

Streszczenie decyzji Komisji**z dnia 20 lipca 2016 r.****skierowanej do International Swaps and Derivatives Association, Inc. (Międzynarodowego Stowarzyszenia Dealerów Swapowych) dotyczącej postępowania przewidzianego w art. 101 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz w art. 53 Porozumienia EOG****(Sprawa AT.39745 – CDS Information Market)***(notyfikowana jako dokument nr C(2016) 4583)***(Jedynie tekst w języku angielskim jest autentyczny)***(2016/C 378/05)*

W dniu 20 lipca 2016 r. Komisja przyjęła decyzję dotyczącą postępowania przewidzianego w art. 101 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej i art. 53 Porozumienia EOG. Zgodnie z przepisami art. 30 rozporządzenia Rady (WE) nr 1/2003 ⁽¹⁾ Komisja niniejszym podaje do wiadomości nazwy stron oraz zasadniczą treść decyzji, uwzględniając jednak uzasadnione prawo przedsiębiorstw do ochrony ich tajemnicy handlowej.

- 1) Sprawa dotyczy rynku obrotu giełdowego kredytowymi instrumentami pochodnymi stanowiącymi nierzeczywistą ochronę kredytową, w szczególności swapami ryzyka kredytowego (CDS), oraz decyzji podjętych przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Dealerów Swapowych („ISDA”) jako związku przedsiębiorstw w odniesieniu do udzielania licencji na korzystanie z „ceny końcowej” w obrocie CDS na giełdach.

1. WSTĘPNE ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE KONKURENCJI

- 2) W pisemnym zgłoszeniu zastrzeżeń z dnia 1 lipca 2013 r. („pisemne zgłoszenie zastrzeżeń”) skierowanym do ISDA Markit ⁽²⁾ oraz 13 banków inwestycyjnych („dealerzy”) Komisja wstępnie ustaliła, że porozumienie/praktyka uzgodniona pomiędzy dealerami, wraz z decyzjami wykonawczymi związków przedsiębiorstw Markit i ISDA, stanowiły jednolite i ciągłe naruszenie art. 101 Traktatu oraz art. 53 Porozumienia EOG. Komisja wstępnie zajęła stanowisko, że celem i skutkiem tego zachowania mogło być zablokowanie obrotu giełdowego dla rynku giełdowych kredytowych instrumentów pochodnych stanowiących nierzeczywistą ochronę kredytową od 2006 r. do 2009 r. i tym samym uniemożliwienie lub opóźnienie powstania tego nowego rynku. W pisemnym zgłoszeniu zastrzeżeń decyzje ISDA w sprawie odmowy udzielenia licencji na korzystanie z ceny końcowej na rzecz Eurex ⁽³⁾ i CMDX ⁽⁴⁾ oraz wyłączenia możliwości udzielenia takich licencji w odniesieniu do jakichkolwiek kontraktów terminowych *futures* lub produktów czy transakcji giełdowych zakwalifikowano jako naruszenie art. 101 Traktatu i art. 53 Porozumienia EOG. W grudniu 2015 r. Komisja zakończyła postępowanie przeciwko dealerom, ale kontynuowała dochodzenie w sprawie ISDA i Markit.
- 3) Zgodnie z pisemnym zgłoszeniem zastrzeżeń celem i skutkiem ograniczeń mogło być znaczne ograniczenie konkurencji ze szkodą dla inwestorów, a pośrednio dla ich klientów, którzy musieli ograniczyć się do obrotu pozagiełdowego („OTC”). Na rynkach OTC kontrakty na instrumenty pochodne są przedmiotem prywatnych i dwustronnych negocjacji, bez podawania do publicznej wiadomości ceny lub wolumenu pojedynczych transakcji. Pośrednictwem w zawieraniu kontraktów zajmują się dealerzy, którzy czerpią zyski z różnicy pomiędzy ceną kupna a ceną sprzedaży („widelki ceny kupna i sprzedaży”). W miarę upływu czasu instrumenty pochodne będące przedmiotem regularnego obrotu poza rynkiem regulowanym podlegają standaryzacji i inwestorzy zaczynają się interesować wprowadzeniem takich instrumentów pochodnych do obrotu giełdowego. Obrót giełdowy powoduje zwiększenie płynności, obniżenie kosztów transakcyjnych z uwagi na presję konkurencyjną na widelki ceny kupna i sprzedaży, a także zmniejszenie ryzyka, ponieważ izby rozliczeniowe gwarantują wykonanie kontraktów w przypadku niewykonania zobowiązań przez kupującego lub sprzedającego.
- 4) Swapy ryzyka kredytowego to kontrakty finansowe, w ramach których kupujący dokonuje okresowej opłaty na rzecz sprzedającego w zamian za płatność warunkową w przypadku niewykonania zobowiązań przez dłużnika korporacyjnego lub suwerennego podlegającego zobowiązaniu dłużnemu określone w kontrakcie. Kontrakty CDS są powszechnie stosowane w celu zabezpieczenia przed ryzykiem spadku wartości instrumentów dłużnych z uwagi na niewykonanie zobowiązań przez emitenta długu lub pogorszenie jakości kredytowej, a także w celach inwestycyjnych, jako zajęcie stanowiska odnośnie do przyszłej zmiany jakości kredytowej emitenta długu. W przypadku gdy w okresie obowiązywania kontraktu CDS niewykonanie zobowiązania powoduje powstanie po stronie

⁽¹⁾ Dz.U. L 1 z 4.1.2003, s. 1.

⁽²⁾ Markit jest spółką dostarczającą informacje finansowe i świadczącą usługi finansowe. Od finalizacji połączenia w dniu 13 lipca 2016 r.: „IHS Markit”.

⁽³⁾ Eurex to podmiot zależny Deutsche Börse będący giełdą instrumentów pochodnych. W 2007 r. Eurex bez powodzenia próbowała wprowadzić do obrotu kredytowe kontrakty terminowe *futures* będące w obrocie giełdowym oparte na indeksie iTraxx.

⁽⁴⁾ Spółka CMDX była spółką *joint venture* zawiązaną przez Chicago Mercantile Exchange i Citadel, fundusz hedgingowy. Zgodnie z pisemnym zgłoszeniem zastrzeżeń w 2008 r. CMDX podjęła próbę uruchomienia platformy obrotu i rozliczania CDS. Spółkę *joint venture* rozwiązano w lipcu 2009 r.

sprzedającego obowiązku dokonania płatności warunkowej, strony mogą zdecydować się na jedną z dwóch form rozliczenia: fizycznego, gdzie kupujący otrzymuje pełną wartość nominalną i dokonuje fizycznego zwrotu obligacji niewykupionych w terminie, lub pieniężnego, gdzie sprzedawca zabezpieczenia wypłaca różnicę pomiędzy całkowitą wartością nominalną niespłaconego długu a jego wartością rynkową. Rozrachunek pieniężny stał się konieczny, ponieważ na skutek wzrostu wykładniczego w odniesieniu do rynku CDS rozliczenie fizyczne spowodowałoby wypaczenie wartości zobowiązań podlegających dostawie z uwagi na nadwyżkę popytu. W celu rozwiązania tego problemu ISDA uruchomiła aukcję dla rozrachunków pieniężnych. Cena końcowa ustalona w drodze aukcji określa wartość obligacji niewykupionych w terminie i stała się *de facto* normą branżową.

- 5) W pisemnym zgłoszeniu zastrzeżeń stwierdzono wstępnie, że zarząd ISDA, w którym zasiadali przedstawiciele dealerów, odmówił udzielenia licencji na korzystanie z ceny końcowej do celów obrotu giełdowego na rzecz Eurex w 2007 r., a na rzecz CME – w 2009 r. W 2007 r. ISDA przyjęła także umowę użytkownika, określającą ogólne ograniczenia w korzystaniu z ceny końcowej w odniesieniu do giełdowych instrumentów pochodnych. Zgodnie z pisemnym zgłoszeniem zastrzeżeń nie istnieją żadne realne alternatywy dla ceny końcowej ISDA do celów pomyślnego uruchomienia obrotu giełdowego. Aukcje alternatywne lub arbitralne stałe wartości możliwych do odzyskania kwot byłyby sprzeczne z warunkami istniejących kontraktów CDS, a mająca charakter normy branżowej cena końcowa spowodowałaby ograniczenie możliwości uczestnictwa i wypaczenie cen na aukcjach alternatywnych.

2. DECYZJA W SPRAWIE ZOBOWIĄZAŃ

- 6) W dniu 19 kwietnia 2016 r., zgodnie z art. 9 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 1/2003, aby odpowiedzieć na wstępne obawy Komisji dotyczące konkurencji, ISDA zaproponowała zobowiązania.
- 7) W dniu 29 kwietnia 2016 r., zgodnie z art. 27 ust. 4 rozporządzenia (WE) nr 1/2003, w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* opublikowano zawiadomienie, w którym streszczono sprawę i podsumowano zaproponowane zobowiązania oraz wezwano zainteresowane strony trzecie do przedstawienia uwag na temat zobowiązań w terminie jednego miesiąca od daty publikacji zawiadomienia. W dniu 2 czerwca 2016 r. Komisja przekazała ISDA uwagi zainteresowanych stron trzecich otrzymane po opublikowaniu zawiadomienia.
- 8) Decyzją z dnia 20 lipca 2016 r. zgodnie z art. 9 rozporządzenia (WE) nr 1/2003 Komisja nadała zobowiązaniom ISDA charakter wiążący. Ich zasadniczą treść przedstawiono poniżej.
- a. ISDA zobowiązuje się do udzielania licencji na korzystanie z ceny końcowej do celów obrotu giełdowego na sprawiedliwych, rozsądnych i niedyskryminujących warunkach („warunki FRAND”).
 - b. ISDA wyznaczy pełnomocnika ds. monitorowania, który będzie kontrolował wywiązywanie się ze zobowiązań przez ISDA. Komisja jest upoważniona do przyjęcia lub odrzucenia kandydatury pełnomocnika ds. monitorowania, zanim zostanie on mianowany.
 - c. Brak porozumienia w sprawie warunków FRAND upoważnia wnioskującego o przyznanie licencji do skierowania sporu do rozstrzygnięcia przez niezależnego arbitra, a ostatecznie – przez sąd. W przypadku nieudzielenia przez ISDA licencji z przyczyn niezwiązanych z warunkami FRAND, ISDA skieruje sprawę do pełnomocnika ds. monitorowania i na niej spoczywać będzie ciężar dowodu. W przypadku gdy ISDA zamierza rozwiązać umowę licencyjną z uwagi na manipulację aukcją, wykazuje pełnomocnikowi ds. monitorowania, że manipulacja związana jest ze szczególnymi cechami kredytowych instrumentów pochodnych będących w obrocie giełdowym, a mniej uciążliwe środki nie były dostępne. Tego rodzaju decyzje pełnomocnika są wiążące dla stron, bez uszczerbku jednak dla własnej oceny Komisji.
 - d. W celu wyłączenia dealerów CDS z procedur decyzyjnych ISDA dotyczących udzielania licencji na cenę końcową upoważnienie do udzielania takiej licencji nie będzie już przysługiwało zarządowi ISDA, lecz zostanie przyznane dyrektorowi generalnemu ISDA.
 - e. ISDA zobowiązuje się do nakazania administratorowi lub administratorom strony internetowej www.creditfixings.com, publikującej dane dotyczące ceny końcowej po zakończeniu aukcji, usunięcia wszelkich ograniczeń powstrzymujących od korzystania z ceny końcowej do celów obrotu giełdowego.
- 9) Zobowiązania będą obowiązywać przez okres dziesięciu lat od daty powiadomienia ISDA o decyzji w sprawie zobowiązań.
- 10) W czerwcu 2016 r. Komitet Doradczy ds. Praktyk Ograniczających Konkurencję i Pozycji Dominujących wydał pozytywną opinię dotyczącą przyjęcia decyzji. W dniu 7 lipca 2016 r. urzędnik przeprowadzający spotkanie wyjaśniające wydał sprawozdanie końcowe.
- 11) Przedmiotową decyzją zamknięto postępowanie w sprawie odmowy udzielenia przez ISDA licencji na korzystanie z ceny końcowej.