

Résumé de la décision de la Commission
du 2 juin 2004
relative à une procédure au titre de l'article 82 du traité CE
[Affaire COMP/38.096 — Clearstream (compensation et règlement)]

[notifiée sous le numéro C(2004) 1958]

(Le texte en langue allemande est le seul faisant foi.)

(2009/C 165/05)

Le 2 juin 2004, la Commission a adopté une décision relative à une procédure d'application de l'article 82 du traité CE. Conformément aux dispositions de l'article 30 du règlement (CE) n° 1/2003 du Conseil ⁽¹⁾, la Commission publie par la présente le nom des parties intéressées et l'essentiel de la décision, y compris les sanctions imposées, en tenant compte de l'intérêt légitime des entreprises à ce que leurs secrets d'affaires ne soient pas divulgués. Une version non confidentielle du texte de la décision dans son intégralité peut être consultée dans les langues de l'affaire faisant foi et dans les langues de travail de la Commission sur le site web de la DG COMP à l'adresse suivante:

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

INTRODUCTION

1. Le présent texte est un résumé de la décision de la Commission du 2 juin 2004 dans l'affaire précitée. La décision constate que Clearstream Banking AG, également dénommée Clearstream Banking Frankfurt (CBF), et sa société mère Clearstream International (CI), dénommées conjointement «Clearstream», ont enfreint l'article 82 du traité. L'affaire porte sur le refus par Clearstream de fournir certains services de compensation et de règlement à Euroclear Bank SA (EB) et sur la pratique de prix discriminatoires au détriment de EB.
2. Cette procédure était liée à une enquête d'office visant à examiner si la politique communautaire de concurrence est correctement mise en œuvre dans le secteur européen de la post-négociation de valeurs mobilières. La Commission a notamment enquêté sur 1) l'accès, 2) les prix, 3) les accords d'exclusivité et 4) la consolidation. Par la suite, l'enquête s'est progressivement focalisée sur un éventuel comportement abusif de la part de Clearstream.
3. Le 28 mars 2003, la Commission a envoyé une communication des griefs à Clearstream. Clearstream a répondu à cette communication et a en outre exprimé ses points de vue lors d'une audition le 24 juillet 2003.
4. Le rapport du Conseiller-auditeur souligne que les droits de la défense de Clearstream ont été respectés.
5. Le Comité consultatif en matière d'ententes et de positions dominantes s'est réuni le 30 avril 2004 et a donné un avis favorable.
6. Aucune amende n'est infligée. Les raisons motivant à la fois la décision et la proposition de ne pas infliger d'amendes sont décrites ci-dessous.

1. RÉSUMÉ DE L'AFFAIRE

7. L'affaire Clearstream porte sur l'application du droit européen de la concurrence à une série spécifique d'événements à un moment déterminé. Elle ne vise en aucun cas à prescrire une réglementation ou des normes.
8. La complexité de l'affaire tient au secteur auquel elle se rapporte. La compensation et le règlement de valeurs mobilières forment un secteur dont les processus sont complexes et la terminologie n'est pas homogène, et qui compte de nombreux participants à différents niveaux. C'est aussi un secteur qui connaît de profondes mutations sous l'effet de la réglementation et des forces de marché.
9. Les caractéristiques des principaux processus de post-négociation de valeurs mobilières peuvent se résumer comme suit:
 - la *compensation* est l'opération qui s'effectue entre la négociation et le règlement. Elle garantit que l'acheteur et le vendeur ont conclu une transaction identique et que le vendeur vend des valeurs mobilières qu'il est habilité à vendre.
 - le *règlement* consiste dans le transfert définitif des valeurs mobilières du vendeur à l'acheteur et dans le transfert définitif des fonds de l'acheteur au vendeur, ainsi que dans la passation des écritures correspondantes dans les comptes titres.
10. En plus de ces opérations nécessaires pour exécuter une transaction sur valeurs mobilières, les valeurs doivent également être conservées. Les termes *conservation* et *garde* sont utilisés indifféremment pour désigner le dépôt réel auprès de l'institution qui conserve une valeur mobilière sous forme physique ou électronique. On parle également de «dépôt primaire» ou de «conservation finale». Les institutions qui ne conservent pas elles-mêmes les valeurs mobilières en dépôt final jouent à cet égard le rôle d'«intermédiaires».

⁽¹⁾ JO L 1 du 4.1.2003, p. 1.

11. Les prestataires de services de compensation et de règlement peuvent être des dépositaires centraux de titres (DCT) ⁽¹⁾, des dépositaires centraux internationaux de titres (DCIT) ⁽²⁾ ou d'autres intermédiaires, tels des banques. Toutefois, chaque institution ne peut effectuer la compensation et le règlement «primaires» ⁽³⁾ que pour les valeurs mobilières dont elle assure effectivement la conservation finale. Dans le cas présent, puisque toutes les valeurs mobilières émises conformément au droit allemand et faisant l'objet d'une conservation collective ⁽⁴⁾ sont déposées auprès de CBF (désigné comme le *dépositaire central émetteur*), seul CBF peut effectuer la compensation et le règlement primaires liés à ces valeurs mobilières.
12. La décision concerne les services de *traitement* (compensation et règlement) fournis en liaison avec des valeurs mobilières, et non les services de garde. CBF fournit ces services par le biais d'une plateforme informatique dénommée CASCADE. CASCADE RS (qui est le sous-système de CASCADE auquel EB s'est vu refuser l'accès) vise à entrer des informations relatives à des actions nominatives. Elle ne doit être mise à jour que périodiquement (avant une assemblée générale, par exemple) et n'intervient pas dans le traitement des transactions d'actions nominatives. Cependant, CBF a refusé à EB le droit de traiter des transactions sur actions nominatives par le biais de la plateforme CASCADE jusqu'à ce que EB ait accès à CASCADE RS.

1.1. Le marché en cause

13. Le marché en cause est défini par la fourniture par le DCT-émetteur (le dépositaire central de titres qui est le dépositaire primaire des valeurs mobilières) à des DCT situés dans d'autres États membres et à des DCIT de services de compensation et de règlement primaires de valeurs mobilières émises selon le droit allemand. Il y a compensation et règlement primaires chaque fois qu'il y a modification de position dans les comptes titres détenus auprès du DCT-émetteur (CBF pour les valeurs mobilières émises selon le droit allemand). À l'inverse, la compensation et le règlement secondaires sont effectués en aval par les intermédiaires dans leurs livres. Ils couvrent à la fois les opérations «miroirs» par lesquelles les intermédiaires rendent compte, dans les comptes de leurs clients, du résultat de

la compensation et du règlement primaires et les annotations comptables à la suite d'opérations internalisées. Il y a internalisation lorsque l'intermédiaire est en mesure de régler la transaction dans ses livres (par exemple, si l'acheteur et le vendeur détiennent des comptes dans ses livres).

14. Les parties ont fait valoir que la compensation et le règlement primaires et secondaires ne constituent pas des marchés distincts.
15. La décision examine en détail les points de vue de Clearstream et de EB concernant la définition du marché en cause. Clearstream fait valoir que la compensation et le règlement par des sous-dépositaires (intermédiaires) représentent une alternative à la compensation et au règlement effectués par CBF. Dans le même sens, EB ⁽⁵⁾ soutient que l'internalisation représente une concurrence et une contrainte pour les DCT. Ces arguments sont réfutés comme suit dans la décision:

— il existe un groupe de prestataires de services de compensation et de règlement pour lesquels l'accès indirect au DCT-émetteur (CBF en l'espèce) par le biais d'un intermédiaire n'est pas un substitut valable à l'accès direct (compte tenu des délais moins performants, du risque et de la complexité accrus, des surcoûts et du risque de conflits d'intérêts liés à l'utilisation d'un intermédiaire);

— outre le fait que la compensation et le règlement secondaires ne constituent pas une alternative valable pour les clients (les intermédiaires) qui demandent des services de compensation et de règlement primaires pour pouvoir offrir des services de compensation et de règlement secondaires efficaces et concurrentiels, aucun intermédiaire n'est en mesure d'internaliser toutes les transactions avec toutes les contreparties pour la totalité des valeurs mobilières conservées par le DCT-émetteur. La présente affaire porte précisément sur une situation dans laquelle un intermédiaire (EB) a demandé des services de compensation et de règlement primaires au DCT-émetteur et n'a pu obtenir un substitut valable à ses services, que ce soit sur le plan interne ou auprès d'un autre intermédiaire.

— Comme le montre le cas d'espèce, lorsque s'exprime un besoin de compensation et de règlement primaires, les prix appliqués par les intermédiaires ne représentent pas une contrainte pour le DCT-émetteur. Durant la période pendant laquelle EB a cherché en vain à obtenir des réductions de prix pour des services de compensation et de règlement primaires directement de CBF et a cessé d'utiliser la Deutsche Bank comme intermédiaire, les prix appliqués par cette dernière n'ont pas représenté une contrainte pour Clearstream dans ses discussions avec EB.

⁽¹⁾ Un DCT est une institution qui détient et administre des valeurs mobilières et qui permet d'effectuer des transactions sur valeurs mobilières par la passation d'écritures comptables. Dans son pays d'origine, il fournit des services de traitement des opérations effectuées sur les valeurs mobilières qu'il a en dépôt (dont il assure la conservation finale) et, dans cette fonction, le DCT est désigné comme le «dépositaire central émetteur» et n'est pas un intermédiaire. Un DCT peut également offrir des services de traitement en qualité d'intermédiaire dans des opérations transfrontalières de compensation et de règlement lorsque le dépôt primaire des valeurs mobilières se situe dans un autre pays.

⁽²⁾ Un DCIT est une institution dont l'activité principale est la compensation et le règlement de valeurs mobilières — traditionnellement, des euro-obligations — dans un environnement international (non domestique). Il n'existe à l'heure actuelle que deux DCIT dans l'UE: Euroclear Bank, dont le siège est situé en Belgique, et Clearstream Banking Luxembourg (CBL), filiale de Clearstream International SA et société sœur de Clearstream Banking AG. Un DCIT peut également fournir d'autres services comme des services d'intermédiaires pour les actions.

⁽³⁾ Voir le point (13) pour la définition de compensation et règlement primaires.

⁽⁴⁾ Contrairement à la conservation individuelle, la conservation collective de valeurs fongibles permet la compensation et le règlement par la passation d'écritures comptables et constitue actuellement la seule forme significative de conservation en Allemagne.

⁽⁵⁾ Si la position de EB peut à première vue paraître surprenante, elle peut s'expliquer par le fait qu'elle possède des DCT dans plusieurs États membres (GB, FR, NL et B). EB a dès lors intérêt à éviter tout précédent qui pourrait se solder par une définition du marché en cause qui permettrait de constater une position dominante dans d'éventuelles affaires futures.

16. Pour ce qui est de la définition du marché, la Commission doit examiner, dans la présente affaire, non pas les besoins des clients des intermédiaires, mais les besoins spécifiques de la catégorie de clients qui requiert le produit ou le service, à savoir les intermédiaires financiers désireux d'offrir à leurs clients des services de compensation et de règlement secondaires économiquement significatifs, efficaces et concurrentiels. Pour cette catégorie de clients, la réalisation de la compensation et du règlement primaires par le DCT-émetteur et de la compensation et du règlement secondaires en aval par des intermédiaires ne constituent pas des substituts valables. Comme l'explique EB, un accès indirect impliquant le recours à un autre intermédiaire (qui est souvent un concurrent) plutôt qu'au DCT-émetteur n'est pas une alternative acceptable.

17. Les services particuliers aux DCT et aux DCIT ne sont pas comparables aux services standard aux clients non-DCT (banques), qui sont fournis en vertu des conditions générales de CBF.

1.2. Position dominante

18. CBF occupe une position dominante sur le marché en cause car il est le seul DCT auprès duquel les valeurs mobilières émises conformément au droit allemand et faisant l'objet d'une conservation collective sont déposées. C'est donc la seule institution en mesure d'effectuer la compensation et le règlement primaires pour ces valeurs. Aucune concurrence effective n'entrave actuellement la position de CBF sur le marché. L'arrivée d'un nouvel entrant dans un proche avenir est illusoire.

1.3. L'abus

19. La décision distingue deux types d'abus:

- le refus de fournir des services de compensation et de règlement primaires pour des actions nominatives, en empêchant l'accès à CASCADE RS, et la discrimination envers EB concernant la fourniture de ces services.
- l'application de prix discriminatoires à EB pour des services de compensation et de règlement primaires. Il convient de noter que cela concerne la tarification de toutes les transactions traitées sur CASCADE pour EB et ne se limite pas aux actions nominatives, contrairement à l'abus précédent.

1.3.1. Le refus de fournir des services de compensation et de règlement primaires et la discrimination envers EB

20. Le refus de fournir a revêtu la forme d'un refus d'accès à CASCADE RS. Privée de cet accès, EB a été empêchée de recevoir des services de compensation et de règlement d'actions nominatives sur la plateforme CASCADE, alors qu'elle pouvait continuer à bénéficier de ce service pour d'autres transactions. Le refus de fournir à EB des services de compensation et de règlement primaires pour les actions nominatives résulte d'un certain nombre de facteurs: Clearstream est un partenaire commercial inévitable, EB ne pouvait dupliquer les services qu'elle demandait et le refus

de fournir nuisait à l'innovation et à la concurrence sur le marché en aval. Par ailleurs, l'importance croissante des actions nominatives en Allemagne a entraîné une réduction des services fournis à EB, client existant de Clearstream, ce qui a porté atteinte à la confiance légitime de EB qui pensait que Clearstream lui fournirait des services de compensation et de règlement primaires dans un délai raisonnable.

21. Clearstream a également pratiqué une discrimination en adoptant vis-à-vis de EB un comportement dilatoire qui tranche avec le délai raisonnable appliqué à d'autres clients.

1.3.1.1. Le refus de fournir

22. L'examen des barrières à l'entrée de concurrents susceptibles de battre en brèche la position dominante de CBF sur le marché en cause montre que CBF est un partenaire commercial incontournable qui ne peut être remplacé par une autre source ou dupliqué par EB. En refusant de fournir à EB des services de compensation et de règlement primaires pour les actions nominatives, le comportement de Clearstream a eu pour effet d'empêcher EB de fournir un service complet et novateur, à l'échelle européenne, sur le marché en aval de la compensation et du règlement transfrontaliers de valeurs mobilières de l'UE. Les actions nominatives sont les actions allemandes les plus négociées au niveau international et sont dès lors susceptibles de faire partie des transactions de la clientèle d'un DCIT.

23. Rien n'indique que le comportement de Clearstream ait été motivé par la volonté d'accroître l'efficacité de la fourniture de ses propres services ou de ses propres opérations, ou par celle de faire profiter ses clients d'un avantage quelconque. Clearstream n'a rien invoqué de tel. La motivation économique et les conséquences effectives de ce refus de fournir doivent plutôt être appréciées dans le contexte de l'ensemble du groupe financier auquel CBF appartient. Clearstream Banking Luxembourg (CBL), société sœur de CBF détenue comme elle par Clearstream International (CI), et EB sont les deux seuls DCIT de l'Union européenne et CBL est donc une concurrente directe de EB sur le marché en aval de la compensation et du règlement secondaires d'opérations transfrontalières. Les clients classiques des DCIT tels que les investisseurs institutionnels, qui souhaitent utiliser un service de «guichet unique» d'un DCIT dans l'UE bénéficient de services novateurs comme ceux de EB. En conséquence, le refus de fournir de Clearstream a empêché la fourniture de services novateurs de compensation et de règlement secondaires pour des opérations transfrontalières sur des valeurs mobilières.

1.3.1.2. Discrimination: le comportement dilatoire vis-à-vis de EB tranche avec le traitement appliqué à des clients comparables

24. EB a demandé un accès à CASCADE RS le 3 août 1999, et Clearstream ne le lui a accordé que le 19 novembre 2001. La décision examine en détail:

- le refus initial d'accès au cours de la période comprise entre août 1999 et novembre 2000, durant laquelle EB a été amenée à croire que l'accès lui serait accordé (des questions de détail ont été discutées, une formation a été donnée, un préavis de deux/trois semaines concernant le transfert du compte des actions nominatives a été demandé, etc.),
 - le refus ultérieur, de décembre 2000 au 19 novembre 2001. Au cours de cette période, la direction de CI est intervenue pour retarder l'accès à CASCADE RS en liant celui-ci à la renégociation d'un accord global avec EB. Il n'était pas justifié de lier la question de l'accès à une renégociation globale à un stade aussi avancé. Entre autres facteurs, tous les préparatifs au niveau technique avaient été clôturés, et l'accès a finalement été accordé sans renégociation d'un nouvel accord.
25. Le délai dans lequel Clearstream a fourni à EB l'accès à CASCADE RS dépasse le laps de temps raisonnable de quatre mois maximum à compter de la demande d'accès. La demande ayant été introduite le 3 août 1999, on arrive, en appliquant ce dernier délai, au 3 décembre 1999. Pour apprécier ce que serait un délai raisonnable, la décision prend en considération les préparatifs internes des deux parties en deux occasions (la première, durant la période qui a précédé la date prévue pour l'accès à CASCADE RS le 4 décembre 2000 et la deuxième, durant la préparation de la date de lancement du 19 novembre 2001). Dans les deux cas, les plans internes étaient fondés sur un laps de temps de deux à trois mois. De surcroît, les DCT qui ont demandé l'accès à CASCADE RS l'ont obtenu soit quasi immédiatement soit dans un délai d'un mois maximum, et CBL a reçu l'accès en quatre mois.
- 1.3.1.3. Conclusion relative au refus de fournir et à la discrimination liée à la fourniture
26. Pour les raisons précitées, la décision conclut que Clearstream a refusé, en violation de l'article 82, de fournir à EB des services de compensation et de règlement primaires pour les actions nominatives entre le 3 décembre 1999 et le 19 novembre 2001 et ce, de manière injustifiée et pendant un délai qui ne peut être jugé raisonnable. Dans la mesure où Clearstream a refusé de fournir EB mais a rapidement fourni des clients comparables, le refus de fournir constitue également une discrimination.
- 1.3.2. Application de prix discriminatoires pour les services de compensation et de règlement primaires
27. Entre la fin 1996 et le 1^{er} janvier 2002, Clearstream a facturé X euros par transaction à Euroclear contre Y euros à des DCT nationaux (X étant supérieur de 20% à Y). De surcroît, Euroclear, contrairement aux DCT, payait également une redevance annuelle couvrant partiellement les services de règlement.
28. Sur la base des informations fournies par CBF, la décision considère que le contenu des services de compensation et de règlement primaires pour les transactions transfronta-

lières fournis par Clearstream aux DCT et aux DCIT est équivalent.

29. L'absence de justification objective de la différence de prix est examinée en détail. Il convient de souligner que Clearstream ne dispose pas d'une comptabilité analytique segmentée en fonction du client et qu'en dépit de demandes répétées, Clearstream n'a pas fourni de justification de la différence de prix qui soit acceptable et fondée sur les coûts.
30. En conclusion, la Commission a décidé qu'en facturant un montant supérieur (X euros) par transaction à EB pour des services de compensation et de règlement primaires à un moment où la CBF ne faisait payer que Y euros par transaction à des DCT nationaux pour ces services, Clearstream a fait preuve de discrimination envers EB, en violation de l'article 82 du traité, sans justification objective et sans le moindre avantage pour les clients.

2. PAS D'INFLICTION D'AMENDES

31. Il y a plusieurs raisons de ne pas infliger d'amendes en l'espèce.

Il s'agit de la première décision dans un secteur complexe

32. Il n'existe pas de pratique décisionnelle, ni de jurisprudence, relatives à la compensation et au règlement de valeurs mobilières. En particulier, la décision s'attache pour la première fois à un élément essentiel tel que l'analyse détaillée des processus de compensation et de règlement dans le contexte de la définition du marché. Elle analyse le marché en cause en distinguant la compensation et le règlement primaires et secondaires ainsi que d'autres questions complexes propres au secteur, telles que l'internalisation.

L'infraction a pris fin

33. En soi, la cessation de l'infraction n'est pas un motif de ne pas infliger d'amendes; il faut toutefois l'envisager en liaison avec d'autres éléments tels que la nouveauté des questions évoquées.

La compensation et le règlement transfrontaliers sont à la veille de changements dans l'UE

34. La compensation et le règlement sont, dans l'UE, un secteur en évolution, particulièrement en ce qui concerne les transactions transfrontalières dont il s'agit en l'espèce. Diverses institutions débattent actuellement de questions touchant aux fonctions des prestataires de services, à l'étendue possible de l'internalisation, au rôle des DCT et des DCIT et à leurs relations avec les dépositaires importants. Même si ces questions ne sont pas identiques à celles sur lesquelles porte la décision, elles y sont néanmoins liées.
35. Il apparaît approprié, dans ce contexte, de ne pas infliger d'amendes. Même si aucune amende n'est infligée, il demeure nécessaire que la Commission clarifie la situation juridique, particulièrement en ce qui concerne Clearstream et d'autres entreprises.

3. CONCLUSION

36. La décision constate que Clearstream a enfreint l'article 82 du traité en refusant de fournir à EB, sans justification et pendant une durée qui ne peut être jugée raisonnable, des services de compensation et de règlement primaires pour les actions nominatives et en pratiquant une discrimination envers EB dans la fourniture de ces services. Elle constate en outre que Clearstream a appliqué des prix discriminatoires.
-