Zusammenfassung des Beschlusses der Kommission

vom 20. Juli 2016

an die International Swaps and Derivatives Association, Inc. in einem Verfahren nach Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und Artikel 53 des EWR-Abkommens

(Sache AT.39745 — CDS Information Market)

(Bekannt gegeben unter Aktenzeichen C(2016) 4583)

(Nur der englische Text ist verbindlich)

(2016/C 378/05)

Am 20. Juli 2016 hat die Kommission einen Beschluss in einem Verfahren nach Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union und Artikel 53 des EWR-Abkommens erlassen. Im Einklang mit Artikel 30 der Verordnung (EG) Nr. 1/2003 des Rates [1] *veröffentlicht die Kommission hiermit die Namen der Parteien und den wesentlichen Inhalt des Beschlusses, wobei sie dem berechtigten Interesse der Unternehmen an der Wahrung ihrer Geschäftsgeheimnisse Rechnung trägt.*

1. Die in Rede stehende Sache betrifft den Markt für den Börsenhandel mit Kreditderivaten ohne Sicherheitsleistung, insbesondere mit Kreditausfallswaps (Credit Default Swaps, im Folgenden „CDS"), und Entscheidungen, die die International Swaps and Derivatives Association (im Folgenden „ISDA") als Unternehmensvereinigung in Bezug auf die Erteilung von Lizenzen für die Verwendung des „Endkurses" für den Börsenhandel mit CDS getroffen hat.

1. VORLÄUFIGE WETTBEWERBSRECHTLICHE BEDENKEN

2. In ihrer an ISDA, Markit [2] und 13 Investmentbanken („Händler") gerichteten Mitteilung der Beschwerdepunkte vom 1. Juli 2013 (im Folgenden „Mitteilung der Beschwerdepunkte") kam die Kommission zu dem vorläufigen Ergebnis, dass eine Vereinbarung bzw. aufeinander abgestimmte Verhaltensweise der Händler zusammen mit den Umsetzungsentscheidungen der Unternehmensvereinigungen Markit und ISDA eine einzige und ununterbrochene Zuwiderhandlung gegen Artikel 101 AEUV und Artikel 53 EWR-Abkommen bildete. Die Kommission ist zu dem vorläufigen Schluss gelangt, dass dieses Verhalten möglicherweise bezweckte und bewirkte, im Zeitraum 2006 bis 2009 Börsen vom Markt für börsengehandelte Kreditderivate ohne Sicherheitsleistung auszuschließen und damit die Entstehung dieses neuen Marktes zu verhindern bzw. zu verzögern. In der Mitteilung der Beschwerdepunkte wurden die Entscheidungen von ISDA, den Unternehmen Eurex [3] und CMDX [4] keine Lizenzen für die Verwendung des Endkurses zu gewähren und derartige Lizenzen für alle Terminkontrakte bzw. börsengehandelten Produkte und Transaktionen auszuschließen, als Zuwiderhandlungen gegen Artikel 101 EG-Vertrag und Artikel 53 des EWR-Abkommens eingestuft. Im Dezember 2015 stellte die Kommission das Verfahren bezüglich der Händler ein, setzte aber die Untersuchung in Bezug auf ISDA und Markit fort.

3. Der Mitteilung der Beschwerdepunkte zufolge könnten die Beschränkungen eine spürbare Einschränkung des Wettbewerbs bezweckt und bewirkt haben, die zulasten der Investoren und indirekt ihrer Kunden ging, welche an den außerbörslichen Handel (over-the-counter trading, im Folgenden „OTC-Handel") gebunden blieben. Auf OTC-Märkten werden Derivatkontrakte privat und bilateral gehandelt, ohne dass Preis oder Volumen der einzelnen Transaktionen öffentlich bekannt gegeben wird. Die Kontrakte werden von Händlern vermittelt, die die Differenz zwischen An- und Verkaufspreis („Geld-Brief-Spanne") nutzen. Im Laufe der Zeit werden regelmäßig gehandelte OTC-Derivate standardisiert, sodass die Investoren zunehmend daran interessiert sind, derartige Derivate an Börsen zu handeln. Der Börsenhandel bewirkt eine Zunahme der Liquidität, eine Verringerung der Handelskosten infolge des Wettbewerbsdrucks auf die Geld-Brief-Spannen und eine Verringerung der Risiken, da Clearinghäuser die Ausführung der Kontrakte im Falle des Ausfalls von Käufer oder Verkäufer garantieren.

4. CDS sind Finanzkontrakte, bei denen ein Käufer an einen Verkäufer eine periodische Prämie zahlt; im Gegenzug erhält er eine Ausgleichszahlung, wenn der Emittent einer im Kontrakt festgelegten Schuldverschreibung (Unternehmen oder Staat) ausfällt. CDS-Kontrakte werden in der Regel zur Absicherung gegen das Risiko des Wertverlusts von Schuldinstrumenten infolge des Ausfalls oder der sinkenden Bonität des Schuldners und als Investition auf der Grundlage einer Wette auf die künftige Entwicklung der Bonität des Emittenten verwendet. Ist der Verkäufer infolge eines während der Laufzeit eines CDS-Kontrakts eintretenden Ausfalls zur Leistung der Ausgleichszahlung verpflichtet, so können die Parteien zwischen zwei Arten der Abwicklung wählen: entweder „Zahlung und Lieferung"

[1] ABl. L 1 vom 4.1.2003, S. 1.

[2] Markit ist ein Anbieter von Finanzdaten und -dienstleistungen. Seit Vollzug eines Zusammenschlusses am 13. Juli 2016 lautet der Name „IHS Markit".

[3] Eurex ist die Derivatetochter der Deutschen Börse. Im Jahr 2007 versuchte Eurex vergeblich, börsengehandelte Credit Futures auf den iTraxx-Index auf den Markt zu bringen.

[4] CMDX war ein Gemeinschaftsunternehmen von Chicago Mercantile Exchange und dem Hedgefonds Citadel. Laut der Mitteilung der Beschwerdepunkte hat CMDX im Jahr 2008 versucht, eine Plattform für Clearing und Börsenhandel von CDS einzurichten. Das Gemeinschaftsunternehmen wurde im Juli 2009 aufgelöst.

(Physical Delivery), wobei der Käufer (Sicherungsnehmer) den vollen Nominalbetrag erhält und die ausgefallenen Schuldverschreibungen übergibt, oder „Barausgleich" (Cash Settlement), wobei der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer die Differenz zwischen dem vollen Nominalwert des notleidenden Papiers und seinem Marktpreis zahlt. Die Möglichkeit des Barausgleichs wurde eingeführt, da die Abwicklungsart „Zahlung und Lieferung" infolge des exponentiellen Wachstums des CDS-Marktes dazu geführt hätte, dass der Wert der lieferbaren Schuldverschreibungen durch eine übermäßige Nachfrage verfälscht worden wäre. Um diesem Problem zu begegnen, hat ISDA eine Auktion für den Barausgleich entwickelt. Der aus dieser Auktion resultierende Endkurs bestimmt den Wert der notleidenden Schuldverschreibungen und ist de facto zu einem Branchenstandard geworden.

5. In der Mitteilung der Beschwerdepunkte gelangte die Kommission zu dem vorläufigen Schluss, dass der Board of Directors von ISDA, in dem Händler vertreten waren, es abgelehnt hatte, Eurex (im Jahr 2007) und CMDX (im Jahr 2009) eine Lizenz für die Verwendung des Endkurses für den Börsenhandel zu erteilen. Im Jahr 2007 nahm ISDA ferner eine Nutzungsvereinbarung an, die allgemeine Beschränkungen für die Verwendung des Endkurses für börsengehandelte Derivate enthält. Der Mitteilung der Beschwerdepunkte zufolge gibt es im Hinblick auf die erfolgreiche Aufnahme des Börsenhandels keine realistischen Alternativen zum Endkurs von ISDA. Alternative Auktionen oder willkürlich festgesetzte Restwerte würden nicht mit den Bestimmungen bestehender CDS-Kontrakte im Einklang stehen, und der zum Branchenstandard gewordene Endkurs würde bei alternativen Auktionen eine Begrenzung der Teilnahme und eine Verfälschung der Preise bewirken.

2. **VERPFLICHTUNGSBESCHLUSS**

6. Am 19. April 2016 hat ISDA nach Artikel 9 Absatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 1/2003 Verpflichtungen angeboten, um die vorläufigen wettbewerbsrechtlichen Bedenken der Kommission auszuräumen.

7. Am 29. April 2016 wurde nach Artikel 27 Absatz 4 der Verordnung (EG) Nr. 1/2003 eine Bekanntmachung mit einer Zusammenfassung des Falls und der angebotenen Verpflichtungszusagen im *Amtsblatt der Europäischen Union* veröffentlicht, in der interessierte Dritte aufgefordert wurden, innerhalb eines Monats nach der Veröffentlichung zu den Verpflichtungen Stellung zu nehmen. Am 2. Juni 2016 unterrichtete die Kommission ISDA über die Stellungnahmen interessierter Dritter, die nach Veröffentlichung der Mitteilung eingegangen waren.

8. Gemäß Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 1/2003 erklärte die Kommission diese Verpflichtungen mit Beschluss vom 20. Juli 2016 für bindend für ISDA. Der Inhalt der Verpflichtungen lässt sich folgendermaßen zusammenfassen:

   a) ISDA verpflichtet sich, zu fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen (im Folgenden „FRAND-Bedingungen") Lizenzen für die Verwendung des Endkurses für Zwecke des Börsenhandels zu erteilen.

   b) ISDA bestellt einen Überwachungstreuhänder, der die Einhaltung der Verpflichtungen durch ISDA überwacht. Die Ernennung des vorgeschlagenen Treuhänders unterliegt der Bestätigung durch die Kommission.

   c) Wird keine Einigung über FRAND-Bedingungen erzielt, kann der Lizenzantragsteller einen unabhängigen Schlichter und letztlich ein Gericht mit dem Streitfall befassen. Lehnt ISDA die Erteilung einer Lizenz aus Gründen, die nicht mit den FRAND-Bedingungen in Zusammenhang stehen, ab, so ruft ISDA den Überwachungstreuhänder in der Sache an, wobei die Beweislast bei ISDA liegt. Hat ISDA die Absicht, eine Lizenz aufgrund von Auktionsmanipulation zu beenden, so muss ISDA gegenüber dem Treuhänder nachweisen, dass die Manipulation mit bestimmten Merkmalen eines börsengehandelten Kreditderivats zusammenhängt und keine weniger einschneidenden Abhilfemaßnahmen zur Verfügung stehen. Derartige Beschlüsse des Treuhänders sind für die Parteien bindend, jedoch unbeschadet der von der Kommission selbst durchgeführten Analyse.

   d) Um zu vermeiden, dass CDS-Händler an ISDA-Entscheidungen über die Erteilung von Lizenzen für die Verwendung des Endkurses beteiligt sind, verbleibt die Zuständigkeit für die Vergabe derartiger Lizenzen nicht beim Board of Directors von ISDA, sondern wird dem Chief Executive Officer von ISDA übertragen.

   e) ISDA verpflichtet sich, den (die) Administrator(en) der Website www.creditfixings.com, der bzw. die die Endkurse im Anschluss an Auktionen veröffentlichen, anzuweisen, die Einschränkungen, die die Verwendung des Endkurses für Börsenhandelszwecke verbieten, zu entfernen.

9. Die Verpflichtungen gelten ab dem Tag, an dem ISDA der Verpflichtungsbeschluss bekannt gegeben wird, für einen Zeitraum von zehn Jahren.

10. Der Beratende Ausschuss für Kartell- und Monopolfragen gab im Juni 2016 eine befürwortende Stellungnahme zur Annahme des Beschlusses ab. Am 7. Juli 2016 legte der Anhörungsbeauftragte seinen Abschlussbericht vor.

11. Mit dem Beschluss wurde das Verfahren bezüglich der durch ISDA praktizierten Ablehnung der Erteilung von Lizenzen für die Verwendung des Endkurses eingestellt.