

**Resumo da Decisão da Comissão****de 2 de Junho de 2004****relativa a um procedimento nos termos do artigo 82.º do Tratado CE****[Processo COMP/38.096 — Clearstream (serviços de compensação e liquidação)]**

[notificada com o número C(2004) 1958]

(Apenas faz fé o texto em língua alemã)

(2009/C 165/05)

Em 2 de Junho de 2004, a Comissão adoptou uma decisão relativa a um processo nos termos do artigo 82.º do Tratado CE. Em conformidade com o disposto no artigo 30.º do Regulamento (CE) n.º 1/2003 do Conselho <sup>(1)</sup>, a Comissão vem por este meio publicar os nomes das partes e o conteúdo essencial da decisão, incluindo as sanções impostas, acautelando o interesse legítimo das empresas na protecção dos seus segredos comerciais. Uma versão não confidencial do texto integral da decisão pode ser consultada, nas línguas que fazem fé no presente processo e nas línguas de trabalho da Comissão, no sítio web da DG COMP no seguinte endereço:

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

**INTRODUÇÃO**

1. O presente texto é um resumo da decisão da Comissão, de 2 de Junho de 2004, relativa ao processo acima referido. A decisão declara que a Clearstream Banking AG, também denominada Clearstream Banking Frankfurt (CBF), e a sua empresa-mãe, a Clearstream International (CI), a seguir designadas conjuntamente por «Clearstream», infringiram o disposto no artigo 82.º do Tratado. O processo diz respeito à recusa da Clearstream de fornecer certos serviços de compensação e liquidação de operações sobre valores mobiliários à Euroclear Bank SA (EB) e à aplicação de preços discriminatórios em detrimento desta empresa.
2. Este procedimento resultou de uma investigação oficiosa destinada a apurar se a política de concorrência da Comunidade está a ser correctamente aplicada no sector dos serviços pós-transacção de valores mobiliários da UE. Em especial, a Comissão investigou a situação relativamente: i) ao acesso, ii) preços, iii) acordos exclusivos e iv) consolidação. Subsequentemente, a investigação concentrou-se progressivamente no possível comportamento abusivo da Clearstream.
3. Em 28 de Março de 2003, a Comissão enviou uma comunicação de objecções à Clearstream. A Clearstream respondeu a esta comunicação de objecções, tendo e apresentou ainda os seus argumentos numa audição realizada em 24 de Julho de 2003.
4. O relatório final do auditor faz notar que os direitos de defesa de Clearstream foram respeitados.
5. O Comité consultivo em matéria de acordos, decisões e práticas concertadas e de posições dominantes reuniu-se em 30 de Abril de 2004 e emitiu um parecer favorável.
6. Não é aplicada qualquer coima. Os fundamentos subjacentes à decisão e à proposta de não aplicar coimas são descritos em seguida.

**1. RESUMO DO PROCESSO**

7. O processo Clearstream diz respeito à aplicação do direito comunitário da concorrência a uma série de eventos específicos, ocorridos em determinado momento. Não é, de modo algum, uma proposta de enquadramento ou de normas regulamentares.
8. A principal complexidade do processo deriva do sector de actividade, os serviços de compensação e liquidação de operações sobre valores mobiliários, um sector onde os processos são complexos, a terminologia não é homogénea, os participantes são muitos e a diferentes níveis e em que ocorrem grandes mudanças motivadas pela regulamentação e pelas forças que intervêm no sector.
9. As características dos principais processos pós-transacção de valores mobiliários podem resumir-se do seguinte modo:
  - A compensação («clearing») é o processo que ocorre entre a compra e a liquidação. A compensação assegura que o comprador e o vendedor concordaram com uma transacção idêntica e que o vendedor tem o direito de vender os valores mobiliários objecto do negócio;
  - A liquidação («settlement») é a transferência final dos valores mobiliários do vendedor para o comprador e a transferência final dos fundos do comprador para o vendedor, bem como o lançamento dos dados relevantes nas contas de valores mobiliários.
10. Para além das etapas necessárias para completar uma transacção de valores mobiliários, estes valores precisam igualmente de ficar guardados. Os termos «guarda de títulos» («safekeeping») e custódia («custody») são utilizados como sinónimos para referir o depósito de valores mobiliários junto de uma entidade que os guarda sob forma física ou electrónica. São igualmente chamados «depósito primário» («primary deposit») ou «custódia final» («final custody»). Quanto prestam serviços relacionados com valores mobiliários, as entidades que não têm a custódia final de valores mobiliários são consideradas «intermediárias».

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

11. Os prestadores de serviços de compensação e liquidação podem ser centrais de depósito de títulos (CDT) <sup>(1)</sup> ou centrais internacionais de depósito de títulos (CIDT) <sup>(2)</sup> ou outros intermediários, como bancos. Contudo, cada entidade só pode actuar a nível da compensação e liquidação «primária» <sup>(3)</sup> relativamente aos valores mobiliários que aí estão efectivamente depositados em custódia final. No caso em apreço, dado que todos os valores mobiliários emitidos ao abrigo do direito alemão e mantidos sob custódia colectiva <sup>(4)</sup> estão depositados junto da CBF (referida como *depositário central do emitente*), só a CBF pode proceder à compensação e liquidação primária desses valores mobiliários.
12. A presente decisão diz respeito aos serviços de *processamento* (compensação e liquidação) fornecidos em relação a valores mobiliários e não aos serviços de custódia. A CBF fornece estes serviços através de uma plataforma informática designada CASCADE. O CASCADE RS (que é o subsistema da plataforma CASCADE a que a EB viu negado o acesso) serve para o lançamento da informação relativa a acções registadas. Só precisa de ser actualizada periodicamente (por exemplo, antes de uma assembleia geral) e não intervém no processamento das transacções de acções registadas. Contudo, o direito de introduzir os dados relativos ao processamento das transacções de acções registadas na plataforma CASCADE foi recusado pela CBF até a EB ter acesso ao subsistema CASCADE RS.

### 1.1. O mercado relevante

13. O mercado relevante é definido como o fornecimento, pelo depositário central do emitente (a central de depósito de títulos que funciona como depositário primário de valores mobiliários) às CDT de outros Estados-Membros e às CIDT, dos serviços primários de compensação e liquidação relativos a valores mobiliários emitidos ao abrigo do direito alemão. A compensação e liquidação primária ocorre quando se verifica uma alteração numa conta de valores mobiliários junto do depositário central do emitente (no caso dos valores mobiliários emitidos nos termos do direito alemão, a CBF). Em contrapartida, a compensação e liquidação secundária é efectuada a montante pelos intermediários nos seus próprios registos contabilísticos. Incluem-se aqui as operações de venda e recompra (*«mirror operations»*) através das quais os intermediários inscrevem os resultados

da compensação e liquidação primária nas contas dos seus clientes, na sequência de transacções internas. As transacções internas têm lugar quando o intermediário pode proceder à transacção a nível dos seus próprios registos contabilísticos (por exemplo, caso tanto o comprador como o vendedor tenham contas junto desse intermediário).

14. As partes alegaram que a compensação e liquidação primária e secundária não são mercados distintos.
15. A decisão examina em pormenor as alegações da Clearstream e da EB relativas à definição do mercado relevante. A Clearstream argumenta que a compensação e liquidação realizada por subdepositários (*«subcustodians»*) (ou seja, por intermediários) são produtos de substituição da compensação e liquidação realizada pela CBF. No mesmo sentido, a EB <sup>(5)</sup> argumenta que as transacções internas criam uma pressão concorrencial sobre as CDT. A presente decisão rebate esses argumentos da seguinte forma:

— Para um grupo de prestadores de serviços de compensação e liquidação o acesso através de um intermediário à CDT do emitente (no caso em apreço a CBF) não é uma alternativa que substitua o acesso directo (dado que a utilização de um intermediário implica prazos mais longos, maior risco e complexidade, custos adicionais e conflitos de interesses potenciais);

— Para além de a compensação e liquidação secundária não ser uma alternativa válida para os clientes (intermediários) que precisam dos serviços de compensação e liquidação primários para poderem, por seu turno, fornecer serviços de compensação e liquidação secundários eficientes e competitivos aos seus próprios clientes, nenhum intermediário está em condições de realizar a nível interno todas as transacções com todos os potenciais intervenientes e para todos os títulos sob custódia da CDT do emitente. O presente caso refere-se precisamente a uma situação em que um intermediário (a EB) precisou de serviços primários de compensação e liquidação da CDT do expedidor e não pôde obter serviços que os substituíssem, quer a nível interno quer junto de outro intermediário;

— A CDT do emitente não é condicionada pelos preços aplicados pelos intermediários que precisam de serviços de compensação e liquidação primários, conforme o presente caso demonstra. Durante o período em que a EB procurou, em vão, obter reduções de preços dos serviços primários de compensação e liquidação directamente da CBF e deixou de utilizar o Deutsche Bank como intermediário, os preços do Deutsche Bank não condicionaram a Clearstream nas negociações com a EB.

<sup>(1)</sup> As CDT são entidades que detêm e administram valores mobiliários e permitem que as transacções de valores mobiliários sejam processadas mediante inscrição contabilística. No seu país de origem, fornece serviços de processamento das transacções de valores mobiliários aí depositados (a título de custódia final). No desempenho desta função a CDT é referida como «depositário central do emitente» (*«issuer CSD»*) e não como intermediária. As CDT podem igualmente fornecer serviços de processamento enquanto intermediárias de uma compensação e liquidação transfronteiras, em relação a títulos depositados junto de um depositário central de outro país.

<sup>(2)</sup> As CIDT são entidades cuja actividade principal é a compensação e liquidação de operações sobre valores mobiliários, tradicionalmente euro-obrigações, a nível internacional (não doméstico). Presentemente há duas CIDT na UE: a «Euroclear Bank», com sede na Bélgica, e a «Clearstream Banking Luxembourg» (CBL), uma filial da Clearstream International SA e empresa-irmã da Clearstream Banking AG. As CIDT podem igualmente fornecer outros serviços, tais como serviços de intermediação de transacções de títulos mobiliários.

<sup>(3)</sup> Ver no ponto 13 a definição de compensação e liquidação «primária».

<sup>(4)</sup> Contrariamente à custódia individual, a custódia colectiva dos valores mobiliários fungíveis permite a compensação e liquidação mediante inscrição contabilística e é hoje a única forma relevante de custódia na Alemanha.

<sup>(5)</sup> Embora pareça à primeira vista surpreendente, a posição da EB pode explicar-se pelo facto de esta possuir CDT em vários Estados-Membros (Reino Unido, França, Países Baixos e Bélgica). Por conseguinte, a EB não está interessada em criar um precedente que, com esta definição de mercado relevante, poderia no futuro levar à constatação da existência de uma posição dominante.

16. Para efeitos da definição de mercado, no presente caso a Comissão não deve examinar as necessidades dos clientes dos intermediários, mas antes as necessidades específicas da categoria de clientes que precisam do produto ou do serviço, isto é, os intermediários financeiros que pretendem fornecer serviços secundários de compensação e liquidação economicamente significativos, eficientes e competitivos aos seus próprios clientes. Para esta categoria de clientes, a compensação e liquidação primária efectuada pela CDT do emitente e a compensação e liquidação secundária efectuada a jusante por intermediários não são produtos de substituição. Conforme explica a EB, o acesso indirecto que implica recorrer a outro intermediário (muitas vezes um concorrente) em vez da CDT do emitente, não é uma alternativa aceitável.

17. Os serviços específicos fornecidos às CDT e às CIDT não podem ser comparados aos serviços normalizados fornecidos a clientes que não são CDT (bancos), que são prestados com base nas condições contratuais gerais da CBF.

### 1.2. Posição dominante

18. A CBF tem uma posição dominante no mercado relevante uma vez que é a única CDT onde os valores mobiliários emitidos ao abrigo do direito alemão e mantidos sob custódia colectiva podem estar depositados. Portanto, é a única entidade capaz de efectuar a compensação e liquidação primária destes valores mobiliários. A posição da CBF não é objecto de qualquer pressão concorrencial efectiva no mercado. A entrada no mercado de novas empresas é irrealista num futuro previsível.

### 1.3. Abuso de posição dominante

19. A decisão identifica dois tipos de abuso de posição dominante:

— A recusa de fornecer serviços primários de compensação e liquidação de acções registadas mediante a negação de acesso ao subsistema CASCADE RS e a discriminação contra a EB em relação ao fornecimento desses serviços;

— A aplicação de preços discriminatórios ao fornecimento à EB dos serviços primários de compensação e liquidação. Deve notar-se isto diz respeito aos preços aplicados a todas as transacções processadas pela EB no sistema CASCADE e não só às operações com acções registadas, ao contrário do abuso de posição dominante precedente.

#### 1.3.1. Recusa de fornecer serviços primários de compensação e liquidação e discriminação contra a EB

20. A recusa de fornecimento assumiu a forma de negação de acesso ao subsistema CASCADE RS. Sem este acesso a EB não podia receber os serviços de compensação e liquidação das acções registadas na plataforma CASCADE, embora pudesse continuar a receber este serviço para outras transacções. A recusa de fornecer à EB os serviços primários de compensação e liquidação relativos a acções registadas resulta da combinação de vários factores: a Clearstream é um parceiro comercial incontornável, a EB não podia duplicar

os serviços solicitados e a recusa de fornecimento prejudicava a inovação e a concorrência no mercado a jusante. Além disso, a importância crescente das acções registadas na Alemanha teve por efeito, com a redução dos serviços fornecidos à EB enquanto cliente da Clearstream, violar as expectativas legítimas da EB que esperava o fornecimento por parte da Clearstream dos serviços primários de compensação e liquidação num prazo de tempo razoável.

21. Há igualmente discriminação por parte da Clearstream porque o comportamento dilatório relativamente à EB contrasta com o prazo razoável em que foram fornecidos os serviços a outros clientes.

#### 1.3.1.1. Recusa de fornecimento

22. O exame dos obstáculos à entrada de potenciais concorrentes para contrariar a posição dominante da CBF no mercado relevante indica que a CBF é um parceiro comercial necessário, que não pode ser substituído por uma fonte alternativa nem duplicado pela EB. Ao recusar o fornecimento de serviços primários de compensação e liquidação de acções registadas à EB, o comportamento de Clearstream teve por efeito prejudicar a capacidade de a EB fornecer a nível europeu um serviço completo e inovador no mercado a jusante da compensação e liquidação transfronteiras de valores mobiliários comunitários. As acções registadas são as acções alemãs mais transaccionadas a nível internacional e, por conseguinte, as mais susceptíveis de serem objecto de transacções dos clientes de uma CIDT.

23. Não há indicações de que o comportamento da Clearstream tenha sido motivado pela tentativa de tornar a prestação dos seus próprios serviços ou as suas próprias operações mais eficientes, nem pela criação de qualquer benefício a favor dos seus clientes. A Clearstream não invocou qualquer ganho de eficiência nem benefício dos consumidores. Pelo contrário, a motivação económica e os efeitos reais desta recusa de fornecimento têm de ser avaliados no contexto do grupo financeiro de que a CBF faz parte. A Clearstream Banking Luxembourg (CBL), empresa-irmã da CBF sob controlo da Clearstream International (CI), é o único CIDT da UE para além da EB, logo, um concorrente directo da EB no mercado a jusante da compensação e liquidação secundária de operações transfronteiras. Os clientes típicos das CIDT, tais como os investidores institucionais activos, que desejam utilizar os serviços de balcão único de uma CIDT, são beneficiados com serviços inovadores como os da EB. Por conseguinte, a recusa de fornecimento da Clearstream impediu a criação de serviços inovadores de compensação e liquidação secundária para as transacções transfronteiras de valores mobiliários.

#### 1.3.1.2. Discriminação: comportamento dilatório relativamente à EB contrasta com o tratamento dado a clientes comparáveis

24. A EB pediu acesso ao subsistema CASCADE RS em 3 de Agosto de 1999 e a Clearstream apenas lho concedeu em 19 de Novembro de 2001. A decisão examina em pormenor:

- A recusa inicial de acesso entre Agosto de 1999 e Novembro de 2000, período durante o qual a EB foi levada a crer que o acesso seria concedido (são discutidas questões de pormenor, é dada formação, é solicitado um aviso prévio de duas ou três semanas para a transferência da conta de acções registadas, etc.);
- A recusa subsequente a partir de Dezembro de 2000 até 19 de Novembro de 2001. Durante este período, a administração da CI interveio, protelando o acesso ao subsistema CASCADE RS mediante a exigência de uma renegociação do acordo global com a EB. Nesta fase tardia não há justificação para condicionar a questão do acesso a uma renegociação global. Entre outros factores, tinham sido concluídos todos os preparativos a nível técnico para o acesso e, finalmente, o acesso foi concedido sem a negociação de um novo acordo.
25. A demora da Clearstream no fornecimento de acesso ao subsistema CASCADE RS excede um período razoável não superior a quatro meses desde o pedido de acesso. Quatro meses após a data do pedido efectuado em 3 de Agosto de 1999 é 3 de Dezembro de 1999. Para avaliar o que seria um período razoável, a decisão tem em conta os preparativos internos dos dois lados em duas ocasiões (a primeira, a preparação do início previsto do acesso ao subsistema CASCADE RS em 4 de Dezembro de 2000 e a segunda, a preparação da data de lançamento em 19 de Novembro de 2001). Em ambos os casos, os preparativos internos basearam-se num período de tempo de dois a três meses. Além disso, as CDT que solicitaram acesso ao subsistema CASCADE RS viram o acesso concedido quase imediatamente ou, no máximo, no prazo de um mês e a CBL teve acesso no prazo de quatro meses.
- 1.3.1.3. **Conclusão sobre a recusa de fornecimento e a discriminação em relação ao fornecimento**
26. Pelo exposto, a decisão conclui que a Clearstream, em violação do artigo 82.º, recusou-se a fornecer à EB os serviços primários de compensação e liquidação de acções registadas entre 3 de Dezembro de 1999 e 19 de Novembro de 2001, de forma injustificada e durante um período de tempo injustificado. Na medida em que a Clearstream recusou o fornecimento à EB, mas forneceu prontamente clientes comparáveis, a recusa de fornecimento constitui igualmente uma discriminação.
- 1.3.2. **Aplicação de preços discriminatórios aos serviços primários de compensação e e liquidação**
27. Entre o final de 1996 e 1 de Janeiro de 2002, a Clearstream cobrou à Euroclear X euros por transacção, enquanto cobrava às CDT nacionais Y euros (sendo X 20 % superior a Y). Além disso, ao contrário das CDT, a Euroclear pagou igualmente uma soma anual que cobre parcialmente os serviços de liquidação.
28. Com base na informação apresentada pela CBF, a decisão considera que o conteúdo dos serviços primários de compensação e liquidação para transacções transfronteiras prestados pela Clearstream às CDT e às CIDT é equivalente.
29. A falta de justificação objectiva para a diferença de preços é examinada em pormenor. Deve sublinhar-se que a Clearstream não tem um sistema de contabilização de custos segmentados por cliente e que, apesar dos sucessivos pedidos, a Clearstream não forneceu uma justificação aceitável baseada nos custos para a diferença de preços.
30. Em conclusão, a Comissão decidiu que ao aplicar à EB um preço por transacção superior (X euros) pelos serviços primários de compensação e e liquidação, ao mesmo tempo que cobrava apenas Y euros por transacção às CDT nacionais por esses serviços, a Clearstream cometeu uma discriminação contra a EB, em violação do artigo 82.º do Tratado, sem justificação objectiva e sem quaisquer vantagens para os clientes.
2. **NÃO APLICAÇÃO DE COIMAS**
31. Há vários motivos para não aplicar uma coima neste caso.
- Trata-se da primeira decisão num sector complexo**
32. Não há prática decisória ou jurisprudência comunitária relativa à compensação e liquidação de valores mobiliários. Em especial, verifica-se a novidade de um elemento essencial como a análise pormenorizada dos processos de compensação e liquidação no contexto da definição do mercado. A decisão procede à análise do mercado relevante distinguindo entre compensação e liquidação primária e secundária, bem como outras questões sectoriais específicas complexas, tais como as transacções internas.
- A infracção cessou**
33. Por si só, o facto de a infracção ter cessado não é motivo para não se aplicarem coimas. Contudo, deve tomar-se esse facto em consideração, conjugado com outros factores, tais como a novidade das questões em apreço.
- A compensação e liquidação transfronteiras na UE encontra-se numa encruzilhada**
34. A compensação e liquidação na UE é um sector em evolução, em especial no que respeita às transacções transfronteiras, como no presente caso. Diferentes instituições estão presentemente a debater as questões relacionadas com as funções dos prestadores de serviços, o âmbito das transacções internas, o papel das CDT e das CIDT e sua relação com os grandes depositários. Embora estas questões não sejam idênticas às da decisão, estão todavia ligadas.
35. Nesse contexto, parece adequado não aplicar coimas. Mesmo não sendo aplicadas coimas, é necessário que a Comissão tome uma decisão para clarificar a situação jurídica, nomeadamente no que respeita à Clearstream e a outras empresas.

### 3. CONCLUSÃO

36. A decisão declara que a Clearstream infringiu o artigo 82.º do Tratado ao recusar o fornecimento de serviços primários de compensação e liquidação para acções registadas à EB, de forma injustificada e durante um período de tempo injustificado e cometeu uma discriminação contra a EB na prestação desses serviços. Além disso, constata que a Clearstream aplicou preços discriminatórios.
-