect of stifling competition and undermining economic dynamism to the detriment of consumers. Competition agencies have a unique role to play in helping to prevent such outcomes in the current crisis. Through the vigilant promotion of competition principles, competition agencies can help stave off these challenges and even turn such tests into opportunities for advocacy and needed reform.

### 1. Principles: Financial Sector Conditions and Competition Policy

#### 1.1 *Definition*

The financial sector consists of businesses primarily engaged in transactions that involve the creation, liquidation, or change in ownership of financial assets (stocks, bonds, and derivatives). These businesses are principally commercial banks, security brokers and dealers, portfolio managers, insurance companies, and exchanges.<sup>1</sup>

These businesses perform functions that are essential to the efficient functioning of the “real economy.” They allow those who have savings and other assets to lend them to those who want to borrow capital. In exchange, these lenders accept a combination of risk and expected return. The need to pay a return to lenders provides borrowers with the incentive to use capital productively. The opportunity to earn a return provides lenders with the incentive to save rather than consume.

#### 1.2 *Unique Features of Financial Markets*

Financial markets have unique features. Transactions occur at distinctively high speed, high volume, and low cost. This permits an entire subsector to be devoted to arbitrage, something which does not exist in the real economy at nearly the same scale and profitability. While the degree of arbitrage in this field is unique, arbitrage is not implicated in the current financial crisis. We identify it here as a unique tool that contributes to the transparency of financial instruments by ensuring that fundamentally identical instruments trade at the same price.

The uniqueness of financial markets that is relevant to this discussion comes not from any special features of financial markets but rather from a unique mix of properties. Asset managers offer lenders a mix of risk and return, but risk is difficult to measure. This means it is difficult for lenders to really know their exposure to risk. Second, all financial assets are ultimately promises to make payments at a later time or after certain events. Asset values therefore depend on information about the ability of a counterparty to

---

<sup>1</sup> The financial sector is code 52 in the North American Industry Classification System (NAICS). See <http://www.census.gov/eos/www/naics/>.

make those payments. Few people have this information. Finally, leverage—borrowing money to increase returns in certain events—is especially prominent in financial markets. This brings an additional set of agents into transactions and also exposes them to risk. Other markets may share some of these individual properties. For example, many goods have properties that are difficult to measure, and concern about the long-term viability of a company is relevant to many decisions outside the financial sector (*e.g.*, when buying a car). However, the combination of these factors in the financial sector makes them unique to this area.

The difficulty in assessing risk and the dependence of asset prices on closely held information makes trust especially important in financial markets.<sup>2</sup> With the possible exception of credence goods like health care, buyers and sellers in other markets for real goods and services do not face quite so much difficulty in evaluating the fundamental quality of the goods and services they are buying. Financial markets have mechanisms to manage these risks, of course, but formal risk management is ultimately a cost. Trust reduces this expense in many ways, not only as a pure substitute for risk management but also by reducing the need to be aware of the possibility of certain events. Unfortunately, the importance of trust and leverage mean that financial markets are subject to sharp adjustments when trust erodes.

### **1.3 *The Benefits of Competition in Financial Markets***

These special properties of financial markets do not reduce the role that competition plays in this sector. Competition provides many of the same benefits in financial markets as it does in other markets. Within the financial sector, it encourages businesses to minimize costs and to innovate. Within the overall economy, competition in the financial sector plays its part in ensuring that resources are allocated efficiently across sectors, over time, and across risks (more formally, “states of nature”). A monopolized or poorly performing formal financial sector will have both static and dynamic effects including the misallocation: (i) of resources between the financial and non-financial sectors; (ii) between capital and labor within the real economy; and (iii) of income between savings and consumption, as well as slower than optimal growth.

It is natural that sentiment toward financial market innovation is negative in the current environment. However, it is important to keep this in perspective. Financial market innovation has increased the availability of capital to a wide range of markets in the real economy. Without these innovations, the real economy would have grown more slowly.<sup>3</sup>

### **1.4 *The Limits of Competition Policy***

Financial products, like many other products, become better understood through experience. Competition supports this learning process by providing numerous mechanisms for limiting losses and unwinding positions, and encouraging learning and the dissemination of information that ultimately lead to the more efficient allocation of risk and resources. In most circumstances, this process works very well.

---

<sup>2</sup> “[F]inancial contracts are the ultimate trust-intensive contracts.... Financing is nothing but an exchange of a sum of money today for a promise to return more money in the future. Whether such an exchange can take place depends not only on the legal enforceability of contracts, but also on the extent to which the financier trusts the financee.” Luigi Guiso, Paola Sapienza, Luigi Zingales, “The Role of Social Capital in Financial Development,” *American Economic Review*, Vol. 94, No. 3 (June 2004), pp. 526-56. For a formal model and empirical analysis of trust, financial markets and growth, see Paul J. Zak and Stephen Knack, “Trust and Growth,” *The Economic Journal*, Vol. 111, No. 470 (April 2001), pp.295-321.

<sup>3</sup> On this point, see remarks of Charles I. Plosser, New York University Stern School of Business (June 5, 2008), available at [http://www.philadelphiafed.org/publications/speeches/plosser/2008/06-05-08\\_nyu-stern-school-of-business.cfm](http://www.philadelphiafed.org/publications/speeches/plosser/2008/06-05-08_nyu-stern-school-of-business.cfm).

However, the current crisis reveals some limits to these mechanisms. For example, the market for credit default swaps (CDS) grew very rapidly. The fact that many participants in a rapidly growing market may not correctly perceive the risks and rewards, or lack sufficient information to make such judgments, is not a problem that competition policy alone can address. Instead, the problems in the CDS market suggest that certain combinations of size, growth and lack of transparency require further investigation by regulatory authorities. These problems also suggest a more general principle that competition authorities and regulators need to pay attention to whether information asymmetries are present in fast growing markets, and must cooperate to identify markets where competition policy alone cannot address certain market imperfections.

## **2. Crisis: Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring**

### **2.1 Competition Law Set Aside**

Setting aside competition law during times of crisis has proven unwise. Indeed, doing so is likely contrary to the public interest. The experience of the United States in the Great Depression, in particular the use of rationalization cartels pursuant to the National Industrial Recovery Act, showed that such an approach is more likely to cause further harm to the economy than to help recovery. Competition is central to well-functioning markets. Our experience and that of others indicates that relaxing existing principles of competition law, through such approaches as greater solicitude towards mergers in the financial industry, is unlikely to help solve an economic crisis, whether in the short- or longer-term.

Procedural rules regarding mergers may be altered when necessary to ensure that competition law does not create exclusively procedural obstacles to economic recovery. However, this has not proved necessary in the U.S. system to date. Under U.S. law, the Department of Justice and the Federal Trade Commission must be notified of mergers that meet certain thresholds.<sup>4</sup> After notification, the merging parties must wait up to 30 days before completing their merger, more if the agency reviewing it has concerns about the competitive effects of the merger.<sup>5</sup> Because such rules may prevent rapid mergers necessary to keep a troubled firm operating, flexibility in the timing may be appropriate. The Hart-Scott-Rodino Act provides that flexibility already, however. Nothing in the statute precludes the agencies from allowing a merger to proceed in less than 30 days once they have determined that the merger will not be anticompetitive, and indeed most mergers receive “early termination” in well under 30 days.<sup>6</sup>

### **2.2 Failing Firm Defense**

Under U.S. antitrust law, merging companies may avail themselves of the “failing firm” defense. When absent a merger one of the merging parties would likely fail as a going concern, the merger may be found not to violate Section 7 of the Clayton Act.<sup>7</sup> This defense plays an important role in competition policy by ensuring that merger law does not unnecessarily lead to assets exiting a relevant market. Its application, however, is narrow. Most important, this defense applies only if there is no alternative purchaser that would create a less anticompetitive effect.<sup>8</sup> Relaxation of the requirements of this defense in times of financial trouble would pose the same problems as relaxing competition law more generally. In an economic downturn more firms may be “failing,” making the defense potentially available to a greater

<sup>4</sup> See 15 U.S.C. § 18a (Hart-Scott-Rodino Act).

<sup>5</sup> *Id.*

<sup>6</sup> See 15 U.S.C. § 18a(b) (Hart-Scott-Rodino Act).

<sup>7</sup> See *United States v. General Dynamics Corp.*, 415 U.S. 486 (1974); U.S. Department of Justice & Federal Trade Commission, *Horizontal Merger Guidelines* § 5 (1997).

<sup>8</sup> See Merger Guidelines § 5.1.

number of companies. But that does not suggest that the requirement that the merging firm must show there were no other less anticompetitive alternatives is automatically satisfied.

The reason for the greater number of failing firms in times of economic crisis also should be considered. In some instances, firms fail because they are inefficient or because demand for their products or services has declined. In such cases, firms should either exit the market or merge with firms that remain competitive.<sup>9</sup> In other situations, firms may be failing because of inefficiencies in financial markets. In those circumstances, the better course is to address the inefficiency in the financial markets that is creating the underlying problem, rather than altering merger policy as a way of managing the consequences.

### 3. Real economy: Challenges for competition policy in periods of retrenchment

#### 3.1 Government Bailouts: Competition Policy Response and Economic Effects

The U.S. government's assistance to the Chrysler Corporation ("Chrysler") in 1980 was probably the most well-known example<sup>10</sup> of a government bailout in U.S. economic history prior to the automobile industry bailout at the end of last year. Chrysler's financial troubles largely stemmed from the fact that it did not respond quickly enough to consumers' demands for smaller, more fuel efficient automobiles. Chrysler, which was on the brink of bankruptcy, received \$1.2 billion in federal loan guarantees. G. William Miller, Treasury Secretary at the time of the bailout, stated, "there is a public interest in sustaining [its] jobs and maintaining a strong and competitive national automotive industry."<sup>11</sup> Lee Iacocca, Chrysler chairman during the bailout, promised that "[f]ederal loan guarantees, import quotas, and a well-defined industrial policy ... w[ould] be the key to American corporate success in the years ahead."<sup>12</sup>

Alfred Dougherty, Jr., Director of the Bureau of Competition at the FTC at the time of the first Chrysler bailout, stated before the U.S. Senate that

*[w]here a firm has misperceived, or been unable to satisfy, the consumer's needs and preferences, little reason should normally exist to preserve the firm through artificial support. Rather, the opposite is generally true. The failure of the firm increases allocative efficiency by removing an inefficient user of economic resources.<sup>13</sup>*

Mr. Dougherty went on to state that, "government support for a failing firm should occur, if at all, only where the most compelling social policy considerations militate for the continuing existence of the firm."<sup>14</sup> As public calls for a more active industrial policy in the U.S. grew in the 1980s, representatives from the FTC continued to advocate against a more interventionist approach. Former chairman of the

<sup>9</sup> The drawbacks of a third alternative—government subsidies or "bailouts"—are discussed in the next section.

<sup>10</sup> Other examples include the Penn Central Railroad (1970) and the Lockheed Corporation (1971).

<sup>11</sup> "Chrysler's Crisis Bailout," *Time Magazine* (August 20, 1979).

<sup>12</sup> Hickel, James K., "The Chrysler Bail-Out Bust," *Backgrounder* 276 (July 13, 1983), p. 1.

<sup>13</sup> *Statement of Alfred F. Dougherty, Jr., Director, Bureau of Competition, Federal Trade Commission, Before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, United States Senate, Government Assistance to Chrysler Corporation* (October 10, 1979), p.2.

<sup>14</sup> *Id.*, p. 4.

FTC, James Miller III, remarked in 1983 that, “active industrial planning policies did not work in this country in the 1930’s ... [a]nd they are not the answer for the United States in the 1980s.”<sup>15</sup>

Federal loan guarantees of the type offered to Chrysler in 1980 may have the effect of crowding out private investment, making it more costly for other businesses and consumers to borrow in credit markets, assuming that credit markets are functioning normally and that the economy is at full employment. In addition, had Chrysler been forced into bankruptcy, the resources under their control could have flowed to more efficient automakers or to more efficient firms outside of the automobile industry. Job losses from a Chrysler bankruptcy in 1980 were estimated to be over 720,000.<sup>16</sup> The federal bailout of Chrysler likely saved some fraction of these jobs -- but not all -- in the short run. Subsidizing an individual failing firm within a larger industry, in the form of loans, loan guarantees, or otherwise, has the effect of preventing the movement of resources to more efficient uses and may result in higher prices for consumers.

### 3.2 *Rationalization Cartels: U.S. Experience and Economic Effects*

The National Industrial Recovery Act of 1933 (“NIRA”) was passed in response to the industrial decline that took place during the depression of the 1930s.<sup>17</sup> The NIRA allowed for direct price and output controls, which had been illegal under U.S. antitrust laws, by firms organized into trade associations. It was intended that the price and output controls would stabilize prices at profitable levels but not at joint profit-maximizing levels. It is widely believed that the NIRA was anticompetitive and contributed little, if at all, to economic recovery.<sup>18</sup> The NIRA was declared unconstitutional, and therefore illegal, in 1935 but the anticompetitive effects of the Act were felt long after it was no longer in force.<sup>19</sup>

There are very few exceptions to the *per se* rule against price-fixing in the U.S. Apart from the brief period of the NIRA, industry distress has never been viewed as a legitimate reason for granting a permanent – or even temporary – exemption from the *per se* rule. Allowing collusion as a policy response to failing firms prevents the movement of both labor and capital to more efficient uses outside of a distressed industry. As a consequence, consumers pay higher prices both for the goods of the distressed industry and for goods produced outside of the distressed industry.

---

<sup>15</sup> *Reindustrialization Policy: Atari Mercantilism?, Remarks of James C. Miller III, Chairman, Federal Trade Commission, Before the Economic Club of Detroit* (April 18, 1983), p. 8.

<sup>16</sup> *Supra* note 10.

<sup>17</sup> This summary of the NIRA is drawn from M. Frankena and P. Pautler, *Antitrust Policy for Declining Industries*, Bureau of Economics, Federal Trade Commission (October 1985).

<sup>18</sup> *See, e.g.*, J. Taylor, “The Output Effects of Government Sponsored Cartels During the New Deal,” *Journal of Industrial Economics* 50 (March 2002): 1 – 10.

<sup>19</sup> *See, e.g.*, *United States v. Socony-Vacuum Oil Co.*, 310 U.S. 150 (1940) (striking down rationalization cartel originally established under the NIRA).



## EUROPEAN COMMISSION

### Financial Sector Conditions and Competition Policy

The contribution below addresses some of the important questions raised by the OECD: How are financial markets distinct from other types of markets? In what ways might competition policy treat financial institutions and products differently as a result of these differences? Does competition necessarily promote efficiency in financial markets? What failure of competition may have contributed to the crisis in the financial sector? What is the role of competition policy in financial sector rescue and restructuring? Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis on public interest or other grounds?

#### 1. The specificity of financial markets

Financial instruments that are traded on financial markets differ from ordinary goods and services in a number of dimensions. They represent claims on *uncertain future* streams of income, whereas goods provide either *instant* services or future but relatively *certain* streams of services (in the case of durable goods). The prices of financial instruments are often more volatile, due to their sensitivity to changes in the expectations of the uncertain income stream. The role played by expectations in the pricing of claims on future streams of income also makes financial markets more prone to the development of bubbles. Financial market bubbles may arise when market expectations — the anticipation that a future stream of income will increase — lead to an immediate increase in the price of the asset, which may reinforce market expectations that the underlying stream of income will further increase in value.

Notwithstanding the above, the specificities of financial markets from a public policy perspective arise to a large extent from the special characteristics of *financial intermediaries* and in particular banks.<sup>1</sup> So how do banks differ from other companies?

#### 2. Instability of banks

First, banks differ from ordinary firms because their role in the transformation of maturity exposes them to relatively high risks of *illiquidity*. Banks pool and transform short term funds into long term investments. Liquidity risks materialise when a sudden surge in withdrawals precipitates a forced liquidation of assets at substantial discounts. As a result banks may be unable to meet all withdrawals and become insolvent. However, the anticipation that some creditors will withdraw funds will give others the incentive to withdraw themselves in order to avoid being exposed to an insolvent debtor. This in turn validates the expectation that withdrawals will occur. In other words, banks are subject to runs on deposits

---

<sup>1</sup> In the last few years, securitization, i.e. the bundling of claims on borrowers which are sold directly to investors, has reduced the apparent relative magnitude of bank-based intermediation (in the sense of banks taking deposits to make loans). However, as the unfolding of the crisis confirmed, banks played an important role in the process of securitization and remained largely exposed to the underlying risk, so that a focus on banks in the remainder of this note is still warranted. The shift towards market-based intermediation has in any event been completely reversed recently, as securitization has vanished, except in its most basic forms.

associated with self fulfilling expectations that withdrawals will take place.<sup>2</sup> The probability that banks will be subject to runs is naturally also linked to their fundamentals, as weak banks are more likely than others to suffer from a breakdown of trust, leading to a run and self-fulfilling expectations.<sup>3</sup> Still, a change in aggregate uncertainty which leads to a larger dispersion of risk while maintaining the expected value constant may also enhance the probability that runs will take place.<sup>4</sup> The occurrence of runs can be thought of as a market (coordination) failure which can be addressed by government intervention in the form of liquidity assistance by central banks and deposit insurance protection. However, deposit insurance leads to a problem of moral hazard, as the owners and managers of banks do not support the full consequences of unfavourable realisations of their investments and are thus induced to take excessive risks. The incentive of depositors and creditors to monitor the banks is also reduced.

Second, banks differ from ordinary firms in terms of their *risk exposure*. Their main activity on the assets side involves the purchase of claims on uncertain future cash flows and they finance these purchases through a limited amount of equity supplemented by funds provided by creditors. Given their relatively high leverage and creditor dispersion (which leads to imperfect market monitoring), the usual problem of moral hazard stemming from limited liability takes a particularly important role in banking. In other words, the management and the shareholders of banks may have an incentive to take on excessive risk on the asset side or at least remain silent about the riskiness of the pursued strategy.

Third, banks differ from ordinary firms by the extent to which they can quickly *expand* (and contract) their balance sheet and hence the volume of their business. Expansion which merely involves entering into new financial contracts (on both assets and liability sides) does not require extensive investments and lead times. Expansion which involves the accumulation of relationship capital on the asset and deposit side might take longer. In any event, banking activities are more divisible than others. Even when it involves relationship capital, it is embodied in employees and this capital is thus easily identifiable and spun off.

---

<sup>2</sup> Note that banks are not vulnerable to runs because of excessive competition. A run can even take place on a monopolist bank.

<sup>3</sup> Larry Summers already captured this intuition in a well-known thought experiment delivered at the 2000 AEA conference: *"Imagine that everyone who has invested USD 10 with me can expect to earn USD 1, assuming that I stay solvent. Suppose that if I go bankrupt, investors who remain lose their whole USD 10 investment, but that an investor who withdraws today neither gains nor loses. What would you do? ... Suppose, first, that my foreign reserves, ability to mobilize resources, and economic strength are so limited that if any investor withdraws I will go bankrupt. It would be a Nash equilibrium (indeed, a Pareto-dominant one) for everyone to remain, but (I expect) not an attainable one. Someone would reason that someone else would decide to be cautious and withdraw, or at least that someone would reason that someone would reason that someone would withdraw, and so forth. ... Now suppose that my fundamental situation were such that everyone would be paid off as long as no more than one-third of the investors chose to withdraw. What would you do then? Again, there are multiple equilibria: everyone should stay if everyone else does, and everyone should pull out if everyone else does, but the more favourable equilibrium seems much more robust. ... I think that this thought experiment captures something real. On the one hand, bank runs or their international analogues do happen. On the other hand, they are not driven by sunspots: their likelihood is driven and determined by the extent of fundamental weaknesses."*

<sup>4</sup> This is an issue of equilibrium selection in coordination games. If new information arrives which increases aggregate uncertainty (i.e. a larger dispersion of risk, not a lower expected value in the good equilibrium), then panic equilibria can arise without changing anything in terms of the expected value of the fundamentals. Although expected viability of the system is not changed, bad equilibria suddenly become more attractive for individual depositors from the point of view of strategic uncertainty. I.e., payoff uncertainty seems to create strategic uncertainty in some class of coordination games, leading to a higher likelihood of inefficient equilibrium selection.

### 3. External effects and amplifying dynamics

As a result of these features, markets in which banks operate are subject to significant systemic risks of instability. This is due to the *negative externalities* that a bank failure (or the anticipation of it) generates on its competitors. Indeed, while the failure of a company normally tends to favor its competitors and potentially even strengthens the economy as a whole by removing an inefficient player, a bank failure may weaken its competitors and negatively affects the financial markets in which they interact.

The negative externalities of a bank failure (or the anticipation of it) arise through various channels. First, as banks have extensive exposures to one another, losses of one bank will be borne by other banks (in case of failure or through a reduction in the value of their debt). The position of these banks may in turn be weakened and entail losses for their own creditor banks. Losses can spread directly through interbank exposures or indirectly through guarantees, credit lines, or insurance against credit risks (credit default swaps or CDS) that are being drawn and called. Second, pure informational contagion can arise such that the failure of one bank leads to an adjustment in the expectations regarding the viability of other banks perceived to be "similar" (even in a simplistic sense).

The development of negative externalities across banks is also subject to amplifying dynamics. What can initially appear to be exogenous risk triggers some reaction among banks which generates endogenous risk. To illustrate, following the realization of losses on its assets, a bank may attempt to reduce its leverage (and indeed will often be compelled to do so by capital regulation). It will thus sell securities which might trigger a fall in price of these securities, thereby inflicting a new round of losses on the securities portfolios of other banks, which generates the need to deleverage further. Alternatively, the bank can reduce its leverage by restricting its credit to the real economy, which increases the probability of default of all other borrowers in the economy, again inflicting a new round of losses on their credit portfolio and a similar downward spiral.<sup>5</sup> Note that these kinds of dynamics also imply that actions that ensure the soundness and viability of one bank (micro-prudential measures involving capital requirements for instance) may actually not enhance the viability of other banks or that of the system as a whole, so that micro-prudential measures may conflict with macro-prudential measures.<sup>6</sup>

### 4. The need for ex ante and ex post regulation

Overall, the social costs of a bank failure (or the anticipation of it) exceed the private costs by far. This underlies the need for government intervention both ex ante and ex post (in times of crisis). Indeed, there is extensive ex ante financial regulation (capital adequacy regulation, licensing requirements, deposit insurance, bank supervision, etc.) as well as ex post intervention and it is in the latter that competition enforcement has an important role to play.

---

<sup>5</sup> The empirical literature shows that leverage behaves pro-cyclically for investment banks and investment banking arms of universal banks. This implies that the leverage does not only return to its original level after a loss has been absorbed, but even falls below it. Allowing for the fact that lower leveraging may be justified by an exogenous shock, this observation is consistent with the view that banks may actually overreact in their adjustment, which reinforces the downward spiral.

<sup>6</sup> A prudent shedding of exposures from the point of view of a bank in difficulty may be a withdrawal of funds from the point of view of another bank. When a bank faces a credit loss that depletes its capital, a microeconomic prudent course of action is to reduce its overall exposure, including the lending to other banks. As a result, the other banks face a withdrawal of funds and need to find alternative funding or reduce their asset holdings in turn (curtailing lending or selling marketable assets).

It is beyond the scope of this contribution to comment extensively on the origin of the current financial crisis and the design of ex ante regulation. It would appear, however, that inadequate policies have contributed to the current crisis and its magnitude, given that the aggregate exposure to subprime loans which has triggered the crisis is relatively small compared to the pervasive repercussions it has triggered. According to the OECD<sup>7</sup>, the two main causes of the financial crisis are "*the overly loose macro policies [that have affected liquidity] and a very poor regulatory framework [that actually contributed to the crisis in important ways]*." In light of the heavy regulation that applies to banks and their role in the monetary system, the main causes of the crisis indeed seem to be monetary policy (which, with the benefit of hindsight, was far too lax, leading to the creation of major asset price bubbles), flaws in the regulatory design (that have set the wrong incentives and allowed loopholes to be exploited), and inadequate supervision (allowing the shadow banking sector to grow out of control and excess confidence that a securitized market-based financial sector would be more resilient to shocks than a bank-based financial sector).

## 5. Competition policy in the financial sector

In principle, the degree of competition might affect the probability that a financial crisis develops through two channels. First, competition affects the value of bank franchises. Faced with difficulties, banks might, in the presence of imperfect monitoring by the regulators and the markets, face the choice of either strengthening their capital base or further enhance risk taking, hoping that positive outcomes will materialize (this is commonly referred to as "gambling for resurrection"). The relative attractiveness of these options depends on the regulatory framework and the scope for moral hazard (i.e. the extent to which shareholders and managers will lose in the event of failure) but also on the value of bank franchises (which would be lost in case of failures). The value of the bank franchise can be seen as the present value of the rents that can accrue from pursuing banking activities and is partly determined by competition. Intensive rivalry might reduce the number of bank franchises and increase the likelihood that, faced with a shock, banks will choose to gamble for resurrection. One can cast serious doubts on the relevance of this effect in the context of the current crisis as the return on equity in banking was high in the years preceding the crisis, both in absolute terms and on a risk adjusted basis. And indeed, to the best of our knowledge, neither banks nor regulators have suggested that rents in banking were insufficient in the context of the public policy debate surrounding the financial crisis. In any event, allowing for the accumulation of rents in banking for the sake of financial stability is a distant second best relative to direct ex ante prudential regulation.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> See the 2008 OECD Financial Market Trends publication "The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues". Many recommendations covering a broad range of issues are being discussed actively in policy and academic circles, notably by the Financial Stability Forum (FSF), the G30, the Geneva International Centre for Money and Banking (ICMB), the Institute of International Finance (IIF), the Corrigan report of the Counterparty Risk Management Policy Group III (CRMPG) and others. Proposals include (i) the strengthening of prudential oversight of capital, liquidity, and risk management, (ii) the enhancing of transparency and valuation, (iii) changing the role and uses of credit ratings, (iv) strengthening the authorities' responsiveness to risks, and (v) putting in place robust arrangements for dealing with stress in the financial system.

<sup>8</sup> More recently, the view has been expressed that increased bank competition would effectively lead to more financial stability. As competition erodes market power and leads to lower interest rates charged to borrowers, the latter can repay their loans more easily while moral hazard and adverse selection problems in bank lending are reduced. The moral hazard problem in lending refers to the fact that ex post the borrower is incentivized to invest in a riskier project than initially announced, as the upward potential is to his benefit, while the losses from a worst case outcome are being borne by the lender. The adverse selection problem in lending is the problem that higher loan rates ex ante will scare off the most creditworthy borrowers, retaining merely the risky borrowers.

Second, when faced with insufficient prudential regulation, competition between banks may put pressure on prudent banks even if they do not face immediate difficulties. If some of their competitors take excessive risks to generate high current profits, prudent banks may be tempted to gamble in order to maintain their ability to attract funds.<sup>9</sup> But also for this second potential impact of competition on risk-taking, competition policy is the wrong instrument. First, even very lax competition policy (e.g., inactive merger control) is unlikely to eradicate the problem due to the existence of residual competition in global markets. Second, inactive competition policy would bring about unwanted side-effects. Besides the usual monopoly distortions, this policy would also create a banking landscape where "too big to fail" is the norm, thereby exacerbating the problem rather than addressing it. Therefore, if there is recognition that prudential regulation is not strict enough to prevent excessive risk-taking, the logical policy consequence is not to use competition policy to remedy this, but to adapt prudential regulation itself. This allows addressing the root of the problem without being exposed to the detrimental side effects of indirect regulation via competition authorities. In short, while situations are conceivable where competition may increase risk-taking among banks, lax *competition policy* would more likely exacerbate than solve the problem.

## 6. The role of state aid control on the ex post regulatory response

As indicated earlier, competition policy and enforcement have an important role to play in the ex post regulatory response. The public policy challenge in response to the development of a financial crisis is to maintain financial stability while preserving incentives for appropriate risk taking and competition in the future.<sup>10</sup>

EU aid control is particularly relevant when distortions of competition arise across Member States. Its main objective is thus to establish rules allowing States to intervene in the presence of market failures while avoiding distortions of competition by maintaining the level playing field for undertakings operating in the EU. EU State aid control is thus characterised by a high degree of transparency, supporting the establishment of a level-playing field in the Common Market.

The main issue of incentives arises in terms of moral hazard for the recipient of support. The rescue of banks (or more generally the support of banks in difficulty) might have the effect of protecting the providers of funds (owners and creditors) and the bank managers from the consequences of past (excessive) risk taking. Indeed, the rescue measures might strengthen the expectation that insurance will be provided in future cases of distress and provide renewed incentives for excessive risk taking. Measures aimed at financial stability should thus be designed so as to mitigate problems of moral hazard. The rescue (or support given to banks in difficulty) also affects competitors directly and distorts their own incentives to compete. Indeed, if banks that have not indulged in excessive risk taking observe that their competitors are bailed out, incentives for appropriate risk taking will be further impaired.

---

<sup>9</sup> Clearly, this presupposes that the banks' owners and depositors can not assess whether the higher returns generated by other banks originate in excessive risk-taking or whether they are simply managed more efficiently. Otherwise, prudent banks would not be benchmarked with them.

<sup>10</sup> The restoration of financial stability has both an individual and a systemic dimension. The latter has much to do with the credibility of the government. Expectations about lower future profits become self-fulfilling if there is no certainty that the government will stop downward-spirals that are purely self-fulfilling (and unrelated to the fundamentals of new information). If one expects other market participants not to panic because the government will stop *irrational* panic in the beginning, then it is rational not to panic. However, if irrational panic can not be expected to be stopped by the government, then it is rational for an individual to panic once it is observed that others panic. That is, if there is a fundamental trust in the government's ability to prevent a turmoil that overreacts on the factual new information about the state of the economy, then financial market crises are more likely to be limited to the extent given by the information on the actual new losses.

Distortions of competition associated with moral hazard and the consequences of rescues for competitors can be addressed by mandatory financial and corporate restructuring of banks. Financial restructuring in particular can ensure that incumbent owners, creditors and managers are not subsidized (given their institutional responsibility for the decisions leading to distress). State aid control has an important role to play in this respect.

One of the root causes of the current turmoil is indeed moral hazard: numerous financial institutions (FI) have become too big to fail (TBTF) or too interconnected to fail (TITF). This of course implies that banks have a strong incentive to become TBTF/TITF, as they will benefit from an implicit free insolvency insurance. Banks do not only want to become big, but they can and do effectively expand (and shrink) their balance sheets much more easily than ordinary firms, because their assets and liabilities are mostly intangible and because their regulatory leverage limitations are imposed based on the amount of risk-weighted assets (implying that additional individually risk free assets can be piled on without constraining the bank).

Many FIs are TBTF and therefore require public support in the current crisis, as the social costs of failure would greatly exceed the private costs to shareholders and creditors. While accepting the need for intervention, it is important to ensure that flawed business models are not rewarded for their failure and that expectations that financial institutions are TBTF, and will therefore be bailed out, are not reinforced.

This can be achieved through the design of the mandatory restructuring plans that banks that are not fundamentally sound (as established by the Recapitalization Communication) have to elaborate. Restructuring plans are part of the obligations imposed on FIs that are not fundamentally sound for receiving public support. Three central pillars of these plans are the private contribution to the coverage of the restructuring costs (aid to the minimum), compensatory measures, and long-term viability. The first requirement ensures that the restructuring costs are borne by the owners, creditors, and managers of the entity receiving support, to the extent possible.<sup>11</sup> The second is aimed at reducing the competition distortion. The third pillar seeks to ensure that state intervention has a lasting positive effect on the aided firm and the sector in which it operates. Return to viability should also ensure that the firm will not require additional State support in the future. It should be recalled that orderly liquidation may eventually constitute a realistic alternative to restructuring.

By contrast, fundamentally sound banks that become distressed through contagion (i. e. through the development of systemic effects) in principle do not require mandatory financial and corporate restructuring, given the absence of a clear moral hazard problem.

The implementation of financial and corporate restructuring may have to be tailored to the specificities of the financial industry. For non-financial firms, competitors are normally hurt by the rescue, as they would otherwise have faced less competition. Compensatory measures involving asset disposals and/or capacity reductions can then reduce the extent of the distortion of competition imposed on competitors. For FIs, the rescue might actually benefit competitors because of systemic linkages. Indeed, the experience of Lehman Brothers has shown that the uncontrolled disappearance of players with a flawed business model may effectively hurt the remaining banks. The importance of inter-bank lending means that banks are each others' creditors and the failure of one bank will therefore hurt other banks as creditors. The disorderly unwinding of a systemically relevant bank may also affect the pricing of some assets that have to be sold abruptly, and with consequential high losses, potentially also depressing market prices. Finally, a

---

<sup>11</sup> The idea of bank deleveraging through a partial swap of junior debt into equity may make sense from a state aid control perspective, as it minimizes moral hazard and keeps the state aid to the minimum, but the effects on financial stability are unclear. Hence the need for the different institutions involved to cooperate in these circumstances in order to achieve the appropriate calibration of policy measures.

bank failure may hurt investors' and depositors' trust in the financial system, which is paramount to the efficiency of financial markets. For that reason, bank rescue may need to be authorized very swiftly to avoid serious disturbance in the economy.

However, as in other sectors, the need to contain moral hazard and to preserve effective competition requires that rescued banks provide restructuring plans in order: i) to restore long term viability, ii) to limit State aid to the minimum necessary and iii) to introduce compensatory measures limiting the distortion resulting from failing banks being still in business and taking away market shares from sound competitors. In the case of fundamentally sound banks, there may be less of a need to consider compensating measures. The fact that banks may remain TBTF is still a source a concern. In this respect, there are complementarities between competition enforcement and regulation (for instance, capital requirements proportional to the systemic incidence of individual banks) that should be exploited.

## **7. The (non) alternative of relaxing merger control**

Relaxing merger control might be considered as an alternative to state aid support for banks in distress. There are at least four reasons that discredit this idea.

First, it may not work. Whereas State aid provides immediate support, monopoly rents might take time to materialize. Net benefits for the merged entity are also uncertain. If cost for the consumers can be anticipated, past experience clearly indicates that the merger of two distressed institutions does not create a sound efficient one. In addition, empirical studies of banking indicate that minimum efficient size is reached quickly. Given the size of most FIs, and in particular the distressed ones, merger would not deliver the gains derived from economies of scale, as the latter have been exhausted. One should be equally skeptical about the potential benefit from exhausting economies of scope. Indeed, the current turmoil is partly due to the fact that Chinese walls to keep distinct activities clearly separate have shown to be ineffective, leading to lack of transparency, agency problems, and conflicts of interests. Thus, in appraising mergers, it should be borne in mind that Chinese walls are either ineffective, or, if they can be effective, then there is no room for scope economies. Thus, a merger can not be defended by a combination of Chinese walls (for prudential purposes) and efficiency claims based on economies of scope.

Second, the duration of the stream of monopoly rents that would accrue from allowing an anti-competitive merger is potentially unlimited. By contrast, State support can be designed to be temporary and non recurrent (with the limits of governments' ability to commit). It can also be tailored to the specific problems of the bank in distress.

Third, lax merger control would plough the seeds for future systemic crises by contributing to create FIs that are TBTF or TITF

Finally, while state aid can be made contingent on financial and corporate restructuring, lax merger control is a license to extract monopoly rents without condition. Rewarding mismanagement by the right to exercise market power would compound problems of moral hazard.

## **8. State aid and crisis resolution**

The banking crisis in Europe is without historical precedent. Obviously links can and are being made to the 1933 Great Depression and the 1997-1998 crisis in Japan, but what really sets Europe apart from these episodes is that Europe's response is driven by national initiatives without a unique pan-European supervisory, regulatory, and legal framework. As a result of this and as a result of the differences in fiscal capabilities across Member States, the crisis management and crisis resolution mechanisms that are being

implemented differ to a certain extent, opening the door for competition distortions and unlevel playing fields.

The lack of a pan-European Special Resolution Regime for banks that would allow for Prompt Corrective Action by the supervisor before technical insolvency would be reached is a particular source of concern. This would allow the bank to stay in business during the restructuring phase, and would allow for a swift and orderly liquidation, in case the bank is no longer viable. In the absence of such a supra-national regime, EU State aid policy, and more in particular the Commission's rescue and restructuring guidelines and procedures, have provided and should continue to provide a robust and flexible framework enabling the EU and its Member States to take effective measures to combat the crisis in the financial markets and in the real economy, while at the same time minimising the distortive effects on competition and on the level playing field.

## EUROPEAN COMMISSION

### **The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring**

#### **1. Introduction**

The global financial crisis has impacted heavily on the EU banking system in many countries. Recent months have seen a general erosion of confidence within the banking system. The pervasive uncertainty about the credit risk of individual financial institutions has dried up the market of interbank lending and has consequently made access to liquidity progressively more difficult for financial institutions across the board, even those that did not engage in unsound business practices and that are fundamentally sound.

The scale and intensity of the crisis in the financial markets and its potential impact on the overall economy of Member States have put governments throughout the EU under huge pressure to provide a wide range of support measures to assist vulnerable financial institutions in order to safeguard the stability of the financial system. A number of mergers in the banking sector have taken place, often with the financial backing of governments by means of a State guarantee or recapitalisation.

In both areas – State aid and merger – the EU has applied strict policies to ensure that the benefits of competition would not be lost as the result of protectionism, beggar thy neighbour policies, or the creation of national champions.

In view of the exceptional circumstances, there have been calls in recent months for the Commission to considerably “relax” or even “suspend” EU disciplines in the area of State aid or merger control, at least as long as the financial crisis lasts. This has never been an option. On the contrary, EU competition policy is not part of the problem, but part of the solution. Abandoning EU competition discipline at this time of crisis would have risked a disintegration of the European Single Market for banking and financial services. Rather than abandoning competition rules at this time of crisis, the Commission has found that these rules have enabled it to support solutions for stabilising European banks, while at the same time guaranteeing the common European interest.

#### **2. State aid measures targeting the financial sector**

##### **2.1 *General principles***

State interventions during the financial crisis aim primarily at ensuring financial stability and to some extent at ensuring the availability of adequate levels of lending to the real economy. In this way such interventions contribute to the achievement of objectives of common interest. However, they are also likely to create distortions of competition, which need to be minimised through the instrument of state aid control.

First, distortions can appear between States where banks are given an undue competitive advantage over banks in other Member States. Access to funding or capital or other forms of support at considerably lower rates than in other Member States may have a substantial impact on the competitive position of a bank in the wider single European market. Excessive aid in one State could also prompt a subsidy race among States and create difficulties for the economies of States that have not introduced similar support

schemes. For example, a coherent and coordinated approach to the remuneration of public funding and capital injections, and to the other conditions attached to recapitalisation was therefore considered indispensable to the preservation of a level playing field between Member States. In fact unilateral and uncoordinated action in this area may also undermine efforts to restore financial stability.

Secondly, distressed or less-performing banks may receive an undue advantage compared to banks which are better-performing if the measures are available to all banks within a State without an appropriate degree of differentiation between beneficiary banks according to their risk profiles. This will distort competition on the market, distort incentives, increase moral hazard and weaken the overall competitiveness of banks.

Thirdly, public schemes which crowd out market-based operations would frustrate the return to normal market functioning. Thus public recapitalisation, in particular its remuneration, should not have the effect of putting banks that do not have recourse to public funding, but seek additional capital on the market, in a significantly less competitive position.

Experience from recent State interventions to recapitalise banks or to provide loan guarantees have illustrated cumulative competitive effects at each of these three levels. Nevertheless, the EU in its communications and case assessment has shown that it is possible to strike a balance between these competition concerns and the objectives of restoring financial stability and ensuring adequate levels of lending to the real economy.

The application of State aid rules has ensured, and continues to ensure, that State support is granted on conditions that are sufficiently favourable to provide beneficiaries with effective access to capital, whilst preserving a level playing field and paving the way for a return to normal market conditions in the longer term. State interventions have accordingly been designed in a way that is proportionate and temporary in the sense that they provide incentives for banks to exit from reliance on State support as soon as market circumstances permit, in order for a competitive and efficient European banking sector to emerge from the crisis.

Finally, the rescue of banks (or more generally the support of banks in difficulty) had so far the effect of protecting the providers of funds (owners and creditors) and managers of banks from the consequences of past (excessive) risk taking and lead to a problem of moral hazard. Indeed, the rescue measures might strengthen the expectation that insurance will be provided in future cases of distress and provide renewed incentive for excessive risk taking. Measures aimed at financial stability should thus also be designed so as to mitigate problems of moral hazard. Restructuring of ailing banks has an important role to play in this respect. Financial restructuring in particular can ensure that incumbent owners, creditors and managers are not subsidized (given their institutional responsibility for the decisions leading to distress).

For many years, the Commission has applied rules to assess State aid to undertakings in difficulties. These rules are set out in the Community guidelines on State aid for rescuing and restructuring firms in difficulty<sup>1</sup> (hereinafter 'R&R guidelines'). The R&R guidelines are of general application, including to financial institutions in difficulty. However, in the light of the seriousness of the current crisis in the financial markets and the specific characteristics of the financial sector, restructuring banks in difficulty will become necessary to avoid serious disturbances in the economy of Member States. The Commission has in recent months adopted complementary guidance setting out standards and safeguards for the application of State aid rules in the financial sector. These standards and safeguards have been enshrined in two Commission Communications which specifically deal with the provision of guarantees and

---

<sup>1</sup> OJ C 244/2 of 1 October 2004.

recapitalisation of financial institutions<sup>2</sup>. The main provisions of these two Communications will be presented in sections 2.2.1 and 2.2.2 below. The Commission is currently finalising additional guidance for the purpose of impaired assets relief schemes.

The approach of the Commission towards the assessment of measures adopted by Member States to provide support to financial institutions in difficulty is based on the general principles underlying the State aid rules of the Treaty, which require that the aid granted does not exceed what is strictly necessary to achieve its legitimate purpose and that distortions of competition are avoided or minimized as far as possible. Taking due account of the current circumstances, all support measures have to be:

- well-targeted in order to be able to achieve effectively the objective of remedying a serious disturbance in the economy,
- proportionate to the challenge faced, not going beyond what is required to attain this effect, and
- designed in such a way as to minimize negative spill-over effects on competitors, other sectors and other Member States.

The European approach of publishing guidance in the form of a Commission communication has proven to be an adequate tool to coordinate the interventions of the Member States and in particular to set pricing – in cooperation with the ECB - at a common but adequate and effective level.

## **2.2 Translation of the general principles into policy**

Past experience shows that the resolution of a financial crisis generally involves three steps:

2. Stop/prevent runs on financial institutions;
3. Recapitalisation;
4. Clean-up financial institutions' balance sheets by removing toxic assets and underperforming loans and restructuring.

Initially, Member States adopted measures they considered to be most appropriate to deal with the problems they were facing at national level. In doing so they did not always fully take into account the effects their measures had on financial markets in other Member States. As individual Member States were each taking measures to prevent runs on their national banks, there was a risk that this could lead to a "race to the top" for providing deposit insurance and State guarantees. The latter was particularly important to foster the recovery of interbank lending. To mitigate the competition risks linked to uncoordinated public action, the Community adopted in October 2008 a Commission Communication on the application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> See the Commission Communication on the application of State aid rules to measures taken in relation to financial institutions in the context of the current global financial crisis (OJ C 270/8, of 25 October 2008) and the Commission Communication on the recapitalisation of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortions of competition OJ C10/2 of 15 January 2009.

<sup>3</sup> OJ C270/8 of 25 October 2008.

The second step to be taken concerns the recapitalisation of financial institutions. Such recapitalisation is necessary to restore the financial stability and the confidence needed to support lending to the real economy. The Commission adopted in December 2008 its Communication on the recapitalisation of financial institutions<sup>4</sup>. This Communication provides guidance to governments and undertakings under which conditions recapitalisation would be acceptable under State aid rules.

The EU is currently developing a framework to deal with step 3), which will focus on impaired assets. Some Member States have already announced special measures in that respect. There are at least two difficulties involved designing appropriate measures: the isolation and identification of these assets and their valuation. The Japanese experience suggests that this third step will have to be undertaken at some point in order to avoid a prolonged crisis.

In conclusion, in the last months the Commission has tried to react as swiftly as possible to the unprecedented developments in the financial sector. It has provided Member States with a framework that coordinates national measures to combat the crisis and aims to avoid harmful spill-overs. Many EU Member States have implemented State guarantees and recapitalisation schemes. By means of the guidance it has given and by its decisions in concrete cases, the Commission has ensured that the schemes introduced by individual Member States would not unduly favour the beneficiaries to the detriment of their competitors or would aggravate the liquidity problems of financial institutions located in other Member States. These standards and safeguards are briefly discussed below.

### 2.2.1 *Standards and safeguards for State guarantees*

The Commission Communication of October 2008 has developed a number of standards and safeguards for a variety of measures, which have to be complied with by governments. The following overview lists the most important standards and safeguards with respect to the most important measure covered by that communication, i.e. State guarantees:

- Eligibility for a guarantee scheme: Significant distortions of competition may arise if some market players are excluded from the benefits of the State guarantee scheme. The eligibility criteria for such a scheme must therefore be objective and non-discriminatory.
- Types of liabilities covered: As regards guarantees going beyond retail deposits, the selection of the types of liabilities covered should, as much as possible, be targeted at the specific source of the difficulties and restricted to what can be considered necessary to confront the relevant aspects of the current financial crisis. Otherwise they could delay the necessary adjustment process and generate harmful moral hazard.

The drying-up of interbank lending justified guaranteeing wholesale deposits and short and medium-term debt instruments. However, State guarantees should not cover subordinated debt (tier 2 capital), as it would merely tend to safeguard the interests of shareholders and other investors.

- Temporal scope of the guarantee scheme: The duration of any guarantee scheme should be limited to the minimum necessary. In practice, the duration of any guarantee scheme is normally limited to six months. Schemes could be prolonged in case of a continuation of the crisis, subject to a regular review.

---

<sup>4</sup> OJ C 10/2/ of 15 January 2009.

- Appropriate remuneration: A Member State guaranteeing bank liabilities should take appropriate steps to ensure a significant contribution from the beneficiaries and/or the sector to the cost of the guarantee and, where need arises, the cost of State intervention if the guarantee has to be drawn upon. The exact calculation and composition of such contribution depends on the particular circumstances. In general, the fees charged for the provision of the scheme should come as close as possible to what could be considered a market price reflecting the varying degree of risks and the beneficiaries' different credit profiles and needs.
- If the guarantee has to be activated, a further private sector contribution could consist in the coverage of at least a considerable part of the outstanding liabilities incurred by the beneficiary (if it continues to exist) or by the sector.
- Behavioural constraints: Distortions of competition are to be avoided by an appropriate remuneration as well as by behavioural constraints. Such safeguards should include an adequate combination of some or all of the following elements:
  - Ensuring that the beneficiaries (i.e. financial institutions) do not engage in aggressive expansion against the background of a State guarantee to the detriment of competitors not covered by such protection. This can be done by restrictions on commercial conduct (i.e. advertising invoking the guarantee status) or by the prohibition of conduct that would be irreconcilable with the purpose of the guarantee as such as (e.g. share repurchases by beneficiary financial institutions or the issuance of new stock options for management).
  - Appropriate provisions to enforce these behavioural constraints including the sanction of removing the guarantee protection from a beneficiary financial institution in case of non-compliance.
  - In the case a guarantee is drawn upon, the beneficiary has to restructure its business.

### 2.2.2 *Standards and safeguards for the recapitalisation of financial institutions*

In relation to recapitalisation measures the Commission Communication of December 2008 identifies a set of standards and safeguards. These standards and safeguards include the following:

- Pricing of recapitalisation: Closeness of pricing to market prices is the best guarantee to limit competition distortions. Remuneration for State recapitalisations should neither be based on the very low pre-crisis levels, nor at the high current market rates. Instead, remuneration should instead be set at a level that allows banks to avail themselves of such instruments and that thereby favour the restoration of financial stability and the provision of adequate levels of lending to the real economy. Notwithstanding this, a remuneration rate not too distant from current market prices is essential in order to avoid crowding out recapitalisation via the private sector and facilitating the return to normal market conditions.

An overall remuneration needs to adequately factor in the following elements:

- Current risk profile of each beneficiary;
- Characteristics of the capital instrument chosen, including its level of subordination; risk and all modalities of payment;
- Appropriate benchmark risk-free rate of interest.

Particular importance needs to be attached to the risk profile of the beneficiaries. Financially sound banks may be entitled to relatively low rates of entry to any recapitalisation, and correspondingly significantly reduced conditions on public support in the longer term, provided that they accept terms on the redemption or conversion of the instruments so as to retain the temporary nature of the State's involvement, and its objective of restoring financial stability/lending to the economy, and the need to avoid abuse of the funds for wider strategic purposes.

In principle, banks with a higher risk profile should pay more. It may however be necessary, in duly justified cases, to accept lower remuneration in the short term for distressed banks, on the assumption and condition that in the longer term the costs of public intervention in their favour will be reflected in the restructuring necessary to restore viability and to take account of the competitive impact of the support given to them in compensatory measures.

- Incentives for State capital redemption: Recapitalisation measures need to contain appropriate incentives for State capital to be redeemed when the market so allows. The simplest way to provide an incentive for banks to look for alternative capital is to require an adequately high remuneration for the State recapitalisation. An add-on to the price determined on the basis of the above criteria will incentivise exit. A pricing structure including features increasing the rate of remuneration over time or mechanisms that encourage private capital raising will reinforce this incentive.

In certain circumstances a restrictive dividend policy can contribute to ensure the temporary character of State intervention, bearing in mind that it is important to allow for dividend payment where this represents an incentive to provide new private equity.

- Prevention of undue distortions of competition: In the same way as for guarantees, safeguards may also be needed in the case of recapitalisations in order to prevent aggressive commercial expansion financed by State aid. Moreover, when Member States use recapitalisation with the objective of financing the real economy, they have to ensure that the aid effectively contributes to this. To that end, in accordance with national regulation, they should attach effective and enforceable national safeguards to recapitalisation which ensure that the injected capital is used to sustain lending to the real economy.
- Distinction between fundamentally sound and distressed banks: A distinction should be made between fundamentally sound banks whose difficulties stem only from the current general market conditions and distressed banks facing a risk of insolvency as a result of their particular business model or investment strategy. Indicators for this differentiation should include compliance with regulatory solvency requirements and prospective capital adequacy as certified by the national supervisory authorities as well as the relative size of recapitalisation.

Notwithstanding the need to ensure financial stability, the use of State capital for a bank that is not fundamentally sound can only be accepted on the condition of either the bank's orderly winding-up or a thorough and far-reaching restructuring, including a change in management and corporate governance where appropriate.

In line with the principles set out above, the recapitalisation of banks that are not fundamentally sound should be subject to a higher rate of remuneration and stricter behavioural safeguards.

As set out above, the third step leading to the resolution of the financial crisis, i.e. the clean-up of financial institutions' balance sheets by removing toxic assets and underperforming loans and restructuring

has not been implemented to any significant extent. It is however the intention of the EU to also provide guidance on the State aid aspects of these type of measures in the near future.

### **3. Merger review in the financial sector**

In the context of the financial crisis, rescue mergers between banks as well as nationalisations of banks by Member States have given rise to new challenges for the application of EU merger control, in jurisdictional, procedural and substantive respects. The Commission's analysis has however shown, and experience has confirmed, that, in any event, these challenges are an insufficient ground to relax or temporarily set aside the rules in place on merger control. On the contrary, the EC Merger Regulation constitutes an appropriate and sufficiently flexible tool for merger control enforcement also in times of crises. The overall objective is the application of merger control in a manner that takes into account the requirements of financial stability for the banking system whilst not allowing the creation of anti-competitive market structures.

#### **3.1 *Nationalisation and related jurisdictional issues***

From a jurisdictional perspective, nationalisations of financial institutions by Member States are a new development. As such, the Commission treats nationalisations in a similar way to acquisitions of companies by private parties. This follows directly from Article 295 of the EC Treaty which provides that the rules in Member States governing the system of property ownership shall in no way be prejudiced by the EC Treaty.

It has to be emphasised however that the design or implementation of a nationalisation measure must respect all Treaty obligations, including those on competition.

Similar to acquisitions of control by private entities, acquisitions by public entities may therefore also be subject to mandatory notification to the Commission under the Merger Regulation. Whether an obligation to notify exists will in practice depend on the factual circumstances of the case at issue. The general rule is that no prior notification is required as long as the financial institutions are held by the state after the operation, as economic units with an independent power of decision.

In particular for cases where states hold controlling interests in more than one financial institution, it has to be ascertained, in order to exclude an obligation to notify, that there is no room for coordination between different state-controlled banks. Factors to be taken into account when assessing the possibilities of coordination of commercial conduct include the degree of interlocking directorships and the degree of information sharing between the acquired and acquiring entities. Overlapping directorships should as a rule be entirely excluded, while mechanisms should be put in place to ensure that, irrespective of how the state interest is held, commercially sensitive information is not shared among the acquired businesses. Finally, the acquired banks must be in a position to formulate their business strategy and carry out their day-to day business, typically ensured by adopting budget and business plans on an autonomous basis. Nationalisations which fulfil the above criteria should not constitute notifiable transactions.

#### **3.2 *Procedural issues***

One of the specific challenges the Commission faces in its review of mergers in times of crises is of a procedural character. Timing of the review process and the possibilities to consummate a merger are normally of essence for the merging parties and may be an even more pressing issue in case of rescue mergers.

The review periods provided for by the Merger Regulation are short and follow a well defined time frame, the purpose being to ensure that the Commission has sufficient time for a thorough examination of the concentration while still allowing for a swift and foreseeable review process for the parties.

As a rule, the Merger Regulation provides for a stand still obligation pending the Commission review, i.e. transactions notifiable under the EC Merger Regulation cannot be implemented before being cleared by the Commission. However, rescue mergers may require rapid and flexible reaction by the Commission in order to enable at least partly the immediate implementation of transactions. If required by the financial situation of the parties involved, the Commission can accommodate the necessity to implement immediately by granting derogations from the stand-still obligation, taking into account the effects of such a measure on the parties directly involved in the transaction, on third parties and the possible effects on the market as such. Complete and partial derogations have been granted on request in a very limited number of cases and have proven sufficient to achieve the goal of maintaining the financial stability of the target during the time required for the merger control process to be completed.

### **3.3 *Substantive issues: the failing firm defence***

As a practical matter, there has hitherto been no case brought before the Commission where the merging parties have raised a failing firm defence as a result of the financial crisis, neither in the financial sector nor in the "real economy" sectors. This is largely due to the fact that, with few exceptions, States have not as of yet "allowed" banks to fail and have been in a position to take various policy measures to this end including full nationalisation, recapitalisations and various types of guarantees.

Nevertheless, it cannot be excluded at this stage that a failing firm scenario could arise should such measures not be sufficient or have the intended effects with regard to any particular market or firm. In this respect, when assessing the competition impact of a merger, the Merger Regulation allows the Commission to take into account rapidly evolving market conditions and, where applicable, the failing firm defence.

In order for a failing firm defence to be accepted, three cumulative criteria are especially relevant as set out by the Commission's horizontal merger guidelines: (i) the allegedly failing firm would, in the near future, be forced out of the market because of financial difficulties if not taken over by another undertaking; (ii) there is no less anti-competitive alternative purchase than the notified merger; and (iii) in the absence of a merger, the assets of the failing firm would inevitably exit the market.

The first limb of the test, financial difficulties, can be demonstrated in particular by (potential) bankruptcy. However, it is not required that bankruptcy proceedings or similar restructuring proceedings have been initiated but rather that it is likely that, absent the merger, the company will enter into such proceedings and that it would not remain in the market as a going concern pursuant to such proceedings. Likewise, evidence of acute solvability problems confirmed by a central bank may be sufficient as a clear sign of material financial difficulties.

Any assessment must take into account all relevant factors, including what public measures have been taken to address acute liquidity or other problems, for example the recapitalisation and guarantee measures taken by many Member States' governments. The precise effects of these measures remain to be seen. However, the assumption is that these measures will make it more difficult to make the case that banks are failing. Thus, although state backing does not as such exclude the possibility that banks could be failing, the parties would have to make a strong case that the government measure is not sufficient to save the bank on a permanent basis.

The second limb of the test is that there is no less anti-competitive solution available. If this is the case, it should be shown that the failing firm has searched for realistic solutions together with other

potentially interested investors on the basis of objective and justifiable criteria enabling a broadest possible number of viable alternative solutions. Such criteria should allow for cross-border solutions where necessary to safeguard unimpeded competition. In view of governments' recapitalisation and guarantee measures adopted so far, also this condition may be difficult to fulfil. In fact, as a result of such measures, one would have to assess whether a rescue merger is at all a necessary course of action.

The third limb of the test as applied in the past essentially concerns the question whether the company in financial difficulties would completely discontinue its business and exit the market in the absence of the merger. It would have to be assessed on a case-by-case basis to what extent this is likely to be the case having regard to the specific characteristics of the banking sector and considering in particular the market structure post-merger and its counterfactual absent the merger.

It must be noted that even if it cannot be shown that each of the three indicative criteria are met, an analysis of what would be the development of the market absent the merger could still lead to the conclusion that a lessening of competition in the market is not a causal effect of the merger. The Commission will thus undertake a thorough prospective analysis of the market conditions and compare scenarios, with and without the proposed transaction and, where necessary, take into account remedies.

#### **4. Conclusion**

As set out in this paper the Commission's competition policy has been adequately equipped to deal with the challenges of the crisis in the financial sector. The fundamental principles of State aid and merger policy have provided a sound basis for dealing with the problems that the markets have been facing in these times of turmoil. In the field of State aid the Commission's policy has been focussed on maintaining a level playing field and fighting beggar thy neighbour policies. It has done so on the basis of its existing set of rules on rescue and restructuring aid as recently complemented by specific rules on State guarantees and recapitalisation schemes for financial institutions. In the case of its merger policy there has been no case for setting aside existing policy either. The rules in place allow for an appropriate response to a wide range of issues.



**EUROPEAN COMMISSION****Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment****1. Introduction**

The financial crisis that initially affected the banking sector has in turn had an impact on the real economy. A squeeze on credit, falls in house prices and tumbling stock markets are all reinforcing a slump in consumer confidence, consumption and investment. Economic growth has dropped to about 1% in 2008 in the EU down from just below 3% in 2007 and according to the latest economic forecasts real GDP is expected to fall in 2009 by less than 2%, although growth is projected to remain positive in 9 out of the 27 Member States. In 2010 GDP growth is expected to turn moderately positive, to around 0.5%.<sup>1</sup>

In response to this situation, the EU has launched a European Economic Recovery Plan resting on two key pillars<sup>2</sup>. The first pillar is a major injection of purchasing power into the economy, to boost demand and stimulate confidence. The second pillar rests on the need to direct short-term action to reinforce Europe's competitiveness in the long term. The Plan sets out a comprehensive programme to direct action to "smart" investment. Smart investment means investing in the right skills for tomorrow's needs; investing in energy efficiency to create jobs and save energy; investing in clean technologies to boost sectors like construction and automobiles in the low-carbon markets of the future; and investing in infrastructure and inter-connection.

This dire economic situation raises also significant challenges for competition policy. First, and most directly, there is a risk that governments may want to go it alone and wage a subsidy race to rescue national companies and jobs. Governments may also be tempted to relax antitrust or merger rules. For instance, they may want to allow a merger with negative effects on competition if it is perceived as necessary to assist a firm in difficulty. They may also want to favour the creation of national champions, despite possible negative impact on consumer welfare, if such firms are perceived as being in a better position to withstand the present economic difficulties.

However, relaxing competition rules, whether in the State aid or merger area, would actually worsen the problem, because it would harm consumers, impede necessary adjustments by maintaining inefficient companies and ultimately delay the recovery. Historical experience provides ample evidence that suspending competition rules, even temporarily, would have important negative consequences: recent research<sup>3</sup> shows that, during the 1930's, some measures such as allowing firms to collude if they agreed to raise wages, prevented price adjustment, were counterproductive and may have delayed recovery by several years.

---

<sup>1</sup> European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Interim Forecast, January 2009.

<sup>2</sup> Communication from the Commission to the European Council - A European Economic Recovery Plan, COM(2008) 800 final of 26.11.2008

<sup>3</sup> See for instance Harold L. Cole and Lee E. Ohanian "New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis" *Journal of Political Economy*, 2004, vol. 112, n° 4.

In this context, the EU competition policy has a robust and comprehensive tool box which allows it to provide a comprehensive response to the challenges to competition policy that the economic crisis will inevitably raise. When implementing its competition policy, the Commission needs to address the following issue: how to ensure an effective and coherent public response to the crisis while at the same time minimizing the risks of distortions of competition.

When doing so, the European Commission has a significant advantage: unlike most jurisdictions, EU competition policy does not only enable the Commission to act firmly against distortions of competition caused by the behaviour of companies. It is also empowered to effectively control the impact of State interventions on competition by ensuring that a State subsidy race does not create disproportionate and unnecessary distortions of competition. The best way to limit job losses and economic damage is indeed to maintain the integrity of Europe's Single Market through, amongst other things, the application of the EU's state aid policy. EU State aid policy provides a strong framework to avoid the unilateral adoption of beggar-thy-neighbour policies by an individual Member State that could very well provoke a downward spiral of retaliatory measures.

With this well-established range of tools, the Commission is therefore well-placed to address the competition related problems raised by the economic crisis in a comprehensive and effective way. Some adjustments in order to adapt these instruments to the seriousness and specificities of the crisis have been necessary. However, as explained below, these adaptations have respected the essential principles of the EU competition policy.

In view of the specificities of State aid and merger control, this note will explain in turn how the Commission use its instruments to tackle the effects of crisis on the real economy.

## **2. EU State aid control - part of the solution**

The existing mechanisms and objectives of EU State aid control were laid down as early as 1957, in the original Treaty of Rome establishing the European Community. The EC Treaty takes into account that, when considering State aid measures, national governments often do not consider possible negative spill-over effects on competition and trade in the internal market. Member States may have incentives to use State aid strategically to promote national economic interests and develop activities on their territory.

Such State aid may distort competition between European undertakings and undermine Europe's Single Market against the common European interest. In particular, the aid granted by a Member State may divert similar activities elsewhere and may be to the detriment of less prosperous Member States. State aid to domestic firms also shifts rents away from foreign firms who lose profits and market shares and may decide as a result to cut employment and reduce investment (including R&D expenditures). Finally, aid with such cross-border effects may trigger reactions by other Member States. Such subsidy race could lead to an excessive amount of aid, at the expense of taxpayers and could seriously damage the internal market.

The EC Treaty thus establishes the principle that State aid which distorts or threatens to distort competition, is prohibited in so far as it affects trade between Member States. However, State aid which contributes to well-defined objectives of common European interest without unduly distorting competition between undertakings and trade between Member States, may be granted.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Article 87 of the EC Treaty.

Before granting State aid, Member States must obtain the authorization from the Commission<sup>5</sup>. In some cases, they must notify aid measures (whether individual aid to a specific undertakings, or State aid schemes) to the Commission and must await its approval before the aid can actually be granted. For other measures where the Commission is confident that distortions will be rather limited, it has adopted a general block exemption regulation<sup>6</sup> specifying under which conditions such aid is compatible with the Treaty and does not require prior notification. In case aid is granted by Member States without respecting the procedural and substantive rules, the Commission normally requires its full recovery with interests.

## **2.1 *The principles behind EU State aid control: the balancing test***

When designing general State aid rules and/or assessing State aid cases, the Commission balances the negative effects on trade and competition in the common market with its positive effects in terms of a contribution to the achievement of well-defined objectives of common interest. Balancing these effects takes into account the impact of the aid on the social welfare of the EU. For that purpose, the Commission has established a "balancing test" which consists of the following questions:

- (1) Is the aid measure aimed at a well-defined objective of common interest? (for example, growth, employment, regional cohesion, environment, energy security).
- (2) Is the aid well designed to deliver the objective of common interest, that is to say, does the proposed aid address the market failure or other objective?
  1. Is State aid an appropriate policy instrument?
  2. Is there an incentive effect, namely does the aid change the behaviour of undertakings?
  3. Is the aid measure proportionate, namely could the same change in behaviour be obtained with less aid?
- (3) Are the distortions of competition and effect on trade limited, so that the overall balance is positive?

The first two questions address the positive effects of a State aid measure, whereas the third question refers to its negative effects on competition and trade and compares the positive and negative effects of the aid.

As regards the first question, the EC Treaty only provides for some exceptions to the general prohibition of State aid. It is thus necessary to first assess whether the objective pursued by the aid is indeed one that can be regarded as being in the common interest, and to assess the acceptability of that objective.

The second step is then to assess whether the aid is properly designed to reach the well-defined objective of common interest. More specifically, even if it addresses a well-defined objective, a particular State aid may not be an appropriate instrument. This would be the case where the State aid fails to deliver the desired objective or where other less distortive instruments achieve the same results. Further, the aid

---

<sup>5</sup> Aid amounts below € 200.000 over three years to a single undertaking, under certain conditions, are not considered to be State aid and thus need no authorisation by the European Commission, c.f. Commission Regulation (EC) No 1998/2006 of 15 December 2006 on the application of Articles 87 and 88 of the Treaty to de minimis aid, Official Journal L 379 of 28.12.2006.

<sup>6</sup> Official Journal, L 214, 9.8.2008, p.3.

must actually induce the recipient to change its behavior in such a way that the objective can be achieved. This condition would not be fulfilled in cases where the aid is not necessary because the beneficiary would achieve the objective even in the absence of aid. Finally, the aid amount should not exceed the amount necessary to achieve the objective.

The last question addresses the negative effects of State aid. Even if it is well-designed to address an objective of common interest, an aid given to a particular undertaking or economic sector may lead to an unacceptable degree of distortion of competition and of trade between Member States. The overall balancing requires not only to trace the effects of the aid on producers and on consumers in the Member States, but also to evaluate their magnitudes and to compare them subsequently. This implies for instance that negative effects of a considerable magnitude need to be offset by a corresponding high level of positive effects.

## **2.2 Existing State aid rules: a good basis to tackle recessions**

The Commission has elaborated detailed rules explaining under what conditions (e.g. eligible costs, intensity of aid, and nature of the beneficiaries) a Member State can grant aid to its undertakings. These rules cover a wide range of categories of aid: for example aid to research, innovation, environmental protection, regional development, development of SMEs, training, employment, risk capital, rescue and restructuring of firms in difficulty.

### **Box 1. Overview of most important non-sectoral State aid rules<sup>7</sup>**

- Commission Regulation (EC) No 800/2008 of 6 August 2008 declaring certain categories of aid compatible with the common market in application of Articles 87 and 88 of the Treaty (General block exemption Regulation), Official Journal L 214, 9.8.2008, p.3
- Community Framework for State aid for Research and Development and Innovation, Official Journal C 323 of 30.12.2006, p.1
- Community Guidelines on state aid to promote risk capital investments in small and medium-sized enterprises, Official Journal C 194, 18.8.2006, p. 2
- Community Guidelines on State aid for environmental protection, Official Journal C 82, 1.4.2008, p. 1
- Commission Regulation (EC) No 1628/2006 of 24 October 2006 on the application of Articles 87 and 88 of the Treaty to national regional investment aid, Official Journal L 302, 1.11.2006, p. 29
- Guidelines on national regional aid for 2007-2013, Official Journal C 54, 4.3.2006, p. 13
- Community Guidelines on State aid for rescuing and restructuring firms in difficulty, Official Journal C 244, 1.10.2004, p. 2
- Communication from the Commission - Temporary framework for State aid measures to support access to finance in the current financial and economic crisis, Official Journal C 16, 22.1.2009, p. 1

<sup>7</sup> These rules are available at [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/legislation.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/legislation.html)

On the one hand the State aid tool box provides a good basis for Member States' response to the crisis along the lines in the European recovery plan, in particular as regards the focus on smart investments. For instance, the general block exemption regulation allows Member States to provide investment aid to SMEs. It also authorizes support to training, a key element for competitiveness and critically important in times of rising unemployment when new skills need to be developed. In the same vein, support is allowed for R&D projects that would not be undertaken without aid. In addition, the Community guidelines on State aid to promote risk capital facilitate the financing of innovative and fast-growing SMEs and guidelines on State aid for environmental protection allow investment aid for companies to improve their environmental performance and to attain energy saving.

On the other hand, to prevent a harmful State aid race, the EU has strict rules regarding aid for rescue and restructuring for firms in difficulty<sup>8</sup>, limiting the distortion vis-à-vis healthy firms. Thus, aid to rescue or restructure a company can only be granted one time for the same enterprise in order to avoid repeated interventions to keep certain enterprises in the market. Furthermore, restructuring aid is conditional upon implementation of a far-reaching restructuring based on a restructuring plan and seeking to restore long term viability of the company. The beneficiary of the aid must make a real contribution toward the cost of its restructuring. This contribution needs itself to be free of aid. For SMEs, the contribution should amount to at least 25% of the restructuring costs, for medium-sized enterprises 40%, and for large undertakings the percentage shall be established on a case-by-case basis but it should normally be at least 50%. In addition, to limit the distortions of competition, the Commission imposes compensatory measures in the form of divestiture of assets, a reduction in capacity or market presence or a reduction of entry barriers. Rescue aid can also be granted to enable the firm to prepare an orderly liquidation.

The 2008 autumn update of the European Commission's State Aid Scoreboard shows that Member States are increasingly using the possibilities offered by the recently revised EU State aid rules to better target their aid. Member States awarded on average 80% of their aid to horizontal objectives in 2007, compared with around 50% in the mid-1990s with increased spending on R&D and environmental aid.

Thus the State aid rules in place before the recession already provided a good framework to tackle the impact of the financial crisis on the real economy, by targeting smart investments and restricting the use and negative effects of rescue aid. However, the Commission came to the conclusion that these existing rules were not sufficient to address the increasingly acute impact of financial turmoil on the real economy. This is why it adopted a temporary framework addressing this problem.

### **2.3 *New temporary framework: responding to exceptional credit squeeze***

As a consequence of the crisis in financial markets, banks have become much more risk averse than in previous years, and as a result much less willing to provide financing. This tightening of credit conditions not only affects weak companies, it can also affect healthy companies which find themselves facing a sudden shortage or even unavailability of private funding, whether loans or risk capital. These heightened perceptions of risk by financial institutions are all the more problematic since these perceptions may become self-fulfilling prophecies: lending dries out because the risk of default is perceived to be higher, which in turn leads to actual bankruptcy of an initially sound undertakings and higher perceptions of risks. It is easy to see how this can snowball with disastrous effects on the real economy, on investments and on employment at the EU level.

---

<sup>8</sup> Defined as a firm which is unable, whether through its own resources or with the funds it is able to obtain from owners or creditors, to stem losses which, without outside intervention by the public authorities, will almost certainly condemn it to going out of business in the short or medium term.

Therefore, in addition to the two communications on State aid to financial institutions in response to the financial crisis, in December 2008 the Commission also adopted a "temporary framework for State aid measures to support access to finance in the current financial and economic crisis" (the "temporary framework") in response to the growing effects of the crisis on the real economy<sup>9</sup>. The new rules target the specificities and the expected temporary nature of credit tightening while fully respecting the general principles and philosophy of the balancing test.

The temporary framework is designed to reduce the negative effects of the financial crisis in the real economy and to that end, pursues three objectives: *first*, to immediately unblock bank lending and thereby help to provide for continuity in companies' access to finance; *Second*, to ensure that limited amounts of aid reach the recipients in the most rapid and effective way; *Third*, to encourage companies to continue investing into a sustainable future, including the development of green products. Its legal basis is Article 87.3.b) of the EC Treaty. This is a rarely invoked provision, which is directly linked to the current financial crisis since it allows the Commission to declare compatible with the common market aid "*to remedy a serious disturbance in the economy of a Member State*".

The temporary framework provides for a number of new measures that can be applied by Member States for a limited period of time, until the end of 2010, as well as a number of limited temporary derogations from existing State aid rules. It should be noted that the temporary framework applies to all types of firms. However, a significant exception is that it is not applicable to firms that were in difficulties before 1 July 2008.

More specifically, the temporary framework allows Member States to provide the following types of aid:

- A lump sum of aid up to €500,000 per company for the next two years which can cover investments and/or working capital. By introducing this possibility within the temporary framework, the Commission has considered that the potential distortion of competition that it may create will be compensated by the positive effects of the measure in the common market. That is, to facilitate a direct and non-bureaucratic access to finance for companies, in particular SMEs, in a period of financial and economic crisis. In any case, the impact on competition of this instrument will be very limited due to the relatively small amount of aid involved: large companies in difficulty will need additional financing and a restructuring plan.
- Subsidised guarantees for loans at a reduced premium. The guarantee can cover up to 90% of the loan and it may relate to both investments and working capital loans. Member States can grant a reduction of up to 25% of an annual safe-harbour premium to be paid for new guarantees in the case of SMEs and 15% in the case of large companies.
- Aid in the form of subsidised interest rates. In particular, the Commission has recognised that interest rate reductions by Central Banks are not adequately reflected into medium and long term interbank rates. The Temporary Framework therefore allows Member States to grant loans whose interest rate consists of the sum of the central bank overnight rate plus a premium equal to pre-crisis spreads between interbank rates and overnight rates, plus a credit risk premium corresponding to the risk profile of the recipient, as stipulated by the Commission Communication on the revision of the method for setting the reference and discount rates. This allows States to provide loans (whose premia incorporate base rates) that have been constructed on the basis of pre-crisis conditions in credit markets

---

<sup>9</sup> Official Journal C 16, 22.1.2009, p. 1.

- Subsidised loans for the production of green products (meeting environmental protection standards early or going beyond such standards), with a higher aid intensity (i.e. percentage of the aid with respect to the eligible costs) for SMEs than for large companies.
- A risk capital injection in SMEs of up to € 2.5 million per year (instead of the current €1.5 million) in cases where at least 30% (instead of the current 50%) of the investment cost comes from private investors.

The aid measures that are authorized under the temporary framework are clearly tailored to address difficulties stemming from financial turmoil by lowering the costs of credit (through subsidized interest rates), facilitating access to credit (through subsidized guarantees for loans) or equity (through more general provisions on State aid to risk capital) and relieving smaller firms from financial difficulties (through the € 500.000 lump sum).

Furthermore, in line with the balancing test, the Commission has ensured that the allowed aid measures are proportionate to the objectives and designed to minimize the impact on competition. Thus, the temporary framework favours SMEs, since, under a well-established principle of EU competition policy, aid to SMEs is considered as less distortive of competition at EU level. For instance, SMEs are the only beneficiaries of the temporary framework's provisions concerning risk capital injection. With regard to investment aid and subsidised guarantees, they benefit from higher aid intensity. As to the lump sum of € 500.000, it will clearly be of more importance to relatively small firms than to large ones. This emphasis on SMEs of the temporary framework limits its possible use by Member States to favour national champions, which are by definition very large firms.

In addition, the temporary framework is not applicable to companies that were in difficulties before 1 July 2008. Companies whose difficulties date from before the financial crisis must address their structural problems exclusively on the basis of the general rules regarding rescue and restructuring aid, described above. However, as explained in the introduction, a number of companies may find themselves under stress despite having a sound business plan: the temporary framework can contribute to relieve their temporary financial difficulties. If the aid provided under the framework is not sufficient to address these difficulties, it can mean that the company has more structural problems, in which case the normal rules of rescue and restructuring aid will have to be applied. This set of rules regarding firms in difficulties is precisely devised to ensure that over-protective aid measures devised by Member States would not revitalize structurally failing firms to the detriment of competition and healthier firms.

Finally, as indicated by its title, any effect of the temporary framework will be limited in time since it is only applicable until 31 December 2010.

### **3. Merger control and the crisis in the real economy.**

There is a legitimate expectation that the effects of the economic crisis should be taken into account in full when applying competition rules. However, as noted and explained in the Commission's contribution to Round table 1, this must not imply that competition and in particular merger rules should be relaxed or set aside during a crisis situation in order to support specific undertakings. Rather, a proper application of competition and merger rules will ultimately ensure the protection of consumer welfare. The EU Merger Regulation provides an efficient and flexible tool for this purpose. On the one hand, it provides mechanisms to prevent that Member States, in pursuit of goals incompatible with those of ensuring undistorted competition, unduly interfere with the EU merger control process while at the same time recognising their powers to protect their legitimate interests. On the other hand, it provides an efficient and flexible instrument to scrutinize mergers also in rapidly evolving markets.

### 3.1 *The Commission's powers to maintain undistorted competition*

The Commission has exclusive jurisdiction under the Merger Regulation to assess the competition impact of mergers with a Community dimension.<sup>10</sup> In recent years, there have nevertheless been attempts made by several Member States to intervene by direct use of State power to prevent or restrict the acquisition of domestic companies by companies from other Member States in cases of mergers of Community dimension. Some of these interventions have involved the direct use of State powers, others have taken more indirect forms. The temptations by some Member States to promote national champions has been particularly articulated in the past few years.<sup>11</sup> It cannot be excluded that this trend will be further reinforced as a result of the recession and the financial crisis.

However the goal of achieving undistorted competition must not be undermined by efforts to create national champions to the detriment of pro-competitive domestic or cross-border mergers. A failure to embrace market access on equal terms for domestic and foreign investors is not sustainable over the longer term. Experience has demonstrated that engineering the creation or protection of "national champions" is not the way to succeed as firms that do not face competitive pressures may have an incentive to reduce output, stop innovating and cut jobs, all at the expense of tax payers.

In Article 21 of the Merger Regulation, the European Commission has at its disposal an effective tool to address such actions by the Member States. This provision has the objective of ensuring the Commission's exclusive jurisdiction under the Merger Regulation to assess the competition impact of mergers with a Community dimension. It provides that the Merger Regulation alone applies to concentrations with a Community dimension and that the Commission has sole jurisdiction to review such concentrations and as a consequence that no Member State shall apply its national legislation on competition to any concentration that has a Community dimension.

Also, the Member States are prevented from circumventing the Commission's exclusive jurisdiction by disguising their pursuit of another supposed public interest. In fact, "Member States may take appropriate measures to protect legitimate interests other than those taken into consideration by this Regulation and compatible with the general principles and other provisions of Community law" (cf. para. 4 of Article 21). Such legitimate interests include but are not limited to public security, plurality of the media and prudential rules. Any other public interest must be communicated to the Commission by the Member State concerned and shall be recognised by the Commission after an assessment of its compatibility with the general principles and other provisions of Community law before the measures referred to above may be taken.

---

<sup>10</sup> A concentration has a Community dimension where the combined aggregate worldwide turnover of all the undertakings concerned is more than 5 billion euros; and the aggregate Community-wide turnover of each of at least two of the undertakings concerned is more than 250 million euros; or in the alternative if the combined aggregate worldwide turnover of all the undertakings concerned is more than 2.5 billion euros; and each of the following three criteria are fulfilled: (i) in each of at least three Member States, the combined aggregate turnover of all the undertakings concerned is more than 100 million euros, (ii) in each the same three Member States the aggregate turnover of each of at least two of the undertakings concerned is more than 25 million euros; and (iii) the aggregate Community-wide turnover of each of at least two of the undertakings concerned is more than 100 million euros. Finally, even if the two alternative thresholds above are fulfilled, a concentration is deemed not to have a Community dimension if each of the undertakings concerned achieves more than two-thirds of its aggregate Community-wide turnover within one and the same Member State. Transactions that do not fulfil these criteria may be reviewable by the EU Member States taking into account their applicable notification thresholds.

<sup>11</sup> See detailed explanations in para. 38 below.

Therefore, in a nutshell, Article 21 establishes that the Merger Regulation alone – to the exclusion of other pieces of competition legislation – applies to concentrations with a Community dimension (in the sense of Article 1 of the Merger Regulation), and that the Commission has sole jurisdiction to apply the Regulation. It confirms this exclusivity, by ensuring that Member States do not apply national competition rules, whether dedicated merger control rules or not, to a concentration. Finally, it regulates the intervention by Member States, on different grounds than competition, with regard to concentrations of Community dimension. For this purpose, it provides that, in certain limited circumstances, Member States may intervene in relation to concentrations with a Community dimension, and sets out a procedure whereby the Commission can decide on the legality of such intervention from the point of view of Community law. Any industrial policy at the Member State level which has the objective or effect of favouring national champions to the detriment of internal market principles would not be considered legitimate by the Commission.

Until recently, Article 21 had only occasionally been applied. However, in the last three years, the Commission adopted more decisions under Article 21 than in the previous 15 years since the entry into force of the Merger Regulation. For example, the Commission adopted three Article 21 decisions against decisions by the Spanish Authorities prejudicing the bids over the Spanish energy company Endesa, first by the German energy company EON and afterwards, jointly by ENEL and Acciona. It also opened proceedings in relation to the intervention of Italy concerning the Spanish Abertis' attempts to take over the Italian motorway franchisee Autostrade and in relation to Poland's intervention in the merger between HVB and Unicredito. Also, without formally opening a proceeding, it issued warnings under Article 21 in relation to the Italian Central Bank's treatment of two bids for Italian banks by non-Italian suitors (BBVA/BNL and ABN AMRO/Antoveneta).

These experiences have demonstrated that the legal instrument provided for in Article 21 has proven an efficient tool in fighting protectionism. However, this mechanism is particular to the EU legal order, and may not be easily transposable to other jurisdictions which do not have supra-national enforcement agencies.

### **3.2 *The EC Merger Regulation is a tool that can take into account also rapidly evolving markets***

When assessing the competition impact of a merger, the Merger Regulation allows the Commission to take into account rapidly evolving market conditions. In procedural terms, rescue mergers may require rapid reaction by the Commission in order to enable at least partly the immediate implementation of transactions. If appropriate in the particular case, the Commission can exceptionally accommodate this by granting a derogation from the stand-still obligation pending the merger review. In substantive terms, the assessment under the Merger Regulation is flexible enough to take into account a rapidly evolving economic environment and where applicable, the failing firm defence.

The failing firm defence allows the Commission to take into account the financial difficulties of a merging firm and its potential exit from the market when assessing the effects of the merger on competition. Its main principles are fully described in Paper 2 on the role of competition policy in the financial sector. So far, no merging parties have invoked the failing firm defence in any of the merger cases notified to the Commission in the course of the current crisis.

To conclude on this issue, our analysis has shown, and experience has confirmed, that the EC Merger Regulation constitutes an appropriate and sufficiently flexible tool for merger control enforcement also in severe market conditions. The overall objective pursued by the Commission in applying this instrument is to ensure that competitive and well functioning market structures are maintained not only today but also in the medium to long term.

#### **4. Conclusion**

The experience of the EU in the State aid and merger field demonstrates the importance of a coordinated approach to State aid and merger control in order to avoid a damaging subsidy race or national industrial policies turned towards the promotion or protection of national champions. Lessons that are valid for the EU and its Member States are equally true for the world economy. This is why a coordinated international approach to these policies would be an essential element in the global fight against this major recession.

## BRAZIL

### The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring

Brazil was not spared by the consequences of the current global financial crisis. Nonetheless, its effects on the Brazilian financial system were considerably less severe than those observed in other countries. The main problems observed so far have been the reduction of liquidity and the rise in the capital cost, especially for the smaller banks, but there's no sign of systemic risk and the government hasn't needed to bail out any financial institution.

The solidity and soundness of the Brazilian financial system can be attributed to several measures of prudential regulation adopted since the process of reorganization of the banking sector, which was implemented in the 1990's. In fact, it's not wrong to say that in comparison to many countries, the banks in Brazil are subjected to a much stricter and more conservative prudential regulatory regime. Following are some of the measures adopted therein:

1. Expansion of the Central Bank's - Bacen's - powers to implement supervision and to address banks' compliance with safety and soundness criteria<sup>1</sup>. Among these, the Central Bank was given the power to mandate the capitalization, the transfer of control, the merger, the incorporation or the split-up of a financial institution with liquidity problems;
2. The individual responsibility of managers in the case of problems with a financial institution was extended to the controllers stockholders. If the supervision authorities uncover any type of irregularity, they can prohibit the bank from operating with that particular product/service and they can also restrain indicted administrators from assuming positions of authority or management in financial companies in general;
3. Financial institutions must have their financial demonstrations obligatorily audited by independent auditors licensed by the Securities and Exchange Commission of Brazil – CVM<sup>2</sup>. The auditors must inform the Central Bank whenever problems are identified or whenever the bank denies access to information. In case of insolvency of the financial institution, the auditors have the same responsibilities as the managers and the controller shareholders.
4. In accordance with the principles of the Basel Accord, the Central Bank requires from the banks under its jurisdiction a minimum capital amount in relation to their assets, weighted by the risk level of their portfolio. In Brazil, the banks must maintain a Basel capital ratio (the Base Capital to the Required Referential Equity – PRE ratio) greater than 11%, higher than the ratio recommended by Basel I (8%). According to the Central Bank, the Basel capital ratio of the

---

<sup>1</sup> Provisional Decree n°. 1.182, issued on 11.17.1995. Converted in Law n°. 9.447, of 03.14.1997.

<sup>2</sup> Resolution n°. 3.081, issued by Central Bank on 05.29.2003.

Brazilian banks stood at about 17% in 2008, which is higher than the ratio observed in many countries<sup>3</sup>.

5. The financial institutions' exposure in foreign currencies, assets and liabilities subjected to foreign currency variation and gold is restrained by a regulatory limit of 30% of their Base Capital (Patrimônio de Referência – PR)<sup>4</sup>;
6. Creation of the Credit Guarantee Fund (FGC), a nonprofit entity which is responsible for managing a protection fund for credit holders against insolvency of financial institutions<sup>5</sup>. The FGC covers up to R\$ 60,000 per creditor of multiple, commercial, investment and development banks; credit, finance and investment companies; real estate credit companies; the Federal Savings Bank; mortgage companies, and also other types of special accounts. Since its creation, adhesion to the FGC is a binding condition for new institutions to operate. The resources to fund the needs of the National Financial System come from a monthly premium paid by its members, fixed at 0.0125% of the average balance in the accounts insured by the fund. Currently, the funds of the FGC are sufficient to entirely cover the deposits of 99% of the depositors of the National Financial System (SFN), which represent about 40% of the total credits against the financial institutions;
7. In July 2004, the New Credit Risk Center System – SCR – was implemented. The system is an information database on banks' credit portfolios which is updated monthly with data supplied by financial institutions. Banks report all clients with whom they have a consolidated credit exposure above R\$5,000, any write-offs and any collateral associated with the loans. The banks must place the reported credits into one of nine different risk classifications defined by the Central Bank rules<sup>6</sup>. The system made supervision of credit risk more accurate and broad as it allows not only the monitoring of losses already incurred, but also the assessment of future debt risk<sup>7</sup>;
8. All Brazilian banks were required to implement by the end of the year 2007 a risk management department, responsible for preventing and solving IT systems failure, fraud (internal and external), inadequate processes, as well as for human resource issues;
9. All Brazilian banks were required to implement by July 2008 a market risk management department, responsible for evaluating the possibility of losses as a result of variation in the market price of its assets;

---

<sup>3</sup> The *Global Financial Stability Report*, issued by the IMF brings the Basel Capital Ratio in various countries.

<sup>4</sup> Circular nº. 3.488, issued by Central Bank on 08.29.2007.

<sup>5</sup> Resolution nº. 2.211, issued by Central Bank on 11.16.1995.

<sup>6</sup> Financial institutions operating in Brazil are required to classify credit operations in nine levels—decreasingly from AA to H – according to perceived credit risk of the borrower, guarantor and the nature of the operation. Classification criteria were defined in Bacens' Resolutions nº 2.682, of 12.21.1999, and nº 2.697, of 2.24.2000.

<sup>7</sup> More details about the information that are provided to the SCR are presented in the Annex 1 in the end of this text.

Aside the implementation of measures that focused on strengthening and modernizing the National Financial System, in the last couple of years the Brazilian authorities have also made an effort to improve the competitive environment in the banking industry.

Although many studies about competition in the Brazilian banking industry indicate that the concentration in this market is not exceptionally high if compared to the international standard and that they also reject the hypothesis that banks operate under a cartel model, the authorities judge that the *spread* in the interest rates and the level of fees practiced by banks in the national market are beyond the competitive level<sup>8</sup>. Despite the financial system structure, some characteristics of the financial services can be pointed as favoring this scenario: asymmetric information, moral hazard and adverse selection, switching costs and bundling. Therefore, the Secretariat of Economic Monitoring – Seae, of the Ministry of Finance, and the Central Bank decided to work together in order to identify measures that could be applied to lessen the anticompetitive aspects of these features.

By the end of 2008, this joint work resulted in some important changes in the financial system normative, especially regarding the financial products' and services' information that must be available for consumers, the reduction of switching costs and the fees charges. The main actions taken in this direction are presented below:

- Simplification of the procedure for credit portability (Resolution nº 3.401, issued by Bacen on 09.06.2006): the new rules permit that the discharge operation of a renegotiated debt with a bank or leasing company be concluded directly by the financial institutions involved. The costs related in the transfer of funds from one institution to another cannot be charged from the borrower. This reduces the red tape, the paperwork and the transactional and operational costs, some of the hindrances to credit portability usage dissemination. Credit portability is not yet possible for real estate financing and operations involving payroll loans. This will be the object of future studies. The real estate financing portability is particularly complicated, because it involves issues related to the transfer of the chattel mortgage, the incidence of taxes and the notary costs.
- 10. Improvement in the cadastre portability (Resolution nº 3.401, issued by Bacen on 09.06.2006): since 2001 the banks are obligated to give their clients information about their relationship history with the institution whenever the client requests it. Since the publication of the new norm, the financial institutions have also had to supply this history information directly to any third party appointed by the client. The information must be supplied in at most fifteen days from the request date, it must be based on at least 12 months immediately previous to that date, and it must comprise data about: the monthly average balance in the current account; the monthly average balance of financial applications and investments in the institution; and the loan, financing and leasing operations contracted by the client, with their respective date of contraction and maturity, amount, and payments.
- 11. Prohibition of the prepayment fee (Resolution nº 3.516, issued by Bacen on 12.06.2007): the prepayment fee was a type of "exit fee" that has been commonly inserted by financial institutions in their loan contracts requiring the payment of an additional fee in case the borrower early repays his debt. In addition, procedures were defined which must be followed by banks in case of anticipated amortization or discharge of a credit operation contracted by natural person or small business. According to the norm dispositions, the computation of the present value of the debt for prepayment purposes must: use the interest rate stipulated by the contract if the remaining time to elapse until the end of the contract is inferior or equal to 12 months; use a interest rate equivalent

<sup>8</sup> For example see: (a) OLIVEIRA *et alii* (2006), *Evidências sobre a concentração bancária no Brasil*; (b) Nakane (2001), Nakane *et alii* (2006) e ARAÚJO *et alii* (2005).

to the sum of the spread charged by the bank in the original contract with the Selic rate in vigor at the date of the amortization or discharge request, if the remaining time to elapse until the end of the contract is superior to 12 months<sup>9</sup>. The norm also grants the borrower a grace period of 7 days. If during this period he backs off from the credit operation, the calculus of the present value of the payment must also use the interest rate agreed upon in the contract, despite its period of maturity.

12. Obligatoriness of the income account (Resolution n° 3.402, issued by Bacen on 09.06.2006): the income account is a special kind of current account that must be used to receive salary, income, pension, retirement and similar deposits. Since it is a limited-service account, the client must choose if he wants to use it as his principal account or if he wants to transfer the resources received to another bank. In the second case, the institution where the earnings are credited must arrange that the funds are transferred automatically and costlessly every month to the account specified by the client. The intention of this rule is to reduce the switching costs and to stimulate competition among banks. Normally the bank where the salary, pension or retirement is deposited is not chosen by the beneficiary, so they usually turn it into a traditional account to avoid the switching costs (fees, paperwork, time, etc). Now these clients have more incentive to switch to the bank which offers the best deal. In order to prevent future litigation, the obligatoriness of the income account has a phased schedule to come into force. For private companies who had negotiated their payroll with a bank after September 05, 2006, the obligatoriness of the wage account is valid since April 2<sup>nd</sup>, 2007. For previously negotiated payrolls, the use of the wage account is mandatory by January 2<sup>nd</sup>, 2009. In the case of government employees, the obligatoriness of the wage-account will also start from January 2nd 2009 if the public entity has negotiated its payroll before 21 of December 21th 2006. Otherwise, the new rule will take effect only after 2012.
13. Information about the Total Effective Rate (CET) on credit operations (Resolution n° 3.517, issued by Bacen on 12.06.2007): Since this amendment, the financial institutions and the leasing companies must inform their natural person clients the real total cost incurred on a credit operation. The CET must be expressed in an annual percentile rate basis and has to be calculated in accordance with the formula settled by the Central Bank. It's purpose is to make it clear to the client the total cost of a credit or leasing operation, therefore its calculus must include not only the amount to be paid in the form of interest rate, but also the tributes, fees, insurance and all other costs charged from the costumer relative to the operation, even if it's a service contracted by the creditor institution from third parties.
14. Amendment in the rules of bank fees for individuals (Resolution n° 3.518, issued by Bacen on 12.06.2007): the pricing of banking services is still free in the Brazilian banking industry, although some rules were settled aiming to hamper abuses and ease the price comparison among banks. The new rule disposes that the financial institutions are allowed to charge only the fees agreed by contract with their clients or that are related to services explicitly ordered by them. The services supplied to a natural person are classified in four categories: essential, priority, special and differentiated<sup>10</sup>. Since April 30th, 2008 the services classified as "essential" must be supplied free of costs to those clients that hold a current or saving account. The services classified as

<sup>9</sup> Selic rate is the daily average financing rate for Federal Bonds issued by the Brazilian federal government established at SELIC (Special System for Settlement and Custody). It's the Central Bank overnight lending rate.

<sup>10</sup> The services classified as essential and priority are listed in the annex 2 at the end of the text.

"priority" can't have their price increased more than once in a period of 180 days. Also, the increase of any of the existing fees or the creation of a new one must be published with minimum antecedence of 30 days.

15. Standardization of the nomenclature used by banks (Circular n° 3.371, issued by Bacen on 12.06.2007): in order to reduce the searching costs of the clients, the Central Bank set a standard terminology that all banks must use to identify the services classified as priority, since 30<sup>th</sup> April, 2008. The new normative also specified the abbreviations that must be used to represent those services in banking statements. The collection of fees related to services not mentioned by the normative needs prior authorization from the Central Bank.
16. Creation of a standard financial services bundle (Resolution n° 3.518 and Circular n° 3.371, issued by Bacen on 12.06.2007): it's commonplace for the Brazilian banking industry the practice of bundling. In order to reduce searching costs, a standard service package was defined which has to be compulsorily offered by all banks. The standard services bundle was built to cover the needs of the average consumer; however banks are allowed to offer other kinds of bundles to their clients.
17. The debt of values related to bank fees cannot exceed the balance in the clients' current or saving account. In the case of saving accounts, the fees shall be debited only after the credit of the corresponding period earnings is carried through (Resolution n° 3.518, issued by Bacen on 12.06.2007).
18. As from April 2009, the banks will have to provide to natural clients, every year, an annual statement informing, month by month, all the banking fees that have been charged in their current and/or saving account in the previous year (Resolution n° 3.518, issued by Bacen on 12.06.2007).
19. Disclosure of fees (Resolution n° 3.518, issued by Bacen on 12.06.2007): it's mandatory for all financial institutions to publicize in all their branches, correspondents and internet addresses, at a visible place, the prices of their services to natural person or legal entity. The financial institutions also have to notify the Central Bank, at all moments, of any variations occurring in their fees. The Central Bank publicizes at its internet site monthly updated information about fees charged by all banks.
20. Ombudsman's Offices (Resolution n° 3.477, issued by Bacen on 07.26.2007): all financial institutions authorized by the Central Bank to operate have to institute an ombudsman office to function as a communication and conflicts resolution channel between the institution and their clients. This office must act with independence, impartiality and transparency and a report on its activities, accompanied by statements from an intern and an extern auditing, has to be delivered to the Central Bank every six months.

In addition to the action implemented in the banking sector, the government also created a Working Group to assess the Brazilian credit card industry. This Working Group, which is composed by the Central Bank, the Secretariat for Economic Monitoring and the Secretariat of Economic Law, has collected and analyzed an extensive set of data about the credit card market in Brazil and it hopes to publicize in the next couple of months its opinion about the structure and the behavior observed in this market<sup>11</sup>. The study will also bring some suggestions for future policies regarding this market.

---

<sup>11</sup> The Secretariat for Economic Monitoring, of the Ministry of Finance, and the Secretariat of Economic Law, of the Ministry of Justice, composes, with the Administrative Council for Economic Defense –

It's also important to mention a bill which should be approved in the Congress which proposes the regulation of the credit bureaus in Brazil. An important improvement brought by this bill is the permission for the Brazilian credit bureaus to store positive data about the consumers' payment history. Currently, all credit bureaus in Brazil consist of "negative file" databases, that is, they track long overdue payments and defaults, but carry no "positive" data. Basically, the bill defines the rights and responsibilities of each player involved in the data levy and about whom that information is levied. The bill demands that the credit bureaus preserve the information about the debts paid up-to-date for at least 5 years. It also determines that the bureaus must previously inform the consumers about storing of personal information on the database as well as ensures the customer's right to demand, at anytime, the exclusion of their positive information from the credit database.

Parallel to the government efforts, the menace of further restrictive normative and the social pressure exerted through the media has stimulated the financial firms to start a movement towards self-regulation. For example, the Brazilian Federation of Banks – Febraban – issued in September, 2008 a Code of Practices that states the principles that should be followed by its associates when delivering services starting January, 2009<sup>12</sup>. Amongst the subjects embraced by the code are the customer service in diverse channels (telephone, ATM, internet, etc), the procedures to open and close an account, standards of safety and secrecy of clients' information, etc. The adhesion to the code is voluntary and up to the moment 15 of the biggest banks have adhered to it. Likewise, the Association of Credit Cards Companies and Services – ABECS also have elaborated a self-regulation Code<sup>13</sup>. In vigor since January, 2009, the Code is an attempt to standardize procedures among the credit card companies, to stimulate the adoption of best practices experiences and to settle the main complaints from consumer protection entities. In addition to the Code of Practices, Febraban has also launched a system named STAR that enables consumers to search online the fees practiced by the major banks<sup>14</sup>.

Since the measures mentioned here were implemented very recently, it's not yet possible to make sound conclusions about their effect on the competition environment in the Brazilian banking industry. However, this Secretariat believes that this type of initiative is convenient especially in moments of financial stress like the one we are experiencing. In fact, it's clear that the national regulators' priority in the next months will be related to restoring financial stability and this objective may require incentives for banks to merger or incorporate their competitors. In Brazil, for example, some large operations between banks were announced in the last couple of months. Itaú and Unibanco, two of the largest private banks, announced their merger in November, 2008. Together, they formed the largest bank in the country. Most recently Banco do Brasil, the largest federal bank, announced the acquisition of two state-owned banks (Banco do Piauí and Nossa Caixa) and part of a private bank (Banco Votorantim). Other acquisition operations in the financial sector are expected in the short-run, since some important banks don't want to loose their market position. Furthermore, in order to solve the liquidity difficulties faced by the smaller

---

CADE, the Brazilian Competition Policy System. The first two agencies have analytical and investigative functions while the third is the administrative tribunal.

<sup>12</sup> The Code of Practices and following rules issued by Febraban are available at: [http://www.febraban.org.br/Febraban.asp?id\\_pagina=241](http://www.febraban.org.br/Febraban.asp?id_pagina=241). Accessed on 01.13.200.

<sup>13</sup> The Code of Ethics and Self-Regulation issued by ABECS is available at [http://www.abecs.org.br/cod\\_2009.pdf](http://www.abecs.org.br/cod_2009.pdf). Accessed in 01.13.200.

<sup>14</sup> The System for Financial Services Fees Disclosure – STAR is can be accessed at <http://www.febraban-star.org.br/>.

banks, the rules for the obligatory deposit were modified, allowing banks to use the amount they should deposit in a reserve account in the Central Bank to buy the credit portfolio of institutions in trouble<sup>15</sup>.

Thus, on one hand, because of the current circumstances, structure control policies will become even more controversial than they normally are when it comes to the financial sector. On the other hand, exactly because this market is so important and it will become inevitably more concentrated, it can't be exempted from competition policy. The competition authorities can assume an important role presenting suggestions of instruments that can be used to drive a competitive behavior among banks.

In this context, we are convinced that the cooperation and coordination of actions among financial regulators and competition agencies is deeply desirable, since it can enhance the effectiveness of the propositions. While competition agencies have the expertise in identifying and assessing anti-competitive conducts, the financial regulators have an incontestable advantage in knowing the specificities of the sector and they also have legal enforcement power to demand information and data from financial firms.

---

<sup>15</sup> The obligatory deposit is a percentage of the demand deposits that financial institutions must compulsorily deposit in a reserve account in the Central Bank of Brazil. The deposit can be done in currency or in federal bond, on discretion of the monetary authority.

## REFERENCES

- ARAÚJO, Luiz Alberto D'Ávila, NETO, Paulo de Melo Jorge; e PONCE, David Agustín Salazar (2005): “Competição e concentração entre bancos brasileiros”. in *Anais do XXXIII Encontro Nacional de Economia* from Associação Nacional dos Centros de Pós-graduação em Economia . ANPEC.
- NAKANE, Márcio I. (2001): “A test of competition on Brazilian banking”. *Working Paper Series 12*, Banco Central do Brasil.
- NAKANE, Márcio I.; ALENCAR, Leonardo S. e KANCZUK, Fábio (2006): “Demand for bank services and market power in Brazilian banking”. *Working Paper Series 107*, Banco Central do Brasil.
- OLIVEIRA, Gésner; MIESSI, Fábio; PONS, Thais e KONICHI, Cinthia (2006). “Evidências sobre a concentração bancária no Brasil”. *Tendências – Relatório Especial*. Presented at 12º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência.

## ANNEX 1

## 1. Details about the new credit risk center system – scr

Table 1 – Information that must be monthly provided by regulated financial institutions

Information about borrowers that have liability below R\$ 5,000:	
Information	Consolidated data about:
	- quantity of operations
	- quantity of clients
	- provisioning
	- range of maturity
Detailing	Each of the data above must be discriminated by:
	- nature of operation (granted for the institution itself, acquired from other institution, etc)
	- type of operation (loan, financing, leasing, etc.)
	- risk rating
	- Range value of the credit operation (5 ranges)
	- type of client (individual vs. companies)
	- type of control (state owned vs. privately held, etc )
	- unique risk characteristics
	- foreign exposure (FX exposure)
	- maturity schedule
	- funding of the operation (earmarked vs. non-earmarked credits)
	- type of guarantee (44 categories)
	- extended term for loan-loss provisioning (yes or no)
	Information about borrowers that have liability above R\$ 5,000
Information about borrowers:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- taxpayer ID number;</li> <li>- zip code</li> <li>- type of client and control (individual vs. companies, state owned vs. privately held, etc )</li> <li>- date of initial relationship with the client</li> <li>- borrowers size (micro, small, medium, corporate)</li> </ul>

<p>Information about credit: If the total borrowers' liability is between R\$ 5,000 and R\$ 5 million</p>	<p>The following data must be informed individually:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- number that identifies the contract</li> <li>- nature of operation (granted for the institution itself, acquired from other institution, etc)</li> <li>- type of operation (loan, financing, leasing, etc.)</li> <li>- foreign exposure (FX exposure)</li> <li>- funding of the operation (earmarked vs. non-earmarked credits)</li> <li>- type of indexer</li> <li>- date of loan</li> <li>- date of final payment</li> <li>- operation risk rating</li> </ul>
<p>If the total borrowers' liability is above R\$ 5 million</p>	<p>In addition to the information above:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- client risk rating</li> <li>- amount of lender's reserves</li> <li>- risk rating provided by independent credit rating agency</li> <li>- collateral value and date of last collateral evaluation</li> </ul>
<p>Information about the status of the credits: If outstanding If already matured If written off</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 12 ranges between 0 and 5,400 days</li> <li>- 14 ranges from 1 to over 540 days</li> <li>- 2 ranges ( less than 1 year and between 1 and 2 years)</li> </ul>

**Table 2 – Institutions obliged to provide information to the SCR**

<p>Comercial Banks Investment Banks Development Banks Multiple Banks Saving Banks Mortgage Companies Credit cooperatives with credit portfolio above R\$ 2 million Leasing Companies Consumer finance companies Development Agencies Savings and loan associations Credit card administrators</p>
---

**Table 3 – Access to the SCR data**

<b>Who</b>	Central Bank's officers Regulated financial institutions (only after written authorization of the borrower) Borrowers (only their own data)
<b>Channels</b> Financial Institutions  Borrowers	Web Service Internet Batch File  In person request in any of the BCB's Central Offices of Attendance to the Public - CAPs (available in 10 cities)  By mail, sending in the required signed documentation. After verifying the authenticity of the documents, the CAP will send a copy of the report to be delivered to the person by hand.
<b>Type of report</b>	Detailed report of a borrower's credit history with certain institution (available for the client or for that specific institution)  Consolidated report that shows the situation of the borrower with the financial system as a whole (available for the client and all regulated financial institutions)

## ANNEX 2

### 1. Regulation on financial service supply

**Table 1 – Essential Services (must be offered with no costs to the clients)**

<p><b>Current account for demand deposits:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) banking card to access and manage the resources disposable at the current account;</li><li>b) replacement of banking card (unless in cases of loss, theft, damage because of misuse, etc);</li><li>c) compensations of checks;</li><li>d) 10 cheque leaves, per month (as long as the client fulfill some requirements) ;</li><li>e) 4 cash withdraws, per month (on the counter or ATMs);</li><li>f) 2 monthly account statement, per month;</li><li>g) 2 transferences of resources to other accounts at the same institution, per month;</li><li>h) Online consulting of balances and most recent operations on the current account;</li><li>i) Annual statement of the fees charged, month by month, in the previous year on the current account;</li></ul> <p><b>Saving account:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) banking card to access and manage the resources disposable at the current account;</li><li>b) replacement of banking card (unless in cases of loss, theft, misuse, etc);</li><li>c) 2 cash withdraws, per month (on the counter or ATMs);</li><li>d) 2 monthly account statement, per month;</li><li>e) 2 transferences of resources to other accounts at the same institution, per month;</li><li>f) Online consulting of balances and most recent operations on the current account;</li></ul>
---

**Table 2 – Services classified as priority and their standardized nomenclature,  
as defined by Circular nº3.371, on 12.06.2007**

<b>Service</b>	<b>Supply channel</b>	<b>Identification on statements</b>
Cadastral fee	-	"CADASTRO"
Cadastre renewal fee	-	"RENOVAÇÃO DE CADASTRO"
Replacement of debit card		"2ªvia-CARTÃO DÉBITO"
Replacement of card to savings account management		"2ªvia-CARTÃO POUPANÇA"
Removal from cheque bouncers cadastre (CCF)		"EXCLUSÃO CCF"
Cheque stop order		"SUSTAÇÃO/REVOGAÇÃO"
Counter cheque		"FOLHA CHEQUE"
Cashier's cheque		"CHEQUE ADMINISTRATIVO"
Transfer cheque		"CHEQUE TB/TGB"
Certified Cheque		"CHEQUE VISADO"
Cash withdraw from current or savings account	counter ATM agent bank	"SAQUE pessoal" "SAQUE terminal" "SAQUE correspondente"
Identified deposit		"DEPÓSITO IDENTIFICADO"
Monthly statement of current and savings account transactions	counter ATM agent bank	"EXTRATO mês(P)" "EXTRATO mês(E)" "EXTRATO mês(C)"
Statement of current and savings account related to transactions in a certain period	counter ATM agent bank	"EXTRATO movimento(P)" "EXTRATO movimento(E)" "EXTRATO movimento(C)"
Microfilm or microfiche copy or similar		"MICROFILME"
Wired transfer (DOC, TED)	counter ATM and other electronic channels agent bank	"DOC/TED pessoal" "DOC/TEDeletrônico" "DOC/TED correspondente"
Wire transfer (DOC, TED)	counter	"DOC/TED agendado(P)"
Scheduled wire transfer (DOC, TED)	ATM and other electronic channels agent bank	DOC/TED agendado(E) DOC/TED agendado(C)
Transference of funds to other account in the same bank	counter ATM and other electronic channels	"TRANS.RECURSO(P)" "TRANS.RECURSO(E)"
Payment Order		"ORDEMPAGAMENTO"
Advancement of funds to depositor		"ADIANT.DEPÓSITANTE"

**Table 3 – Standard service bundle, as defined by Circular n°3.371, on 12.06.2007**

<b>Service</b>	<b>Quantity</b>
Cadastral fee	-
Cadastral renewal	2 times per year
Cash withdraw	8 per month*
Monthly transactions statement	4 per month*
Statement of transactions in the previous month	2 per month
Transference of funds to other account in the same bank	4 per month*

\* including those that should be supplied with no cost

## CHILE

### Financial Sector Conditions and Competition Policy

#### 1. How are financial markets distinct from other types of markets?

An economy's financial sector is the set of institutions, services and instruments involved in the transference of financial assets and their inherent risks, among economic agents.

Since the financial sector embraces money in all of its forms and functions, it is normally referred to as a macroeconomic matter, and treated as such by governments. However, important micro considerations are usually at the centre of the public discussion on the working of the system.

Financial markets differ from other markets in several, subtle ways. In particular, they provide the economy with mediums of payments, and generate the mechanisms and instruments that act as a vehicle for savings, deposits and the raising of funds from the public. Yet in this very function lies the intrinsic vulnerability of the sector and of the entire economy thereof: a run on bank deposits for instance –a simultaneous withdrawal–, can render banks insolvent and eventually in default, which would severely impair the economy's payment system.

In order to minimize those and other risks, several solutions have been implemented. Needless to say, the first one is the setting up of a sectoral, specialized government supervisor whose regulations actually aim at cautioning the public resources at risk. This is so precisely because of the additional solutions implemented, namely, that the State takes upon itself part of the banking risks by acting, on the one hand, as a provider of deposits insurance, and on the other as a lender of last resort. This in turn entails a risk of abuse or moral hazard arising from the fact that, given the insurance, its beneficiaries (banks and lenders alike) have fewer incentives to prevent the loss occurrence. The government, therefore, charges the banks a number of “deductibles” that are implicit in its regulations.

As far as the financial sector is concerned, neither economies of scale –that can be very large– nor natural entry barriers account for a non competitive situation. Yet some situations can arise as the result of the possession of a particular resource, none other than information, at the extent it may be monopolized.

Market failures in the financial sector are mainly related to information asymmetries, which allow the privileged side the possibility of operating to the detriment of the other party. This is particularly so if one considers securities markets, a sub-set of the financial sector, since they have no physical nature and so are not directly or immediately assessable by the buyer, who pays for the future delivery of an income flow.

The lack of perfect or symmetrical information makes for the market's unpredictability, which translates as risk and /or uncertainty. This is why financial regulation points towards minimizing risks and information asymmetries and their subsequent possibility of fraud, to which said market is so susceptible.

## **2. In what way might competition policy treat financial institutions and products differently as a result of these differences?**

Because of the above mentioned particularities, competition policy usually takes a secondary place regarding other regulation goals. Governments generally relegate or even exclude competition policy from their governance of financial markets.

However, when allowed to intervene, competition authorities should assess the expected costs and benefits of their interventions.<sup>1</sup> This requires high standards of technical analysis and a great deal of commitment to the technical analysis of this sector, and the allocation of resources, that some small authorities may not always be in condition to assume.

In the case of Chile the banking sector is regulated by the Central Bank and by the Superintendence of Banks and Financial Institutions, two agencies that are well resourced and that have developed highly technical teams. In principle, competition authorities can intervene in this sector like in any other, with no specific limitation or exception. Yet the presence of these strong sector regulators undoubtedly makes a difference with respect to other -non regulated- sectors.

First, it is possible –and often the case- that the sector specific regulations observe standard competition goals. Yet it is always required that competition authorities advocate for competition goals to be considered a priority by sector regulators, and it is paramount to develop technical skills in order to conduct the necessary analysis at the required standards.

There are certain cases in which, although in compliance with the sector regulations, the conduct of financial agents could be at odds with competition law. The competition system will then have to pursue enforcement actions. Some actions are also triggered by mergers that sector regulators may have previously reviewed in the light of their regulations. The following section presents a brief on a number of enforcement cases.

### **3. Some recent cases in competition enforcement in the Chilean financial sector**

#### ***3.1 Decisions 1073/ 1999 and 1078/ 1999; Rulings 556/ 2000 and 647/ 2002: Stock Exchanges' fees.***

##### *3.1.1 Key facts*

A regional Stock Exchange accused the country's main stock exchange of charging fees on inter-Exchanges operations

- Relevant market: Inter-Stock Exchanges operations.
- Trial outcome: Accused convicted. Fees charged on another Exchange's brokers are uncompetitive and must be eliminated.
- Appeals: Dismissed.

---

<sup>1</sup> OECD has issued a set of recommendations concerning the competition authorities' relationship with other regulators, which are applicable in this matter.

### 3.1.2 *Key elements of the decision*

According to the *Comisión Resolutiva*,<sup>2</sup> those fees distorted the market and raised higher entry barriers for emerging exchanges. Besides, they discouraged arbitrage among Exchanges and differentiated markets that —because of their very nature— had to be unified.

## 3.2 ***Ruling 639/ 02: Banking merger***

### 3.2.1 *Key facts*

Two Congressmen and the *Fiscalía Nacional Económica*<sup>3</sup> objected the acquisition of a main Chilean bank by a large Spanish bank.

- Relevant market: Banking loans
- Trial outcome: Charges dismissed.
- Appeals: No.

### 3.2.2 *Key elements of the decision*

No evidence was found in the relevant market that the behaviour of two banks under the same holding would entail the exclusion of current or potential competitors, neither of price increases or widening of banking spreads. Furthermore, barriers to entry to the relevant market had been decreased, thus reducing the risk of abuse of any dominant position that might be achieved. Restrictions to capital inflows had also been eliminated, thus favouring the raising of fresh funds by incumbent banks. Therefore, the joint control of both banks did not bring about concerns, of a significant risk for competition.

However, the bank regulator was ordered to check the interest rates charged by the banks engaged in the operation, particularly in the districts and regions where one or both banks reached a market share above 50%.

## 3.3 ***Ruling 656/ 02 and 666/02, Information by Commercial Creditors***

### 3.3.1 *Key facts*

The *Comisión Resolutiva* was requested to issue general standards on the information to be disclosed by non banking creditors (retailers) to its targeted customers.

- Relevant market: Credit card issuance by department stores and other retailers.

### 3.3.2 *Key elements of the decision*

Creditors (“lenders”) addressed to by the rulings were ordered to determine on a daily basis the effective interest rates that were to be charged as well as any other charges that could affect the borrowers throughout the credit period, and to inform their customers of such charges.

---

<sup>2</sup> This Commission preceded the Competition Tribunal, which is the decisional body since April 2004.

<sup>3</sup> The Investigative Agency.

This decision came to be particularly important for it was used as a basis in the elaboration of sector's and consumer's regulations.

### **3.4 Ruling 704/ 03: Competition Agency vs. Department Stores, on Credit Cards**

#### *3.4.1 Key facts*

During the 2002 Christmas season, three large department stores refused to accept payments with banking cards that were allowing cardholders to pay in three instalments with no interest. The competition agency accused the stores of abusing their market power, on the grounds of the actual integration of their retail and credit businesses. Relevant market: retail sales payable with credit cards.

- Trial outcome: each department store was fined US\$ 181,000.
- Appeals: Yes. The Supreme Court sustained the *Comisión Resolutiva's* ruling.

#### *3.4.2 Key elements of the decision*

Evidence gathered showed that between 65-75 % of department stores' sales was paid by means of credit cards of their own issuance, largely surpassing the use of banking cards in those sales. The joint refusal by said stores to accept banking cards constituted an abuse of their respective dominant positions, with the aim of protecting their own credit business.

### **3.5 Decision 1270/ 03, and Ruling 29/ 05: Competition Agency vs. Banking Credit Card Administrator**

#### *3.5.1 Key facts*

Transbank is an outsourcing firm for the management of banking credit cards. In this role, during 2001 and 2002 the firm acted as a monopolist to the trading stores accepting payments and as a monopsonist to the supplier of computer facilities for its business. It was accused, moreover, of imposing a discriminatory tariffs structure to card issuers.

- Relevant market: the management and operation of bank credit cards.
- Trial outcome: Defendant pronounced guilty.
- Appeals: None. The case went on until an agreement was reached between the firm and the Commission, whereby the former was required to engage in fair practices toward its customers.

#### *3.5.2 Key elements of the decision*

The trial started before the former Competition decisional bodies and ended before the Competition Tribunal with a partial settlement between the firm and the Fiscalía Nacional Económica that provided for the reduction of the operation fees of debit and credit cards. Moreover, the Competition Tribunal imposed the firm a fine of approximately US\$60.000. Finally, the Competition Tribunal decided over the issues which the parties did not agree upon.

### **3.6 *Ruling 719/ 03, Risk Rating Agencies' Merging, 2003: Amendment Advised to the Securities Law***

#### *3.6.1 Key facts*

An insurance company complained that the merging of two risk rating firms was to give rise to the largest, clearly dominant rating agency in the country.

- Relevant market: Risk ratings for corporate bonds.
- Trial outcome: Charges dismissed
- Appeals: No.

#### *3.6.2 Key elements of the decision*

No evidence was found of either concentration or entrance barriers in the relevant market. Competition authorities, however, remarked that the Securities Law made it mandatory for risk rating firms to display and permanently hold a capital equal to or exceeding the equivalent of US \$ 166,000 as of December 2008. Currently, this directive is no longer justified, professional proficiency and competition being the key elements to ensure safety and trust in the relevant market. Consequently, the competition authority requested the government to consider the elimination, or at least reduction, of that amount, a proposal not agreed upon so far.

### **3.7 *Ruling 15 / 05, Consumers Association vs. Banking Association***

#### *3.7.1 Key facts*

The National Consumers Association accused the Banking Association of anticompetitive behaviour consisting of price agreements, collusion in the determination of the banking interest rate and transparency failures when charging interests, commissions and other items.

- Relevant market: The banking system
- Trial outcome: Allegation dismissed
- Appeals: No.

#### *3.7.2 Key elements of the decision*

Evidence gathered was deemed insufficient to prove any of the behaviours attributed to the defendant.

### **3.8 *Ruling 63 / 08, Bank vs. Retailers' Credit Cards***

#### *3.8.1 Key facts*

In 2006 two large department stores put undue pressure on their suppliers of electronic household appliances in order for them to resign their participation in a commercial fair organized by a major Chilean bank, thus precluding the fair's achievement.

- Relevant market: The distribution and retail sale of electronic household appliances and the related market of credit cards.

- **Trial outcome:** The two defendants were fined the equivalent of US\$ 6 million and US\$ 3.6 million respectively, grounded on collusion and abuse of their dominant positions.
- **Appeals:** Yes, before the Supreme Court, which upheld the Competition Tribunal's ruling, although reducing the total fine in one third.

3.8.2 *Key elements of the decision*

With the purpose of making a strong collusion case, apart from plaintiff and defendants' CEOs depositions, telephonic records and e-mail communications were used as evidence, which was an innovation in the Chilean investigative procedures. In determining the amount of the fines, two facts, among others, were considered: first, that the defendants were second time offenders (see Ruling 704 /03 above) and then the seriousness of the conduct incurred.

## **RUSSIAN FEDERATION**

### **The Role of Competition Policy in Financial Sector Rescue and Restructuring**

Under the conditions of the global financial crisis the Federal Antimonopoly Service of the Russian Federation undertakes special emergency measures.

One of the measures is significant reduction since November, 2008 of the terms of consideration of applications to conclude transactions from 90 days that are stated in the Federal Law №135-FZ «On Protection of Competition» to 30 days. This reduction enables the economic entities to conclude transaction faster. The terms of consideration of applications on acquisition of stocks (shares), assets and rights in respect of financial institutions are reduced to 5 days.

Besides, according to the Part 14 Article 7 of the Federal Law №175-FZ «On Additional Measures for Strengthening Stability of Banking System in the period till December 31, 2011» the state corporation «Deposit Insurance Agency» does not need to receive the antimonopoly authority's prior consent or provide the authority with the subsequent notification on acquisition of bank' stocks (shares) by the state corporation «Deposit Insurance Agency» or by an investor in accordance with the measures on preventing bankruptcy.

Thereby, the Federal antimonopoly Service of the Russian Federation conjointly with the Central Bank of the Russian Federation have forwarded to their regional offices the written explanations on the implementation of this Law.

However, it is worth mentioning the fact that in the period of the existing crisis the Federal Antimonopoly Service of the Russian Federation does not weaken the control over business activity of economic entities.



## RUSSIAN FEDERATION

### Challenges for Competition Policy in Periods of Retrenchment

The Federal Antimonopoly Service of the Russian Federation (FAS Russia) has devised the proposals on improving the situation in the financial sector and individual industries, which are forwarded to the Government of the Russian Federation and relevant federal executive bodies.

The measures, proposed by the Federal Antimonopoly Service, are aimed at expanding the access of credit organizations to additional financial resources, offered as part of the support measures for the financial market and various industries of the Russian Federation.

The main method for obtaining liquidity by credit institutions without lodging of security is attracting resources from the federal budget for bank deposits and obtaining credits from the Bank of Russia.

Under the current economic conditions, restricting the access of credit institutions to the means of state support on the grounds that they do not have a long-term creditability rating assigned by an international or a Russian rating agency is not justified. FAS Russia proposes that the main criterion for access of credit institutions to the means of state support should be the indicators specified in No.2005-U Instruction of the Bank of Russia "On Assessment of the Bank Economic Position" of 30<sup>th</sup> April 2008.

To ensure effective control over target use of the allocated funds, FAS Russia sees fit to use the system of special accounts with such spending regulation that allows writing off the funds only for crediting the real sector of the economy, small and medium-sized business entities, and for other purposes determined by the Government of the Russian Federation.

To ensure that funds reach the real sector of the economy immediately, the means of state support should be used under a fixed-term pattern, with mandatory allocation of the finances received by credit institutions for the stated purposes of the loan within a specified period of time, for instance, three months.

Regarding small and medium businesses, FAS Russia proposes to offer the means of state support providing the loans are granted to small and medium-sized business entities at the rate no higher than the rate determined by the Government of the Russian Federation through auctions.

The main principles of such auctions must be fixed starting price and bidding for reduction of transactional margin, related to allocation of resources attracted through the auctions, by credit institutions. Such type of competitive bidding will:

- Reduce the costs of small and medium businesses for loan servicing
- Provide economically and technologically justified rate of return for credit institutions for allocating resources, attracted through the auctions;
- Increase fiscal revenue from depositing funds in the credit institutions.

These proposals were discussed on 21<sup>st</sup> January 2009 by the FAS Russia's Expert Council on Protection of Competition on the Market of Financial Services. The session was initiated by the All-Russian Non-Commercial Association of Small and Medium Business "OPORA ROSSII".

Summarizing the results of the session, the Expert Council supported FAS Russia's proposals in general.

## CHINESE TAIPEI

### Financial Sector Conditions and Competition Policy

#### 1. Background

The financial industry of Chinese Taipei, which now accounts for 12% of total GDP, has changed greatly in the past few decades to be of benefit to the economy in addition to becoming a flagship among its service industries. The liberalization and globalization of financial markets have been the government's key policy objectives since the early 1990s. Market liberalization, which has encompassed allowing new commercial banks to be established, granting more foreign banks access to the market, and gradually lifting restrictions on financial products, has upgraded the quality of financial services, and has given rise to intense competition in the financial markets of Chinese Taipei.

After the Financial Holding Company Act was passed in June 2001, the Ministry of Finance (hereinafter the "MOF") found itself faced with a growing challenge generated by the ever-increasing mergers between domestic financial services groups or alliances of financial services groups with enterprises in different industries. The emergence of financial consolidations and the increase in cross-sector business made the supervision of the financial industry more challenging and complex, thus making it necessary to have a single financial regulator responsible for the exercise of more professional regulatory discipline. The Financial Supervisory Commission (hereinafter the "FSC") was thus established in 2004 as the competent agency for maintaining financial stability, preventing systemic risk, and combating financial crime and money laundering through the exercise of differentiated supervision.

The Fair Trade Law of Chinese Taipei (hereinafter the "Law") was enacted in 1992 for the purposes of ensuring fair competition, maintaining trading order, and protecting consumers' interests so as to promote economic prosperity. From the perspective of the Law, the position of dealing with competition issues is supposed to be consistent across sectors. However, differences can be seen in the following cases.

#### 2. Examples of Fair Trade Commission Practices

##### 2.1 Case I

A complaint filed to the Fair Trade Commission (hereinafter the "Commission") had alleged that the deposit interest rates of each domestic financial institution had already been cut, but that prime lending rates were not being sufficiently reduced accordingly, it not only enlarged the spread of banks, but the parallel rate adjustment also implied that there had been concerted action as set forth in the Law.

Although the complaint referred to a concerted action which is *per se* illegal under the Law, the complainant provided no direct evidence to support the allegation. The Commission had to conduct first a market research to collect relevant market information, such as deposit interest rates and the amount of loan made by each bank, to proceed to investigate the alleged violation.

In the process of conducting the market survey, the Commission found that the levels of the bank interest rates affected the market significantly and it seemed that the limited circumstantial evidence could

hardly substantiate the violation. Therefore, the Commission reconsidered the possibility of approaching this case from different aspects and found it necessary to consult related sector regulators.

As a nation haunted by prior experience with severe inflation and financial crises, stability is always its priority when it comes to policies regarding the development of financial markets. With regard to the methods adopted to handle cases in this field, the competition policies focus more on unfair-competition issues concerning consumers in the financial sector and opinions on competition issues from sector regulators will usually be respected.

After consulting the Central Bank, the MOF, and the Bankers' Association, it showed that the prime lending rate offered to loyal clients was the lowest short-term lending interest rate. The rate is adjustable and negotiable with regard to the term of credit extension, the details of business dealings and those of borrowers' credit following the liberalization of the regulation of fixed interest rates in 1985. Lacking circumstantial evidence to show that there are parallel adjustments being made by different banks, the Commission believes that each bank determines its prime lending rate independently.

Taking into consideration the prime lending rate system regulated by the Central Bank tends to rigidify rate adjustments, and is likely to impair the competition of loan rates, the Commission has suggested that the Central Bank request the Bankers' Association to reconsider the need of the system, including the justification for regulating the prime lending rate to achieve the goal of fairness in the loan market. Furthermore, the Commission has recommended that banks provide borrowers with opportunities to negotiate on rate terms.

## **2.2 Case II**

Before the Financial Institutions Merger Act was passed in 1999, the Commission had been considering how it would cooperate with the sector regulator responsible for the Merger Act to formulate its merger notification procedures, as well as the manners of cross-agency coordination.

Subparagraph 2, Paragraph 3 of Article 13 of the Financial Institutions Merger Act is the main provision stipulating the responsibilities of the Commission which provides: "If the business or financial status of the credit department of a farmers' or fishermen's association obviously deteriorates, cannot meet the liabilities of the said association or is likely to harm the benefits of depositors, the competent authority may order the association to assign its credit department to a designated bank. Where the Competent Authority deems the act of assignment necessary to take an emergency measure, and where such a measure does not have any material adverse effect on the competition of the financial market, the bank is exempt from reporting to the Fair Trade Commission of the Executive Yuan in accordance with Paragraph 1 of Article 11 of the Fair Trade Law."

Prior to the passing of the Financial Institutions Merger Act, merger cases involving struggling financial institutions were reviewed scrupulously by the Commission to avoid disrupting financial order. In similar vein, as the mergers involved important and confidential matters, the handling process of these cases by the Commission as well as its decision would be in accordance with the request of sector regulators. Furthermore, if the market share of a financial enterprise being ordered to merge is less than 5%, or the assets of an enterprise being merged are less than its liabilities, such an enterprise has no plan to resume business and its business almost comes to a standstill, the impact of these enterprises on competition is limited and the Commission may authorize its commissioners to speedily review the cases prior to further submitting and reporting the findings to the Commissioner's meeting for ratification.

After the preliminary studies and analysis, the Commission believed that it should first clear up several uncertain concepts contained in the draft provision that were relevant to its responsibilities

(Subparagraph 2, Paragraph 3 of Article 13 of the Financial Institutions Merger Act) before its responsibilities as well as the functions of the competent authority, the sector regulator, i.e., the MOF, could be marked off clearly. The main items included:

- What were the types of activities that would qualify merging enterprises to be exempted from filing merger notification to the Commission under the Financial Institutions Merger Act?
- What was the definition of the word “emergency” within the phrase “the Competent Authority deems it necessary to take an emergency measure”, and what were the prerequisites for the determination of “problematic financial institutions”?
- What was the precise standard for constructing the phrase, “such a measure does not have any materially adverse effect on the competition in the financial market”?

Although the discussions at the commissioners’ meetings concluded that the Law is in the position to sustain competition, yet when a financial crisis occurs and the government comes forward to attempt a solution, public-interest consideration is always its main concern and justification for intervention. Therefore, unless the MOF invites the Commission to express its opinions, the Commission will in most situations refrain itself from raising competition issues with the sector regulator. Moreover, the stability of financial market might in the government’s view more urgent a goal than any competitive concerns. It therefore could make the Commission to review the relevant cases, the types of mergers qualified for exemption from filing pre-merger notification under the Financial Institutions Merger Act for example, by a relatively relaxing standard.



## CHINESE TAIPEI

### Adaptation of Competition Rules, Processes and Institutions to Current Financial Sector Issues

#### 1. Background

Chinese Taipei was relatively unscathed by the Asian financial crisis that broke out in 1997, with rising non-performing loan (hereinafter “NPL”) ratios and an over-banking issue increasingly becoming the major concerns of the sector regulator, the Ministry of Finance (hereinafter the “MOF”). It is for this reason that the MOF adopted the financial reform project in 2001.

In the first phase of the financial reforms, measures were adopted to reduce the NPL ratios, encourage merger activities to harness over-competition in the banking sector, create strong financial supervision by establishing Financial Supervisory Commission (hereafter the “FSC”), and liberalize market by drafting and promulgating new laws and their amendments.

As for the global financial crisis originated mainly from bank failures since the week of September 21 last year, the stock market of Chinese Taipei fell by half over a period of 2 weeks. Within less than 2 months, *it dropped further by 24%*. Exports also slowed down and even showed sign of negative growth because the onslaught of the financial tsunami resulted in a sharp reduction in consumer demand. The decline in orders affected both the industrial and the economic growth; nevertheless, the possibility of inflation in Chinese Taipei was still low and it is possible that it will slightly reduce inflation and thereby prevent it from eroding the economic growth. By observing various indicators, such as the foreign debt of each country, the ratio of foreign capital in the stock markets, and the short-term debts of enterprises, Chinese Taipei is still a country with a relatively healthier financial industry and its ability to adapt to financial turmoil is also superior to that of several other countries.

However, to cope with the more serious than expected impact brought about by the financial crisis and the economic recession thereafter, Chinese Taipei has expeditiously devised and gradually implemented several economy-stimulating measures or projects. These include, but are not limited to, the following:

- Launching direct talks with China and signing several agreements/MoUs, such as direct air links and maritime transportation MoUs, in order to normalize cross-Strait trade relations.
- Expanding public spending on infrastructure. The total budget allocated for this purpose for the following 4 years amounts to NT\$ 500 billion.
- Easing the credit crunch faced by the private sector. For example, the Central Bank has alone lowered the basic lending rate to 1.5% since January 2009 and banking and finance sector regulators have put into place several measures to pump more liquidity/credit into the money market. The Central Deposit Insurance Corporation has announced that all deposits would be fully insured for the time being. This temporary measure took effect on October 7, 2008.

- Distributing consumption vouchers, amounting to NT\$ 3,600 per resident, in order to stimulate the general public's consumption in January 2009 before peak season of shopping for celebrating traditional lunar year holidays, and
- Devising promotion projects to boost our trade, in particular our exports to those places being targeted as new emerging markets.

The financial reforms in 2001 and 2005 were respectively launched by sector regulators for maintaining financial stability, preventing systemic risks, and combating financial crime and money laundering through various supervision. The following cases are provided in order to explain how the Fair Trade Commission (hereinafter the "Commission") has been dealing with the recent development of financial markets.

## **2. Examples of Fair Trade Commission Practices:**

### **2.1 Case I**

In 2006, the Commission established the "Research Team for Countermeasures on Adjustments to Competition Issues Arising from the Second Financial Reform" to discuss problems related to the harmonization of competition policies and financial policies.

When Chinese Taipei underwent the second financial reform, the following four major policy goals were proposed:

- Pushing the market share of the top three financial institutions to 10% or above;
- Consolidating 12 state-owned banks into 6 banks;
- Consolidating 14 financial holding companies into 7 companies; and
- That at least one financial institution would be operated by foreign investors or have its stocks listed in a foreign country.

The purpose of these policy goals was to encourage financial institutions, by means of consolidation, to expand their scales of operations, improve operation efficiency and the competitiveness in the global financial market, and drive forward the nation as a regional financial service center. Of the said policy goals, the Commission considered that the items concerning a financial institution's ability to control risk, the release of government shares, and the restrictions on reinvestment in non-financial institutions all came within the domain of financial supervision.

The purpose of the Commission's merger reviews, including those involving financial holding companies, have always been to maintain trading order and ensure fair competition. They may be quite different from financial sector regulators' supervision in terms of purposes, issues concerned, and regulatory means. However, they are consistent with the purposes of adequately developing the efficiency of resource utilization, and facilitating economic stability and prosperity.

At that stage, the objectives of the domestic financial policies are to drive forward the consolidation of the financial sector, expand the scale of the economy, and enhance the regional competitiveness of financial institutions. Furthermore, in the development process as the financial sector is gradually being oriented towards centralization and size enlargement, the competent authority over competition law should also cautiously evaluate the impact of such centralization and size enlargement on the market structure,

competition order and the benefits of consumers. The above authority is to give consideration to the overall development of the domestic financial sector under the premise of respecting the market mechanism.

Therefore, in light of the consolidation of financial institutions, which was most relevant to the responsibilities of the Commission in the process of the second financial reform, the “Research Team for Countermeasures on Adjustment to Competition Issues Arising from the Second Financial Reform” of the Commission discussed two major issues, namely, “Financial Market Definition,” and a “Substantial Review of Factors for the Merger Control of Financial Markets.”

### *2.1.1 Issue 1: Financial Market Definition*

As restrictions on banking businesses are gradually being relaxed and new financial products are continuously being created, deposits and loans have no longer been the only sources of revenue for banks. Although the Commission occasionally touches upon the market for by-products in practice, discussions are mainly based on giving special consideration to certain cases, and the Commission does not to provide a general and overall examination of the details of competition among products other than deposits and loans. The research team has thus suggested that, under the premise that the relevant industry information could be obtained, the scope of competition of the banking products market could be defined even more meticulously, for instance by taking into consideration the deposits and loans together with the credit card market (the number of credit cards issued domestically) and the consumer credit market. In this way, the status of banking competition could be more effectively evaluated.

Furthermore, the organization of financial holding companies has been established in Chinese Taipei under the current regulatory framework for governing physical business segregation within the same legal entity. Financial holding companies may reinvest in banking and regulated foreign financial entities, bills finance, credit cards, money trust business, insurance, securities, futures and venture capital, as well as other types of business related to financial market that are approved by sector regulators. Therefore, in order to proceed with an integrated competitive analysis, it is necessary for analysts to obtain information concerning consumer preferences on and price elasticity of various financial products and services, in which financial institutions including financial holding companies operate in different business areas.

### *2.1.2 Issue 2: Substantial Review of Factors for the Control of Mergers in Financial Markets*

With respect to mergers among financial institutions, the Commission shall take into consideration their unilateral effects, coordinating effects, the degree of entry barriers and impairment of market competition. If the restraining effects on competition are conspicuous, the Commission will counter-balance their impact with their likely overall economic benefits.

Furthermore, as for the Commission’s position with respect to the activities of financial institutions engaging in post-merger anticompetitive activities, the following reviewing principle applies. Once financial institutions strengthen their operations, they may provide their trading counterparts with financial products or services at even more favorable prices, or that are higher in quality or more diversified, and the Commission welcomes this development. Nevertheless, after financial institutions are enlarged and become more centralized as financial groups, the integrated resources owned by these financial groups are much greater than those owned by regular financial institutions. The market power of financial groups thus not only tends to be centralized, but financial groups are also in a position that is more advantageous than that of consumers in terms of the provision of require information. Anticompetitive activities may thus result from centralization and the enlargement of financial institutions. For example, two financial institutions that are competitively related to a so-called financial group may restrain business activities mutually, such as by jointly determining interest rates, or service charge rates, or by restraining adjustments in the above-mentioned prices. In such situations, the above-mentioned parties may agree that

they will not poach clients from each other or may jointly refuse to trade with specific parties. If strategic alliance cooperation agreements involve conditions having the effects of price restraints, exclusive dealing, or market division, and are sufficient to affect the market function of the supply and demand for services, this will result in a violation of the provisions concerning concerted actions as set forth in the Fair Trade Law (hereinafter the “Law”).

Furthermore, when financial holding companies or their subsidiaries engage in an act of co-marketing and compel trading counterparts, as a transaction condition, to purchase the products or services of other subsidiaries, it is likely that the companies or their subsidiaries will be treated as violating the relevant provisions set forth in the Law.

## **2.2 Case II**

In addition, prior to the emergence of the recent financial crisis, the Commission and the competent authority, the FSC, negotiated on the issue of the “Applicability of Laws and Regulations Related to Cases where the Financial Sector is Involved in Improperly Marketing Structured Financial Products” in August 2008, following the public’s complaining that financial institutions were improperly marketing structured notes (they were structured financial products).

The laws and regulations pertaining to the responsibilities of the FSC and to the self-regulation of bankers associations have clearly regulated the sales practices concerning the sale of structured financial products. Couple of examples could be made. Enterprises shall evaluate in advance whether the products are suited to their customers. In the sales process, the salesmen shall explain the risks associated with each product, and enterprises shall verify with their customers that they are aware of the risks involved.

At present, the disputes that arise in practice involve mostly that investors argue that salesmen did not explain beforehand the risks associated with “structured notes”. However, after the enterprises actually handled the matters and compiled statistics, the enterprises found that the majority of disputes still arose due to the problem of investors’ perceptions of anticipated market quotations. For instance, the stock price quotations of linked products were not what investors had expected, and did not necessarily have to do with risks which the salesmen fail to inform them of.

The FSC believes that the number of disputes can be reduced if the salesmen of financial institutions indeed comply with regulations, and enterprises should educate their salesmen relevant laws and regulations so as to improve the discipline. At present, requiring financial institutions to take sound recordings in the process of marketing is one approach being taken to provide evidence as to whether proper notification of the risks involved had been provided and whether acts of making people believe in something by mistake took place following the restoration of the marketing process.

The Commission and the FSC held a coordination meeting and proceeded to discuss the necessary coordination of responsibilities and duties. The conclusions reached in the meeting were as follows:

- **Cases on False Advertisements:** With respect to cases where financial institutions’ acts of selling structured financial products involved the dissemination of false, untrue or misleading advertisements, the FSC is to deal with these cases pursuant to relevant financial laws and regulations (such as the Trust Enterprise Act, Banking Act, Securities and Exchange Act, and Insurance Act) first. If the circumstances of these cases involve a violation of the Law, these cases will then be referred to and handled by the Commission.
- **Cases on Acts of Improper Marketing:** With respect to cases involving financial institutions’ acts of improperly selling structured financial products, the FSC is to deal with these cases

pursuant to relevant financial laws and regulations (such as the Trust Enterprise Act, Banking Act, Securities and Exchange Act, and Insurance Act) first. If the circumstances of these cases involve violations of the Law, these cases will then be referred to and handled by the Commission.



## BIAC

### 1. Introduction

The Competition Committee of the Business and Industry Advisory Committee (BIAC) to the OECD appreciates the opportunity to submit these comments to the OECD Competition Committee on the relationship between financial sector conditions and competition policy.

The OECD Secretary-General has recognized that the “world is currently facing the most severe financial and economic crisis in decades” and has further acknowledged that “competition policy considerations should play an important role...in the subsequent recovery.”<sup>1</sup> This paper provides BIAC's views concerning the appropriate role of competition policy in relation to the current global financial crisis, focusing on the following issues:

- Was the crisis in the financial sector essentially caused by failure of adequate prudential regulation in the financial sector, or were there also failures of competition policy that may have contributed to the crisis in the financial sector?
- How can competition policy reduce the negative impact of the financial crisis on the wider economy and bring about a return to economic growth?

### 2. Causes of the Financial Crisis

In assessing the appropriate role of competition policy in relation to the financial crisis, it is essential to look at the primary causes of the crisis recognizing that there may be varying opinions as to the weighting of the various contributory factors.

In this paper, BIAC does not attempt to provide a definitive analysis of what caused the financial crisis. Undoubtedly, there is much room for debate on that score and the final chapters of the saga are yet to be written. One thing, however, is clear: whatever the causes, it was not a failure of competition policy or adequate competition law enforcement that led to the crisis in the financial sector. This paper provides BIAC's perspective on the appropriate role of competition policy and the likely challenges that competition authorities will face during the difficult economic times which lie ahead.

Some commentators have suggested that the crisis has some footing in a lack of proper regulatory oversight by financial sector authorities in various countries in relation to certain key areas such as housing mortgage distribution markets, inadequate corporate governance and failure to apply adequate risk management practices. These analysts point to what they believe was a lack of appropriate risk management regulations,<sup>2</sup> and an excess of global liquidity as two of the primary contributing factors.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> C(2008) 191/FINAL at pages 3 and 7 (para. 13).

<sup>2</sup> In addition to regulatory oversight failure, they also point to perceived failures within many private sector financial institutions to apply their internal risk management and best practices procedures.

In any event, a series of developments appear to have contributed to the crisis:

- granting of mortgages by financial institutions to homeowners without proper assessment of credit worthiness, equity, or pursuant to a prudent ratio;
- allowing mortgage insurance companies to operate without providing for adequate reserves and oversight; and
- allowing various financial institutions and organizations to create inadequately supported and essentially unregulated security products (e.g., such as collateralized debt obligations and credit default swaps) and then sell them to various international financial institutions, all over a period of relatively low interest charges and easy financing.<sup>4</sup>

These developments allowed contamination from toxic assets to spread across the globe. Subsequently, a number of prominent financial institutions turned to their respective governments for support resulting in significant government involvement in certain large financial institutions.

What followed was a drop in investor confidence, causing a decline in global stock markets and the devaluation of virtually all traded securities, and a decrease in available capital and liquidity as many affected institutions began to call in loans that otherwise would have made funds available to various operating businesses and industries, which created the credit crunch that began the domino effect across industries on a global basis.

Nobel prize winning economist, Joseph Stiglitz explained that even Adam Smith, who is often regarded as a staunch proponent of free markets, recognized that some regulation is necessary:

“Adam Smith, the father of modern economics, is often cited as arguing for the ‘invisible hand’ and free markets: firms, in the pursuit of profits, are led, as if by an

---

<sup>3</sup> See E. Andrews, Greenspan Concedes Error on Regulation, *The New York Times*, October 23, 2008 (source: <http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html>). See also A. Faiola, E. Nakashima and J. Drew, What Went Wrong?, *The Washington Post*, October 15, 2008 (source: <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/10/14/AR2008101403343.html>); T. Donohue (President and CEO, U.S. Chamber of Commerce), Reforming Financial Regulations, *uschamber.com magazine*, December 2, 2008 (source: <http://www.uschambermagazine.com/content/081202.htm>).

In a January 13, 2009 speech, Ben S. Bernanke, Chairman of the Federal Reserve, stated

“High on the list, in light of recent events, are strengthening regulatory oversight and improving the capacity of both the private sector and regulators to detect and manage risk.”

(source: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>).

See also D. Gerard, Managing the Financial Crisis in Europe: Why Competition Law is Part of the Solution, Not of the Problem, *Global Competition Policy*, December 2008 (source: [www.globalcompetitionpolicy.org](http://www.globalcompetitionpolicy.org)).

<sup>4</sup> Id. See also article by Alan S. Blinder, (Professor of Economics and Public Affairs, Princeton University) Six Errors on the Path to the Financial Crisis, *The New York Times*, January 25, 2009 (“In 1998, when Brooksley E. Born, then chairwoman of the Commodity Futures Trading Commission, sought to extend its regulatory reach into the derivatives world, top officials of the Treasury Department, the Federal Reserve and the Securities and Exchange Commission squelched the idea.”). (<http://www.nytimes.com/2009/01/25/business/economy/25view.html?scp=1&sq=blinder%20and%20princeton&st=cse>)

invisible hand, to do what is best for the world. But unlike his followers, Adam Smith was aware of some of the limitations of free markets, and research since then has further clarified why free markets, by themselves, often do not lead to what is best. ...

Government plays an important role in banking and securities regulation, and a host of other areas: some regulation is required to make markets work....

The real debate today is about finding the right balance between the market and government... Both are needed.”<sup>5</sup>

Indeed, in his Inaugural Address, President Obama stated:

“Nor is the question before us whether the market is a force for good or ill. Its power to generate wealth and expand freedom is unmatched, but the crisis has reminded us that without a watchful eye, the market can spin out of control ...”<sup>6</sup>

Some commentators have pointed to the loosely regulated environment for the granting of mortgages and subsequent packaging of mortgages into investment products as a principal cause of the financial crisis.<sup>7</sup> While they have suggested that ordinary "greed" is at the heart of the crisis, BIAC does not agree with that notion. Since the writings of Adam Smith, market experts and analysts have recognized that the profit incentive particularly in certain sectors such as financial markets needs to be subject to proper and effective oversight by government authorities.

While it appears to have started in some sectors in the United States, the financial crisis has had a profound impact around the world, given the prominence and importance of the US financial system. Ironically the global market for mortgage-backed securities may have been enhanced by the flight from equities resulting from earlier periods of market volatility and the desire to spread the investment risk across a range of real assets, which would naturally include property related assets in the US and around the globe.

Thus, the current financial crisis has illustrated two important realities concerning the nature of the global economy, both of which help explain why the crisis has had such wide reaching effects.

First, the financial services sector which gave rise to these problems is at the heart of every well functioning market economy. Regardless of the industry, the ability to obtain credit is often crucial to a firm's ability to invest and is consequently a necessary ingredient for growth and innovation. Accordingly, problems in the financial sector inevitably affect the performance of other markets for goods and services and the economy as a whole.

---

<sup>5</sup> Daniel Altman, *Managing Globalization*. In: *Q & Answers* with Joseph E. Stiglitz, Columbia University and *The International Herald Tribune*, Oct 11, 2006. See also paper by the International Chamber of Commerce entitled "ICC key messages on the financial crisis", wherein it stated that the "ICC has always emphasized that a market economy system can only work well within a framework of rules."

<sup>6</sup> See Text of Inaugural address by President Barack Obama (Jan. 20, 2009) available at <http://www.whitehouse.gov/blog/inaugural-address/>.

<sup>7</sup> J. Becker, S. Stolberg and S. Labaton, White House Philosophy Stoked Mortgage Bonfire, *The New York Times*, December 20, 2008 (source: <http://www.nytimes.com/2008/12/21/business/21admin.html?scp=1&sq=increase%20home%20ownership&st=cse>). See also L. William Seidman: "To make the market work well, you have to have a lot of rules." as quoted in Becker, Stolberg and Labaton.

A major consequence of the crisis in the financial services sector is that other industries have been forced to face crises as well. Because of the global financial crisis, these issues are now receiving more urgent attention and industry is likely to look very different post-financial crisis.

Second, the US economy continues to be the most open and interdependent economy in the world. It possesses the world's largest GDP and largest consumer market of any nation<sup>8</sup> and, in this respect, continues to command an influential role notwithstanding the steady rise of other developed and developing regions. As a consequence, when the U.S. economy sneezes, many other countries catch a cold.

### **3. Issues concerning the Role of Competition Policy in the Current Financial Sector Conditions**

Governments and financial regulators are taking emergency measures in response to severe liquidity shortages and breakdowns in lending markets. A prime example of this is the US \$700 billion bailout package announced by the United States in the fall of 2008,<sup>9</sup> which followed the failure of several financial institutions.

Competition authorities are hard-pressed to participate in emergency measures to shore up financial institutions, mainly for two reasons. First, the usual tools of competition analysis and enforcement presuppose relatively stable market conditions and these do not exist during a time of financial crisis. Second, mergers have traditionally been the preferred method for absorbing and "rescuing" a troubled institution.

However, with the outbreak of the financial crisis, governments have been providing more direct support by acquiring equity stakes in troubled companies, buying troubled assets or providing guarantees. These types of commercial arrangements may also have competition policy effects, particularly in the international context (e.g., issues concerning maintaining a level playing field internationally).

Competition authorities must consider how to safeguard competition principles in emergency settings without hampering policy measures that may be necessary to avoid the costs of a liquidity slump and erosion of trust in the financial sector.<sup>10</sup> This raises a number of questions concerning the appropriate role of competition policy in an economic crisis, such as:

- Should competition law be set aside in the financial sector during a systemic crisis, on public interest or other grounds?
- How should competition agencies apply and adapt general competition policy rules about mergers and anticompetitive conduct during an economic crisis?

BIAC does not suggest or support radical changes to competition policy in these circumstances. It is well-established that the system of open market based economies is more effective in creating consumer welfare, more efficiencies and overall wealth for societies than any other system. Excessive economic controls by central governments have proved largely to be less efficient and less wealth maximizing.

<sup>8</sup> The US has the largest GDP in terms of any single country; the EU, taken as a whole, has a slightly larger GDP than the US. See <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/weodata/index.aspx>.

<sup>9</sup> Credit Crisis – Bailout Plan, *The New York Times* (source: [http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/c/credit\\_crisis/bailout\\_plan/index.html?scp=2&sq=%22%24700%20billion%20bailout%22&st=cse](http://topics.nytimes.com/topics/reference/timestopics/subjects/c/credit_crisis/bailout_plan/index.html?scp=2&sq=%22%24700%20billion%20bailout%22&st=cse)).

<sup>10</sup> C(2008) 191/FINAL at para. 14.

Accordingly, in formulating policy measures to address the economic crisis, governments should strive at all times, and to the extent realistically possible, to have normative competition principles form part of the decision-making process. Debates about lessons to be learned from the financial crisis must not be about the "end of capitalism" or the "failure of the market economy."

Rather than see the pendulum swinging to excessive regulation and intrusion on an overly draconian basis, there should be a careful and well-thought out balancing of the role and principles applicable to crisis management on the one hand and the maintenance of normative competition/free market principles on the other.

Policy debate about the appropriate scope of regulation needs to be based on facts and not be driven by ideology or opportunism. Specifically,

- Protectionism should be prevented; markets should be kept open and transparent but subject to appropriate regulatory supervision.
- No matter how tempting it may be to protect and promote "national champions", increased state intervention in the economy should be treated with care.<sup>11</sup> The role of state aid and public procurement policy is important, in addition to regulation.
- A certain degree of risk-taking is necessary in order to promote and foster innovation.
- Empirical evidence and analysis should guide the policy action and the implementation of solutions.
- The process of deregulation and increased reliance on competition policy should continue in relation to markets that are presently excessively regulated especially in newly industrialized nations.

Even if there were a desire to put constraints on competition policy enforcement during a time of crisis, it would be very difficult to implement such constraints given, among other things, the global nature of the financial sector and the need to define the criteria for the "official crisis period".

In short, competition policy cannot be ignored or temporarily set aside; rather it must be utilized as a tool within the overall economic and financial policy framework to achieve effective but not excessive regulation.<sup>12</sup> Competition policy also can act as a stabilizing force and provide legal certainty in uncertain economic times.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> For further discussion regarding this issue, see BIAC's companion paper entitled "*Competition Policy, Industrial Policy and National Champions*."

<sup>12</sup> See The Enforcer: Can Neelie Kroes, Europe's competition chief, stand up to governments as well as companies?, *The Economist*, January 10<sup>th</sup>, 2009, p.59, which suggests that the temporary effective suspension of competition law during the Great Depression led to anticompetitive behaviour, which economists consider to have prolonged the economic downturn.

<sup>13</sup> See D. Gerard, Managing the Financial Crisis in Europe: Why Competition Law is Part of the Solution, Not of the Problem, *Global Competition Policy*, December 2008 (source: [www.globalcompetitionpolicy.org](http://www.globalcompetitionpolicy.org)).

#### 4. Challenges for Competition Policy

Even though the current financial crisis was not caused by a failure of competition policy, BIAC members believe that competition policy, suitably applied, has an important role to play in the recovery.

First, competition policy can work in tandem with sector specific regulation, especially in relation to the financial services sector.

- As discussed, the financial services sector is at the heart of every well functioning market economy. The maintenance of economic stability is a function that only governments both individually and collectively can effectively perform and is one that cannot be abdicated. If there is any break down or failure, its effects, as recently witnessed, are felt across national borders and throughout market economies. While the failure of other industries may be painful, and may affect numerous stakeholders, the same concerns regarding the potential collapse of the global financial system would not exist. In this regard, the financial services industry is unique and stands separate and apart from all other industries as the keystone of the global market economy.
- Financial regulators should apply their expertise in regulating standards of prudence while competition authorities should apply normative competition provisions in the review of business conduct and significant acquisitions. In this respect, it is important for competition policy makers to show “that competition is part of the solution for benefiting consumers and fostering innovation, competitiveness and productivity”, as brought out by the OECD Secretary-General.<sup>14</sup>
- In sum, unnecessary and duplicative regulatory oversight can be avoided while ensuring there is effective coordination across relevant government agencies when it comes to regulatory oversight over financial services. The role of competition policy will continue to be an important component of this process.

Second, competition law enforcement agencies will require the tools and mechanisms that are necessary to operate with sufficient flexibility to complete even large and complicated reviews (particularly in the area of mergers) in an expeditious timeframe where the circumstances warrant.

- The need for effective and expeditious antitrust review mechanisms is an important objective even under normal economic circumstances. However, in a time of a global financial crisis, there may be circumstances that narrow the window of opportunity for a particular measure (e.g., a merger) to have the maximum benefit for the overall economy. Accordingly, it is important that competition law enforcement authorities have the flexibility to perform their duties in an expeditious and practical manner.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> C(2008) 191/FINAL at para. 14. See also paper by John Fingleton, CEO, UK Office of Fair Trading, entitled “Competition Policy in Troubled Times”, January 20, 2009 (source: [http://www.of.t.gov.uk/shared\\_of.t/speeches/2009/spe0109.pdf](http://www.of.t.gov.uk/shared_of.t/speeches/2009/spe0109.pdf)) where he states, *inter alia*:

"The credit-crunch raises a more general risk that the emphasis on open, competitive markets and the benefits that they deliver is reduced or even lost as part of an over-regulatory response. The suspension of competition rules by the Roosevelt administration in 1933 is argued to have added to the duration of the Great Depression, and government intervention to restrict competition in 'structurally depressed industries' prolonged the Japanese recession in the 1990s. On top of the clear evidence that competition contributes positively to productivity growth and competitiveness, these episodes should serve as a warning against the attractive sirens of reduced competition."

<sup>15</sup> For example, Neelie Kroes, the European Commissioner of Competition, has stated:

- In this respect, early, timely and open disclosure and continuing dialogue with parties affected by a competition law review and potential enforcement action is critical. This includes not only the private sector but other relevant government agencies with parallel jurisdictions.
- Procedural flexibility should not, however, open the door for uncertainty in substantive results through attempts to incorporate vague and quasi-political public interest standards. For economic growth through business investment, there needs to be relative certainty as to how framework laws such as competition law will operate including likely substantive results. Unnecessary uncertainty can drive away investment, economic growth and the attainment of efficiency. However, this does not preclude some sensible adaptation and extension of existing policies to adjust to current economic conditions in order to respond quickly and pragmatically to changing priorities. Examples might include greater application of the “failing company” defence and greater attention being given to efficiency arguments.

Third, effective coordination and cooperation among domestic competition law enforcement agencies will be all the more important since a review by any single agency may prevent or delay a multinational transaction in times when timing may be of the essence.

- This is an area where the OECD Competition Committee could play a leading and constructive role in the future. The OECD Competition Committee has a history of developing Recommendations and Best Practices in areas such as: exchange of information between competition authorities, merger reviews and anticompetitive practices affecting international trade.
- It is conceivable that Recommendations and Best Practices (or another form of cooperation such as suggested guidelines) could be developed in areas where there is a need to work in parallel with other government interests, such as where competition law enforcement interfaces with distressed economic circumstances affecting entire market sectors. In this regard, the OECD Competition Committee could draw upon principles which are used in a number of jurisdictions, as a possible area of convergence.<sup>16</sup>

---

“The College of Commissioners has granted new powers to ensure that rapid decisions are made to protect our future...Using these powers, I am able to decide favourably on emergency rescue measures of financial institutions within a very short timeframe, including over the weekend, to protect our future.”

See *Competition policy and the financial/banking crisis: taking action* (source: [http://ec.europa.eu/commission\\_barroso/kroes/financial\\_crisis\\_en.html](http://ec.europa.eu/commission_barroso/kroes/financial_crisis_en.html)) (as displayed Jan. 20, 2009). See also the article *The Enforcer: Can Neelie Kroes, Europe’s competition chief, stand up to governments as well as companies?*, *The Economist*, January 10<sup>th</sup>, 2009, p.59, which highlights the importance of flexibility in these circumstances.

<sup>16</sup>

For example, several jurisdictions, such as the European Union, the U.S. and Canada, have a “failing firm” doctrine whereby antitrust authorities will take into consideration whether a firm is failing (e.g., by examining the firm’s financial statements, projected cash flows, indebtedness) in determining the competitive effects of a merger. See Part VIII of the EU’s Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings, Official Journal C 31, 05.02.2004, p. 5-18 (source: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2004:031:0005:0018:EN:PDF>). See section 5.0 of the U.S. 1992 Horizontal Merger Guidelines (source: <http://www.usdoj.gov/atr/public/guidelines/hmg.htm#5>). See also subsection 93(b) of Canada’s *Competition Act* and part 9 of the *Merger Enforcement Guidelines* regarding failing firms

- Consideration should be given to the development of guidelines or Best Practices (whether in conjunction with an OECD discussion or by nations themselves) which would set out the process and principles governing the review of major market restructuring in times of financial crisis.<sup>17</sup> This will allow for considerable thought to be given in establishing the appropriate framework in advance of critical decision-making time periods and thereby incorporate normative competition principles. There are immediate benefits to both public and private sector interests in having such decisions made in as timely a manner as possible, thereby avoiding unnecessary uncertainty. By allowing representatives of respective government departments (e.g., competition authorities, financial regulators and any other relevant authorities) to confer as early as possible and share relevant information, greater efficiency should be achieved and the risk of conflicting decisions should be ameliorated, thereby reducing uncertainty and delay.<sup>18</sup> Fundamental to this notion, however, is the importance of protecting competitively sensitive confidential information; procedures must be in place to allow for voluntary waivers and assurances that information exchanged will not be treated with any less confidentiality protection than would otherwise apply under the relevant existing statutory criteria for either agency.<sup>19</sup>
- BIAAC would be pleased to offer assistance and input to the OECD Competition Committee in these efforts going forward.

In this context, BIAAC has not lost sight of issues concerning state aid in relation to the financial crisis. This topic gives rise to a number of particular and sensitive questions, for example, that there likely will be a need to balance the need for flexibility against the risks of straying too far from normative competition policy principles in creating long-term adverse effects on the marketplace. Therefore, BIAAC suggests that state aid be part of the overall discussion at the OECD, as the OECD Competition Committee is well placed to provide guidance concerning key normative concepts in this area. Once again, BIAAC would be pleased to offer assistance and input going forward.

## 5. Conclusion

In conclusion, the current global financial crisis was not caused by a failure of competition policy but, rather, a failure of adequate prudential regulation in the financial services sector. Nevertheless, competition policy has an important role to play in the recovery. It cannot be set aside or temporarily suspended. On the contrary, the benefits to the economy and consumer welfare that sound competition policy produces (namely, innovative products, greater choice and transparency and economic efficiency) need to be harnessed. In addition, competition law and policy needs to be applied in a coherent and coordinated manner in conjunction with regulatory oversight of the financial services sector.

---

(source:[http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cbbc.nsf/vwapj/2004%20MEGs.Final.pdf/\\$file/2004%20MEGs.Final.pdf](http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cbbc.nsf/vwapj/2004%20MEGs.Final.pdf/$file/2004%20MEGs.Final.pdf)).

<sup>17</sup> For example, in Canada, the Canadian Competition Bureau has published Merger Enforcement Guidelines as Applied to a Bank Merger (Draft). Among other things, these guidelines set out the framework for both the substantive principles that may be applied and the review procedure and coordination process to be followed in significant bank mergers by the Competition Bureau and the Ministry of Finance.

<sup>18</sup> Experience has shown that in parallel merger reviews or conduct investigations among different regulatory authorities, the best way to avoid conflicts, which can produce uncertainty and delay, is to have teams on the ground working together from the beginning of the process.

<sup>19</sup> Recognition of this issue and the establishment of applicable protocols have been instrumental to effective coordination in the context of cross-border merger reviews.

BIAC agrees with the OECD Secretary General that the "task ahead is to build a sound governance and regulatory framework that will align incentives, while maintaining a healthy balance between markets on the one hand, and policy interventions on the other."<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> C(2008) 191/FINAL at para. 4.