Резюме на Решението на Комисията

от 29 март 2017 година

за обявяване на концентрация за несъвместима с вътрешния пазар и с функционирането на Споразумението за ЕИП

(Дело M.7995 — Deutsche Börse/London Stock Exchange)

(нотифицирано под документ номер C(2017) 2006)

(само текстът на английски език е автентичен)

(2017/C 240/06)

На 29 март 2017 г. Комисията прие решение по дело за сливане съгласно Регламент (ЕО) № 139/2004 на Съвета от 20 януари 2004 г. относно контрола върху концентрациите между предприятия [1], *и по-специално член 8, параграф 3 от този регламент. Неповерителен вариант на пълния текст на решението на автентичния език на делото може да бъде намерен на уебсайта на Генерална дирекция „Конкуренция“ на следния адрес: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html*

1. ВЪВЕДЕНИЕ

(1) Предложената концентрация, чрез която Deutsche Börse AG и London Stock Exchange Group пристъпват към сливане, е обявена за несъвместима с вътрешния пазар и с функционирането на Споразумението за ЕИП съгласно член 8, параграф 3 от Регламента за сливанията.

2. ПРОЦЕДУРА

(2) На 24 август 2016 г. Комисията получи уведомление за планирана концентрация в съответствие с член 4 от Регламента за сливанията, чрез която двете преди това независими предприятия Deutsche Börse AG („DBAG“, Германия) и London Stock Exchange Group plc („LSEG“, Обединеното кралство) възнамеряват да пристъпят към сливане по смисъла на член 3, параграф 1, буква а) от Регламента за сливанията (по-нататък „сделката“). LSEG и DBAG се наричат по-нататък „уведомяващите страни“.

(3) Вследствие на резултатите от първия етап от проучването на пазара („първи етап от проучването на пазара“) Комисията изрази сериозни съмнения относно съвместимостта на сливането с вътрешния пазар и на 28 септември 2016 г. прие решение за образуване на производство по член 6, параграф 1, буква в) от Регламента за сливанията. На 9 ноември 2016 г. уведомяващите страни представиха консолидирана версия на своя отговор на решението за откриване на производство, а на 20 ноември 2016 г. представиха допълнителна информация.

(4) На 19 октомври 2016 г. уведомяващите страни поискаха удължаване с 15 работни дни съгласно член 10, параграф 3, втора алинея от Регламента за сливанията. На 14 декември 2016 г. уведомяващите страни поискаха допълнително удължаване с 5 работни дни съгласно член 10, параграф 3, втора алинея, трето изречение от Регламента за сливанията, което бе разрешено с решение от 16 декември 2016 г.

(5) Вследствие на резултатите от задълбочено проучване на пазара („втори етап от проучването на пазара“), на 14 декември 2016 г. Комисията изпрати до уведомяващите страни изложение на възраженията. Уведомяващите страни отговориха на изложението на възраженията на 6 януари 2017 г. и 13 януари 2017 г. и впоследствие изпратиха допълнителна информация на 24 януари 2017 г. На 24 януари се състоя среща относно хода на производството.

(6) На 9 януари 2017 г. уведомяващите страни информираха Комисията, че не желаят да изложат своите аргументи в рамките на устно изслушване.

(7) На 26 януари 2017 г. Комисията изготви писмо с изложение на фактите, на което уведомяващите страни отговориха на 30 януари 2017 г.

(8) На 6 февруари 2017 г. уведомяващите страни представиха ангажименти съгласно член 8, параграф 3, втора алинея от Регламента за сливанията („първоначалните ангажименти“). В съответствие с това срокът за приемане на окончателно решение беше удължен с 15 работни дни съгласно член 10, параграф 3, първа алинея от Регламента за сливанията. На 8 и 9 февруари 2017 г. бяха представени преработени версии на тези ангажименти.

(9) Комисията проведе допитване до участниците на пазара във връзка с ангажиментите на 9 февруари 2017 г. Резултатите от допитването до участниците на пазара станаха известни на 15—16 февруари 2017 г. Страните бяха уведомени незабавно за тези резултати на 16 февруари.

[1] ОВ L 24, 29.1.2004 г., стр. 1.

(10) На 27 февруари 2017 г., 80-ия ден от процедурата, страните официално представиха нов набор от ангажименти (по-нататък „окончателните ангажименти“).

(11) Проекторешението беше обсъдено с държавите членки на заседанието на Консултативния комитет по концентрациите от 13 март 2017 г., който даде положително становище.

(12) Служителят по изслушването представи доклад на 15 март 2017 г.

3. **ОЦЕНКА**

1. **Въведение**

(13) Дейностите на уведомяващите страни създават хоризонтално припокриване и/или вертикални връзки на значителен брой пазари, свързани с множество услуги в областта на инфраструктурата на финансовите пазари, вариращи от регистрация до търгуване и клиринг, както и допълнителни следтърговски услуги, включително сетълмент, попечителство и управление на обезпечения.

(14) Тези услуги обхващат няколко класа финансови инструменти или активи, състоящи се от парични инструменти (акции и облигации), споразумения за обратно изкупуване („репо сделки“), деривати, както и редица други свързани области, включително лицензиране на индекси, услуги за отчитане на търговията и осигуряване на пазарни данни.

2. **Определения на съответните пазари**

i. *Облигации*

(15) По отношение на облигациите единственият пазар, който беше анализиран подробно в решението по член 8, параграф 3, е пазарът за клиринг на облигации.

(16) Комисията счете, че съответният пазар във връзка с клиринга на облигации съответства на клиринг на облигации чрез централен контрагент (ЦК) и че не включва други форми на управление на риска във връзка с облигации, непреминали клиринг (т.е. двустранен сетълмент и търговия от свое име и за собствена сметка). Причината за това е, че проучването на пазара показа, че макар непреминалите клиринг облигации да продължават да представляват най-често срещаният вид сделки, съществува и ще продължава да съществува отделно търсене на облигации, които са преминали централен клиринг, което ще се увеличава в близко бъдеще с оглед на регулаторните промени.

(17) Поради това за целите на решението по член 8, параграф 3 Комисията счете, че съответният пазар по отношение на облигациите е пазарът за клиринг чрез централен контрагент на облигации в рамките на ЕИП.

ii. *Репо сделки*

(18) Що се отнася до репо сделките, Комисията счете, че пазарите следва да бъдат разделени в три основни измерения: тристранни и нетристранни, търговия чрез автоматизирани търговски системи (АТС) (т.е. електронна търговия) и двустранни сделки, както и преминаване през клиринг или не. Съществуват съответни пазари по-специално за тристранни и нетристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на АТС. Като цяло клиентите купуват пакети от услуги, включващи търговия и клиринг, както и управление на обезпечения за тристранните репо сделки.

(19) Проучването на пазара показа, че по-специално за сделките между дилъри („D2D“) в автоматизираните търговски системи (АТС) се натрупва ликвидност за стандартизирани краткосрочни репо сделки, базирани на висококачествени обезпечения. За клиенти, които осъществяват такива репо сделки, другите форми на репо сделки биха представлявали недостатъчно добър заместител.

(20) Поради това за целите на решението по член 8, параграф 3 Комисията счете, че съответните пазари по отношение на репо сделките са i) нетристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на АТС, или като алтернатива клиринга на нетристранни репо сделки, търгувани на АТС, и ii) тристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на АТС. Географският обхват на всички тези пазари включва цялото ЕИП.

iii. *Следтърговски услуги*

(21) Що се отнася до следтърговските услуги, засегнатите пазари, които бяха анализирани в решението по член 8, параграф 3, са пазарите за сетълмент и попечителски услуги, както и услугите по управление на обезпечения (УУО).

(22) Комисията разгледа един отделен пазар за сетълмент и попечителски услуги, осигурявани от международни централни депозитари на ценни книжа (МЦДЦК) и глобални попечители във връзка с инструменти с фиксиран доход. МЦДЦК и глобалните попечители обслужват международни клиенти във връзка с ценни книжа, емитирани в различни държави, докато националните централни депозитари на ценни книжа (ЦДЦК) или попечителите на местните пазари са насочени по-скоро към националните пазари.

(23) Поради това за целите на решението по член 8, параграф 3 Комисията счете, че съответният пазар във връзка със сетълмент и попечителски услуги за инвеститори е пазарът за международен сетълмент и попечителски услуги, предоставяни от МЦДЦК и глобални попечители във връзка с ценни книжа с фиксиран доход на ЕИП поне на равнището на ЕИП. За целите на решението може да остане отворен въпросът дали следва да се направи разграничение между услугите, предоставяни от глобалните попечители, и услугите, които се предоставят от МЦДЦК.

(24) Комисията също така разгледа един отделен пазар за УУО, но не достигна до заключение за потенциално допълнително сегментиране на международни доставчици (МЦДЦК и глобални попечители) и национални доставчици (ЦДЦК и попечители на местните пазари), потенциално разграничение между услуги по управление на обезпечения за преминали клиринг сделки и услуги по управление на обезпечения за услуги, които не са преминали клиринг, както и потенциално разграничение между управление на обезпечения във връзка с инструменти с фиксиран доход и управление на обезпечения във връзка с дялови ценни книжа. Причината за това е, че сделката би породила опасения за конкуренцията на този пазар независимо дали е налице евентуално допълнително сегментиране или не.

(25) С оглед на гореизложеното Комисията счете, че за целите на решението по член 8, параграф 3 съответният пазар за управление на обезпечения е пазарът на равнище ЕИП за УУО, като остава отворен въпросът за потенциално допълнително сегментиране.

iv. *Финансови деривати*

(26) По отношение на финансовите деривати засегнатият пазар, който беше анализиран подробно в решението по член 8, параграф 3, е пазарът за деривати върху единични акции.

(27) Комисията разгледа отделни пазари за търгуване и клиринг на борсово търгувани лихвени деривати и за клиринг на извънборсово търгувани лихвени деривати, защото те имат различни продуктови характеристики, отговарят на различни регулаторни изисквания, обслужват различни цели и като цяло се търгуват от различни видове пазарни участници.

(28) В допълнение към това Комисията разгледа отделен пазар за борсово търгувани деривати върху единични акции, който обхваща фючърси и опции. Може да останат отворени въпросите дали съществуват отделни пазари в зависимост от държавата, от която са емитирани базовите активи за тези деривати, и дали съответният пазар обхваща всички деривати върху единични акции, основани на европейски базови активи.

(29) Поради това Комисията счете, че за целите на решението по член 8, параграф 3 съответният пазар във връзка с финансовите деривати е пазарът на равнище ЕИП за търговия и клиринг на деривати върху единични акции.

3. **Оценка от гледна точка на конкуренцията**

i. *Пазари, на които възникват опасения за конкуренцията в резултат на сделката*

(30) Комисията достигна до заключението, че сделката би довела до значително възпрепятстване на ефективната конкуренция чрез хоризонтални и/или вертикални ефекти на пазарите за:

а) клиринг на облигации,

б) нетристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на АТС,

в) тристранни репо сделки с клиринг, търгувани на АТС,

г) сетълмент и попечителски услуги във връзка с инструменти с фиксиран доход (облигации и репо сделки), предоставяни от МЦДЦК и големи попечители, и управление на обезпечения, както и

д) деривати върху единични акции.

(31) По-долу е обобщена оценката от гледна точка на конкуренцията за всеки от тези пазари.

a. Клиринг на облигации

(32) Комбинираният пазарен дял на уведомяващите страни на пазара за клиринг на облигации чрез централен контрагент през 2015 г. е бил почти 100 % по стойност, като увеличението в резултат на дейността на DBAG (ECAG) е в размер на [0—5 %]. Оставащите ЦК, на които се пада много малка част от пазара, не представляват надеждна алтернатива, тъй като те са изключително малки участници на местно равнище с тесен географски фокус.

(33) Комисията счете, че относително ограничената позиция на DBAG на пазара за клиринг на облигации, както и съображенията във връзка със степента, до която уведомяващите страни силно се конкурират за клиринга на облигации, не са от особено значение, тъй като сделката би елиминирала единствения съответен (и по подразбиране най-силен) действителен и потенциален конкурент на LSEG на пазара за клиринг на облигации чрез централен контрагент.

(34) В съответствие с това Комисията заключи, че сделката би довела до значително възпрепятстване на ефективната конкуренция чрез укрепване на господстващото положение на LSEG и до създаването на фактически монопол на пазара за клиринг на облигации в ЕИП.

б. Нетристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на автоматизирани търговски системи

(35) Пазарът за нетристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на ATC, има следната пазарна структура:

— Клиентите, които търгуват на MTS (LSEG) или двете ATC трети страни — BrokerTec и tpRepo, извършват клиринг чрез една от клиринговите къщи на LSEG и представляват [90—100 %] от пазара.

— Eurex Repo предлага вертикално интегрирана оферта, която съчетава търговия и клиринг, и има пазарен дял в размер на [0—5 %].

(36) Клиринговите къщи на уведомяващите страни извършват клиринг на 100 % от всички нетристранни репо сделки, търгувани на ATC. Понастоящем DBAG е единственият конкурент на LSEG на този пазар и поради това то е най-важният конкурентен натиск.

(37) С оглед на факта, че сделката би довела до елиминирането на единствения друг участник, извършващ клиринг на нетристранни репо сделки, търгувани на ATC, значението на клиринга за клиентите, които търгуват с тези инструменти, и вероятността на този пазар в бъдеще да няма нови участници, Комисията заключи, че сделката би довела до значително възпрепятстване на ефективната конкуренция чрез укрепване на господстващото положение и чрез създаване на монопол при клиринга на нетристранни репо сделки.

в. Тристранни репо сделки с клиринг, търгувани на автоматизирани търговски системи

(38) Този пазар се характеризира с конкуренция между различните пакети, в смисъл че конкуриращите се продукти на пазара се продават под формата на предварително определени пакети от услуги. От една страна продуктът „GC Pooling“ на DBAG предлага търговия, клиринг и управление на обезпечения в рамките на вертикално интегриран модел. От друга страна продуктът „€ GC Plus“ на LSEG представлява пакетно предложение, което комбинира търговия чрез MTS (LSEG) или BrokerTec (място за търговия — трета страна) и клиринг чрез LCH SA (LSEG) и управление на обезпечения от друга трета страна — Euroclear. Двата пакета от продукти са в пряка конкуренция помежду си.

(39) Уведомяващите страни са единствените активни участници на пазара, като DBAG е доминиращият участник с пазарен дял от [90—100 %].

(40) Поради това Комисията заключи, че с оглед на елиминирането на единствения конкурент на DBAG и вероятното засилване на конкуренцията, което би могло да се очаква, ако сделката не бъде сключена, както и вероятността на този пазар в бъдеще да няма нови участници, сделката би довела до значително възпрепятстване на ефективната конкуренция чрез укрепване на господстващото положение на пазара за тристранни репо сделки с клиринг, търгувани на ATC.

г. Сетълмент и попечителски услуги във връзка с инструменти с фиксиран доход, предоставяни от МЦДЦК и големи попечители, и управление на обезпечения

(41) Както бе обяснено по-горе, сделката би създала фактически монопол на няколко пазара нагоре по веригата на други следтърговски услуги, по-конкретно пазарите за сетълмент и попечителски услуги, както и пазара за управление на обезпечения.

(42) Като последица от сливането слятото предприятие би имало възможност и стимул да отклонява данни за преминали през клиринг сделки с фиксиран доход от своите ЦК (нагоре по веригата) към дъщерното си дружество за сетълмент Clearstream (надолу по веригата). Данните за преминали през клиринг сделки с фиксиран доход (и по-специално данните за преминали през клиринг репо сделки) представляват важен източник на информация за предоставянето на сетълмент и попечителски услуги от страна на МЦДЦК и големите попечители. Причината за това е, че преминалите през клиринг репо сделки представляват краткосрочни сделки, които често се търгуват от редовни ползватели, например дилъри, за които ефективният сетълмент е от важно значение. Като разполага с възможност да отклонява данните за преминали през клиринг репо сделки към своя собствен МЦДЦК (Clearstream), слятото предприятие би имало възможност и стимул да увеличи разходите и/или да влоши условията, при които конкурентите като Euroclear Bank SA (единственият друг МЦДЦК в ЕИП и най-силният конкурент на Clearstream) могат да предоставят тези услуги.

(43) Услугите по управление на обезпечения обикновено се предоставят въз основа на активи, държани под попечителството на МЦДЦК или на глобален попечител. Активите, които се използват в преминали през клиринг репо сделки, са важен източник на информация за предоставянето на услуги по управление на обезпечения поради това, че обикновено те са висококачествени ликвидни активи като държавни облигации, които се приемат от ЦК като обезпечение за различни други сделки (включително клиринг на деривати). Възможността и стимулът за слятото предприятие да отклонява данни за преминали през клиринг сделки с фиксиран доход (и по-специално данни за преминали през клиринг репо сделки) също така биха позволили на слятото предприятие да попречи на конкурентите си да се конкурират ефективно на пазара за услуги по управление на обезпечения, като не им позволява да достигат до важни източници на информация.

(44) В контекста на горепосоченото Комисията заключи, че сливането би довело до възпрепятстване на ефективната конкуренция на пазара за описаните сетълмент и попечителски услуги, както и на пазара за управление на обезпечения.

д. Деривати върху единични акции

(45) Eurex на DBAG предлага интегрирана услуга за търговия и клиринг на деривати върху единични акции на борсата, която се конкурира пряко с пакетно предложение, състоящо се от търговия на платформа на трета страна — Euronext, и клиринг чрез LCH SA. При борсово търгуване търговците, които използват тези инструменти, могат да избират само между предварително определени пакети за търгуване и клиринг; няма възможност за свободен избор на ЦК, след като бъде взето решението за избор на конкретно място за търговия).

(46) В резултат на сделката слятото предприятие би могло да диктува цените не само на интегрирания продукт на Eurex, но и на конкурентната оферта на Euronext/LCH. Поради това сделката би довела или до общо увеличение на цените и за двата продукта, или до избирателна промяна в ущърб на предложението на Euronext и в полза на Eurex.

(47) Поради това Комисията заключи, че сделката би довела до значително възпрепятстване на ефективната конкуренция на пазара за търгуване и клиринг на различни деривати върху европейски единични акции. При все това предлаганата корективна мярка за продажба на LCH SA би разсеяла това опасение чрез отделянето на търгуваните на Euronext продукти от клиринговите услуги, предоставяни от страните.

ii. *Пазари, по отношение на които Комисията остави отворен въпроса дали биха възникнали опасения за конкуренцията в резултат на сделката*

(48) Комисията проучи внимателно аргументите и доказателствата на уведомяващите страни, представени в техния отговор на изложението на възраженията. Те включват аргументи, представени във връзка с пазарите за i) търговия и клиринг на борсово търгувани лихвени деривати, ii) клиринг на извънборсово търгувани лихвени деривати и iii) търговия и клиринг на италиански деривати върху единични акции. Може да бъде оставен отворен въпросът дали сделката води до значително възпрепятстване на ефективната конкуренция на тези пазари, защото това не би променило общата оценка по делото. Същото важи за потенциалния пазар на интегрирани клирингови услуги.

(49) Както се обяснява в повече подробности по-долу, предложените от уведомяващите страни корективни мерки не са достатъчни, за да разсеят опасенията за конкуренцията на пазарите за клиринг на облигации чрез централен контрагент, за тристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на ATC, за нетристранни репо сделки с клиринг чрез централен контрагент, търгувани на ATC, както и на пазарите за сетълмент и попечителски услуги във връзка с инструменти с фиксиран доход, предоставяни от МЦДЦК и големи попечители, и за управление на обезпечения. Поради това окончателната оценка по случая не би се променила, независимо дали е налице допълнително възпрепятстване на ефективната конкуренция на други пазари.

4. **КОРЕКТИВНИ МЕРКИ**

(50) С цел сделката да стане съвместима с вътрешния пазар, на 6 февруари 2017 г. страните представиха ангажименти съгласно член 8, параграф 2 от Регламента за сливанията (по-нататък „първоначални ангажименти“). Ангажиментите са свързани с обвързващо споразумение, подписано между LSEG и Euronext N.V. на 3 януари 2017 г. относно продажбата на LCH SA (по-нататък „продаваното предприятие“).

(51) На 9 февруари 2017 г. Комисията започна допитване до участниците на пазара във връзка с ангажиментите. Резултатите от допитването до участниците на пазара откроиха редица проблеми, свързани с жизнеспособността на LCH SA в бъдеще, особено на пазарите за клиринг на облигации и репо сделки.

(52) Първо, резултатите от допитването до участниците на пазара ясно сочат, че за да бъде жизнеспособно, LCH SA се нуждае от пряк достъп до MTS — платформа за търговия, притежавана от LSEG.

(53) Второ, що се отнася до проекта преди сливането да се увеличи капацитетът за клиринг на LCH SA по отношение на определени облигации, допитването до участниците на пазара показа, че не е ясно дали това би довело до прехвърляне на определени обеми от LCH Ltd. към LCH SA в контекста на сливането. По-специално резултатите сочат, че клиентите се интересуват от обединяването на клиринга на инструменти с фиксиран доход в една валута в един ЦК, по-специално поради възможностите за балансово нетиране, произтичащи от въвеждането на T2S. При все това допитването до участниците на пазара не позволи да се направи заключение, че действително би се получило такова движение в рамките на пазарната структура след сливането, в която слятото предприятие би имало стимул да консолидира клиринга по-скоро в LCH Ltd., отколкото в LCH SA.

(54) Поради това Комисията не беше в състояние да заключи с необходимата степен на сигурност, че продаваното предприятие ще бъде жизнеспособно на пазарите за клиринг на облигации и репо сделки в бъдеще. В резултат на това не би могло да се заключи, че проблемите във връзка с пазарните структури ще бъдат ефективно разрешени в дългосрочен план.

(55) Комисията информира уведомяващите страни относно резултатите от допитването до участниците на пазара и своята предварителна оценка в тази връзка на 16 февруари 2017 г. Тя също така информира уведомяващите страни, че в съответствие с Известието относно средствата за защита и приложимата съдебна практика на този етап от процедурата могат да се приемат само конкретни решения, които недвусмислено и напълно биха разсеяли всички опасения. Продажбата на платформата MTS на LSEG за търговия с инструменти с фиксиран доход би представлявала такова конкретно решение.

(56) На 27 февруари 2017 г. страните представиха окончателните ангажименти, които не включваха продажбата на MTS. По същество предложението се състоеше от набор от поведенчески мерки, които включваха, но не бяха ограничени до предоставяне на достъп на LCH SA до MTS за три години, в допълнение към първоначалните ангажименти.

(57) Комисията оцени пригодността на окончателните ангажименти за преодоляване на идентифицираните и анализирани преди това опасения, и по-специално техния обхват, жизнеспособност и ефективност, както и тяхната сложност, като се има предвид моментът на представянето им.

(58) Първо, както бе обяснено по-горе, допитването до участниците на пазара във връзка с първоначалните ангажименти разкри по-специално, че жизнеспособността на продаваното предприятие зависи от получаването на търговска информация от MTS и от привличането на конкретни операции, свързани с клиринг на инструменти с фиксиран доход, от LCH Ltd.

(59) Дори ако бъдат изпълнени поведенческите мерки, предложени в окончателните ангажименти, структурната зависимост на LCH SA от MTS и в крайна сметка от слятото предприятие би се запазила. Освен това, като се има предвид ограничената продължителност на предложения достъп на LCH SA до MTS, не би могло да се определи с необходимата степен на сигурност дали новите търговски структури биха били достатъчно устойчиви, както се изисква съгласно Известието относно средствата за защита.

(60) На последно място мерките, свързани с дейности по клиринг на инструменти с фиксиран доход, също изглеждат недостатъчни, за да се гарантира разширяване на стопанската дейност на LCH SA, както е планирано съгласно условията преди сливането. Това създава допълнителна несигурност дали продаваното предприятие би продължило да се конкурира ефективно със слятото предприятие на пазара.

(61) В резултат на това Комисията не беше в състояние да заключи с необходимата степен на сигурност, че окончателните ангажименти биха представлявали задоволително решение за проблемите, установени при допитването до участниците на пазара във връзка с първоначалните ангажименти.

(62) Второ, окончателните ангажименти биха предполагали мониторинг на набор от поведенчески ангажименти, които по своето естество са сложни и се усложняват допълнително в контекста на конкретния разглеждан отрасъл.

(63) Последно, на този късен етап от процедурата (т.е. 15 дни след крайния срок) не беше възможно да се проведе допитване до участниците на пазара.

(64) С оглед на всички съображения, представени по-горе, и по-специално забавеното представяне на окончателните ангажименти, тяхната сложност, недостатъците им от гледна точка на обхвата, ефективността и целесъобразността, както и трудностите във връзка с ефективния им мониторинг и прилагане, Комисията заключи, че окончателните ангажименти не са достатъчни, за да разсеят всички установени опасения за конкуренцията.

5. **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

(65) Комисията обяви предложената концентрация за несъвместима с вътрешния пазар и с функционирането на Споразумението за ЕИП в съответствие с член 8, параграф 3 от Регламента за сливанията.