

V

(Avvisi)

PROCEDIMENTI RELATIVI ALL'ATTUAZIONE DELLA POLITICA DELLA
CONCORRENZA

COMMISSIONE EUROPEA

Comunicazione della Commissione pubblicata ai sensi dell'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio relativa al caso AT.39745 — CDS Information Market — ISDA

(2016/C 153/06)

1. Introduzione

- (1) Ai sensi dell'articolo 9 del regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio ⁽¹⁾, la Commissione, qualora intenda adottare una decisione volta a far cessare un'infrazione e le parti interessate propongano impegni tali da rispondere alle preoccupazioni espresse loro dalla Commissione nella valutazione preliminare, può stabilire che detti impegni siano vincolanti per le imprese. La decisione può essere adottata per un periodo di tempo determinato e stabilire che l'intervento della Commissione non sia più giustificato. A norma dell'articolo 27, paragrafo 4, dello stesso regolamento, la Commissione pubblica un'esposizione sommaria dei fatti e il contenuto essenziale degli impegni. Le parti interessate possono presentare le loro osservazioni entro un termine stabilito dalla Commissione. Una decisione della Commissione a norma dell'articolo 9 non riscontra alcuna infrazione.

2. Sintesi del caso

- (2) Il 1° luglio 2013 la Commissione ha adottato una comunicazione degli addebiti (CA) ai sensi dell'articolo 10 del regolamento (CE) n. 773/2004 della Commissione ⁽²⁾ riguardante una presunta infrazione dell'articolo 101 del trattato e dell'articolo 53 dell'accordo SEE da parte dell'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) in relazione ai derivati su crediti. Le CA presentano una valutazione preliminare sotto il profilo della concorrenza e possono servire come base per gli impegni ai sensi dell'articolo 9 del regolamento (CE) n. 1/2003.
- (3) Nella CA la Commissione ha ipotizzato che vi potrebbe essere una singola migrazione unidirezionale dal mercato delle negoziazioni fuori borsa (OTC) di derivati su crediti verso il nuovo potenziale mercato delle negoziazioni in borsa di derivati su crediti, dal momento che i credit default swaps (CDS) o i contratti a termine su crediti quotati sarebbero alternative ragionevoli ai CDS liquidi e standardizzati negoziati fuori borsa. I CDS sono paragonabili a una polizza di assicurazione su un debito societario o sovrano, cioè un'obbligazione o un prestito, per cui l'acquirente di CDS paga un premio trimestrale e il venditore di CDS garantisce la copertura delle perdite sul debito qualora il debitore risulti inadempiente. Durante le negoziazioni OTC le banche di investimento fungono da intermediari bilaterali tra acquirenti e venditori (denominati «dealer di CDS») e svolgono un ruolo importante in veste di fornitori di liquidità nella fase di avvio delle negoziazioni di borsa, ma perdono in seguito il ruolo di intermediario in un ambiente di negoziazione anonimo e multidirezionale («all-to-all»).
- (4) L'ISDA è un'associazione di categoria che rappresenta il settore dei derivati finanziari e ha un elevato numero di soci, tra cui, in particolare, anche dealer di CDS. Nel 2003 l'ISDA ha elaborato le definizioni dei derivati su crediti («Credit Derivatives Definitions»), che rappresentano la documentazione standard relativa ai derivati su crediti negoziati fuori borsa. Le definizioni dei derivati su crediti comprendono anche una metodologia per estinguere contratti di CDS a seguito di un evento creditizio per mezzo di un'asta che fornisce alle parti di un contratto relativo a derivati su crediti il prezzo del valore residuo delle obbligazioni sottostanti in sofferenza. Tale prezzo viene anche denominato «prezzo finale» o «prezzo finale ISDA». L'ISDA rivendica i diritti di proprietà sul prezzo finale e, in particolare, il diritto di concedere licenze per l'utilizzo del suo prezzo finale ai fini dell'estinzione di contratti relativi a derivati su crediti negoziati in borsa.

⁽¹⁾ GU L 1 del 4.1.2003, pag. 1. Dal 1° dicembre 2009 gli articoli 101 e 102 del TFUE sostituiscono rispettivamente gli articoli 81 e 82 del trattato CE senza modificarne la sostanza. Ai fini della presente comunicazione, i riferimenti agli articoli 101 e 102 del TFUE vanno intesi in riferimento rispettivamente agli articoli 81 e 82 del trattato CE, ove necessario.

⁽²⁾ GU L 123 del 27.4.2004, pag. 18.

- (5) Secondo la CA, nel marzo 2007, Deutsche Boerse (Eurex) ha lanciato un prodotto a termine sui derivati su crediti negoziato in borsa e CMDX, una joint venture tra il fondo speculativo Citadel e il Chicago Mercantile Exchange, si era proposta di lanciare tale prodotto a fine 2008. Secondo la CA, entrambe le entità hanno richiesto una licenza per poter citare il prezzo finale ISDA nei loro derivati su crediti negoziati in borsa al fine di valutare i loro contratti a termine sui derivati su crediti a seguito di un evento creditizio. Secondo la CA, l'ISDA ha negato la licenza per l'utilizzo del suo prezzo finale sia a Eurex (nel 2007) che a CMDX (nel 2008). Inoltre nella CA si è ritenuto in via preliminare che nel 2007 il consiglio di amministrazione dell'ISDA avesse adottato una risoluzione che escludeva la concessione di licenze sul prezzo finale ai fini delle negoziazioni in borsa. Secondo la CA, tale risoluzione è stata attuata in un accordo di utilizzo sul sito Internet www.creditfixings.com. Da allora il testo dell'accordo di utilizzo è rimasto invariato ed è tuttora in vigore.
- (6) Nella CA si sono espresse riserve preliminari in materia di concorrenza secondo cui la condotta dell'ISDA avrebbe impedito a potenziali operatori di lanciare con successo una piattaforma multidirezionale di negoziazione in borsa per i derivati su crediti. L'ISDA contesta che il prezzo finale fosse indispensabile per l'estinzione dei derivati su crediti negoziati in borsa e ha espresso una serie di preoccupazioni sull'integrità dell'asta successiva all'evento creditizio qualora il prezzo finale fosse concesso in licenza ai fini delle negoziazioni in borsa. Una delle maggiori preoccupazioni dell'ISDA riguarda l'abilità degli offerenti durante un'asta successiva ad un evento creditizio di manipolare i risultati al fine di trarre benefici dai contratti aperti negoziati al di fuori dell'asta in borsa.
- (7) Nella CA i presunti rifiuti di concessione delle licenze da parte dell'ISDA sono stati definiti in via preliminare come decisioni di un'associazione di imprese che limitano la potenziale concorrenza a norma dell'articolo 101 del trattato e dell'articolo 53 dell'accordo SEE.

3. Contenuto essenziale degli impegni proposti

- (8) L'ISDA è in disaccordo con le conclusioni preliminari esposte nella CA; ciò nonostante propone di assumere impegni comportamentali e organizzativi ai sensi dell'articolo 9 del regolamento (CE) n. 1/2003 («impegni») al fine di rispondere alle riserve preliminari della Commissione in materia di concorrenza relativamente alla concessione di licenze sul suo prezzo finale. Gli elementi fondamentali degli impegni sono illustrati di seguito.
 - a) *Impegni comportamentali*
- (9) L'ISDA si impegna a concedere licenze per l'utilizzo del suo prezzo finale ai fini delle negoziazioni in borsa a ciascun richiedente a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie (FRAND) entro un periodo di trattativa di 120 giorni (con una possibile proroga concordata di 30 giorni).
- (10) L'ISDA non è vincolata agli obblighi derivanti dai suoi impegni e, in particolare, può avviare azioni legali contro ciascun richiedente di un provvedimento ingiuntivo presso qualsiasi corte o tribunale per violazione dei diritti dell'ISDA relativi al suo prezzo finale, senza che ciò costituisca una violazione degli impegni, qualora:
 - i) il richiedente non concordi o non rispetti le disposizioni dell'accordo relativo alla licenza di utilizzo commerciale del prezzo finale,
 - ii) il richiedente presenti un rischio imminente di insolvenza e non fornisca garanzie per il pagamento dei diritti di licenza,
 - iii) la licenza di utilizzo commerciale del prezzo finale venga revocata al verificarsi delle circostanze di cui al paragrafo 17 degli impegni.
- (11) Secondo il paragrafo 17 degli impegni, l'ISDA può anche revocare una licenza, nel rispetto di alcune rigide condizioni, se dimostra che i partecipanti manipolano l'asta successiva all'evento creditizio a causa delle specifiche caratteristiche di un derivato su crediti negoziato in borsa oggetto di una licenza concessa dall'ISDA. L'ISDA ritiene che tale clausola sia necessaria per tutelare l'integrità dell'asta qualora non vi siano altre misure meno drastiche in grado di rispondere alle preoccupazioni relative alla sua manipolazione.
- (12) L'ISDA può anche richiedere alle sedi di negoziazione titolari di licenza una cooperazione in buona fede con l'amministratore dell'asta fornendo determinate informazioni aggregate e anonime, ad esempio relative alla posizione aperta netta dei contratti a termine su crediti coperti dalla licenza. L'ISDA può inoltre richiedere una cooperazione in buona fede da parte delle sedi di negoziazione titolari di licenza per migliorare le regole sull'asta successiva all'evento creditizio, proprio al fine di ridurre il rischio di manipolazioni per quanto riguarda derivati su crediti negoziati in borsa.
- (13) Gli impegni prevedono due tipi di meccanismi di risoluzione delle controversie.
- (14) In caso di controversie relative alle condizioni commerciali dell'accordo di licenza, cioè le condizioni FRAND, l'ISDA si impegna ad accettare l'arbitrato di un giurista senior indipendente scelto dal richiedente. Qualora il lodo arbitrale non venga emesso entro un certo termine, l'ISDA e il richiedente deferiranno la controversia al giudizio del tribunale.

- (15) In caso di controversie relative a preoccupazioni concrete di manipolazione dell'asta per cui l'ISDA intende revocare una licenza, un esperto tecnico in veste di fiduciario di controllo ascolterà l'ISDA, la sede di negoziazione titolare di licenza e gli amministratori dell'asta. Sulla base delle proposte di tutte le parti e della propria esperienza, il fiduciario decide se è necessario approvare la richiesta dell'ISDA di revocare la licenza o se sono disponibili altre misure meno drastiche per proteggere l'integrità dell'asta successiva all'evento creditizio, tra cui modifiche alle regole d'asta e/o alla struttura del derivato su crediti negoziato in borsa. Il fiduciario di controllo è nominato dalla DG Concorrenza della Commissione europea, scegliendo tra tre candidati proposti dall'ISDA. Ciascun candidato deve avere esperienza professionale nella conduzione di aste in sedi di negoziazione.
- (16) Le decisioni del fiduciario di controllo sono definitive per le parti ma non pregiudizievoli per la Commissione europea.
- (17) Infine l'ISDA si impegna anche a incaricare l'amministratore/gli amministratori del sito Internet www.creditfixings.com di rimuovere ogni restrizione sull'utilizzo del suo prezzo finale ai fini delle negoziazioni in borsa.

b) *Impegni organizzativi*

- (18) L'ISDA si impegna a modificare le sue procedure relative alle richieste di licenza di utilizzo del suo prezzo finale al fine di escludere i dealer di CDS dalle decisioni dell'ISDA in materia di concessione di licenze. La competenza di concedere licenze di utilizzo del suo prezzo finale non spetterà più al consiglio di amministrazione dell'ISDA o ad un suo sottocomitato, al cui interno potrebbero trovarsi dealer di CDS, ma sarà attribuita al direttore esecutivo dell'ISDA. Anche se l'ISDA può continuare a consultare i propri membri su questioni puramente tecniche per l'elaborazione della metodologia dell'asta successiva ad un evento creditizio, tali consultazioni non riguarderanno né direttamente né indirettamente le singole richieste di licenza. Qualora le singole richieste di licenza richiedano modifiche delle procedure o dell'organizzazione dell'asta, l'ISDA può richiedere una consulenza tecnica ad esperti indipendenti.
- (19) L'ISDA si impegna ad attuare tali impegni con effetto dalla data di notifica della decisione di impegno della Commissione per un periodo di 10 anni. Il fiduciario di controllo presenterà alla Commissione relazioni annuali sull'attuazione degli impegni.
- (20) Gli impegni sono pubblicati sul sito Internet della direzione generale della Concorrenza al seguente indirizzo:

http://ec.europa.eu/competition/index_en.html

4. Invito a presentare osservazioni

- (21) Previo un relativo test di mercato, la Commissione intende adottare una decisione ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 1/2003, in cui dichiara vincolanti gli impegni sopra riassunti e pubblicati sul sito Internet della direzione generale della Concorrenza.
- (22) Ai sensi dell'articolo 27, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 1/2003, la Commissione invita i terzi interessati a presentare osservazioni sugli impegni proposti. Tali osservazioni devono pervenire alla Commissione entro un mese dalla data di pubblicazione del presente invito. Le osservazioni contenenti informazioni che i terzi interessati ritengono segreti aziendali o di natura riservata vanno inviate anche in una versione non riservata in cui le parti non pubblicabili sono omesse e sostituite, a seconda dei casi, da una sintesi non riservata e dalla dicitura «segreti aziendali» oppure «riservato». A titolo eccezionale i terzi possono anche inviare osservazioni in forma anonima e, in tale ipotesi, possono fornire una versione non riservata in cui si omette l'identità della società.
- (23) È preferibile argomentare le osservazioni e i commenti formulati, nonché esporre i fatti fondamentali. In caso vengano individuati problemi relativi ad aspetti degli impegni proposti, la Commissione invita a suggerire una possibile soluzione.
- (24) Le osservazioni possono essere inviate alla Commissione, specificando il riferimento AT.39745 CDS Information Market per posta elettronica all'indirizzo (COMP-GREFFE-ANTITRUST@ec.europa.eu) o per posta al seguente indirizzo:

Commissione europea
Direzione generale della Concorrenza
Protocollo Antitrust
1049 Bruxelles/Brussel
BELGIQUE/BELGIË