

**Resumé af Kommissionens beslutning**  
**af 2. juni 2004**  
**om en procedure efter EF-traktatens artikel 82**  
**(Sag COMP/38.096 — Clearstream (clearing og afvikling))**

(meddelt under nummer K(2004) 1958)

**(Kun den tyske udgave er autentisk)**

(2009/C 165/05)

Den 2. juni 2004 vedtog Kommissionen en beslutning om en procedure i henhold til EF-traktatens artikel 82. I overensstemmelse med artikel 30 i Rådets forordning (EF) nr. 1/2003 <sup>(1)</sup> offentliggør Kommissionen hermed parternes navne og beslutningens hovedindhold, herunder de pålagte sanktioner, under hensyntagen til virksomhedernes berettigede interesse i, at deres forretningshemmeligheder ikke afsløres. En ikke-fortrolig udgave af beslutningens fulde ordlyd kan findes på sagens autentiske sprog og på Kommissionens arbejdssprog på GD COMP's websted:

[http://ec.europa.eu/competition/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/index_en.html)

#### INDLEDNING

1. Den foreliggende sag er et resumé af Kommissionens beslutning af 2. juni 2004 i ovennævnte sag. Det konkluderes i beslutningen, at Clearstream Banking AG, også kaldet Clearstream Banking Frankfurt (CBF) og dets moderselskab Clearstream International (CI), under ét kaldet »Clearstream«, har overtrådt traktatens artikel 82. Sagen vedrører Clearstreams nægtelse af at levere visse clearing- og afviklingstjenester vedrørende værdipapirer til Euroclear Bank SA (EB) samt udøvelse af prisdiskrimination til skade for EB.
2. Denne procedure havde sit udspring i en undersøgelse på eget initiativ med henblik på at konstatere, om Fællesskabets konkurrencepolitik gennemføres korrekt i EU's post trading-sektor inden for værdipapirer. Kommissionen undersøgte navnlig i) adgang, ii) priser, iii) eksklusivaftaler og iv) konsolidering. Efterfølgende blev undersøgelsen i stigende grad rettet mod et eventuelt misbrug af en dominerende stilling fra Clearstreams side.
3. Den 28. marts 2003 fremsendte Kommissionen en klagepunktsmeddelelse til Clearstream. Clearstream besvarede denne klagepunktsmeddelelse og gav yderligere udtryk for sine synspunkter under en høring den 24. juli 2003.
4. I henhold til høringskonsulentens rapport er Clearstreams ret til at blive hørt blevet respekteret.
5. Det Rådgivende Udvalg for Kartel- og Monopolspørgsmål afgav en positiv udtalelse på sit møde den 30. april 2004.
6. Der pålægges ingen bøder. Baggrunden for både beslutningen og forslaget om ikke at pålægge bøder er beskrevet nedenfor.

#### 1. RESUMÉ AF SAGEN

7. Clearstream-sagen vedrører anvendelsen af EU's konkurrenceret på en række specifikke hændelser på et bestemt tidspunkt og anvender konkurrenceregler på disse. Der foreskrives på ingen måde foreslåede lovgivningsmæssige rammer eller standarder.
8. Sagens komplekse beskaffenhed skyldes hovedsagelig den pågældende erhvervssektor — dvs. sektoren for clearing og afvikling af værdipapirer, en sektor med komplekse processer, hvor brancheterminologien ikke er homogen, hvor der er talrige deltagere på forskellige niveauer, og en sektor, som gennemgår betydelige ændringer som følge af regulerings- og erhvervmæssige kræfter.
9. De væsentligste former for post trading-behandling af værdipapirer kan karakteriseres på følgende måde:
  - *Clearing* er processen mellem handel og afvikling. Clearing sikrer, at køber og sælger er blevet enige om den samme transaktion, og at sælger har ret til at afhænde de pågældende værdipapirer.
  - *Afvikling* er den endelige overdragelse af værdipapirerne fra sælger til køber og den endelige overdragelse af midler fra køber til sælger samt de relevante registreringer på værdipapirkonti.
10. Foruden de skridt, der er nødvendige til at opfylde en værdipapirtransaktion, skal værdipapirer også deponeres. Ved begrebet *deponering* forstås den faktiske deponering hos den enhed, der opbevarer et værdipapir i fysisk eller elektronisk form. Dette betegnes også som »primærdeponering« eller »endelig deponering«. Enheder, der ikke deponerer værdipapirer endeligt, beskrives i forbindelse med værdipapirtjenesteydelser som »mellemmænd«.

<sup>(1)</sup> EUT L af 1 4.1.2003, s. 1.

11. Udbydere af clearing- og afviklingstjenester kan være værdipapircentraler (CSDs) <sup>(1)</sup>, internationale værdipapircentraler (ICSDs) <sup>(2)</sup> eller andre mellemmand, f.eks. banker. Hver institution foretager imidlertid i givet fald kun den »primære« clearing og afvikling <sup>(3)</sup> vedrørende de værdipapirer, der faktisk er deponeret endeligt hos den. Da alle værdipapirer, der udstedes efter tysk lov og opbevares i samledepot <sup>(4)</sup>, deponeres hos CBF (betegnet som det *udstedende lands værdipapircentral*), er det i den foreliggende sag kun CBF, der kan foretage den primære clearing og afvikling vedrørende disse værdipapirer.
12. Beslutningen vedrører de clearing- og afviklingstjenester, der leveres i forbindelse med værdipapirer, og ikke deponeringstjenesterne. CBF tilbyder disse tjenester via en IT-platform kaldet CASCADE. CASCADE RS (som er det CASCADE-delsystem, som EB blev nægtet adgang til) anvendes til indlæsning af information vedrørende navneaktier. Det behøver kun at blive opdateret periodisk (f.eks. inden en generalforsamling) og griber ikke ind i transaktionsbehandlingen af navneaktier. Adgangen til at modtage clearing og afvikling af navneaktier på CASCADE-platformen blev imidlertid nægtet af CBF, indtil EB fik adgang til CASCADE RS.

### 1.1. Det relevante marked

13. Det relevante marked afgrænses som den levering af primære clearing- og afviklingstjenester vedrørende værdipapirer udstedt efter tysk lov, som det udstedende lands værdipapircentral (den værdipapircentral, hvor den primære deponering af værdipapirerne finder sted) foretager til værdipapircentraler i andre medlemsstater og internationale værdipapircentraler. Primær clearing og afvikling finder sted, når der er en beholdningsændring på en værdipapirkonto hos det udstedende lands værdipapircentral (CBF med hensyn til værdipapirer udstedt efter tysk lov). I modsætning hertil foretages sekundær clearing og afvikling i det senere led af mellemmand i deres egne bøger. Det omfatter både transaktioner, hvor mellemmand foretager

registreringer på kundernes konto for at afspejle resultatet af den primære clearing og afvikling, og kontoregistreringer efter internaliserede transaktioner. Internalisering finder sted, når mellemmanden er i stand til at afvikle transaktionen i sine egne bøger (f.eks. hvis køber og sælger begge har konti i mellemmandens bøger).

14. Parterne har gjort gældende, at primær og sekundær clearing og afvikling ikke er særskilte markeder.
15. Clearstreams og EB's synspunkter i forbindelse med afgrænsningen af det relevante marked undersøges udførligt i beslutningen. Clearstream har gjort gældende, at clearing og afvikling foretaget af underdeponitører (mellemmand) substituerer for den clearing og afvikling, der foretages af CBF. I samme retning har EB gjort gældende <sup>(5)</sup>, at internalisering lægger et konkurrencemæssigt pres på værdipapircentraler. I beslutningen tilbagevises disse argumenter på følgende måde:

— Der findes en gruppe udbydere af clearing- og afviklingstjenester, for hvem en indirekte adgang til det udstedende lands værdipapircentral — i den foreliggende sag CBF — via en mellemmand ikke udgør et substituerbart alternativ til en direkte adgang (i betragtning af de snævrere tidsfrister, den større risiko og kompleksitet, meromkostningerne og den potentielle interessekonflikt som følge af brugen af en mellemmand).

— Bortset fra det forhold, at sekundær clearing og afvikling ikke udgør et gyldigt alternativ for kunder (mellemmand), som behøver primære clearing- og afviklingstjenester for at kunne levere effektive og konkurrencedygtige sekundære clearing- og afviklingstjenester til deres egne kunder, er ingen mellemmand i stand til at internalisere alle transaktioner med alle potentielle medkontrahenter med hensyn til alle værdipapirer, der er deponeret hos det udstedende lands værdipapircentral. Den foreliggende sag vedrører netop en situation, hvor en mellemmand (EB) behøvede primære clearing- og afviklingstjenester fra det udstedende lands værdipapircentral og ikke kunne opnå substituerbare tjenester til erstatning herfor hverken internt eller hos en anden mellemmand.

— Det udstedende lands værdipapircentral er ikke begrænset af de priser, som mellemmand forlanger, når der er behov for primær clearing og afvikling, som det fremgår af den foreliggende sag. På det tidspunkt, hvor EB uden held søgte at opnå prisnedsættelser for primære clearing- og afviklingstjenester direkte fra CBF og ophøre med at anvende Deutsche Bank som mellemmand, lagde Deutsche Banks priser ikke pres på Clearstream i forbindelse med drøftelserne med EB.

<sup>(1)</sup> Ved en værdipapircentral eller CSD (Central Securities Depository) forstås en enhed, der opbevarer og administrerer værdipapirer og muliggør værdipapirhandel i elektronisk form. I hjemlandet udbyder værdipapircentralen clearing- og afviklingstjenester i forbindelse med handel med de værdipapirer, som den opbevarer (som er endeligt deponeret hos den), og i denne funktion betegnes værdipapircentralen som det »udstedende lands værdipapircentral« (»issuer CSD«) og er ikke mellemmand. En værdipapircentral kan også tilbyde clearing- og afviklingstjenester som mellemmand i forbindelse med grænseoverskridende clearing og afvikling, hvor primærdeponeringen af værdipapirer er i et andet land.

<sup>(2)</sup> Ved en international værdipapircentral eller ICSD (International Central Securities Depository) forstås en organisation, hvis kerneforretning er clearing og afvikling af værdipapirer — traditionelt eurobonds — i en international (ikke-indenlandsk) sammenhæng. Der findes for øjeblikket to internationale værdipapircentraler i EU: Euroclear Bank, der har hjemsted i Belgien, og Clearstream Banking Luxembourg (CBL), et datterselskab af Clearstream International SA og et søsterselskab til Clearstream Banking AG. En international værdipapircentral kan også f.eks. udføre tjenester som mellemmand inden for aktier.

<sup>(3)</sup> Se nr. 13) med hensyn til definitionen af primær clearing og afvikling.

<sup>(4)</sup> I modsætning til opbevaring i særskilt depot giver opbevaring af fungible værdipapirer i samledepot mulighed for clearing og afvikling i elektronisk form og er den eneste form for opbevaring af betydning i Tyskland i dag.

<sup>(5)</sup> Selv om EB's holdning umiddelbart kan synes overraskende, kan den forklares ved, at EB ejer værdipapircentraler i forskellige medlemsstater (UK, FR, NL, BE). EB er derfor interesseret i, at der ikke skabes et præcedens, som kunne resultere i en sådan afgrænsning af det relevante marked, at der i mulige fremtidige sager kunne anses at foreligge en dominerende stilling.

16. I forbindelse med afgrænsningen af markedet skal Kommissionen i den foreliggende sag ikke nødvendigvis undersøge behovene hos mellemmandenes kunder, men derimod de specifikke behov hos den gruppe af kunder, som behøver produktet eller tjenesten, dvs. finansielle mellemmand, som ønsker at levere økonomisk væsentlige, effektive og konkurrencedygtige sekundære clearing- og afviklingstjenester til deres egne kunder. For denne gruppe af kunder er den primære clearing og afvikling, der foretages af det udstedende lands værdipapircentral, og den sekundære clearing og afvikling, der foretages i det senere led af mellemmand, ikke substituerbare alternativer. Som EB har forklaret, er indirekte adgang, hvor der er adgang til en anden mellemmand (ofte en konkurrent) i stedet for det udstedende lands værdipapircentral, ikke et acceptabelt alternativ.

17. De særlige tjenester, som leveres til værdipapircentraler og internationale værdipapircentraler, kan ikke sammenlignes med de standardtjenester, der leveres til kunder, der ikke er værdipapircentraler (banker), og som leveres på grundlag af CBF's almindelige forretningsbetingelser.

### 1.2. Dominerende stilling

18. CBF er dominerende på det relevante marked, da det er den eneste værdipapircentral, hvor værdipapirer, der udstedes efter tysk lov og opbevares i samledepot, deponeres. Det er således den eneste enhed, der kan foretage primær clearing og afvikling i forbindelse med disse værdipapirer. CBF's stilling er ikke begrænset af nogen faktisk konkurrence på markedet. Det er usandsynligt, at nye aktører vil komme ind på markedet inden for en overskuelig fremtid.

### 1.3. Misbruget

19. I beslutningen beskrives to former for misbrug:

— nægtelse af at levere primære clearing- og afviklingstjenester vedrørende navneaktier ved at nægte adgang til CASCADE RS og diskrimination over for EB med hensyn til levering af disse tjenester

— udøvelse af prisdiskrimination ved levering af primære clearing- og afviklingstjenester til EB. Det bemærkes, at dette vedrører prisfastsættelsen for alle transaktioner, der behandles på CASCADE for EB og ikke er begrænset til navneaktier i modsætning til, hvad der er tilfældet for det ovenstående misbrug.

#### 1.3.1. Nægtelse af at levere primære clearing- og afviklingstjenester og diskrimination over for EB

20. Leveringsnægtelsen var i form af en nægtelse af at give adgang til CASCADE RS. Uden denne adgang kunne EB ikke modtage de clearing- og afviklingstjenester vedrørende navneaktier på CASCADE-plattformen, mens EB fortsat kunne modtage denne tjeneste i forbindelse med andre transaktioner. Nægtelsen af at levere primære clearing- og afviklingstjenester vedrørende navneaktier til EB er en følge af en række faktorer: Clearstream er en uomgængelig handelspartner, EB kunne ikke selv levere de tjenester, der var behov for, og leveringsnægtelsen var til skade for inno-

vation og konkurrence på markedet i det senere led. Desuden bevirkede den stigende betydning af navneaktier i Tyskland et fald i de tjenester, der blev leveret til EB, en af Clearstreams eksisterende kunder, og EB's berettigede forventninger om, at Clearstream inden for en rimelig periode ville levere primære clearing- og afviklingstjenester, blev tilsidesat.

21. Der er også tale om diskrimination fra Clearstreams side, da den henholdende adfærd over for EB står i modsætning til den rimelige frist, inden for hvilken levering skete til andre kunder.

#### 1.3.1.1. Leveringsnægtelse

22. Undersøgelsen af hindringerne for adgangen for en potentiel konkurrence til CBF's dominerende stilling på det relevante marked viser, at CBF er en nødvendig handelspartner, som ikke kan erstattes af en alternativ kilde eller efterlignes af EB. Ved at nægte at levere primære clearing- og afviklingstjenester vedrørende navneaktier til EB medførte Clearstreams adfærd, at EB's mulighed for at levere en omfattende og innovativ paneuropæisk tjeneste på markedet i det senere led for grænseoverskridende clearing og afvikling af EU-værdipapirer blev svækket. Navneaktier er de tyske aktier, der handles mest på internationalt plan, og vil derfor formentlig være omfattet af transaktioner, som foretages af en international værdipapircentraler kunder.

23. Intet tyder på, at Clearstreams adfærd var motiveret af et eventuelt forsøg på at gøre leveringen af dets egne tjenester eller transaktioner mere effektiv eller af at skabe eventuelle fordele for kunderne. Clearstream har ikke gjort sådanne effektivitetsgevinster eller forbrugerfordele gældende. Den økonomiske motivation for og de faktiske virkninger af denne leveringsnægtelse skal snarere vurderes på grundlag af den samlede finanskoncern, som CBF indgår i. Clearstream Banking Luxembourg (CBL), et søsterselskab til CBF, begge kontrolleret af Clearstream International (CI), er den eneste anden internationale værdipapircentral i EU ved siden af EB og derfor en direkte konkurrent til EB på markedet i det senere led for sekundær clearing og afvikling af grænseoverskridende handler. Typiske kunder hos internationale værdipapircentraler, f.eks. aktive institutionelle investorer, som ønsker at gøre brug af en one-stop-shop-tjeneste, som tilbydes af en international værdipapircentral i EU, drager fordel af innovative tjenester som EB's tjenester. Clearstreams leveringsnægtelse hæmmede derfor leveringen af innovative sekundære clearing- og afviklingstjenester i forbindelse med grænseoverskridende værdipapirtransaktioner.

#### 1.3.1.2. Diskrimination: den henholdende adfærd over for EB står i modsætning til behandlingen af sammenlignelige kunder

24. EB anmodede om adgang til CASCADE RS den 3. august 1999, og Clearstream gav først adgang den 19. november 2001. I beslutningen undersøges udførligt:

- Den første nægtelse af adgang mellem august 1999 og november 2000, hvor EB blev forledt til at tro, at der ville blive givet adgang (detaljerede spørgsmål drøftes, efteruddannelse gennemføres, der anmodes om et varsel på to-tre uger inden navneaktiernes overførsel til kontoen...).
- Den efterfølgende nægtelse af adgang fra december 2000 indtil 19. november 2001. I denne periode greb CI's ledelse ind for at forhindre adgang til CASCADE RS ved at knytte adgangen sammen med genforhandling af den samlede aftale med EB. Det er ikke berettiget at knytte spørgsmålet om adgang sammen med en generel genforhandling i en så sen fase. Blandt andre faktorer var alle forberedelser på det tekniske plan færdiggjort, og der blev i sidste instans givet adgang uden genforhandling af en ny aftale.
25. Den periode, inden for hvilken Clearstream gav EB adgang til CASCADE RS, overstiger en rimelig periode på højst fire måneder fra anmodningen om adgang. Fire måneder efter datoen for anmodningen den 3. august 1999 er den 3. december 1999. Med henblik på at fastlægge, hvad der vil være en rimelig periode, tages der i beslutningen højde for interne forberedelser hos begge parter ved to lejligheder (den første i perioden, inden der efter planen skulle gives adgang til CASCADE RS den 4. december 2000, og den anden som forberedelse til startdatoen den 19. november 2001). I begge tilfælde var de interne planer baseret på en periode på to-tre måneder. Desuden fik værdipapircentraler, som anmodede om adgang til CASCADE RS, enten adgang næsten øjeblikkeligt eller inden for maksimalt én måned, og CBL fik adgang inden for fire måneder.
- 1.3.1.3. Konklusion vedrørende leveringsnægtelse og diskrimination med hensyn til levering**
26. Af ovennævnte grunde konkluderes det i beslutningen, at Clearstream i strid med artikel 82 uretmæssigt og i en urimelig lang periode nægtede at levere primære clearing- og afviklingstjenester vedrørende navneaktier til EB mellem den 3. december 1999 og den 19. november 2001. For så vidt som Clearstream nægtede at levere tjenester til EB, men hurtigt foretog levering til sammenlignelige kunder, udgør leveringsnægtelsen også diskrimination.
- 1.3.2. Udøvelse af prisdiskrimination i forbindelse med de primære clearing- og afviklingstjenester**
27. Mellem udgangen af 1996 og 1. januar 2002 forlangte Clearstream X EUR pr. transaktion hos Euroclear, mens nationale værdipapircentraler skulle betale Y EUR (idet X var 20 % mere end Y). I modsætning til værdipapircentraler betalte Euroclear også et årligt gebyr til dækning af delvise afviklingstjenester.
28. På grundlag af oplysninger fra CBF konkluderes det i beslutningen, at indholdet af de primære clearing- og afviklingstjenester i forbindelse med grænseoverskridende transaktioner, som Clearstream leverer til værdipapircentraler og internationale værdipapircentraler, svarer til hinanden.
29. Den manglende objektive begrundelse for prisforskellen undersøges udførligt. Det understreges, at Clearstream ikke har et kundesegmenteret omkostningsregnskab, og at Clearstream, trods gentagne anmodninger herom, ikke har fremlagt nogen acceptabel omkostningsbaseret begrundelse for prisforskellen.
30. Endelig fastslog Kommissionen, at ved at forlange en højere (X EUR) pris pr. transaktion hos EB for primære clearing- og afviklingstjenester på et tidspunkt, hvor CBF kun forlagte Y EUR pr. transaktion hos nationale værdipapircentraler for disse tjenester, diskriminerede Clearstream mod EB i strid med traktatens artikel 82, uden objektiv begrundelse og uden fordele for kunderne.

## 2. INGEN BØDER PÅLAGT

31. Der er flere grunde til ikke at pålægge en bøde i denne sag.

### Dette er den første beslutning i en kompleks sektor

32. Der er ingen beslutnings- eller retspraksis i Fællesskabet vedrørende clearing og afvikling af værdipapirer. Navnlig er et centralt element som den detaljerede analyse af clearing- og afviklingsprocesser i forbindelse med markedsafgrænsningen ny. I beslutningen analyseres det relevante marked, og der sondres mellem primær og sekundær clearing og afvikling samt andre komplekse sektorspecifikke spørgsmål, f.eks. internalisering.

### Overtrædelsen er bragt til ophør

33. Den omstændighed, at overtrædelsen er bragt til ophør, udgør i sig selv ikke en grund til ikke at pålægge bøder, men bør betragtes sammen med andre faktorer, f.eks. det forhold, at der er tale om nye problemstillinger.

### Grænseoverskridende clearing og afvikling i EU står ved en skillevej

34. Clearing og afvikling i EU er en sektor i udvikling, navnlig med hensyn til grænseoverskridende transaktioner, som i den foreliggende sag. Forskellige institutioner drøfter for øjeblikket spørgsmål vedrørende tjenesteudbydernes funktioner, muligheden for internalisering, værdipapircentralernes og de internationale værdipapircentralers rolle og deres forhold til store depotforvaltere. Selv om disse spørgsmål ikke er de samme som dem, der er genstand for beslutningen, står de imidlertid i forbindelse hermed.
35. I den forbindelse synes det hensigtsmæssigt ikke at pålægge bøder. Selv om der ikke pålægges nogen bøder, bør Kommissionen alligevel træffe en beslutning, som præciserer den retlige situation navnlig med hensyn til Clearstream og andre virksomheder.

### 3. KONKLUSION

36. Det konkluderes i beslutningen, at Clearstream har overtrådt traktatens artikel 82 ved uretmæssigt og i en urimelig lang periode at nægte at levere primære clearing- og afviklingstjenester vedrørende navneaktier til EB og ved at diskriminere mod EB i forbindelse med leveringen af disse tjenester. Det konkluderes endvidere, at Clearstream udøvede prisdiskrimination.
-