

**Resumen de la Decisión de la Comisión**  
**de 2 de junio de 2004**  
**relativa a un procedimiento con arreglo al artículo 82 del Tratado CE**  
**[Asunto COMP/38.096 — Clearstream (compensación y liquidación)]**

[notificada con el número C(2004) 1958]

(El texto en lengua alemana es el único auténtico)

(2009/C 165/05)

El 2 de junio de 2004, la Comisión adoptó una decisión relativa a un procedimiento con arreglo al artículo 82 del Tratado CE. De conformidad con lo previsto en el artículo 30 del Reglamento (CE) nº 1/2003 del Consejo <sup>(1)</sup>, la Comisión publica a continuación los nombres de las partes y el contenido principal de la decisión, incluidas las sanciones impuestas, teniendo en cuenta el interés legítimo de las empresas por que no se revelen sus intereses comerciales. Puede consultarse una versión no confidencial del texto completo de la decisión en las lenguas auténticas del caso y en las lenguas del trabajo de la Comisión en el sitio Internet de la DG COMP en:

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

### INTRODUCCIÓN

1. El presente texto es un resumen de la Decisión de la Comisión de 2 de junio de 2004 en el asunto previamente mencionado. La Decisión resuelve que Clearstream Banking AG, también denominada Clearstream Banking Frankfurt (CBF), y su sociedad matriz Clearstream International (CI), denominadas conjuntamente «Clearstream», han vulnerado el artículo 82 del Tratado. Clearstream se negó a prestar determinados servicios de compensación y liquidación de valores a Euroclear Bank SA (EB), e impuso precios discriminatorios en perjuicio de EB.
2. Este procedimiento tuvo su origen en una investigación de oficio dirigida a examinar si la política de competencia de la Comunidad se aplicaba correctamente en el sector comunitario de la post-negociación de valores. La Comisión investigó concretamente sobre i) el acceso, ii) los precios, iii) los acuerdos exclusivos y iv) la consolidación. En una fase posterior, la investigación se centró progresivamente en el posible comportamiento abusivo de Clearstream.
3. El 28 de marzo de 2003, la Comisión envió a Clearstream un pliego de cargos. Clearstream respondió a este pliego de cargos y expresó además sus opiniones en una audiencia celebrada el 24 de julio de 2003.
4. El informe del Consejero Auditor observa que se han respetado los derechos de defensa de Clearstream.
5. El Comité consultivo de acuerdos y posiciones dominantes se reunió el 30 de abril de 2004 y emitió un dictamen favorable.
6. No se impuso ninguna multa. A continuación se describe la motivación de la Decisión y de la propuesta de no imponer multas.

### 1. RESUMEN DEL ASUNTO

7. El asunto Clearstream se refiere a la aplicación del Derecho de competencia de la UE a una serie específica de actos en un momento dado. No pretende en absoluto establecer normas o un marco reglamentario.
8. Su principal complejidad se deriva del sector en cuestión (compensación y liquidación de valores), un sector donde los procesos son complejos, la terminología no es homogénea, los participantes en los diferentes niveles son numerosos, y que está experimentando cambios considerables impulsados por la regulación y el propio sector.
9. Las características de los principales procesos de post-negociación de valores pueden resumirse del siguiente modo:
  - *la compensación* es el proceso que se desarrolla entre la negociación y la liquidación. La compensación garantiza que el comprador y el vendedor han acordado una operación idéntica y que el vendedor vende valores que tiene derecho a vender,
  - *la liquidación* es el traspaso final de valores del vendedor al comprador y el traspaso final de fondos del comprador al vendedor, así como las anotaciones pertinentes en las cuentas de valores.
10. Además de los pasos necesarios para ejecutar una operación de valores, los valores también deben custodiarse. El término «custodia» (en inglés *safekeeping* o *custody*) se utiliza para referirse al depósito efectivo en la entidad que guarda los valores física o electrónicamente. También se denomina «depósito primario» o «custodia final». Se considera que las entidades que no poseen valores en custodia final actúan como «intermediarios» en relación con dichos valores.

<sup>(1)</sup> DO L 1 de 4.1.2003, p. 1.

11. Los prestadores de servicios de compensación y liquidación pueden ser Depositarios Centrales de Valores (DCV) <sup>(1)</sup>, Depositarios Centrales Internacionales de Valores (DCIV) <sup>(2)</sup> o intermediarios de otro tipo, como los bancos. Sin embargo, cada institución sólo puede llevar a cabo la compensación y liquidación «primaria» <sup>(3)</sup> de los valores depositados para custodia final. En el presente caso, dado que todos los valores emitidos conforme al Derecho alemán y guardados en custodia colectiva <sup>(4)</sup> se depositan en CBF (denominado DCV *emisor*), solamente CBF puede llevar a cabo la compensación y liquidación primaria de estos valores.
12. La Decisión se refiere a los servicios de *tratamiento* (compensación y liquidación) prestados en relación con los valores, y no a los servicios de custodia. CBF presta estos servicios a través de una plataforma informática denominada CASCADE. La finalidad de CASCADE-RS (que es el subsistema de CASCADE al que no se permitió acceder a EB) es introducir información en relación con las acciones nominativas. Sólo es preciso actualizarla periódicamente (por ejemplo, antes de una asamblea general) y no interviene en el tratamiento de operaciones sobre acciones nominativas. No obstante, CBF denegó a EB el derecho a incluir el tratamiento de acciones nominativas en la plataforma CASCADE hasta que tuviera acceso a CASCADE-RS.

### 1.1. Mercado de referencia

13. El mercado de referencia se define como la prestación de servicios primarios de compensación y liquidación por el DCV emisor (el Depositario Central de Valores, que es el depósito primario de valores) a DCV de otros Estados miembros y a DCIV en relación con valores emitidos de conformidad con el Derecho alemán. La compensación y liquidación primaria se produce cuando hay un cambio en el estado de una cuenta de valores del DCV emisor (CBF para los valores emitidos de conformidad con el Derecho alemán). En cambio, la compensación y liquidación secundaria la ejecutan los intermediarios en una fase posterior en sus libros. Incluye, por un lado, las operaciones «espejo» mediante las cuales los intermediarios reflejan el resultado de la compensación y liquidación primaria en las cuentas

de sus clientes y, por otro, las anotaciones en cuenta tras operaciones internalizadas. La internalización se produce si el intermediario puede anotar la transacción en sus propios libros (es decir, si el comprador y el vendedor son ambos titulares de cuentas en el mismo intermediario).

14. Las partes han sostenido que la compensación y liquidación primaria y secundaria no son mercados distintos.
15. La Decisión examina pormenorizadamente los puntos de vista de Clearstream y de EB respecto a la definición del mercado de referencia. Clearstream sostiene que la compensación y liquidación por subdepositarios (intermediarios) viene a sustituir a la compensación y liquidación efectuadas por CBF. En una interpretación similar, EB <sup>(5)</sup> sostiene que la internalización plantea un problema competitivo a los DCV. En la Decisión, esos argumentos se refutan del siguiente modo:

— hay un grupo de proveedores de servicios de compensación y liquidación para los que el acceso indirecto al DCV emisor — en este caso, CBF — a través de un intermediario no constituye una alternativa viable al acceso directo (habida cuenta de los plazos más limitados, el mayor nivel de riesgo y complejidad, los costes adicionales y el potencial conflicto de intereses que se deriva del recurso a un intermediario),

— aparte del hecho de que la compensación y liquidación secundaria no es una alternativa válida para los clientes (intermediarios) que requieren servicios primarios de compensación y liquidación con el fin de poder prestar servicios secundarios eficientes y competitivos de compensación y liquidación a sus propios clientes, ningún intermediario puede internalizar todas las operaciones con todas las contrapartes potenciales sobre todos los valores custodiados por el DCV emisor. El presente caso se refiere precisamente a una situación en la que un intermediario (EB) solicitó servicios primarios de compensación y liquidación al DCV emisor y no podía obtener servicios sustitutivos internamente o a través de otro intermediario,

— el DCV emisor no está condicionado por los precios aplicados por los intermediarios cuando se necesita compensación y liquidación primaria, como muestra el presente caso. Durante el tiempo en que EB intentó sin éxito obtener una rebaja del precio de los servicios primarios de compensación y liquidación directamente de CBF y dejar de utilizar el Deutsche Bank como intermediario, los precios del Deutsche Bank no condicionaron a Clearstream en las conversaciones con EB.

<sup>(1)</sup> Un DCV es una institución que guarda y administra valores y permite el tratamiento de operaciones con valores mediante anotaciones en cuenta. En su país de origen, presta servicios de tratamiento de las operaciones con los valores cuya custodia final tiene asignada, y al desempeñar esta función se le denomina «DCV emisor» y no actúa como intermediario. Pero un DCV puede ofrecer también servicios de tratamiento como intermediario en operaciones transfronterizas de liquidación y compensación, cuando el depósito primario de valores se encuentra en otro país.

<sup>(2)</sup> Un DCIV es una organización cuya actividad básica consiste en la compensación y liquidación de valores — tradicionalmente Eurobonos — en un entorno internacional (no nacional). Actualmente existen dos DCIV en la UE: Euroclear Bank, con sede en Bélgica, y Clearstream Banking Luxembourg (CBL), filial de Clearstream International SA y empresa del mismo grupo que Clearstream Banking AG. Un DCIV también puede prestar otros servicios, como servicios de intermediación de acciones.

<sup>(3)</sup> Véase el apartado (13) para la definición de compensación y liquidación primaria.

<sup>(4)</sup> A diferencia de la custodia individual, la custodia colectiva de valores fungibles permite la compensación y liquidación mediante anotación en cuenta y es la forma de custodia más habitual en la actualidad en Alemania.

<sup>(5)</sup> Mientras que la postura de EB puede parecer sorprendente a primera vista, puede explicarse porque posee DCV en diversos Estados miembros (UK, FR, NL, BE). A EB le interesa por tanto que no exista un precedente que pueda dar lugar a una definición de mercado de referencia que pueda servir para afirmar la existencia de una posición dominante en futuros casos.

16. A efectos de definición de mercado, la Comisión no debe examinar en el presente caso las necesidades de los clientes de los intermediarios, sino más bien las necesidades específicas de la categoría de clientes que necesita el producto o servicio, es decir, los intermediarios financieros que desean ofrecer servicios secundarios de compensación y liquidación económicamente importantes, eficientes y competitivos a sus propios clientes. Para esta categoría de clientes, la compensación y liquidación primaria llevada a cabo por el DCV emisor y la compensación y liquidación secundaria efectuada por los intermediarios no son alternativas sustituibles. Como explica EB, el acceso indirecto que implica recurrir a otro intermediario (a menudo un competidor) en vez de al DCV emisor no es una alternativa aceptable.

17. Los servicios específicos prestados a DCV y DCIV no pueden compararse con los servicios estándar proporcionados a los clientes que no son DCV (bancos), que se prestan sobre la base de las Condiciones Generales de CBF.

### 1.2. Posición dominante

18. CBF es dominante en el mercado de referencia porque es el único DCV de los valores emitidos de conformidad con el Derecho alemán conservados en custodia colectiva. Es por tanto la única entidad capaz de llevar a cabo la compensación y liquidación primaria de estos valores. Su posición no está amenazada por una competencia real en el mercado. La posibilidad de que se produzca la entrada de un nuevo operador en un futuro próximo es poco realista.

### 1.3. Abuso

19. La Decisión identifica dos tipos de abuso:

- la negativa a prestar servicios primarios de compensación y liquidación de acciones nominativas al denegar el acceso a CASCADE-RS, y la discriminación de EB en relación con la prestación de esos servicios,
- la aplicación de precios discriminatorios por la prestación de servicios primarios de compensación y liquidación. Cabe señalar que esta discriminación se refiere a los precios aplicados a todas las operaciones procesadas en CASCADE para EB y no se limita a las acciones nominativas, a diferencia de lo que ocurre en el primer tipo de abuso.

#### 1.3.1. Negativa a prestar servicios primarios de compensación y liquidación y discriminación de EB

20. Esta negativa consistió en denegar el acceso a CASCADE-RS. Sin este acceso, EB no podía obtener los servicios de compensación y liquidación de acciones nominativas en la plataforma CASCADE, aunque podía seguir obteniendo este servicio para otras operaciones. La negativa a prestar a EB estos servicios se deriva de la combinación de varios factores: Clearstream es un socio comercial insoslayable, EB no podía duplicar los servicios que solicitaba, y la denegación perjudicaba la innovación y la competencia en el mercado

descendente. Además, la importancia creciente de las acciones nominativas en Alemania provocó una reducción de los servicios prestados a EB, cliente de Clearstream, y se atentó contra la confianza legítima de EB en que Clearstream le prestaría servicios primarios de compensación y liquidación en un plazo razonable.

21. Existe también discriminación por parte de Clearstream porque el comportamiento dilatorio respecto a EB contrasta con el plazo razonable aplicado a otros clientes por los mismos servicios.

#### 1.3.1.1. Denegación del servicio

22. Del examen de las barreras de acceso al mercado de referencia de los competidores potenciales de la posición dominante de CBF se desprende que éste es un socio comercial necesario que no puede ser sustituido por una fuente alternativa ni duplicado por EB. Al negarse a prestar a EB servicios primarios de compensación y liquidación de acciones nominativas, el comportamiento de Clearstream impidió a EB proporcionar un servicio paneuropeo completo e innovador en el mercado descendente de la compensación y liquidación transfronteriza de valores en la UE. Las acciones nominativas son las acciones alemanas que más se negocian a escala internacional y, por tanto, suelen figurar en las operaciones de los clientes de DCIV.

23. Nada indica que el comportamiento de Clearstream estuviera motivado por un intento de mejorar la eficiencia de la prestación de sus propios servicios u operaciones, o de generar beneficios para sus clientes. Clearstream no ha alegado la mejora de la eficiencia o de los beneficios para el consumidor. Más bien, la motivación económica y el impacto real de esta denegación han de evaluarse en el contexto del grupo financiero en el que se integra CBF. Clearstream Banking Luxembourg (CBL), una empresa filial de CBF en el *holding* común Clearstream International (CI), es el único DCIV en la UE junto con EB y, por tanto, un competidor directo de EB en el mercado descendente de la compensación y liquidación secundaria en operaciones transfronterizas. Los clientes típicos de DCIV, por ejemplo los inversores institucionales activos, que desean utilizar un servicio de ventanilla única de un DCIV en la UE se benefician de servicios innovadores como los que ofrece EB. Así pues, la denegación de Clearstream obstaculizó la prestación de servicios secundarios innovadores de compensación y liquidación de valores en operaciones transfronterizas.

#### 1.3.1.2. Discriminación: el comportamiento dilatorio con EB contrasta con el trato dispensado a clientes comparables.

24. EB solicitó el acceso a CASCADE-RS el 3 de agosto de 1999 y Clearstream no se lo concedió hasta el 19 de noviembre de 2001. La Decisión examina pormenorizadamente:

- la denegación inicial de acceso entre agosto de 1999 y noviembre de 2000, período durante el cual se hizo creer a EB que se le concedería el acceso (se debaten cuestiones concretas, se ofrece formación, se solicita un preaviso de dos/tres semanas de la transferencia de la cuenta de acciones nominativas, etc.),
  - la denegación posterior desde diciembre de 2000 hasta el 19 de noviembre de 2001. Durante este período, la dirección de CI intervino para paralizar el acceso a CASCADE-RS supeditando dicho acceso a la renegociación de un acuerdo global con EB. Supeditar en ese momento el acceso a una renegociación global carecía de justificación. Entre otros factores, se habían ultimado todos los preparativos a nivel técnico y el acceso se concedió finalmente sin la renegociación de un nuevo acuerdo.
25. El tiempo que tardó Clearstream en proporcionar a EB acceso a CASCADE-RS excede de lo que se considera un período razonable de un máximo de cuatro meses desde la solicitud. Cuatro meses después de la fecha de solicitud, el 3 de agosto de 1999, es el 3 de diciembre de 1999. Para determinar lo que constituye un período razonable, la Decisión tiene en cuenta los preparativos internos de ambas partes en dos ocasiones (la primera, el período de preparación al lanzamiento previsto del acceso a CASCADE-RS el 4 de diciembre de 2000 y el segundo, la preparación de la fecha de lanzamiento del 19 de noviembre de 2001). En ambos casos, los planes internos se basaron en un plazo de dos a tres meses. Además, a los DCV que solicitaron acceso a CASCADE-RS se les concedió casi inmediatamente o en el plazo máximo de un mes, y CBL obtuvo el acceso en el plazo de cuatro meses.
- 1.3.1.3. **Conclusión sobre la denegación del servicio y la discriminación relativa a la prestación**
26. Por las razones anteriormente expuestas, la Decisión concluye que Clearstream vulneró el artículo 82 al negarse a prestar a EB servicios primarios de compensación y liquidación de acciones nominativas entre el 3 de diciembre de 1999 y el 19 de noviembre de 2001, de manera injustificada y durante un período de tiempo irrazonable. En la medida en que Clearstream negó estos servicios a EB pero los prestó sin dilación a clientes comparables, la denegación también constituye discriminación.
- 1.3.2. *Aplicación de precios discriminatorios por servicios primarios de compensación y liquidación*
27. Entre finales de 1996 y el 1 de enero de 2002, Clearstream cobró X EUR por operación a Euroclear, mientras que cobraba Y euros a DCV nacionales (siendo X un 20 % superior a Y). Además, Euroclear, a diferencia de los DCV, también pagó una cuota anual que cubría en parte los servicios de liquidación.
28. Sobre la base de la información facilitada por CBF, la Decisión considera que el contenido de los servicios primarios de compensación y liquidación en operaciones transfronterizas prestados por Clearstream a DCV y a DCIV es equivalente.
29. Se examinó pormenorizadamente si la diferencia de precios tenía una justificación objetiva. Conviene destacar que Clearstream no lleva una contabilidad de costes desglosada por clientes y que, a pesar de habersele solicitado repetidamente, no ha presentado ninguna justificación aceptable basada en los costes para la diferencia de precios.
30. Como conclusión, la Comisión decidió que al cobrar a EB un precio por operación más elevado (X EUR) por servicios primarios de compensación y liquidación, en un momento en que cobraba solamente Y euros por operación a DCV nacionales por servicios equivalentes, Clearstream discriminó a EB vulnerando el artículo 82 del Tratado, sin justificación objetiva y sin ninguna ventaja para los clientes.
- ## 2. NO IMPOSICIÓN DE MULTA
31. Son varios los motivos por los que no se impusieron multas en este caso.
- Se trata de la primera Decisión en un sector complejo**
32. No existe práctica decisoria ni jurisprudencia comunitarias en relación con la compensación y liquidación de valores. Concretamente, un elemento clave como el análisis detallado de los procesos de compensación y liquidación en el contexto de la definición del mercado es novedoso. La Decisión analiza el mercado de referencia distinguiendo entre mercado primario y secundario, así como otras cuestiones sectoriales complejas, como la internalización.
- La infracción ha cesado**
33. Aunque, en sí mismo, el hecho de que la infracción haya cesado no es motivo para no imponer una multa, es necesario considerar también otros factores, como el carácter novedoso de los temas abordados.
- Los servicios transfronterizos de compensación y liquidación en la UE se encuentran en una encrucijada**
34. El sector de la compensación y liquidación en la UE se encuentra en plena evolución, en particular en el caso de las operaciones transfronterizas, como en el presente asunto. Diferentes instituciones están debatiendo actualmente aspectos relacionados con las funciones de los prestadores de servicios, el margen de internalización, el papel de los DCV y DCIV y su relación con los grandes depositarios. Aunque estas cuestiones no coinciden totalmente con las que son objeto de la Decisión, guardan bastante relación.
35. En ese contexto, parece adecuado no imponer multas. No obstante, es necesario que la Comisión adopte una decisión que clarifique la situación legal de Clearstream y otras empresas.

### 3. CONCLUSIÓN

36. La Decisión considera que Clearstream ha infringido el artículo 82 del Tratado por negarse a prestar a EB servicios primarios de compensación y liquidación por acciones nominativas de manera injustificada y durante un período irrazonable de tiempo, y por discriminar a EB en la prestación de dichos servicios. Además, concluye que Clearstream aplicó precios discriminatorios.
-