

Streszczenie decyzji Komisji**z dnia 20 lipca 2016 r.****skierowanej do przedsiębiorstw Markit Limited, Markit Group Holdings Limited, Markit Indices Limited, Markit North America, Inc i Markit Group Limited („Markit”) 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) 4585)

(Jedynie tekst w języku angielskim jest autentyczny)

(2016/C 378/03)

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 nieruchomością ochronę kredytową, w szczególności swapami ryzyka kredytowego (CDS), oraz decyzji podjętych przez Markit ⁽²⁾ jako związek przedsiębiorstw w odniesieniu do udzielania licencji na korzystanie z indeksów CDX oraz iTraxx („indeksów”) 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 International Swaps and Derivatives Association (Międzynarodowego Stowarzyszenia Dealerów Swapowych, „ISDA”), Markit 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 nieruchomością ochronę kredytową od 2006 r. do 2009 r. i tym samym uniemożliwienie lub opóźnienie powstania tego nowego rynku. W pisemnym zgłoszeniu zastrzeżeń uznano decyzję Markit jako związkę przedsiębiorstw dotyczącą odmowy udzielenia spółce CMDX ⁽³⁾ licencji na korzystanie z indeksów do celów obrotu giełdowego lub obrotu na dowolnej platformie stosującej centralny arkusz zleceń z limitem ceny za 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 („widełki 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 widełki 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. Indeksy CDS umożliwiają transfer ryzyka kredytowego skuteczniej niż jednopodmiotowe swapy ryzyka kredytowego, jednak gdy indeksy są przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, mają one cechy podobne do cech swapów jednopodmiotowych. Indeksy są standardowymi umowami dotyczącymi stałej liczby dłużników o podobnych cechach, które są regularnie zmieniane. Markit jest właścicielem dwóch najczęściej używanych rodzin indeksów odniesienia – iTraxx oraz CDX. Markit prowadzi również stronę internetową, na której odbywają się aukcje CDS. Na stronie

⁽¹⁾ Dz.U. L 1 z 4.1.2003, s. 1.

⁽²⁾ Od finalizacji połączenia w dniu 13 lipca 2016 r.: „IHS Markit”.

⁽³⁾ 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.

tej stosowanie „ceny końcowej” ISDA ⁽¹⁾ zależy od przyjęcia warunków obowiązkowej umowy o użytkowaniu, która wyraźnie zakazuje stosowania tej ceny w obrocie giełdowym.

- 5) W pisemnym zgłoszeniu zastrzeżeń przedstawiono wstępny wniosek wskazujący na to, że Markit, po otrzymaniu instrukcji od dealerów CDS w swoich komitetach doradczych, odmówił udzielenia spółce CDMX licencji na obrót giełdowy oraz na obrót na dowolnej platformie stosującej centralny arkusz zleceń z limitem ceny i ograniczył licencję do obrotu zasadniczo podobnego do obrotu pozagiełdowego. Zgodnie z pisemnym zgłoszeniem zastrzeżeń nie dysponowano żadnymi realnymi ani konkretnymi rozwiązaniami alternatywnymi wobec indeksów, o które się zwrócono, aby móc uruchomić rentowny obrót giełdowy kredytowymi instrumentami pochodnymi, gdyż płynność jest wysoce skoncentrowana w dwóch wspomnianych rodzinach indeksów – CDX oraz iTraxx.

2. DECYZJA W SPRAWIE ZOBOWIĄZAŃ

- 6) W dniu 21 kwietnia 2016 r., zgodnie z art. 9 ust. 1 rozporządzenia (WE) nr 1/2003, aby odpowiedzieć na wstępne obawy Komisji dotyczące konkurencji, Markit przedstawił propozycję zobowiązań.
- 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 Markit uwagi zainteresowanych stron trzecich otrzymane po opublikowaniu zawiadomienia. W dniu 6 czerwca 2016 r. przedsiębiorstwo Markit przedstawiło zmienioną propozycję zobowiązań („zmienione zobowiązania”).
- 8) Decyzją z dnia 20 lipca 2016 r. zgodnie z art. 9 rozporządzenia (WE) nr 1/2003 Komisja nadała zmienionym zobowiązaniom Markit charakter wiążący. Ich zasadniczą treść przedstawiono poniżej.
- a. Markit zobowiązuje się do udzielania licencji na korzystanie z indeksów iTraxx i CDX do celów tworzenia nowych giełdowych produktów finansowych lub do celów obrotu giełdowego takimi produktami na sprawiedliwych, rozsądnych i niedyskryminujących warunkach („warunki FRAND”). Na żądanie licencjoholców ograniczenia dotyczące obrotu giełdowego zawarte w udzielonych licencjach zostaną zniesione.
- b. Markit wyznaczy pełnomocnika ds. monitorowania, który będzie kontrolował wywiązywanie się ze zobowiązań przez Markit. Komisja jest upoważniona do przyjęcia lub odrzucenia kandydatury pełnomocnika ds. monitorowania, zanim zostanie on mianowany.
- c. Warunki FRAND zostaną ustalone w wyniku arbitrażu przez osobę trzecią lub, w razie braku porozumienia, przez sąd. W odniesieniu do pozostałych sporów, w szczególności tych dotyczących odmowy udzielenia licencji, niezależny powiernik monitorujący złoży Komisji sprawozdanie.
- d. Aby wyłączyć dealerów CDS z decyzji Markit w sprawie udzielenia licencji, Komitety Doradcze ds. Indeksów CDS nie mogą omawiać decyzji w sprawie udzielenia licencji ani warunków licencji, aspektów handlowych, zalet nowych produktów giełdowych ani nowych systemów giełdowych lub podobnych platform związanych z indeksami CDX lub iTraxx. Posiedzenia muszą być protokołowane i nagrywane. Członkostwo w Komitetach odbywa się na zasadzie rotacji, a dealerami o szerokim zakresie działalności może być tylko 10 z 25 członków.
- e. Markit usunie również z umowy o użytkowaniu na stronie internetowej www.creditfixings.com wszelkie klauzule wykluczające stosowanie ceny końcowej do celów obrotu giełdowego. W przypadku udzielenia przez ISDA licencji na korzystanie z ceny końcowej do celów produktu giełdowego Markit nie będzie wymagał kolejnej licencji ani pobierał opłat licencyjnych czy jakichkolwiek innych opłat.
- 9) Zobowiązania będą obowiązywać przez okres dziesięciu lat od daty powiadomienia Markit 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 Markit licencji na korzystanie z indeksów.

(¹) Cena końcowa jest wynikiem aukcji CDS sponsorowanych przez ISDA i określa wartość obligacji niewykupionych w terminie. Stała się ona *de facto* normą branżową.