

Sintesi della decisione della Commissione**del 2 giugno 2004****relativa ad un procedimento a norma dell'articolo 82 del trattato CE****[Caso COMP/38.096 — Clearstream (Compensazione e regolamento)]**

[notificata con il numero C(2004) 1958]

(Il testo in lingua tedesca è il solo facente fede)

(2009/C 165/05)

Il 2 giugno 2004 la Commissione ha adottato una decisione concernente un procedimento ai sensi dell'articolo 82 del trattato CE. In conformità del disposto dell'articolo 30 del regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio ⁽¹⁾, la Commissione pubblica i nomi delle parti interessate e il contenuto essenziale della decisione, comprese le sanzioni irrogate, tenendo conto del legittimo interesse delle imprese alla tutela dei propri interessi commerciali. Una versione non riservata del testo integrale della decisione nelle lingue facenti fede nel caso di specie nelle lingue di lavoro della Commissione figura sul sito della DG COMP:

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

INTRODUZIONE

1. Il presente testo è una sintesi della decisione della Commissione del 2 giugno 2004, con la quale la Commissione ha stabilito che Clearstream Banking AG, altresì denominata Clearstream Banking Frankfurt (CBF), e la sua impresa madre Clearstream International (CI), indicate collettivamente come «Clearstream», hanno violato l'articolo 82 del trattato. Il caso riguarda il rifiuto da parte di Clearstream di prestare taluni servizi di compensazione e di regolamento a Euroclear Bank SA (EB) e l'applicazione di prezzi discriminatori a danno di EB.
2. Questo procedimento è scaturito da un'indagine ex officio, volta ad esaminare se la politica della concorrenza della Comunità venisse attuata correttamente nel settore dei servizi post-negoziato titoli nella UE. La Commissione ha indagato in particolare in merito a i) accesso, ii) prezzi, iii) accordi esclusivi e iv) concentrazioni. In seguito l'indagine si è progressivamente concentrata su possibili comportamenti abusivi da parte di Clearstream.
3. Il 28 marzo 2003 la Commissione ha indirizzato a Clearstream una comunicazione degli addebiti. Clearstream ha risposto a tale comunicazione e ha altresì espresso le proprie opinioni in un'audizione tenutasi il 24 luglio 2003.
4. La relazione del consigliere auditore indica che i diritti della difesa di Clearstream sono stati rispettati.
5. Il Comitato consultivo in materia di pratiche restrittive e posizioni dominanti si è riunito il 30 aprile 2004 e ha espresso un parere favorevole.
6. Non sono state imposte ammende. Le ragioni che hanno motivato sia la decisione che la proposta di non imporre ammende sono descritte nel seguito.

1. SINTESI DEL CASO

7. Il caso di Clearstream riguarda l'applicazione del diritto della concorrenza della UE ad una specifica serie di eventi svoltisi in un determinato momento. Non si tratta in alcun modo della prescrizione di un quadro di regolamentazione o di standard.
8. La complessità del caso è dovuta principalmente alla natura del settore in questione — quello della compensazione e del regolamento titoli — nel quale i processi sono complessi, la terminologia utilizzata è eterogenea, i partecipanti sono numerosi a diversi livelli e nel quale sono in atto modifiche considerevoli sulla scorta di cambiamenti della regolamentazione o dell'azione delle forze del settore.
9. Le caratteristiche dei principali processi di post-negoziato titoli possono essere riepilogate come segue:
 - la *compensazione (clearing)* è il processo che si verifica tra la negoziazione e il regolamento e assicura che l'acquirente e il venditore abbiano concordato la stessa operazione e che il venditore venda titoli che ha il diritto di vendere,
 - il *regolamento* è il trasferimento finale di titoli dal venditore all'acquirente e di fondi dall'acquirente al venditore e l'esecuzione delle annotazioni rilevanti nei conti titoli.
10. A parte i passi necessari per perfezionare un'operazione in titoli, occorre tenere presente che i titoli devono essere custoditi. I termini *conservazione* e *custodia* sono utilizzati in modo intercambiabile e indicano l'effettivo deposito presso l'entità che detiene il titolo in forma fisica o elettronica. Si utilizza anche il termine di «deposito primario» o «custodia finale». Le entità che non detengono titoli in custodia finale possono prestare servizi su titoli in qualità di «intermediari».

⁽¹⁾ GU L 1 del 4.1.2003, pag. 1.

11. I prestatori di servizi di compensazione e regolamento possono essere depositari centrali di titoli (CSD) ⁽¹⁾, depositari centrali internazionali di titoli (ICSD) ⁽²⁾ o altri intermediari, ad esempio le banche. Tuttavia ciascun ente può eseguire la compensazione e il regolamento «primari» ⁽³⁾ solo per i titoli che detiene effettivamente in custodia finale. Nella fattispecie, dato che tutti i titoli emessi a norma del diritto tedesco e tenuti in custodia collettiva ⁽⁴⁾ sono depositati presso CBF (qualificata come CSD dell'emittente), solo CBF può effettuare la compensazione e il regolamento primari su tali titoli.
12. La decisione ha per oggetto i servizi di *esecuzione automatica delle operazioni* (compensazione e regolamento) su titoli e non i servizi di custodia. CBF presta servizi di esecuzione tramite una piattaforma IT denominata CASCADE. CASCADE RS (che è il subsistema di CASCADE al quale EB non ha potuto accedere) è il sistema in cui vengono immesse informazioni riguardanti le azioni registrate. Necessita solo di aggiornamenti periodici (ad esempio prima di un'assemblea generale) e non interviene nell'esecuzione delle operazioni riguardanti le azioni registrate. Tuttavia il diritto di includere, sulla piattaforma CASCADE, l'esecuzione di operazioni su azioni registrate è stato rifiutato da CBF finché EB ha avuto accesso a CASCADE RS.

1.1. Il mercato rilevante

13. Il mercato rilevante è quello della prestazione, da parte del CSD dell'emittente (il depositario centrale che detiene il deposito primario dei titoli) ai CSD di altri Stati membri e all'ICSD, di servizi di compensazione e regolamento primari per titoli emessi a norma del diritto tedesco. Si è in presenza di compensazione e regolamento primari quando vi è un cambiamento nella posizione di un conto titoli del CSD dell'emittente (ovvero di CBF per i titoli emessi a norma del diritto tedesco). Per contro, la compensazione e il regolamento secondari sono eseguiti a valle dagli intermediari sui loro registri. Essi abbracciano sia le operazioni speculari tramite le quali gli intermediari riflettono il risultato della compensazione e del regolamento primari nei conti dei loro clienti, sia le annotazioni in conto seguenti alle operazioni internalizzate. L'internalizzazione ha luogo quando l'intermediario è in grado di regolare l'operazione

nei propri registri (ad esempio quando sia l'acquirente che il venditore detengono conti in tali registri).

14. Le parti hanno argomentato che la compensazione e il regolamento primari e la compensazione e il regolamento secondari non sono mercati distinti.
15. La decisione esamina nel dettaglio i pareri di Clearstream e di EB per quanto riguarda la definizione del mercato rilevante. Clearstream argomenta che la compensazione e il regolamento da parte dei subcustodi (intermediari) possono sostituire la compensazione e il regolamento eseguiti da CBF. In una direzione analoga, EB ⁽⁵⁾ argomenta che l'internalizzazione pone una pressione concorrenziale sui CSD. Nella decisione tali argomenti vengono confutati nel modo seguente:

— vi è un gruppo di prestatori di servizi di compensazione e di regolamento per i quali l'accesso indiretto al CSD dell'emittente — CBF nella fattispecie — tramite un intermediario non è un'alternativa praticabile all'accesso diretto (a causa dei termini svantaggiosi, del maggior rischio e della maggiore complessità, dei costi aggiuntivi e del potenziale conflitto di interessi derivante dall'uso di un intermediario),

— a parte il fatto che la compensazione e il regolamento secondari non sono una valida alternativa per i clienti (intermediari) che richiedono servizi di compensazione e regolamento primari per poter prestare servizi di compensazione e regolamento secondari efficienti e competitivi ai loro clienti, nessun intermediario è in grado di internalizzare tutte le operazioni con tutte le potenziali controparti per tutti i titoli custoditi presso il CSD dell'emittente. Nella fattispecie, un intermediario (EB) ha richiesto servizi di compensazione e regolamento primari al CSD dell'emittente e non ha potuto ottenere servizi equivalenti né all'interno né da un altro intermediario,

— il CSD dell'emittente non è vincolato dai prezzi applicati dagli intermediari quando sono richiesti compensazione e regolamento primari, come dimostrato dal presente caso. Durante il periodo in cui EB ha tentato senza successo di ottenere riduzioni dei prezzi per i servizi di compensazione e regolamento primari direttamente da CBF e di cessare di utilizzare Deutsche Bank come intermediario, i prezzi di Deutsche Bank non hanno vincolato Clearstream nelle discussioni con EB.

⁽¹⁾ Un CSD è un'entità che detiene e amministra titoli e consente l'esecuzione di operazioni su titoli in forma scritturale. Esso presta servizi, nel paese di origine, per l'esecuzione delle operazioni sui titoli che tiene in deposito (in custodia finale) e in questa funzione viene denominato «CSD dell'emittente» e non è un intermediario. Un CSD può altresì offrire servizi in qualità di intermediario in operazioni di compensazione e regolamento transfrontalieri, mentre il deposito primario dei titoli è in un altro paese.

⁽²⁾ Un ICSD è un'organizzazione la cui attività principale è la compensazione e il regolamento di titoli — tradizionalmente euro-obbligazioni — in un contesto internazionale (non nazionale). Vi sono attualmente due ICSD nella UE: Euroclear Bank, avente sede in Belgio, e Clearstream Banking Luxembourg (CBL), una controllata di Clearstream International SA ed una consorella di Clearstream Banking AG. Un ICSD può fornire anche altri servizi, ad esempio servizi di intermediazione per azioni.

⁽³⁾ Per la definizione di compensazione e regolamento primari, cfr. punto 13.

⁽⁴⁾ A differenza della custodia individuale, la custodia collettiva di titoli fungibili consente la compensazione e il regolamento in forma scritturale ed è oggi l'unica forma significativa di custodia in Germania.

⁽⁵⁾ A prima vista la posizione di EB può apparire sorprendente, ma comprensibile se si considera che EB possiede CSD in vari Stati membri (UK, FR, NL, BE). EB è pertanto interessata a non avere un precedente che potrebbe sfociare in una definizione del mercato rilevante nell'ambito della quale, in possibili casi futuri, potrebbero essere tratte conclusioni in materia di esistenza di posizioni dominanti.

16. Ai fini della definizione del mercato, la Commissione non deve esaminare nella fattispecie le necessità dei clienti degli intermediari, ma piuttosto le necessità specifiche della categoria dei clienti che richiedono il prodotto o il servizio, cioè gli intermediari finanziari che desiderano prestare ai loro clienti servizi di compensazione e regolamento secondari economicamente significativi, efficienti e competitivi. Per questa categoria di clienti, la compensazione e il regolamento primari eseguiti dal CSD dell'emittente e la compensazione e il regolamento secondari eseguiti a valle dagli intermediari non sono opzioni alternative. Come spiega EB, l'accesso indiretto, che implica far ricorso ad un altro intermediario (spesso un concorrente) anziché al CSD dell'emittente, non è un'alternativa accettabile.

17. I servizi particolari prestati ai CSD e agli ICSD non possono essere comparati ai servizi standard prestati ai clienti diversi dai CSD (banche), che sono prestati sulla base dei termini e delle condizioni generali di CBF.

1.2. Posizione dominante

18. CBF ha una posizione dominante nel mercato rilevante, in quanto è l'unico CSD in cui sono depositati i titoli emessi a norma del diritto tedesco e tenuti in custodia collettiva. È pertanto l'unica entità in grado di eseguire la compensazione e il regolamento primari per questi titoli. La posizione di CBF non è vincolata da una concorrenza effettiva esistente nel mercato. L'ingresso di nuovi operatori in un futuro prossimo non è una possibilità realistica.

1.3. L'abuso

19. La decisione identifica due tipi di abusi:

- il rifiuto della prestazione di servizi di compensazione e regolamento primari per le azioni registrate tramite il diniego dell'accesso a CASCADE RS e la discriminazione di EB in relazione alla prestazione di tali servizi,
- l'applicazione di prezzi discriminatori per la prestazione a EB di servizi di compensazione e regolamento primari. Occorre notare che tale discriminazione riguarda i prezzi praticati a EB per tutte le operazioni eseguite su CASCADE e non è limitata alle azioni registrate, a differenza che nel caso del precedente abuso.

1.3.1. Rifiuto di prestare servizi di compensazione e regolamento primari e discriminazione di EB

20. Il rifiuto di prestare servizi ha assunto la forma di un diniego dell'accesso a CASCADE RS. Senza tale accesso EB non ha potuto ottenere i servizi di compensazione e regolamento di azioni registrate sulla piattaforma CASCADE, mentre ha potuto continuare a ricevere tali servizi per altre operazioni. Il rifiuto a prestare a EB servizi di compensazione e regolamento primari per azioni registrate deriva da una combinazione di fattori: Clearstream è un partner commerciale inevitabile, EB non poteva produrre in proprio i servizi che stava richiedendo e il rifiuto a prestare

tali servizi ha danneggiato l'innovazione e la concorrenza nel mercato a valle. In aggiunta, data l'importanza crescente delle azioni registrate in Germania, il rifiuto ha determinato la riduzione dei servizi prestati a EB, già cliente di Clearstream, ed è stata altresì violata la legittima aspettativa di EB di ricevere da Clearstream i servizi di compensazione e regolamento primari entro un termine ragionevole.

21. Vi è altresì una discriminazione da parte di Clearstream, poiché il comportamento dilatorio nei confronti di EB è in contrasto con il termine ragionevole entro il quale altri clienti hanno ricevuto i servizi richiesti.

1.3.1.1. Rifiuto di prestare il servizio

22. Dall'esame degli ostacoli all'ingresso di potenziali concorrenti nel mercato rilevante in cui CBF detiene una posizione dominante emerge che CBF è un partner commerciale necessario, che non può essere sostituito da un operatore alternativo né da EB. Rifiutando di prestare a EB servizi di compensazione e regolamento primari per azioni registrate, Clearstream ha messo a repentaglio la capacità di EB di prestare un servizio paneuropeo globale e innovativo nel mercato a valle per la compensazione e il regolamento transfrontalieri di titoli nella UE. Le azioni registrate sono le azioni tedesche più scambiate a livello internazionale e sono quelle pertanto che con maggiore probabilità verranno incluse nella clientela degli ICSD.

23. Non vi sono indicazioni che il comportamento di Clearstream sia stato motivato dal tentativo di rendere i propri servizi o le proprie attività più efficienti né di procurare dei vantaggi ai propri clienti. Clearstream non ha neppure sostenuto di aver realizzato degli incrementi di efficienza o di aver procurato dei vantaggi ai consumatori. La motivazione economica e i reali effetti di questo rifiuto a prestare un servizio devono essere valutati nel contesto del gruppo finanziario globale di cui CBF fa parte. Clearstream Banking Luxembourg (CBL), una consorella di CBF che fa capo alla stessa holding Clearstream International (CI), è l'unico altro ICSD nella UE insieme a EB, ed è pertanto un concorrente diretto di EB nel mercato a valle della compensazione e del regolamento secondari delle operazioni transfrontaliere. I clienti, tipicamente gli investitori istituzionali attivi, che desiderano avvalersi nella UE dei servizi di un ICSD che offra uno sportello unico, beneficiano di servizi innovativi come quelli di EB. Pertanto il rifiuto di Clearstream a prestare servizi ha ostacolato la fornitura di servizi di compensazione e regolamento secondari innovativi per operazioni transfrontaliere su titoli.

1.3.1.2. Discriminazione: il comportamento dilatorio nei confronti di EB è in contrasto con il trattamento di clienti comparabili

24. EB ha chiesto di potere accedere a CASCADE RS il 3 agosto 1999 e Clearstream le ha concesso tale accesso il 19 novembre 2001. La decisione esamina nel dettaglio:

- l'iniziale rifiuto di accesso tra l'agosto e il novembre 2000, periodo durante il quale EB è stata indotta a ritenere che l'accesso sarebbe stato concesso (vengono discusse questioni di dettaglio, viene fornita la formazione, viene richiesto un preavviso di due/tre settimane per il trasferimento delle azioni registrate),
 - il successivo rifiuto dal dicembre 2000 al 19 novembre 2001. Durante questo periodo la direzione di CI è intervenuta per procrastinare l'accesso a CASCADE RS, collegando l'accesso alla rinegoziazione di un accordo globale con EB. Collegare la questione dell'accesso ad una rinegoziazione globale in una fase così tardiva non è giustificato. Tra l'altro tutti i preparativi a livello tecnico erano stati completati e alla fine l'accesso è stato concesso senza la rinegoziazione di un nuovo accordo.
25. Il periodo alla scadenza del quale Clearstream ha permesso a EB di accedere a CASCADE RS supera un periodo ragionevole massimo di quattro mesi a decorrere dalla richiesta di accesso. Considerato che tale richiesta è stata presentata il 3 agosto 1999, tale periodo sarebbe scaduto il 3 dicembre 1999. Per stabilire quale sarebbe stato un periodo ragionevole, la decisione tiene conto dei preparativi interni di entrambe le parti in due occasioni (la prima nella preparazione del previsto lancio dell'accesso a CASCADE RS il 4 dicembre 2000 e la seconda nella preparazione della data del lancio del 19 novembre 2001). In entrambi i casi i progetti interni erano basati su un periodo di tempo compreso tra due e tre mesi. Inoltre i CSD che hanno richiesto l'accesso a CASCADE RS lo hanno ottenuto o quasi immediatamente o entro un mese e CBL ha ottenuto l'accesso entro quattro mesi.
- 1.3.1.3. *Conclusione in merito al rifiuto a prestare un servizio e la discriminazione per quanto concerne la fornitura*
26. Per le ragioni suddette, la Commissione è giunta alla conclusione che Clearstream, in violazione dell'articolo 82, ha rifiutato di fornire a EB servizi di compensazione e regolamento primari per le azioni registrate tra il 3 dicembre 1999 e il 19 novembre 2001, in modo ingiustificato e per un periodo di tempo irragionevole. Nella misura in cui Clearstream ha rifiutato di prestare il servizio a EB ma ha fornito il servizio a clienti comparabili in tempi rapidi, il suo rifiuto costituisce altresì una discriminazione.
- 1.3.2. *L'applicazione di prezzi discriminatori per la prestazione di servizi di compensazione e regolamento primari*
27. Tra la fine del 1996 e il 1° gennaio 2002 Clearstream ha applicato a Euroclear un prezzo di EUR X per operazione, mentre il prezzo per i CSD nazionali è stato di EUR Y (X è del 20 % superiore a Y). In aggiunta, Euroclear, a differenza dei CSD, versava anche una commissione annuale a parziale copertura dei servizi di regolamento.
28. Sulla base delle informazioni fornite da CBF, la Commissione è giunta alla decisione che il contenuto dei servizi di

compensazione e regolamento primari per le operazioni transfrontaliere forniti da Clearstream ai CSD e agli ICSD è equivalente.

29. La mancanza di giustificazione obiettiva per la differenza di prezzo viene esaminata nel dettaglio. Occorre sottolineare che Clearstream non dispone di una contabilità dei costi divisa per cliente e che, nonostante ripetute richieste, Clearstream non ha potuto fornire alcuna giustificazione accettabile, basata sui costi, per la differenza di prezzo.
30. In conclusione, la Commissione ha deciso che applicando a EB un prezzo per operazione più elevato (EUR X) per i servizi di compensazione e regolamento primari in un momento in cui richiedeva solo EUR Y per operazione per tali servizi ai CSD nazionali, Clearstream ha discriminato EB in violazione dell'articolo 82 del trattato, senza giustificazione obiettiva e senza vantaggi per i clienti.

2. NON SONO STATE IMPOSTE AMMENDE

31. Sono diverse le ragioni per cui si è deciso di non imporre un'ammenda in questo caso.

Si tratta della prima decisione in un settore complesso

32. Non vi sono decisioni o sentenze comunitarie in materia di compensazione e regolamento titoli. In particolare, un elemento fondamentale come l'analisi dettagliata dei processi di compensazione e regolamento nel contesto della definizione del mercato, non ha precedenti. La decisione analizza il mercato rilevante distinguendo compensazione e regolamento primari e secondari, così come altre questioni specifiche complesse come l'internalizzazione.

L'infrazione è cessata

33. Di per sé, il fatto che l'infrazione sia cessata non è una ragione per non imporre ammende; tuttavia questo elemento deve essere considerato in combinazione con altri fattori, come ad esempio la novità delle questioni in oggetto.

Compensazione e regolamento transfrontalieri nella UE ad un bivio

34. Il settore della compensazione e del regolamento nell'UE è in evoluzione, in particolare se si considerano le operazioni transfrontaliere come nel presente caso. Diversi enti stanno attualmente discutendo questioni relative alle funzioni dei prestatori di servizi, alle possibilità di internalizzazione, al ruolo del CSD e dell'ICSD e alla loro relazione con i custodi di grandi dimensioni. Sebbene queste questioni non siano identiche a quelle che sono oggetto della decisione, sono comunque collegate.
35. In questo contesto appare appropriato non imporre sanzioni. Anche se non vengono imposte ammende, è comunque necessario che la Commissione adotti una decisione, chiarendo la situazione giuridica, in particolare per quanto riguarda Clearstream e altre imprese.

3. CONCLUSIONE

36. La Commissione è giunta alla conclusione che Clearstream ha violato l'articolo 82 del trattato, rifiutando di fornire a EB servizi di compensazione e regolamento primari per le azioni registrate, in modo ingiustificato e per un periodo di tempo irragionevole, e discriminando EB nella prestazione di tali servizi. La Commissione ha altresì deciso che Clearstream ha applicato prezzi discriminatori.
-