

Resumen de la Decisión de la Comisión**de 20 de julio de 2016****cuya destinataria es la International Swaps and Derivatives Association, Inc., relativa a un procedimiento en virtud del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el artículo 53 del Acuerdo EEE****(Asunto AT.39745 — CDS Mercado de la información)***[notificada con el número C(2016) 4583]***(El texto en lengua inglesa es el único auténtico)****(2016/C 378/05)**

El 20 de julio de 2016, la Comisión adoptó una Decisión relativa a un procedimiento en virtud del artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el artículo 53 del Acuerdo EEE. Con arreglo a lo previsto en el artículo 30 del Reglamento (CE) n.º 1/2003 del Consejo ⁽¹⁾, la Comisión publica los nombres de las partes y el contenido principal de la Decisión, teniendo en cuenta el interés legítimo de las empresas por que no se revelen sus secretos comerciales.

- 1) El asunto se refiere al mercado de derivados de cobertura del riesgo de crédito con garantías personales en mercados organizados, en particular de permutas de cobertura por impago (CDS) y a las decisiones adoptadas por la International Swaps and Derivatives Association (la Asociación Internacional de Swaps y Derivados, «ISDA») como asociación de empresas en relación con la concesión de licencias del «precio final» para la negociación de CDS en mercados organizados.

1. OBJECIONES PRELIMINARES EN MATERIA DE COMPETENCIA

- 2) En su pliego de cargos de 1 de julio de 2013 (en lo sucesivo, el «pliego de cargos») cuyos destinatarios eran la ISDA, Markit ⁽²⁾ y 13 bancos de inversión (en lo sucesivo, los «operadores»), la Comisión llegó a la conclusión provisional de que un acuerdo o práctica concertada en la que participaron los operadores, junto con las decisiones de aplicación de las asociaciones de empresas Markit e ISDA, constituía una infracción única y continuada del artículo 101 del Tratado y del artículo 53 del Acuerdo EEE. La Comisión llegó a la conclusión preliminar de que este comportamiento podría haber tenido como objeto y efecto excluir a las bolsas del mercado de derivados de cobertura del riesgo de crédito con garantías personales en mercados organizados de 2006 a 2009 y, de este modo, impedir o retrasar la aparición de este nuevo mercado. El pliego de cargos consideró las decisiones de la ISDA de denegar las licencias de precio final a Eurex ⁽³⁾ y CMDX ⁽⁴⁾ y de excluir dichas licencias para cualquier producto o transacción de futuros o productos negociados en mercados organizados como infracciones del artículo 101 del Tratado y del artículo 53 del Acuerdo EEE. En diciembre de 2015, la Comisión archivó un procedimiento contra los operadores, pero prosiguió la investigación sobre la ISDA y Markit.
- 3) Según el pliego de cargos, las restricciones pueden haber tenido como objeto y efecto una restricción considerable de la competencia en detrimento de los inversores e, indirectamente, de sus clientes, que se vieron limitados a la negociación extrabursátil (OTC). En los mercados OTC, los contratos de derivados se negocian privada y bilateralmente sin hacer pública información sobre el precio o volumen de las transacciones individuales. Los operadores actúan como intermediarios en los contratos y se benefician de la diferencia entre el precio de compra y el de venta («bid-ask spread»). Con el tiempo, los derivados OTC negociados regularmente se estandarizaron y los inversores se interesaron por negociar este tipo de derivados en mercados organizados. La negociación bursátil aumenta la liquidez, reduce los costes de negociación debido a la presión competitiva sobre los diferenciales del precio de compra y de venta y reduce los riesgos, puesto que las cámaras de compensación garantizan la ejecución de los contratos en caso de impago del comprador o del vendedor.
- 4) Los CDS son contratos financieros en los que el comprador paga al vendedor una cuota periódica, a cambio de un pago contingente en caso de impago del deudor corporativo o soberano de una obligación de deuda especificada en el contrato. Los contratos CDS se utilizan habitualmente como cobertura del riesgo de disminución del valor de los instrumentos de deuda debido al impago del emisor de la deuda o a la disminución de la calidad del crédito y como inversión, expresando una opinión sobre el cambio futuro de la calidad crediticia del emisor de deuda. Si durante la vigencia de un contrato CDS un impago da lugar a la obligación del vendedor de realizar el pago contingente, las

⁽¹⁾ DO L 1 de 4.1.2003, p. 1.

⁽²⁾ Markit es un proveedor de información y servicios financieros. Desde el 13 de julio de 2016, fecha en que se concluyó una fusión: «IHS Markit».

⁽³⁾ Eurex es una bolsa de derivados, filial de Deutsche Börse. En 2007, Eurex no consiguió lanzar futuros de crédito negociados en bolsa con base en el índice iTraxx.

⁽⁴⁾ CMDX era una empresa en participación entre Chicago Mercantile Exchange y Citadel, un fondo de inversión. Según el pliego de cargos, en 2008 CMDX intentó lanzar una plataforma de compensación y transacciones bursátiles de los CDS. La empresa en participación se disolvió en julio de 2009.

partes pueden elegir entre dos tipos de liquidación: o bien física, en la que el comprador recibe la totalidad del importe nominal y emite físicamente los bonos impagados, o en efectivo, en la que el vendedor de protección abona la diferencia entre la totalidad del importe nominal de la deuda impagada y su valor de mercado. La liquidación en efectivo se hizo esencial porque el crecimiento exponencial del mercado CDS habría hecho que la liquidación física distorsionara los valores de las obligaciones a materializar por un exceso de demanda. Para resolver este problema, la ISDA desarrolló una subasta para la liquidación en efectivo. El precio final resultante de esta subasta determina el valor de los bonos impagados y ha pasado a ser una norma de hecho en el sector.

- 5) El pliego de cargos llegó a la conclusión preliminar de que el Consejo de Administración de la ISDA, en el que estaban representados los operadores, se negó a dar licencia del precio final para la negociación bursátil a Eurex en 2007 y a CMDX en 2009. En 2007, la ISDA además adoptó un Acuerdo de Utilización que contiene restricciones generales para la utilización del precio final de los derivados negociables en un mercado regulado. Según el pliego de cargos, no hay alternativas reales al precio final de la ISDA para el lanzamiento con éxito de la negociación bursátil. Las subastas alternativas o los valores de recuperación fijados arbitrariamente no estarían en consonancia con las condiciones de los contratos CDS existentes y la norma sectorial del precio final limitaría la participación y falsearía los precios en las subastas alternativas.

2. DECISIÓN SOBRE LOS COMPROMISOS

- 6) El 19 de abril de 2016, la ISDA ofreció compromisos con arreglo al artículo 9, apartado 1, del Reglamento (CE) n.º 1/2003 con el fin de despejar las dudas preliminares de la Comisión en materia de competencia.
- 7) El 29 de abril de 2016 se publicó en el *Diario Oficial de la Unión Europea* una Comunicación, de conformidad con el artículo 27, apartado 4, del Reglamento (CE) n.º 1/2003, en la que se resumía el asunto y los compromisos propuestos y se invitaba a los terceros interesados a presentar sus observaciones sobre dichos compromisos en el plazo de un mes a partir de su publicación. El 2 de junio de 2016, la Comisión informó a la ISDA de las observaciones recibidas de terceros interesados tras la publicación de la Comunicación.
- 8) Por Decisión de 20 de julio de 2016, con arreglo al artículo 9, apartado 1, del Reglamento (CE) n.º 1/2003, la Comisión declaró vinculantes los compromisos para la ISDA. Su contenido principal se resume a continuación:
- a) la ISDA se compromete a conceder licencia del precio final a efectos de la negociación bursátil en condiciones equitativas, razonables y no discriminatorias («condiciones FRAND»);
 - b) la ISDA nombrará un administrador encargado de la supervisión para que supervise el cumplimiento de sus compromisos. Antes de su nombramiento, la Comisión podrá aceptar o rechazar a la persona propuesta para ese puesto;
 - c) no llegar a un acuerdo sobre las condiciones FRAND autoriza a un solicitante de la licencia a someter el litigio a un arbitraje independiente y, en última instancia, a los tribunales. Si la ISDA no concede una licencia por motivos no relacionados con las condiciones FRAND, someterá la cuestión al administrador encargado de la supervisión y soportará la carga de la prueba. Si la ISDA tiene la intención de rescindir una licencia por haberse manipulado una subasta, demostrará al administrador que dicha manipulación guarda relación con características específicas de un derivado de crédito negociado en mercados organizados y que no existen soluciones menos perturbadoras. Este tipo de decisiones del administrador son vinculantes para las partes, sin perjuicio de la evaluación de la propia Comisión;
 - d) con el fin de excluir a los operadores CDS de las decisiones de concesión de licencias de la ISDA en relación con el precio final, la autoridad de conceder tales licencias dejará de recaer en el Consejo de Administración de la ISDA y pasará al director general de la ISDA;
 - e) la ISDA se compromete a dar instrucciones al administrador o administradores del portal www.creditfixings.com, que publica los datos del precio final tras las subastas, para que eliminen las restricciones que prohíben el uso del precio final a efectos de transacciones bursátiles.
- 9) Los compromisos serán válidos durante un período de diez años a partir de la fecha de notificación a la ISDA de la Decisión sobre los compromisos.
- 10) El Comité Consultivo en materia de Prácticas Restrictivas y Posiciones Dominantes emitió un dictamen favorable en junio de 2016. El 7 de julio de 2016, el Consejero Auditor presentó su informe final.
- 11) La Decisión puso fin al procedimiento por lo que respecta a la denegación de licencias del precio final por parte de la ISDA.
-