

**Rezumat al deciziei Comisiei****din 2 iunie 2004****privind o procedură în temeiul articolului 82 din Tratatul CE  
[Cazul COMP/38.096 – Clearstream (compensare și decontare)]**

[notificată cu numărul C(2004) 1958]

(Numai textul în limba germană este autentic)

(2009/C 165/05)

La 2 iunie 2004, Comisia a adoptat o decizie privind o procedură în temeiul articolului 82 din Tratatul CE. În conformitate cu dispozițiile articolului 30 din Regulamentul (CE) nr. 1/2003 al Consiliului <sup>(1)</sup>, Comisia publică, prin prezenta, numele părților, precum și principalul conținut al deciziei, inclusiv orice sancțiuni impuse, având în vedere interesul legitim al întreprinderilor de a-și proteja interesul economic. O versiune neconfidențială a textului integral al deciziei în versiunile lingvistice autentice ale cazului și în limbile de lucru ale Comisiei se poate găsi pe site-ul internet al Direcției Generale Concurență, la adresa:

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

**INTRODUCERE**

1. Prezentul text este un rezumat al deciziei Comisiei din 2 iunie 2004 în cazul menționat anterior. Decizia constată că societatea Clearstream Banking AG, numită și Clearstream Banking Frankfurt (CBF), și societatea-mamă a acesteia, Clearstream International (CI), denumite împreună „Clearstream”, au încălcat articolul 82 din tratat. Cazul se referă la un refuz al Clearstream de a furniza anumite servicii de compensare și decontare a anumitor operațiuni cu titluri de valoare către Euroclear Bank SA (EB) și la aplicarea unor prețuri discriminatorii în detrimentul EB.
2. Această procedură a survenit în urma unei anchete din oficiu vizând examinarea aplicării corecte a politicii comunitare în materie de concurență în sectorul post-tranzacționării de titluri de valoare din UE. Comisia a investigat, în special, (i) accesul, (ii) prețurile, (iii) acordurile exclusive și (iv) consolidarea. Ulterior, investigația s-a axat treptat pe un posibil comportament abuziv al Clearstream.
3. La data de 28 martie 2003, Comisia a trimis o comunicare privind obiecțiunile către Clearstream. Clearstream a răspuns la această comunicare privind obiecțiunile și și-a exprimat, de asemenea, opiniile în cadrul unei audieri din 24 iulie 2003.
4. Raportul consilierului-auditor notează că drepturile la apărare ale Clearstream au fost respectate.
5. Comitetul consultativ privind practicile restrictive și pozițiile dominante s-a reunit la data de 30 aprilie 2004 și a emis un aviz favorabil.
6. Nu au fost impuse amenzi. Motivele care au stat la baza deciziei și a propunerii de a nu impune amenzi sunt enunțate mai jos.

**1. REZUMATUL CAZULUI**

7. Cazul Clearstream se referă la aplicarea dreptului UE privind concurența în cazul unei serii de evenimente specifice la un anumit moment în timp și aplică acestora normele în materie de concurență. Nu impune sub nicio formă standarde sau un mediu de reglementare propus.
8. Principala complexitate a cazului derivă din sectorul în discuție – cel al compensării și decontării operațiunilor cu titluri de valoare, un sector în care procesele sunt complexe, a cărui terminologie nu este omogenă, participanții sunt numeroși la diferite niveluri și care trece prin transformări considerabile ca urmare a forțelor de reglementare și ale sectorului.
9. Caracteristicile principalelor procese de post-tranzacționare a titlurilor de valoare pot fi sintetizate după cum urmează:
  - *compensarea* este procesul care are loc între tranzacționare și decontare. Compensarea asigură că vânzătorul și cumpărătorul au căzut de acord asupra unei tranzacții identice și că vânzătorul vinde titlurile de valoare pe care are dreptul să le vândă.
  - *decontarea* este transferul final al titlurilor de valoare de la vânzător la cumpărător și transferul final al fondurilor de la cumpărător la vânzător, precum și înscrierile relevante în conturile de titluri de valoare.
10. În afară de etapele necesare încheierii unei tranzacții cu titluri de valoare, acestea trebuie, de asemenea, păstrate în siguranță. Termenii de *păstrare* și *custodie* sunt utilizați alternativ cu referire la depunerea efectivă la entitatea care deține un titlu în formă fizică sau electronică. Aceasta se numește și „depozit primar” sau „custodie finală”. Entitățile care nu dețin titluri de valoare în custodie finală sunt descrise ca efectuând servicii în legătură cu titlurile de valoare în calitate de „intermediari”.

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

11. Furnizorii de servicii de compensare și decontare pot fi depozitari centrali de titluri de valoare (Central Securities Depositories – CSD) <sup>(1)</sup>, depozitari centrali de titluri de valoare internaționali (International Central Securities Depositories – ICSD) <sup>(2)</sup> sau alți intermediari, precum băncile. Cu toate acestea, fiecare instituție poate efectua doar compensare și decontare „primară” <sup>(3)</sup> pentru titlurile de valoare depuse efectiv în custodia sa finală. În cazul de față, întrucât toate titlurile emise în conformitate cu legea germană și păstrate în custodie sigură colectivă <sup>(4)</sup> sunt depuse la CBF (numită și CSD emitent), doar CBF poate derula activitățile de compensare și decontare primare în legătură cu aceste titluri de valoare.
12. Decizia vizează serviciile de procesare (compensare și decontare) furnizate în legătură cu titlurile de valoare și nu serviciile de custodie. CBF furnizează aceste servicii prin intermediul unei platforme informatice denumite CASCADE. CASCADE RS (subsistemul CASCADE la care EB nu a primit acces) are scopul de a introduce informații în legătură cu acțiuni nominative. Acesta trebuie actualizat doar periodic (de exemplu, înaintea unei adunări generale) și nu intervine în procesarea tranzacțiilor cu acțiuni nominative. Totuși, dreptul de a include procesarea acțiunilor nominative pe platforma CASCADE a fost refuzat de CBF până când EB a avut acces la CASCADE RS.

### 1.1. Piața relevantă

13. Piața relevantă este definită drept furnizarea de către CSD emitent (depozitarul central de titluri de valoare care reprezintă depozitul primar de titluri de valoare) către CSD din alte state membre și către ICSD de servicii de compensare și decontare primare pentru titlurile de valoare emise în conformitate cu legea germană. Compensarea și decontarea primară se efectuează când există o modificare a poziției unui cont de titluri de valoare deținut la CSD emitent (CBF pentru titlurile de valoare emise în conformitate cu legea germană). Pe de altă parte, compensarea și decontarea secundară se efectuează în aval de către intermediari în registrele proprii. Aici sunt incluse operațiunile în oglindă prin care intermediarii reflectă rezultatul compensării și decontării primare în conturile clienților acestora, precum și înscrierile în cont în

urma tranzacțiilor internalizate. Internalizarea are loc în situațiile în care intermediarul poate deconta tranzacția în registrele proprii (de exemplu, în cazul în care atât cumpărătorul, cât și vânzătorul dețin conturi în registrele sale).

14. Părțile au argumentat că activitățile de compensare și decontare primare și secundare nu reprezintă piețe distincte.
15. Decizia examinează detaliat opiniile Clearstream și ale EB în legătură cu definirea pieței relevante. Clearstream argumentează că activitatea de compensare și decontare realizată de subcustozi (intermediari) este un substitut pentru compensarea și decontarea efectuate de CBF. În același sens, EB <sup>(5)</sup> susține că internalizarea impune o restricție competitivă asupra CSD. În cadrul deciziei, aceste argumente sunt respinse după cum urmează:

— există un grup de furnizori de servicii de compensare și decontare pentru care accesul indirect la CSD emitent – CBF în cazul de față – printr-un intermediar nu reprezintă o alternativă substituibilă pentru accesul direct (având în vedere termenele mai puțin satisfăcătoare, riscul și complexitatea mai ridicate, costurile suplimentare și potențialul conflict de interese apărut în urma recurgerii la un intermediar);

— pe lângă faptul că activitatea de compensare și decontare secundară nu este o alternativă valabilă pentru clienții (intermediarii) care au nevoie de servicii de compensare și decontare primare pentru a putea furniza servicii de compensare și decontare secundare eficiente și competitive propriilor clienți, niciun intermediar nu poate internaliza toate tranzacțiile cu toți potențialii omologi pentru toate titlurile de valoare păstrate în siguranță la CSD emitent. Cazul de față se referă cu precizie la o situație în care un intermediar (EB) a avut nevoie de servicii de compensare și decontare primare de la CSD emitent și nu a putut obține servicii substituibile la nivel intern sau de la un alt intermediar;

— CSD emitent nu este constrâns de prețurile aplicate de intermediari când sunt necesare servicii de compensare și decontare primare, așa cum o demonstrează cazul de față. În timpul în care EB a încercat, fără succes, să obțină reduceri de preț pentru servicii de compensare și decontare primare direct de la CBF și să nu mai apeleze la Deutsche Bank în calitate de intermediar, prețurile Deutsche Bank nu au constrâns Clearstream în discuțiile cu EB.

<sup>(1)</sup> Un CSD este o entitate care deține și administrează titluri de valoare și permite procesarea tranzacțiilor cu titluri de valoare prin înregistrări contabile. În țara sa de origine, furnizează servicii de procesare pentru tranzacții cu acele titluri care au fost depuse la acesta (pe care le deține în custodie finală) și, în cadrul funcției sale, CSD este numit „CSD emitent” și nu este un intermediar. Un CSD poate oferi, de asemenea, servicii de procesare în calitate de intermediar în activități de compensare și decontare transfrontaliere, în care depozitul primar de titluri de valoare se află într-o altă țară.

<sup>(2)</sup> Un ICSD este o organizație al cărei principal obiect de activitate îl reprezintă compensarea și decontarea de titluri de valoare – în mod tradițional, euroobligațiuni – într-un mediu internațional (extern). În prezent, există doi ICSD în Uniunea Europeană: Euroclear Bank, cu sediul în Belgia, și Clearstream Banking Luxembourg (CBL), o filială a Clearstream International SA și societate-soră a Clearstream Banking AG. Un ICSD poate furniza și alte servicii, cum ar fi servicii de intermediere pentru acțiuni.

<sup>(3)</sup> A se vedea alineatul (13) pentru definiția compensării și decontării primare.

<sup>(4)</sup> Spre deosebire de custodia sigură individuală, custodia sigură colectivă a titlurilor de valoare fungibile permite compensarea și decontarea prin înregistrări contabile și este singura formă semnificativă de custodie în Germania de astăzi.

<sup>(5)</sup> Deși poziția EB poate părea surprinzătoare la prima vedere, aceasta poate fi explicată prin faptul că EB deține CSD în diferite state membre (Regatul Unit, Franța, Olanda, Belgia). EB este deci interesată să nu aibă un precedent care ar putea duce la o definiție a pieței relevante în care s-ar putea face constatări ale poziției dominante în eventuale cazuri viitoare.

16. În scopuri de definire a pieței, Comisia nu trebuie să examineze, în cazul de față, nevoile clienților intermediarilor, ci nevoile specifice ale categoriei de clienți care au nevoie de produs sau serviciu, respectiv, intermediarii financiari care doresc să furnizeze propriilor clienți servicii de compensare și decontare secundare economic semnificative, eficiente și competitive. Pentru această categorie de clienți, serviciile de compensare și decontare primare prestate de CSD emitent și serviciile de compensare și decontare secundare prestate în aval de intermediari nu reprezintă alternative substituibile. Așa cum explică EB, accesul indirect care presupune posibilitatea de a recurge la un alt intermediar (adesea un concurent) în loc de CSD emitent nu reprezintă o alternativă acceptabilă.

17. Serviciile specifice furnizate către CSD și ICSD nu pot fi comparate cu serviciile standard furnizate clienților non-CSD (bănci), care sunt prestate pe baza Termenilor și condițiilor generale ale CBF.

### 1.2. Poziție dominantă

18. CBF are o poziție dominantă pe piața relevantă întrucât este singurul CSD la care sunt depuse titluri de valoare emise în conformitate cu legea germană și păstrate în custodie sigură colectivă. Astfel, este singura entitate capabilă să efectueze compensare și decontare primară pentru aceste titluri de valoare. Poziția CBF nu face obiectul unor presiuni din partea concurenței efective de pe piață. O nouă intrare este nerealistă în viitorul previzibil.

### 1.3. Abuzul

19. Decizia identifică două tipuri de abuz:

- refuzul de a furniza servicii de compensare și decontare primare pentru acțiuni nominative prin interzicerea accesului la CASCADE RS și discriminarea EB în legătură cu furnizarea acestor servicii;
- aplicarea de prețuri discriminatorii pentru furnizarea de servicii de compensare și decontare primare către EB. Trebuie menționat că aceasta vizează prețurile pentru toate tranzacțiile procesate pe CASCADE pentru EB și nu se limitează la acțiunile nominative, spre deosebire de cazul abuzului precedent.

#### 1.3.1. Refuzul de a furniza servicii de compensare și decontare primare și discriminarea EB

20. Refuzul de a furniza a luat forma interzicerii accesului la CASCADE RS. În lipsa acestui acces, EB nu a putut beneficia de servicii de compensare și decontare a acțiunilor nominative pe platforma CASCADE, deși a putut continua să beneficieze de aceste servicii pentru alte tranzacții. Refuzul de a furniza EB servicii de compensare și decontare primare pentru acțiuni nominative este rezultatul unei combinații de mai mulți factori: Clearstream este un partener de tranzacționare inevitabil, EB nu a putut duplica serviciile pe care le solicita, iar refuzul de a furniza a dăunat inovației și concurenței de pe piața în aval. În plus,

importanța crescândă a acțiunilor nominative în Germania a avut ca efect o reducere a serviciilor furnizate EB, un client existent al Clearstream, și s-a produs o încălcare a așteptărilor legitime ale EB legate de faptul că îi vor fi furnizate servicii de compensare și decontare primare de către Clearstream într-un termen rezonabil.

21. De asemenea, există o discriminare din partea Clearstream deoarece comportamentul dilatoriu față de EB contrastează cu termenul rezonabil în care au fost furnizate aceste servicii altor clienți.

#### 1.3.1.1. Refuzul de a furniza

22. Examinarea barierelor la intrare pentru potențiala concurență la poziția dominantă a CBF pe piața relevantă indică faptul că CBF este un partener de tranzacționare necesar care nu poate fi înlocuit de o sursă alternativă și nici duplicat de EB. Prin refuzul de a furniza EB servicii de compensare și decontare primare pentru acțiuni nominative, comportamentul Clearstream a avut ca efect subminarea capacității EB de a furniza un serviciu paneuropean cuprinzător și inovator pe piața în aval pentru compensarea și decontarea transfrontalieră a titlurilor de valoare în UE. Acțiunile germane tranzacționate pe scara cea mai largă la nivel internațional sunt acțiuni nominative și sunt deci susceptibile de a fi incluse în tranzacțiile clienței unui ICSD.

23. Nu există indicații potrivit cărora comportamentul Clearstream a fost motivat de vreo încercare de a eficientiza furnizarea propriilor servicii sau a propriilor operațiuni și nici de crearea vreunui beneficiu pentru clienții săi. Clearstream nu a pretins astfel de sporuri în materie de eficiență sau beneficii pentru consumatori. Dimpotrivă, motivația economică și efectele reale ale acestui refuz de a furniza trebuie evaluate în contextul grupului financiar global din care face parte CBF. Clearstream Banking Luxembourg (CBL), o societate-soră a CBF aflată sub controlul comun al holdingului Clearstream International (CI), este singurul ICSD din UE în afară de EB și, prin urmare, un concurent direct al EB pe piața în aval pentru compensarea și decontarea secundară a tranzacțiilor transfrontaliere. Clienții ICSD tipici cum sunt investitorii instituționali activi, care doresc să utilizeze un serviciu integrat al unui ICSD în Uniunea Europeană, beneficiază de servicii inovatoare precum cele ale EB. Așadar, refuzul Clearstream de a furniza a împiedicat furnizarea de servicii de compensare și decontare secundare inovatoare pentru tranzacții transfrontaliere cu titluri de valoare.

#### 1.3.1.2. Discriminare: comportamentul dilatoriu față de EB contrastează cu tratamentul clienților comparabili

24. EB a solicitat accesul la CASCADE RS la 3 august 1999 și Clearstream a acordat accesul abia la data de 19 noiembrie 2001. Decizia examinează în detaliu:

- refuzul inițial de acordare a accesului în perioada cuprinsă între august 1999 și noiembrie 2000, timp în care EB a fost lăsată să creadă că accesul va fi acordat (sunt discutate întrebări detaliate, este furnizată formare profesională, este solicitată o notificare prealabilă de două/trei săptămâni cu privire la transferul contului de acțiuni nominative...);
  - refuzul ulterior din perioada cuprinsă între decembrie 2000 și 19 noiembrie 2001. În această perioadă, conducerea CI a intervenit pentru a bloca accesul la CASCADE RS, legând accesul de renegocierea unui acord general cu EB. Legarea problemei accesului de o renegociere generală într-un stadiu atât de tardiv nu este justificată. Printre alți factori, toate preparativele de la nivel tehnic fuseseră finalizate și accesul a fost în cele din urmă acordat fără renegocierea unui nou acord.
25. Perioada în care Clearstream a oferit EB acces la CASCADE RS depășește un termen rezonabil de maximum patru luni de la solicitarea accesului. Patru luni de la data solicitării, respectiv 3 august 1999, înseamnă 3 decembrie 1999. Pentru a stabili ce ar însemna un termen rezonabil, decizia ține cont de preparativele interne ale ambelor părți în două ocazii (prima în etapa pregătitoare de dinaintea lansării planificate a accesului la CASCADE RS la 4 decembrie 2000, iar a doua în pregătirea datei de lansare, respectiv, 19 noiembrie 2001). În ambele situații, planurile interne se bazează pe o perioadă de timp de două până la trei luni. În plus, CSD care au solicitat accesul la CASCADE RS au beneficiat de acces fie aproape imediat, fie în maxim o lună, iar CBL a beneficiat de acces în decurs de patru luni.
- 1.3.1.3. **Concluzia privind refuzul de a furniza și discriminarea în materie de furnizare**
26. Din motivele enunțate mai sus, decizia concluzionează că, prin încălcarea articolului 82, Clearstream a refuzat să furnizeze EB servicii de compensare și decontare primare pentru acțiuni nominative între 3 decembrie 1999 și 19 noiembrie 2001, în mod nejustificat și pe o perioadă de timp nerezonabilă. În măsura în care Clearstream a refuzat să furnizeze servicii către EB, dar a furnizat prompt aceleași servicii unor clienți comparabili, refuzul de a furniza constituie, de asemenea, o discriminare.
- 1.3.2. **Aplicarea unor prețuri discriminatorii pentru serviciile de compensare și decontare primare**
27. Între sfârșitul anului 1996 și 1 ianuarie 2002, Clearstream a perceput X EUR per tranzacție de la Euroclear, în timp ce percepea Y EUR de la CSD naționali (X fiind cu 20 % mai mult decât Y). În plus, Euroclear, spre deosebire de CSD, plătea, de asemenea, un comision anual care acoperea parțial serviciile de decontare.
28. Pe baza informațiilor furnizate de CBF, decizia consideră că serviciile de compensare și decontare primare pentru tran-
- zații transfrontaliere furnizate de Clearstream către CSD și ICSD au un conținut echivalent.
29. Absența unei justificări obiective a diferenței de prețuri este examinată în amănunt. Trebuie subliniat că societatea Clearstream nu are o contabilitate a costurilor segmentată în funcție de clienți și că, în pofida solicitărilor repetate, Clearstream nu a furnizat o justificare acceptabilă bazată pe costuri pentru diferența de preț.
30. În concluzie, Comisia a decis că, prin aplicarea unui preț mai ridicat (X EUR) per tranzacție în cazul EB pentru servicii de compensare și decontare primare într-un moment în care CBF percepea doar Y EUR per tranzacție de la CSD naționali pentru aceleași servicii, Clearstream a discriminat EB încălcând articolul 82 din tratat, fără nicio justificare obiectivă și fără avantaje pentru clienți.

## 2. NEIMPUNEREA DE AMENZI

31. Există mai multe motive pentru care nu s-a impus o amendă în acest caz.

### **Aceasta este prima decizie în cadrul unui sector complex**

32. Nu există o practică decizională sau o jurisprudență comunitară în materie de compensare și decontare a operațiunilor cu titluri de valoare. În special, un element cheie precum analiza detaliată a proceselor de compensare și decontare în contextul definirii pieței este un lucru nou. Decizia analizează piața relevantă făcând deosebirea între activitățile de compensare și decontare primare și secundare, precum și alte probleme complexe specifice sectorului, cum ar fi internalizarea.

### **Încălcarea a luat sfârșit**

33. Faptul că încălcarea a luat sfârșit nu reprezintă în sine un motiv de a nu impune amenzi; totuși, acest lucru trebuie avut în vedere în combinație cu alți factori, cum ar fi noutatea problemelor în cauză.

### **Compensarea și decontarea transfrontalieră în UE se află într-un moment de răscruce**

34. Compensarea și decontarea în UE reprezintă un sector în evoluție, în special în ceea ce privește tranzacțiile transfrontaliere, ca în cazul de față. Diferite instituții dezbate în prezent probleme legate de funcțiile furnizorilor de servicii, sfera de aplicare a internalizării, rolul CSD și ICSD și relația acestora cu marii custozi. Deși aceste aspecte nu sunt identice cu cele care fac obiectul deciziei, ele sunt totuși strâns legate.
35. În acest context, neimpunerea de amenzi pare adecvată. Chiar dacă nu se impun amenzi, există însă în continuare necesitatea luării unei decizii prin care Comisia să clarifice situația juridică, în special, în ceea ce privește Clearstream și alte societăți.

### 3. CONCLUZIE

36. Decizia constată încălcarea de către Clearstream a articolului 82 din tratat prin refuzul de a furniza EB servicii de compensare și decontare primare pentru acțiuni nominative în mod nejustificat și pe o perioadă de timp nerezonabilă și prin discriminarea EB în furnizarea acestor servicii. În plus, se constată aplicarea de prețuri discriminatorii de către Clearstream.
-