

Samenvatting van de beschikking van de Commissie
van 2 juni 2004
inzake een procedure op grond van artikel 82 van het EG-Verdrag
(Zaak COMP/38.096 — Clearstream (clearing en afwikkeling))

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2004) 1958)

(Alleen de tekst in de Duitse taal is authentiek)

(2009/C 165/05)

Op 2 juni 2004 heeft de Commissie een beschikking gegeven inzake een procedure op grond van artikel 82 van het EG-Verdrag. Ingevolge artikel 30 van Verordening (EG) nr. 1/2003 van de Raad ⁽¹⁾ maakt de Commissie hier de namen van de partijen en de belangrijkste punten van de beschikking, waaronder de opgelegde sancties, bekend, rekening houdend met het rechtmatige belang dat ondernemingen bij het bewaren van hun bedrijfsgeheimen hebben. Een niet-vertrouwelijke versie van de volledige tekst van de beschikking in de authentieke taal van de zaak en in de werktalen van de Commissie is te vinden op de website van DG COMP, op het volgende adres:

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

INLEIDING

1. Onderstaande tekst is een samenvatting van de beschikking van de Commissie van 2 juni 2004 in de bovenvermelde zaak. In de beschikking wordt tot de bevinding gekomen dat Clearstream Banking AG, ook Clearstream Banking Frankfurt (CBF) genoemd, en haar moedermaatschappij Clearstream International (CI), hierna tezamen „Clearstream” genoemd, inbreuk hebben gemaakt op artikel 82 van het Verdrag. De zaak heeft betrekking op de weigering van Clearstream om bepaalde clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot effecten te leveren aan Euroclear Bank SA (EB), alsook op de aanrekening van discriminerende prijzen aan EB.
2. Deze procedure is het gevolg van een ambtshalve onderzoek waarmee werd beoogd na te gaan of het communautaire mededingingsbeleid correct ten uitvoer werd gelegd in de sector van de afhandeling van effectentransacties. Het onderzoek van de Commissie had met name betrekking op i) de toegang, ii) de prijszetting, iii) exclusieve overeenkomsten, en iv) consolidatie. Naderhand ging het onderzoek zich steeds meer toespitsen op mogelijke inbreuken van Clearstream.
3. Op 28 maart 2003 heeft de Commissie Clearstream een mededeling van punten van bezwaar doen toekomen. Clearstream heeft op deze mededeling van punten van bezwaar geantwoord. Daarnaast heeft de onderneming haar standpunten uiteengezet op een hoorzitting, die op 24 juli 2003 heeft plaatsgevonden.
4. In het verslag van de raadadviseur-auditeur wordt verklaard dat de rechten van verdediging van Clearstream zijn gerespecteerd.
5. Tijdens zijn bijeenkomst van 30 april 2004 heeft het Adviescomité voor mededingingsregelingen en economische machtsposities een gunstig advies uitgebracht.
6. Er zijn geen geldboeten opgelegd. De redenen die ten grondslag liggen aan de beschikking en aan het voorstel om geen geldboeten op te leggen, worden hierna uiteengezet.

1. SAMENVATTING VAN DE ZAAK

7. De zaak Clearstream betreft de toepassing van het EU-mededingingsrecht op een specifieke reeks gebeurtenissen op een welbepaald tijdstip, waarbij de mededingingsregels op die reeks gebeurtenissen worden toegepast. Het is daarbij gezinszins de bedoeling regelgeving of normen op te leggen.
8. De complexiteit van de zaak is vooral toe te schrijven aan de sector waarop zij betrekking heeft. Effectenclearing en -afwikkeling is immers een sector die door complexe processen wordt gekenmerkt, waarin geen eenvormige terminologie wordt gehanteerd, die op de verschillende niveaus talrijke deelnemers telt, en die ingrijpende veranderingen doormaakt onder invloed van zowel de regelgeving als de marktkrachten.
9. De kenmerken van de voornaamste processen voor de afhandeling van effectentransacties kunnen als volgt worden samengevat:
 - *Clearing* is het proces dat tussen de handel en de afwikkeling plaatsvindt. Clearing garandeert dat de koper en de verkoper over dezelfde transactie overeenstemming hebben bereikt en dat de verkoper effecten verkoopt die hij mag verkopen.
 - *Afwikkeling* is de definitieve overdracht van de effecten door de verkoper aan de koper en de definitieve overdracht van de gelden door de koper aan de verkoper, waarbij tevens de daarmee samenhangende af- en beschrijvingen op de betrokken effectenrekeningen worden verricht.
10. Er moeten niet alleen stappen worden ondernomen om een effectentransactie af te handelen, het is ook noodzakelijk dat de effecten ergens worden bewaard. De termen *bewaring* en *bewaarneming (custody)* worden door elkaar gebruikt om te verwijzen naar de feitelijke deponering van een effect bij een entiteit die het in materiële of elektronische vorm bijhoudt. Dit wordt ook „primaire depot” of „uiteindelijke bewaarneming” (*final custody*) genoemd. Entiteiten die niet de uiteindelijke bewaarnemer van de effecten zijn en die diensten met betrekking tot effecten verlenen, worden „intermediairs” genoemd.

⁽¹⁾ PB L 1 van 4.1.2003, blz. 1.

11. Clearing- en afwikkelingsdiensten kunnen worden aangeboden door centrale effectenbewaarinstellingen (cebi's)⁽¹⁾, internationale centrale effectenbewaarinstellingen (icebi's)⁽²⁾ of andere intermediairs, zoals banken. Elke instelling mag echter alleen maar de „primaire” clearing en afwikkeling⁽³⁾ verzorgen van de transacties in de effecten waarvan zij de uiteindelijke bewaarnemer is. Aangezien in de onderhavige zaak alle overeenkomstig het Duitse recht uitgegeven en centraal bewaarde⁽⁴⁾ effecten bij CBF (de zogeheten emittent-cebi) zijn gedeponeerd, kan alleen CBF de primaire clearing en afwikkeling met betrekking tot deze effecten verrichten.
12. De beschikking heeft betrekking op de *verwerkings*diensten (clearing en afwikkeling) met betrekking tot effecten, niet op de bewaarnemingsdiensten. CBF biedt eerstgenoemde diensten aan via een IT-platform dat CASCADE wordt genoemd. CASCADE RS (het CASCADE-subsysteem waartoe EB de toegang werd ontzegd) dient om informatie over aandelen op naam in te brengen. Het behoeft slechts periodiek te worden geactualiseerd (bv. voordat een algemene vergadering plaatsvindt) en speelt geen rol bij de verwerking van transacties in aandelen op naam. CBF ontzegde echter aan EB het recht om transacties in aandelen op naam via het CASCADE-platform te verwerken totdat EB toegang had tot CASCADE RS.

1.1. De relevante markt

13. De relevante markt wordt omschreven als het aanbieden door de emittent-cebi (de centrale effectenbewaarinstelling die de uiteindelijke bewaarnemer van de effecten is) aan cebi's in andere lidstaten en aan icebi's van primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot overeenkomstig het Duitse recht uitgegeven effecten. Er is sprake van primaire clearing en afwikkeling wanneer er zich een wijziging voordoet in de stand van een effectenrekening die bij de emittent-cebi wordt aangehouden (CBF voor overeenkomstig het Duitse recht uitgegeven effecten). Secundaire clearing en afwikkeling daarentegen komt downstream tot stand in de boeken van de intermediairs. Dit omvat zowel de spiegeltransacties aan de hand waarvan de intermediairs de uitkomst van de primaire clearing en afwikkeling in de rekeningen van hun cliënten weergeven

als de bij- en afschrijvingen op rekeningen naar aanleiding van intern afgehandelde transacties. Er is sprake van interne afhandeling wanneer de intermediair in staat is de transactie in de eigen boeken af te wikkelen (bv. wanneer zowel de koper als de verkoper rekeningen aanhouden in zijn boeken).

14. De partijen betoogden dat primaire en secundaire clearing en afwikkeling geen afzonderlijke markten zijn.
15. In de beschikking wordt uitvoerig ingegaan op de standpunten van respectievelijk Clearstream en EB wat de bepaling van de relevante markt betreft. Clearstream voert aan dat de clearing en afwikkeling door subbewaarders (intermediairs) als substituuut kan dienen voor de clearing en afwikkeling door CBF. In dezelfde zin beweert EB⁽⁵⁾ dat interne afhandeling concurrentie betekent voor cebi's. In de beschikking worden deze argumenten als volgt weerlegd:

— er bestaat een groep aanbieders van clearing- en afwikkelingsdiensten voor wie indirecte toegang tot de emittent-cebi — CBF in de onderhavige zaak — via een intermediair geen substitueerbaar alternatief vormt voor directe toegang (gezien de minder gunstige termijnen, het hogere risico, de grotere complexiteit, de extra kosten en het belangenconflict waartoe het beroep op een intermediair kan leiden);

— afgezien van het feit dat secundaire clearing en afwikkeling geen valabel alternatief vormt voor cliënten (intermediairs) die op primaire clearing- en afwikkelingsdiensten een beroep moeten kunnen doen om op hun beurt efficiënte en concurrerende secundaire clearing- en afwikkelingsdiensten aan hun cliënten te kunnen aanbieden, is geen enkele intermediair in staat alle transacties met alle mogelijke tegenpartijen voor alle door de emittent-cebi bewaarde effecten intern af te handelen. De onderhavige zaak heeft juist betrekking op een situatie waarin een intermediair (EB) op primaire clearing- en afwikkelingsdiensten van de emittent-cebi aangewezen was omdat noch intern, noch bij een andere intermediair substitueerbare diensten voorhanden waren;

— in het kader van de onderhavige zaak is gebleken dat de emittent-cebi geen beperkingen ondervindt van door intermediairs toegepaste prijzen wanneer er behoefte bestaat aan primaire clearing- en afwikkelingsdiensten. Terwijl EB zonder succes probeerde prijsverminderingen voor rechtstreeks door CBF geleverde primaire clearing- en afwikkelingsdiensten te bedingen en niet langer Deutsche Bank als intermediair te gebruiken, ondervond Clearstream tijdens de besprekingen met EB immers geen beperkingen van de prijzen die door Deutsche Bank werden gehanteerd.

⁽¹⁾ Een cebi is een entiteit die effecten bijhoudt en beheert, en die het mogelijk maakt dat effectentransacties giraal worden verwerkt. In haar lidstaat van herkomst verleent zij diensten met betrekking tot de verwerking van transacties in de effecten die bij haar gedeponeerd zijn (waarvan zij de uiteindelijke bewaarnemer is); een in deze hoedanigheid optredende cebi wordt „emittent-cebi” genoemd en is geen intermediair. Een cebi kan ook in de hoedanigheid van intermediair verwerkingsdiensten aanbieden in het kader van grensoverschrijdende clearing en afwikkeling, waarbij de uiteindelijke bewaarnemer van de effecten zich in een ander land bevindt.

⁽²⁾ Een icebi is een organisatie waarvan de kernactiviteit bestaat in de clearing en afwikkeling van effecten — traditioneel euro-obligaties — in een internationale (niet-binnenlandse) omgeving. Momenteel bestaan er in de EU twee icebi's: Euroclear Bank, gevestigd in België, en Clearstream Banking Luxembourg (CBL), een dochteronderneming van Clearstream International SA en een zusteronderneming van Clearstream Banking AG. Een icebi kan ook andere diensten aanbieden, zoals intermediatiediensten met betrekking tot effecten.

⁽³⁾ Zie punt 13 voor de definitie van primaire clearing en afwikkeling.

⁽⁴⁾ In tegenstelling tot individuele bewaarneming, maakt centrale bewaarneming van fungibele effecten girale clearing en afwikkeling mogelijk. Centrale bewaarneming is de enige belangrijke vorm van bewaarneming die thans in Duitsland bestaat.

⁽⁵⁾ Het standpunt van EB kan op het eerste gezicht weliswaar verrassend lijken, maar het is ingegeven door het feit dat EB in diverse lidstaten (UK, FR, NL en BE) cebi's bezit. EB heeft er daarom belang bij dat geen precedent wordt geschapen dat kan resulteren in een zodanige bepaling van de relevante markt dat in eventuele toekomstige zaken tot de bevinding wordt gekomen dat EB een machtspositie bezit.

16. Voor de bepaling van de markt moet de Commissie in de onderhavige zaak niet de behoeften van de cliënten van de intermediairs onderzoeken, maar veeleer de specifieke behoeften van de categorie cliënten die het product of de dienst nodig hebben. Hier zijn dat financiële intermediairs die economisch significante, efficiënte en concurrerende secundaire clearing- en afwikkelingsdiensten aan hun cliënten willen aanbieden. Voor deze categorie cliënten zijn primaire clearing en afwikkeling door de emittent-cebi en stroomafwaartse, secundaire clearing en afwikkeling door intermediairs geen substitueerbare alternatieven. Zoals EB aanvoert, is indirecte toegang, waarbij een andere intermediair (die vaak een concurrent is) moet worden aangesproken in plaats van dat op de emittent-cebi een beroep kan worden gedaan, geen aanvaardbaar alternatief.

17. De specifieke diensten die aan cebi's en icebi's worden aangeboden, kunnen niet worden vergeleken met de aan niet-cebi's (banken) aangeboden standaarddiensten, die overeenkomstig het algemeen reglement van CBF worden verleend.

1.2. Machtspositie

18. CBF neemt een machtspositie in op de relevante markt daar zij de enige cebi is die optreedt als centrale bewaarder van overeenkomstig het Duitse recht uitgegeven effecten. CBF is derhalve de enige entiteit die primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot deze effecten kan verlenen. De positie van CBF wordt niet ingetoemd door enigerlei effectieve concurrentie op de markt. Het is bovendien zo goed als uitgesloten dat in de nabije toekomst nieuwe partijen tot de markt toetreden.

1.3. Het misbruik

19. In de beschikking worden twee vormen van misbruik onderkend:

- weigering om primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot aandelen op naam te leveren door het ontzeggen van de toegang tot CASCADE RS, en discriminatie van EB wat de levering van deze diensten betreft;
- toepassing van discriminerende prijzen voor de levering aan EB van primaire clearing- en afwikkelingsdiensten. Er zij op gewezen dat dit misbruik, anders dan het eerstgenoemde, betrekking heeft op de prijzen van alle transacties die ten behoeve van EB via CASCADE werden verwerkt en niet alleen op de prijzen van transacties in aandelen op naam.

1.3.1. Weigering om primaire clearing- en afwikkelingsdiensten te leveren en discriminatie van EB

20. De weigering tot levering nam de vorm aan van het ontzeggen van toegang tot CASCADE RS. Zonder deze toegang kon EB geen beroep doen op de via het CASCADE-platform verleende clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot aandelen op naam, terwijl EB voor andere transacties wel van deze diensten gebruik kon maken. De weigering om aan EB primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot aandelen op naam te leveren, vloeit voort uit de combinatie van de volgende factoren: Clearstream is een onontkoombare handelspartner, EB kan de door haar verlangde diensten niet dupliceren, en de weigering tot levering was schadelijk voor de innovatie en

de concurrentie op de downstreammarkt. Bovendien had het feit dat aandelen op naam in Duitsland steeds meer aan belang winnen, een vermindering tot gevolg van de diensten die aan EB, een bestaande cliënt van Clearstream, werden geleverd. Het gewettigd vertrouwen van EB dat haar binnen een redelijke tijdsspanne door Clearstream primaire clearing- en afwikkelingsdiensten zouden worden geleverd, werden derhalve geschonden.

21. Er is ook sprake van discriminatie door Clearstream omdat de vertragingstactiek die Clearstream tegenover EB toepaste, afstak tegen de redelijke termijn waarbinnen aan andere cliënten diensten werden geleverd.

1.3.1.1. Weigering tot levering

22. Uit het onderzoek naar de belemmeringen voor de markttoegang van potentiële concurrenten voor CBF blijkt dat CBF een machtspositie inneemt en een noodzakelijke handelspartner is die niet door een alternatieve bron kan worden vervangen en die evenmin door EB kan worden gedupliceerd. Door te weigeren aan EB primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot aandelen op naam te leveren, beperkte Clearstream de mogelijkheden van EB om alomvattende en innovatieve pan-Europese diensten aan te bieden op de downstreammarkt voor grensoverschrijdende clearing en afwikkeling van EU-effecten. De Duitse aandelen die het vaakst op de internationale markten worden verhandeld, zijn aandelen op naam. De kans is bijgevolg groot dat cliënten van een icebi ook transacties in dergelijke aandelen verrichten.

23. Niets wijst erop dat de gedragingen van Clearstream waren ingegeven door het streven om ofwel de levering van haar diensten of haar bedrijfsvoering efficiënter te laten verlopen, ofwel haar cliënten enigerlei voordeel te bieden. Clearstream heeft dergelijke efficiëntieverbeteringen of voordelen voor de gebruiker niet als argument aangevoerd. De economische redenen voor en de feitelijke gevolgen van deze weigering tot levering moeten veeleer worden beoordeeld in de algemene context van de financiële groep waarvan CBF deel uitmaakt. Clearstream Banking Luxembourg (CBL), een zusteronderneming van CBF binnen de gemeenschappelijke holding Clearstream International (CI), is immers afgezien van EB de enige andere icebi in de EU en bijgevolg een directe concurrent van EB op de downstreammarkt voor de secundaire clearing en afwikkeling van grensoverschrijdende transacties. Typische cliënten van icebi's, zoals actieve institutionele beleggers, die in de EU gebruik willen maken van een „one-stop shop” -dienst van een icebi, doen een beroep op innovatieve diensten zoals die welke door EB worden aangeboden. De weigering tot levering van Clearstream had derhalve een negatief effect op de levering van innovatieve clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot grensoverschrijdende effectentransacties.

1.3.1.2. Discriminatie: de vertragingstactiek van Clearstream tegenover EB steekt af bij de behandeling van vergelijkbare cliënten

24. EB heeft op 3 augustus 1999 om toegang tot CASCADE RS verzocht en Clearstream heeft pas op 19 november 2001 toegang verleend. In de beschikking wordt uitvoerig ingegaan op:

- de aanvankelijke weigering van de toegang tussen augustus 1999 en november 2000. In die periode werd bij EB de indruk gewekt dat toegang zou worden verleend (er werden bijzonderheden besproken, er werd opleiding gegeven, er werd gevraagd de overdracht van de rekening waarop de aandelen op naam zijn ingeschreven, twee à drie weken van tevoren aan te kondigen enz.);
 - de daaropvolgende weigering in de periode december 2000 tot 19 november 2001. Tijdens die periode heeft het management van CI ingegrepen om de toegang tot CASCADE RS vertraging te doen oplopen door deze afhankelijk te stellen van de heronderhandeling van een algemene overeenkomst met EB. De ingreep om de toegang in een zo laat stadium van een algemene heronderhandeling afhankelijk te stellen, is niet gerechtvaardigd. Zo waren onder meer alle technische voorbereidingen afgerond. Uiteindelijk werd toegang verleend zonder dat heronderhandelingen over een nieuwe overeenkomst plaatsvonden.
25. De termijn waarbinnen Clearstream EB toegang verleende tot CASCADE RS, was langer dan de redelijke termijn van ten hoogste vier maanden te rekenen vanaf de datum van het verzoek om toegang. De datum die vier maanden na de datum van het verzoek om toegang (3 augustus 1999) valt is 3 december 1999. Om uit te maken welke periode als een redelijke termijn moet worden beschouwd, wordt in de beschikking rekening gehouden met de interne voorbereidingen die beide partijen op twee gelegenheden hebben getroffen (een eerste keer in de aanloop naar de op 4 december 2000 geplande toegangverlening tot CASCADE RS en een tweede keer ter voorbereiding van de toegangverlening op 19 november 2001). In beide gevallen werd in de interne plannen uitgegaan van een termijn van twee à drie maanden. Bovendien werd aan cebi's die om toegang tot CASCADE RS verzochten, ofwel vrijwel onmiddellijk, ofwel binnen een termijn van maximaal 1 maand toegang verleend; aan CBL werd binnen een termijn van vier maanden toegang verleend.
- 1.3.1.3. *Conclusie inzake de weigering tot levering en de discriminatie bij de levering*
26. Om bovenstaande redenen wordt in de beschikking geconcludeerd dat Clearstream inbreuk heeft gemaakt op artikel 82 door tussen 3 december 1999 en 19 november 2001 op ongerechtvaardigde wijze en gedurende een onredelijke periode te weigeren primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot aandelen op naam te leveren aan EB. De weigering tot levering moet ook als discriminatie worden aangemerkt omdat Clearstream geen diensten wilde leveren aan EB, maar dezelfde diensten wel zonder dralen leverde aan vergelijkbare cliënten.
- 1.3.2. *Toepassing van discriminerende prijzen voor primaire clearing- en afwikkelingsdiensten*
27. Tussen eind 1996 en 1 januari 2002 rekende Clearstream EB X EUR per transactie aan, terwijl aan nationale cebi's Y EUR werd aangerekend (waarbij X 20 % meer is dan Y). Bovendien betaalde EB, anders dan cebi's, ook een jaarlijkse vergoeding, die ten dele op afwikkelingsdiensten betrekking had.
28. In de beschikking wordt op basis van door CBF verstrekte informatie gesteld dat de inhoud van de door Clearstream aan cebi's en aan icebi's geleverde primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot grensoverschrijdende transacties gelijkwaardig is.
29. Er wordt uitvoerig ingegaan op het ontbreken van een objectieve rechtvaardiging voor het prijsverschil. Er zij op gewezen dat Clearstream geen kostenadministratie per cliënt voert en evenmin, ondanks herhaalde verzoeken, een aanvaardbare, op de gemaakte kosten gebaseerde rechtvaardiging heeft gegeven voor het prijsverschil.
30. De Commissie kwam tot de slotsom dat Clearstream, door het aanrekenen van een hogere prijs per transactie (X EUR) aan EB voor primaire clearing- en afwikkelingsdiensten terwijl CBF aan nationale cebi's voor dezelfde diensten slechts een prijs van Y EUR per transactie aanrekende, EB discrimineerde zonder dat daarvoor een objectieve rechtvaardiging bestond en zonder dat dit de cliënten enig voordeel opleverde, en aldus inbreuk heeft gemaakt op artikel 82 van het Verdrag.

2. GEEN GELDBOETEN OPGELEGD

31. Om diverse redenen is in deze zaak geen geldboete opgelegd.

Het gaat om de eerste beschikking in een complexe sector

32. In de Gemeenschap bestaan er geen precedents en jurisprudentie met betrekking tot effectenclearing en -afwikkeling. Zo is met name een essentieel element (de gedetailleerde analyse van clearing- en afwikkelingsprocessen in de context van de bepaling van de relevante markt) totaal nieuw. In de beschikking wordt bij de analyse van de relevante markt immers onderscheid gemaakt tussen primaire en secundaire clearing en afwikkeling, en komen nog andere complexe, sectorspecifieke kwesties, zoals interne afhandeling, aan de orde.

De inbreuk is beëindigd

33. Het feit dat de inbreuk is beëindigd, is op zich geen reden om geen geldboeten op te leggen; dit feit moet evenwel worden gezien in combinatie met andere factoren, zoals het feit dat de problematiek in kwestie totaal nieuw is.

Grensoverschrijdende clearing en afwikkeling in de EU is op een kritiek punt aanbeland

34. Clearing en afwikkeling in de EU is een sector in ontwikkeling, zeker wat grensoverschrijdende transacties betreft, het onderwerp van de onderhavige zaak. Momenteel is binnen diverse instellingen een debat gaande over de taken van dienstenleveranciers, de reikwijdte van de interne afhandeling, de rol van cebi's en icebi's, en hun relatie met grote bewaarnemers. Deze aangelegenheden zijn weliswaar niet die waarop de beschikking betrekking heeft, maar zij staan er wel mee in verband.
35. Tegen deze achtergrond lijkt het passend geen geldboeten op te leggen. Ook al worden er geen geldboeten opgelegd, toch moet de Commissie een beschikking geven waarin duidelijkheid wordt geschapen over de juridische situatie, in het bijzonder met betrekking tot Clearstream en andere ondernemingen.

3. CONCLUSIE

36. In de beschikking wordt tot de bevinding gekomen dat Clearstream inbreuk heeft gemaakt op artikel 82 van het Verdrag door op ongerechtvaardigde wijze en gedurende een onredelijke periode te weigeren primaire clearing- en afwikkelingsdiensten met betrekking tot aandelen op naam te leveren aan EB, en door EB te discrimineren bij de levering van deze diensten. Voorts wordt tot de bevinding gekomen dat Clearstream discriminerende prijzen heeft toegepast.
-