

EDITORIAL/EDITORIAL NOTE

João Espírito Santo Noronha

Luís Silva Morais

O n.º 1 da Revista de Concorrência e Regulação (C&R), publicado em Janeiro de 2010, traduziu o lançamento de um novo projecto editorial com características originais, que se pretende agora aprofundar e consolidar, tendo-se recebido entretanto muitos sinais encorajadores, quer em Portugal, quer por parte de múltiplas entidades intervenientes nas áreas da concorrência e da regulação na UE, nos EUA e também no Brasil. Nessa conformidade, o n.º 2 da C&R confere a necessária e adequada continuidade a este projecto, seguindo as linhas de orientação definidas no seu número inaugural e reiterando aos seus leitores o firme compromisso de manter uma publicação regular com

The N.º 1 of Competition & Regulation Review (C&R) published in January 2010 has marked the launching of a new editorial Project with original features that we now want to foster and consolidate, having received, in the meantime, many encouraging signs, in Portugal, and from various stakeholders in competition and regulation issues in the EU in the US and in Brasil as well. Accordingly, the N.º 2 of C&R gives the proper and necessary continuity to this Project along the lines stated in the inaugural number and restating with our readers our firm commitment of maintaining a regular publication

observância da periodicidade trimestral prevista no respectivo estatuto editorial.

Como também se afirmou nesse primeiro número, pretende-se abordar de modo equilibrado entre si os dois pilares essenciais que subjazem a este projecto editorial, a saber, as áreas do *direito da concorrência* e da *regulação económica*. Deste modo, após um número inaugural predominantemente dedicado à área da *concorrência*, o presente número da C&R inclui um dossier temático cobrindo a área da *regulação económica* e, em especial, a *reforma da regulação e supervisão financeiras*.

Esta opção editorial dispensa praticamente justificação, atenta a discussão alargada que foi desencadeada à escala mundial sobre as causas da recente crise do sector financeiro e, sobretudo, a propósito das perspectivas e necessidade de iniciativas de reforma global da regulação financeira. O nosso dossier temático neste domínio representa, enquanto tal, o contributo da C&R para esta discussão em curso e de desfecho ainda incerto. Compreensivelmente, esse dossier tem o seu enfoque essencial orientado para a prospectiva reforma da regulação financeira na UE na sequência do Relatório Larosière, mas apresenta um objecto mais amplo. Cobre ainda, por um lado, as perspectivas de reforma dos modelos

on the basis of the quarterly format established in its editorial status.

Also, as originally stated, we intend to cover with an adequate balance the twin pillars underlying this editorial project, meaning the areas of competition law and economic regulation. Therefore, after an inaugural number predominantly focused in the competition area, the current N.º of C&R comprehends a thematic file covering the area of economic regulation and, in particular, the reform of financial regulation and supervision.

This editorial option is almost self explanatory, given the extensive discussion that has been launched worldwide on the causes of the recent financial sector crisis and, above all, on the prospects and necessary initiatives for a comprehensive reform of financial regulation. Our thematic file in this domain represents, as such, our own contribution to this ongoing and still uncertain discussion. Understandably, it is chiefly oriented towards the prospective reform of financial regulation in the EU, following the Larosière Report, but it has a broader object. It covers

de supervisão do sector financeiro nalguns Estados membros da UE, incluindo, como seria de esperar, o caso Português (na sequência da consulta pública lançada pelo Governo no último quadrimestre de 2009 através do documento intitulado “*Reforma da Supervisão Financeira em Portugal*”) e, por outro lado, as tendências de reforma nessa área que podem ser identificadas a nível mundial, em particular no que respeita ao contexto norte-americano e a iniciativas ou ideias que vêm sendo discutidas no seio de diversas organizações ou fóruns de discussão internacionais (designadamente, o ‘G20’, o ‘*Financial Stability Board*’ e o ‘*Comité de Basileia para a Supervisão Bancária*’).

Na realidade, apesar do actual consenso predominante em relação à necessidade de reforma da regulação financeira, subsistem visões muito conflituantes sobre a extensão e as principais linhas orientadoras de uma tal reforma. Tem cabimento, pois, neste momento, um justificado receio quanto ao risco quer de se verificarem intervenções reformadoras insuficientes, quer de essas intervenções poderem assumir um carácter excessivo. No primeiro caso, verificar-se-ia claramente uma oportunidade perdida após a mais séria crise financeira sistémica que atravessámos após a Grande Depressão do século transacto. A reforma da regulação

both, on the one hand, prospects for reform of the supervisory models of the financial sector in some EU Member States, including, as should be expected, Portugal (on the wake of the public consultation held by the Government, through a document entitled “Reform of Financial Supervision in Portugal” in the last quarter of 2009), and, on the other hand, it covers reform trends that may be apprehended worldwide, particularly as regards the US context and initiatives or ideas discussed at several international organizations or fora (namely, the G20, the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision).

Although there is currently a prevailing consensus towards the need of reform of financial regulation, there remain highly conflicting views as regards the extent and the fundamental coordinates of such reform. In fact, legitimate concerns may exist at this stage over the risk of either doing too little or of excessive regulatory interventions. In the first case, there would clearly be a missed opportunity following the most serious systemic financial crisis that we have lived

financeira deveria conciliar objetivos ambiciosos com pressupostos realistas, começando pelo reconhecimento de que nenhum modelo de regulação, por mais eficiente e equilibrado que seja, pode evitar o surgimento periódico de crises do sector financeiro (com o potencial de desequilíbrio daí decorrente para toda a economia, como sucedeu ao longo dos últimos dois anos). Ainda assim, a regulação financeira pode e deve reduzir a frequência das crises, atenuar a severidade dos seus efeitos ou o seu potencial alastramento a toda a economia, bem como reduzir as tendências mais negativas de funcionamento *pro-cíclico* das instituições financeiras individualmente consideradas (tal processo regulatório deverá também permitir um equilíbrio adequado entre os interesses de agentes estruturalmente diversos no sector financeiro, designadamente entre os consumidores menos sofisticados de produtos financeiros e intervenientes mais profissionais no sector financeiro).

Tem-se como praticamente certo que a regulação financeira não cumpriu adequadamente estas funções e não assegurou uma correcta gestão do risco, que se encontra no próprio cerne do funcionamento do sector financeiro. Esse aspecto é evidenciado não apenas devido às características e severidade da crise de 2008-

through after the great depression of the past century. Regulatory reform should combine ambitious goals with realistic premises, starting with the recognition that no form of financial regulation, however efficient and balanced, may prevent the periodic irruption of crisis in the financial sector (with its potential imbalances for the whole economy, as it happened in the course of the two latest years). Nevertheless, financial regulation can and should reduce the frequency of crisis, attenuate the severity of its effects or its potential for spill over effects to the whole economy and to reduce the procyclical tendencies of individual financial institutions (in the process, financial regulation should also provide an adequate balance between the interests of structurally different players in the financial sector, namely between less sophisticated consumers of financial products and more sophisticated or professional sellers of such products).

It is somehow undisputed that financial regulation did not fulfil properly these functions and did not ensure an adequate management of the risk which is at the core of the financial

2009 – cuja espiral perversa só foi travada devido à intervenção massiva dos governos, que conduziu, por seu turno, a um novo problema estrutural de dívida pública e a uma sobrecarga indevida dos cidadãos contribuintes –, mas também pelo facto, por vezes menos recordado, de a crise actual corresponder à terceira crise bancária de grandes dimensões verificada desde o início da década de noventa do século passado.

A necessidade de uma *nova orientação global* (“*new thinking*”), quer a propósito da economia em geral, quer a propósito da reforma dos modelos de regulação para o sector financeiro, tem sido amplamente proclamada, mas enquanto não se materializar a definição de um corpo estruturado de novas políticas regulatórias essenciais, de bases normativas e de instrumentos e técnicas financeiras consubstanciando tal reforma global da regulação financeira, subsiste o risco de essa dinâmica de reforma se perder ou ser grandemente comprometida.

Deste modo, atribuímos decisiva importância a uma discussão crítica acerca das principais iniciativas dirigidas a essa reforma da regulação financeira, para a qual a C&R se propõe contribuir através do dossier temático incluído neste n.º 2. Os Artigos que compõem este dossier temático analisam a partir de diversos ângulos tais iniciativas de refor-

sector functioning, not only due to the characteristics and severity of the 2008–2009 crisis – whose spiral was only stopped due to massive government intervention leading to a new structural problem of state debt and to an undue overburden of taxpayers – but also on account of the sometimes less remembered fact that the current crisis corresponds to the third major banking crisis since the early 1990s.

The need of a new thinking, both about economics in general and about reform of regulatory paradigms for the financial sector has been widely proclaimed but as long as a structured body of essential policy options, normative basis and financial instruments and techniques embodying such an overriding goal fail to materialise, there is every possibility that the momentum for reform may be lost or seriously compromised.

We, therefore, attach the greatest importance to an independent and critical discussion about the main initiatives for reform to which C&R purports to contribute, through the thematic file included in this N.º 2. The Articles included in such thematic file

ma, com particular ênfase para o procedimento de co-decisão da UE, actualmente em curso na sequência das propostas da Comissão Europeia de Setembro de 2009, tendo em vista a incorporação de uma parte significativa das recomendações do Relatório Larosière no Direito Europeu, por forma a colocar em funcionamento um novo enquadramento para a regulação e supervisão financeiras a partir de 2011.

Os mais do que prováveis ganhos significativos, mas também, em contrapartida, algumas possíveis limitações ou insuficiências dessa prospectiva reforma da regulação financeira na UE, devidas quer a condicionamentos jurídicos associados à base normativa assegurada pelos Tratados Europeus alterados pelo Tratado de Lisboa, quer a factores políticos e institucionais, são deste modo aqui discutidos. O dossier temático deste n.º 2 da C&R acentua também a natureza dinâmica e, em certos casos, gradual desse processo de reforma da regulação financeira (largamente devidas no caso da UE ao facto de, no seguimento das recomendações Larosière, o novo enquadramento regulatório a vigorar a partir de 2011 dever ser globalmente reavaliado no prazo de três anos, o que, por seu turno, poderá abrir caminho para que seja globalmente repensado o modelo tripartido de supervisão financeiri-

analyse from several angles those reform initiatives with a particular emphasis in the EU co-decision procedure currently underway and following the September 2009 European Commission's proposals in order to translate a significant part of the recommendations of the Larosière Report into European Law that should put in place a new framework for financial regulation and supervision since 2011.

The probable widespread gains but also some possible limitations of such prospective EU reform, due to both legal constraints in the context of the normative basis provided by the Treaty of Lisbon and to political or institutional factors, are thus hereby discussed. The thematic file of N.º 2 of C&R also streamlines the dynamic and, in some cases, gradual nature of this regulatory reform process (largely due, in the EU case, to the fact that, following the Larosière recommendations, the new framework to be implemented as from 2011 should be globally re-evaluated in a three years time, which, in turn, may lead to a comprehensive rethinking of the tripartite model of financial supervision, based on banking, insurance

ra, baseado nos subsectores bancário, segurador e de mercados de valores mobiliários, essencialmente mantido por ora ao nível da UE).

Um dos maiores desafios deste processo de reforma da regulação ao nível da UE envolve a adopção de um nível macro-prudencial de supervisão financeira, através da criação de um Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) (“*European Systemic Risk Council*”) vocacionado para o enquadramento do denominado *risco-sistémico* (cuja detecção e gestão parece ter sido tão insuficiente no quadro da presente crise financeira). Apesar de subsistirem ainda muitas dúvidas quanto à eficácia do novo Comité Europeu do Risco Sistémico e à adequada interligação entre os níveis da *microsupervisão* e da *macrosupervisão prudencial*, a qual constitui inegavelmente um território inexplorado, este último nível de supervisão parece estar a constituir-se à escala global como um novo pilar da regulação e supervisão financeiras (como decorre, *v.g.*, dos planos de reforma da regulação nos EUA, sujeitos a intenso debate após a recente adopção da reforma do sistema de saúde, os quais incluem também propostas para a criação de alguma forma de supervisão macro-prudencial). Saber se um tal modelo de supervisão macro-prudencial pode ser posto em prática de modo

and securities, that is essentially kept in place at the EU level).

One of the major challenges of this EU regulatory reform process has to do with the adoption of a macro-prudential level of supervision through the establishment of a European Systemic Risk Council (ESRC) that should address the so-called systemic risk (which seems to have been so poorly apprehended and managed in the current financial crisis). Although several doubts remain about the effectiveness of the new ESRC and about the proper interplay between micro and macro levels of prudential supervision, these being uncharted waters, this new level of supervision seems to be worldwide a new pillar of financial regulation and supervision (as results from US regulatory reform plan which is also being actively discussed after the adoption of health care reform and that also includes proposals to put in place some form of macro-prudential supervision). Whether such macro-prudential supervision can be made truly operational is, in fact, one of the major questions to be answered in the course of the following years. Other

efectivo e operacionalmente consistente constitui uma das questões maiores ou centrais do actual processo de reforma regulatória para a qual só no decurso dos próximos anos obteremos resposta. Outras questões decisivas com as quais estamos confrontados num futuro próximo dizem respeito à extensão ou profundidade da reforma das denominadas “Regras Basileia II” (reportamo-nos aqui, naturalmente, ao Comité de Basileia para a Supervisão Bancária e ao enquadramento revisto que este adoptara a partir de 2004, estabelecendo um regime global para avaliar e fixar rácios ou padrões mínimos de adequação do capital das entidades bancárias). Na realidade, apesar de terem sido estabelecidas em data ainda muito recente, as referidas “Regras Basileia II” terão inelutavelmente de ser ajustadas em face da recente crise e turbulência do sector financeiro e, nesse contexto, uma especial atenção deverá ser concedida à *extensão desejável de maiores exigências de capitalização* ou a *novos requisitos no que respeita à supervisão da gestão de riscos de liquidez bancária*, tomando em consideração, *inter alia*, diversas propostas e sugestões apresentadas por peritos internacionais nesta área.

Finalmente, outras questões controversas no processo de reforma da regulação financeira estarão relacionadas com a possível adopção da

decisive questions looming ahead of us have to do with the extension of the reform of the so-called ‘Basel II rules’ (we refer here, naturally, to the Basel Committee on Banking Supervision and to the revised framework it had put in place in 2004 establishing comprehensive measure and minimum standards for capital adequacy of banks). Despite being very recently established such ‘Basel II rules’ will have to be adjusted in light of the recent turmoil of the financial sector and, in that context, particular attention will be given to the desirable extent of higher capital requirements to be established or to new requirements as regards the supervision of Bank liquidity risk management, taking into consideration, inter alia, several proposals and suggestions put forward by international experts in this field.

Finally, other controversial issues in the process of regulatory reform will have to do with the possible adoption of the so-called ‘Volcker rule’, or similar solutions – named after proposals delineated by Paul Volcker, the former US Federal Reserve Chairman – envisaging a limitation on certain

denominada “*regra Volcker*” ou de soluções comparáveis – assim designadas a partir das propostas delineadas pelo antigo presidente da Reserva Federal Norte Americana (FED), Paul Volcker – contemplando a limitação de certas actividades de comercialização de activos por parte de bancos com um segmento essencial de captação de depósitos junto do público e, em particular, estabelecendo limites no que respeita ao crescimento através de processos de aquisição por parte das instituições financeiras de maior dimensão ou ainda ponderando a imposição por parte das entidades reguladoras de rácios ou requisitos de capitalização mais exigentes às maiores instituições financeiras, cujo posicionamento tenha impacto sistémico no sector.

Para além do núcleo de matérias objecto de discussão no dossier temático, o n.º 2 da C&R, na sua Secção de Doutrina Geral, aborda ainda – seguindo uma perspectiva interdisciplinar (jurídica e económica) que constitui também um traço saliente do seu programa editorial – um conjunto de matérias criteriosamente seleccionadas que se encontram no centro das discussões académicas e institucionais no domínio da concorrência (e também da regulação). Referimo-nos, designadamente, a matérias como a da fundamental interacção entre o direito da pro-

trading activities of deposit-taking banks and, in particular, establishing some limits as regards growth via acquisition by top institutions or considering the imposition by regulators of higher capital charges to financial entities identified as systemically significant.

Beside the core of issues discussed in the thematic file, the N.º 2 of C&R in its General Doctrine section addresses – under an interdisciplinary (legal and economic) approach that is also a fundamental feature of its editorial program – a set of carefully selected issues that remain at the top of the academic and institutional discussions in the field of competition (and regulation as well). We refer, namely, to issues concerning the decisive interplay between industrial and intellectual property and competition law and policy, to the poorly studied but often critical interplay between competition rules on merger control and securities rules on public acquisition offer and to implementation of environmental law.

On a different level, we congratulate ourselves for the fact that this N.º 2 of C&R, beside the usual participation

priedade industrial e intelectual e o direito e a política da concorrência, à delicada articulação entre as regras jusconcorrenciais de controlo de concentrações e os regimes de direito dos valores mobiliários disciplinadores de ofertas públicas de aquisição (que tão escassa atenção tem merecido) e às questões de aplicação de direito do ambiente.

Num plano distinto, congratulamo-nos com o facto de este n.º 2 da C&R, para além da já usual participação de académicos de primeiro plano de outros Estados da UE e dos EUA, envolver também a participação inaugural de um académico brasileiro.

À medida que vamos avançando neste ano de 2010 parece emergir uma percepção crescente de que a crise económica internacional não se veio a traduzir, afinal, numa espécie de ocaso ou crepúsculo da política de concorrência, para trazer aqui à colação uma sugestiva imagem do antigo Comissário Europeu de Concorrência, Mario Monti, à qual já nos tínhamos referido no Editorial do n.º 1 da C&R. Assim, as tomadas de posição públicas, por um lado, da liderança da “*Antitrust Division*” e da “*Federal Trade Commission*” nos EUA e, por outro lado, do novo Comissário Europeu da Concorrência, Joaquín Almunia, para além de outros actores significativos em termos mundiais

of leading academics from the EU and the US, also marks the inaugural participation of a Brazilian academic.

As the year of 2010 unfolds there seems to be a growing awareness of the fact that the current economic crisis has not translated in a kind of competition policy ‘night’ or ‘twilight’, to quote here an expression of the former EU Commissioner Mario Monti we had already referred to in the Editorial of N.º 1 of C&R. The public stance of the leadership of the Antitrust Division and of the Federal Trade Commission of the US, on the one hand, and of the new EU Competition Commissioner Joaquín Almunia, on the other hand, beside other relevant stakeholders worldwide in the field of competition policy, seem to indicate that such policy will be actively and continuously pursued even in the aftermath of the economic crisis. That does not mean, conversely, that some degree of evolution or adjustment of the chief competition policy goals and even of its economic and legal methodology is excluded in the next couple of years (in some cases probably induced by a new economic thinking advocated by numerous leading economists).

no plano da política da concorrência, parecem indicar que esta política continuará a ser activa e efectivamente prosseguida no rescaldo da crise económica internacional. Tal não significa, em contrapartida, que algum grau de evolução ou de ajustamento dos principais objectivos de política de concorrência e até da sua metodologia jurídica e económica esteja excluído nos anos mais próximos (em alguns casos por influência provável de um “*new economic thinking*” preconizado por vários economistas de primeiro plano). A Revista C&R assume uma vez mais o propósito de acompanhar e analisar criticamente essas tendências nos próximos meses e anos (assim contribuindo entre nós para a afirmação crescente de uma *cultura especializada de concorrência* em todos os planos da sua *praxis*, incluindo o judiciário, com novas perspectivas agora abertas em Portugal).

C&R will make a point of following and critically analysing such trends in the next months and years (thus making a contribution to the growing development of a truly specialised competition culture in Portugal, at every level of its praxis, including the judiciary level, with new prospects now unfolding).