Sažetak Odluke Komisije

od 20. srpnja 2016.

upućene udruženju The International Swaps and Derivatives Association, Inc. u vezi s postupkom na temelju članka 101. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i članka 53. Sporazuma o EGP-u

(Predmet AT.39745 – CDS Information Market)

(priopćeno pod brojem dokumenta C(2016) 4583)

(Vjerodostojan je samo tekst na engleskom jeziku)

(2016/C 378/05)

Komisija je 20. srpnja 2016. donijela odluku u vezi s postupkom na temelju članka 101. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i članka 53. Sporazuma o EGP-u. U skladu s odredbama članka 30. Uredbe Vijeća (EZ) br. 1/2003 ([1]), Komisija u ovom sažetku objavljuje imena stranaka i glavni sadržaj odluke, uzimajući u obzir zakoniti interes poduzetnika da štite svoje poslovne tajne.

1. Predmet se odnosi na tržište za trgovanje na burzi nematerijalnim kreditnim izvedenicama, posebice ugovorima o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza (CDS) i odluka donesenih od strane udruženja poduzetnika International Swaps and Derivatives Association („ISDA") u pogledu licenciranja „konačne cijene" za trgovanje ugovorima o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza na burzama.

1. PRELIMINARNA PITANJA POVEZANA S TRŽIŠNIM NATJECANJEM

2. U svojoj obavijesti o utvrđenim činjenicama od 1. srpnja 2013. („Obavijest o utvrđenim činjenicama") upućenoj ISDA-i, Markitu ([2]) i 13 investicijskih banaka („trgovci") Komisija je privremeno zaključila da sporazum/usklađeno djelovanje koje su provodili trgovci zajedno s provedbenim odlukama udruženja poduzetnika Markit i ISDA čine jedinstvenu i trajnu povredu članka 101. Ugovora i članka 53. Sporazuma o EGP-u. Komisija je privremeno zaključila da je cilj i učinak tog ponašanja mogao biti isključivanje razmjena s tržišta za nematerijalne kreditne izvedenice kojima se trguje na burzi od 2006. do 2009. te time sprječavanje ili odgoda pojave tog novog tržišta. Obaviješću o utvrđenim činjenicama odluke ISDA-e o uskraćivanju licenci o konačnoj cijeni Eurexu ([3]) i CMDX-u ([4]) i isključivanju takvih licenci za sve budućnosnice ili proizvode ili transakcije kojima se trguje na burzi kvalificiraju se kao povrede članka 101. Ugovora i članka 53. Sporazuma o EGP-u. U prosincu 2015. Komisija je okončala postupak protiv trgovaca, ali je nastavila istragu o ISDA-i i Markitu.

3. Prema obavijesti o utvrđenim činjenicama, ograničenja su za cilj i učinak mogla imati znatno ograničenje tržišnog natjecanja na štetu ulagača te neizravno njihovih klijenata, čije je trgovanje ostalo ograničeno na izvanburzovno trgovanje („OTC"). Na OTC tržištima, ugovori izvedenica privatno se i bilateralno dogovaraju bez javne cijene ili izvješćivanja o opsegu pojedinačnih transakcija. U sklapanju ugovora posreduju trgovci koji ostvaruju dobit od razlika između kupovne i prodajne cijene („raspon cijena ponude-potražnje"). S vremenom OTC izvedenice kojima se redovito trguje postaju standardizirane i ulagači se zainteresiraju za trgovanje takvim izvedenicama na burzama. Trgovanjem na burzi povećava se likvidnost, smanjuje troškove trgovanja zbog konkurentskog pritiska na raspon cijena ponude-potražnje i smanjuje rizike jer klirinške kuće jamče za izvršenje ugovora u slučaju da kupac ili prodavač ne poštuje svoje obveze.

4. Ugovori o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza financijski su ugovori u kojima kupac plaća prodavatelju periodičnu naknadu, a za uzvrat dobiva potencijalno plaćanje u slučaju da korporacijski dužnik ili država kao dužnik ne poštuje dužničku obvezu utvrđenu ugovorom. Ugovori o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza obično se koriste za osiguravanje od rizika smanjenja vrijednosti dužničkih instrumenata zbog nepoštivanja obveze izdavatelja duga ili smanjenja kvalitete kredita, i za ulaganja, čime se izražava mišljenje o budućim promjenama kvalitete kredita izdavatelja duga. Ako tijekom trajanja ugovora o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza zbog nepoštivanja obveze dođe do aktivacije obveze prodavatelja da izvrši isplatu potencijalnog plaćanja, stranke mogu izabrati jednu od dvije vrste namire: fizičku, u kojoj kupac prima puni zamišljeni iznos i fizički predaje obveznice za koje obveza nije poštovana, ili novčanu, u kojoj prodavatelj zaštite plaća razliku između punog zamišljenog iznosa duga za koji obveza nije poštovana i njegove tržišne vrijednosti.

([1]) SL L 1, 4.1.2003., str. 1.

([2]) Markit je pružatelj financijskih informacija i usluga. Od okončanja koncentracije od 13. srpnja 2016.: „IHS Markit".

([3]) Eurex je društvo kćer društva Deutsche Börse koje se bavi razmjenom budućnosnica. Eurex je 2007. neuspješno pokrenuo trgovinu na burzi kreditnih budućnosnica upisanih na indeks iTraxx.

([4]) CMDX je bio zajednički poduhvat robne burze Chicago Mercantile Exchange i fonda za omeđivanje rizika Citadel. Prema obavijesti o utvrđenim činjenicama CDMX je 2008. pokušao pokrenuti platformu za poravnanje ugovora o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza i trgovanje njima na burzi. Zajednički poduhvat je prestao s radom u srpnju 2009.

Novčana namira postala je osnovna, jer bi eksponencijalni rast tržišta ugovora o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza prouzročio da fizička namira prevelikom potražnjom iskrivi vrijednosti isporučivih obveza. Kako bi riješila taj problem, ISDA je razvila aukcije za novčanu namiru. Konačnom cijenom koja je rezultat te aukcije određuje se vrijednost obveznica za koje obveza nije poštovana i ona tako u stvari postaje standard za taj sektor.

5. Obaviješću o utvrđenim činjenicama privremeno je zaključeno da je Uprava ISDA-e, u kojoj su bili zastupljeni trgovci, odbila licencirati konačnu cijenu za trgovanje na burzi Eurex-u 2007. i CMDX-u 2009. ISDA je nadalje 2007. donijela ugovor o korištenju koji sadržava općenita ograničenja za upotrebu konačne cijene za izvedenice kojima se trguje na burzi. Prema Obavijesti o utvrđenim činjenicama ne postoje stvarne alternative za konačnu cijenu ISDA-e za uspješno pokretanje trgovanja na burzi. Alternativne aukcije ili arbitrarno utvrđene vrijednosti povrata ne bi bile u skladu s uvjetima postojećih ugovora o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza te bi se konačnom cijenom koja je standard u tom sektoru ograničilo sudjelovanje i narušilo cijene u alternativnim aukcijama.

2. **ODLUKA O PREUZIMANJU OBVEZA**

6. ISDA je 19. travnja 2016. ponudila preuzimanje obveza na temelju članka 9. stavka 1. Uredbe (EZ) br. 1/2003 kako bi otklonila sumnju u narušavanje tržišnog natjecanja iz preliminarne ocjene Komisije.

7. Dana 29. travnja 2016. u *Službenom listu Europske unije* u skladu s člankom 27. stavkom 4. Uredbe (EZ) br. 1/2003 objavljena je obavijest koja je sadržavala sažetak predmeta i predloženih obveza te poziv zainteresiranim trećim stranama da očitovanja o obvezama dostave u roku od mjesec dana od objave. Komisija je 2. lipnja 2016. obavijestila ISDA-u o očitovanjima primljenima od zainteresiranih trećih osoba nakon objavljivanja obavijesti.

8. Komisija je 20. srpnja 2016. na temelju članka 9. Uredbe (EZ) br. 1/2003 donijela odluku da obveze postaju obvezujuće za ISDA-u. Njihov osnovni sadržaj opisan je u nastavku teksta.

   (a) ISDA se obvezuje licencirati konačnu cijenu u svrhu trgovanja na burzi po poštenim, razumnim i nediskriminirajućim („FRAND”) uvjetima.

   (b) ISDA će imenovati povjerenika za nadzor koji će pratiti poštovanje obveza koje je poduzeće preuzelo. Komisija ima pravo odobriti ili odbiti predloženog povjerenika prije njegova imenovanja.

   (c) Ako se ne postigne dogovor o FRAND uvjetima, podnositelj zahtjeva za licencu ima pravo spor predati neovisnom arbitražnom posredniku te na kraju i sudu. Ako ISDA ne dodijeli licencu na osnovi koja nije povezana s FRAND-om, predat će predmet povjereniku za nadzor te će snositi teret dokaza. Ako ISDA namjerava prekinuti licencu na temelju manipulacije aukcijom, mora povjereniku dokazati da je manipulacija povezana sa posebnim svojstvima kreditne izvedenice kojom se trguje na burzi i da joj na raspolaganju nisu manje narušavajući pravni lijekovi. Takve odluke povjerenika obvezujuće su za stranke, ali ne dovode u pitanje Komisijinu ocjenu.

   (d) Kako bi se trgovce ugovorima o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza isključilo od ISDA-inih odluka o licenciranju koje se odnose na konačnu cijenu, ovlast dodjeljivanja takvih licenci više neće pripadati Upravi ISDA-e nego će ju imati glavni izvršni direktor ISDA-e.

   (e) ISDA se obvezuje da će administratorima *web*-mjesta www.creditfixings.com, koji objavljuju podatke o konačnim cijenama nakon aukcija, naložiti da uklone ograničenja kojima se brani upotreba konačne cijene za potrebe trgovanja na burzi.

9. Obveze će vrijediti deset godina od datuma dostave obavijesti o odluci o preuzimanju obveza udruženju ISDA.

10. Savjetodavni odbor za pitanja ograničavajućih djelovanja i vladajućih položaja izdao je pozitivno mišljenje o donošenju odluke u lipnju 2016. Službenik za usmene rasprave izdao je svoje završno izvješće 7. srpnja 2016.

11. Odlukom je okončan postupak u pogledu ISDA-inog odbijanja licenciranja konačne cijene.