

## **Zusammenfassung des Beschlusses der Kommission**

**vom 20. Juli 2016**

**gerichtet an Markit Limited, Markit Group Holdings Limited, Markit Indices Limited, Markit North America, Inc und Markit Group Limited (im Folgenden „Markit“) 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) 4585)**

**(Nur der englische Text ist verbindlich)**

(2016/C 378/03)

*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 <sup>(1)</sup> 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 Markit <sup>(2)</sup> als Unternehmensvereinigung in Bezug auf die Vergabe von Lizenzen für die Verwendung von CDX- und iTraxx-Indizes (im Folgenden „Indizes“) für den Börsenhandel mit CDS getroffen hat.

### **1. VORLÄUFIGE WETTBEWERBSRECHTLICHE BEDENKEN**

2. In ihrer an die International Swaps and Derivatives Association (im Folgenden „ISDA“), Markit 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 wurde die von Markit als Unternehmensvereinigung getroffene Entscheidung, dem Unternehmen CMDX <sup>(3)</sup> keine Lizenzen für die Verwendung von Indizes für Zwecke des Börsenhandels oder des Handels auf einer beliebigen Plattform, bei der ein Central Limit Order Book zum Einsatz kommt, zu gewähren, als Zuwiderhandlung 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, so dass 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 Emittenten, und als Investition auf der Grundlage einer Wette auf die künftige Entwicklung der Bonität des Emittenten verwendet. Bei CDS-Indizes wird das Kreditrisiko effektiver übertragen als bei einzelnen CDS, aber wenn Indizes außerbörslich gehandelt werden, weisen sie dieselben Eigenschaften auf wie letztere. Indizes sind standardisierte Kontrakte, die sich auf eine festgelegte Anzahl von Schuldnern beziehen, welche gemeinsame Merkmale aufweisen und regelmäßig aktualisiert werden. Markit ist Eigentümer der beiden gebräuchlichsten CDS-Benchmark-Indexfamilien: iTraxx und CDX. Markit ist ferner Administrator einer Website für CDS-Auktionen, bei der die Verwendung des ISDA-Endkurses<sup>(4)</sup> an eine verbindliche Nutzungsvereinbarung gebunden ist, die die Verwendung des Endpreises für den Börsenhandel ausdrücklich verbietet.
5. In der Mitteilung der Beschwerdepunkte gelangte die Kommission zu dem vorläufigen Schluss, dass Markit es aufgrund von Weisungen vonseiten der in seinen beratenden Ausschüssen vertretenen CDS-Händler abgelehnt hat, CMDX eine Lizenz für den Börsenhandel bzw. für den Handel auf einer beliebigen Plattform, bei der ein Central Limit Order Book zum Einsatz kommt, zu erteilen und die Lizenz auf mit dem OTC-Handel weitgehend vergleichbare Formen des Handels beschränkte. Der Mitteilung der Beschwerdepunkte zufolge standen keine realistischen, konkreten Alternativen zu den beantragten Indizes zur Verfügung, um den Börsenhandel mit Kreditderivaten erfolgreich auf den Weg zu bringen, da die Liquidität größtenteils auf die beiden Indexfamilien CDS und iTraxx konzentriert bleibt.

## **2. VERPFLICHTUNGSBESCHLUSS**

6. Am 21. April 2016 hat Markit 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 Verpflichtungen 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 Markit über die Stellungnahmen interessierter Dritter, die nach Veröffentlichung der Mitteilung eingegangen waren. Am 6. Juni 2016 legte Markit einen geänderten Vorschlag für Verpflichtungen (im Folgenden „geänderte Verpflichtungen“) vor.

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

- a. Markit verpflichtet sich, zu fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen (im Folgenden „FRAND-Bedingungen“) Lizenzen für die Verwendung der iTraxx- und CDX-Indizes für die Schaffung neuer börsengehandelter Finanzprodukte bzw. den Handel derartiger Produkte an Handelsplätzen zu erteilen. Auf Antrag von Lizenznehmern werden in bestehenden Lizenzen festgelegte Beschränkungen in Bezug auf den Börsenhandel entfernt.
  - b. Markit bestellt einen Überwachungstreuhänder, der die Einhaltung der Verpflichtungen durch Markit überwacht. Die Ernennung des vorgeschlagenen Treuhänders unterliegt der Bestätigung durch die Kommission.
  - c. Die FRAND-Bedingungen werden per Schiedsverfahren oder, wenn ein solches scheitert, per Gerichtsverfahren festgelegt. Zu anderen Streitfällen, bei denen es insbesondere um geplante Ablehnungen von Lizenzen geht, erstattet der unabhängige Überwachungstreuhänder der Kommission Bericht.
  - d. Um zu vermeiden, dass CDS-Händler an den Lizenzvergabeentscheidungen von Markit beteiligt sind, dürfen die beratenden CDS-Index-Ausschüsse nicht über Lizenzvergabeentscheidungen und Nutzungsbedingungen, kommerzielle Aspekte, die Vorteile neuer börsengehandelter Produkte oder die Vorteile neuer Börsen oder vergleichbarer Plattformen in Bezug auf die CDX- oder iTraxx-Indizes beraten. Von den Sitzungen sind Protokolle und Tonaufnahmen anzufertigen. Die Ausschussmitgliedschaft unterliegt dem Rotationsprinzip; nur 10 von 25 Mitgliedern dürfen große Händler sein.
  - e. Ferner wird Markit alle Klauseln, die die Verwendung des Endkurses für den Börsenhandel ausschließen, aus der Nutzungsvereinbarung auf der Website [www.creditfixings.com](http://www.creditfixings.com) entfernen. Hat ISDA eine Lizenz für die Verwendung des Endkurses in Bezug auf ein börsengehandeltes Produkt erteilt, verlangt Markit keine weitere Lizenz und berechnet keine Lizenzgebühren oder sonstigen Entgelte.
9. Die Verpflichtungen gelten zehn Jahre ab dem Tag, an dem dem Unternehmen Markit der Verpflichtungsbeschluss bekanntgegeben wird.
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 in Bezug auf die durch Markit praktizierte Ablehnung der Erteilung von Lizenzen für die Verwendung der Indizes eingestellt.

---

<sup>(1)</sup> [ABl. L 1 vom 4.1.2003, S. 1.](#)

<sup>(2)</sup> Seit Vollzug eines Zusammenschlusses am 13. Juli 2016 lautet der Name „IHS Markit“.

<sup>(3)</sup> 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.

<sup>(4)</sup> Der Endkurs ergibt sich aus von der ISDA geförderten CDS-Auktionen und bestimmt den Wert der notleidenden Anleihen. Er ist de facto zu einem Branchenstandard geworden.

