Souhrnná zpráva o rozhodnutí Komise

ze dne 29. března 2017,

kterým se spojení prohlašuje za neslučitelné s vnitřním trhem a fungováním Dohody o EHP

(Věc M.7995 – Deutsche Börse/London Stock Exchange)

(oznámeno pod číslem C(2017) 2006 final)

(Pouze anglické znění je závazné)

(2017/C 240/06)

Dne 29. března 2017 přijala Komise rozhodnutí ve věci spojení podniků podle nařízení Rady (ES) č. 139/2004 ze dne 20. ledna 2004 o kontrole spojování podniků ([1]), a zejména podle čl. 8 odst. 3 uvedeného nařízení. Úplné znění rozhodnutí bez důvěrných údajů je k dispozici v úředním jazyce případu na internetových stránkách Generálního ředitelství pro hospodářskou soutěž na adrese: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html.

1. ÚVOD

(1) Navrhované spojení, kterým by se spojily podnik Deutsche Börse AG a podnik London Stock Exchange Group, se podle čl. 8 odst. 3 nařízení o spojování prohlašuje za neslučitelné s vnitřním trhem a fungováním Dohody o EHP.

2. POSTUP

(2) Komise dne 24. srpna 2016 obdržela oznámení o navrhovaném spojení podle článku 4 nařízení o spojování, kterým dva původně nezávislé podniky Deutsche Börse AG (dále jen „DBAG“, Německo) a London Stock Exchange Group plc (dále jen „LSEG“, Spojené království) zamýšlejí sfúzovat ve smyslu čl. 3 odst. 1 písm. a) nařízení o spojování (dále jen „transakce“). Podniky LSEG a DBAG jsou dále označovány jako „oznamující strany“.

(3) Na základě výsledků první fáze šetření trhu („1. fáze šetření trhu“) vyjádřila Komise vážné pochybnosti, pokud jde o slučitelnost spojení s vnitřním trhem, a dne 28. září 2016 přijala podle čl. 6 odst. 1 písm. c) nařízení o spojování rozhodnutí zahájit řízení. Oznamující strany předložily dne 9. listopadu 2016 konsolidované znění své odpovědi na rozhodnutí zahájit řízení, přičemž některá dodatečná podání doplnily dne 20. listopadu 2016.

(4) Dne 19. října 2016 požádaly oznamující strany podle čl. 10 odst. 3 druhého pododstavce nařízení o spojování o prodloužení o 15 pracovních dnů. Dne 14. prosince 2016 požádaly oznamující strany podle čl. 10 odst. 3 druhého pododstavce třetí věty nařízení o spojování o další prodloužení o 5 pracovních dnů, které jim bylo rozhodnutím ze dne 16. prosince 2016 poskytnuto.

(5) Na základě výsledků hloubkového šetření trhu („2. fáze šetření trhu“) Komise dne 14. prosince 2016 zaslala oznamujícím stranám prohlášení o námitkách. Oznamující strany na prohlášení o námitkách odpověděly dne 6. ledna 2017 a 13. ledna 2017, a dne 24. ledna 2017 zaslaly doplňující podání. Dne 24. ledna 2017 se konalo setkání za účelem zjištění aktuálního stavu.

(6) Dne 9. ledna 2017 oznamující strany informovaly Komisi, že si nepřejí rozvinout své argumenty na ústním slyšení.

(7) Dne 26. ledna 2017 vydala Komise dopis o skutečnostech, na který oznamující strany odpověděly dne 30. ledna 2017.

(8) Dne 6. února 2017 oznamující strany předložily závazky podle čl. 8 odst. 3 druhého pododstavce nařízení o spojování („původní závazky“). Lhůta pro přijetí konečného rozhodnutí byla v důsledku toho podle čl. 10 odst. 3 prvního pododstavce nařízení o spojování prodloužena o 15 pracovních dnů. Revidované verze těchto závazků byly předloženy dne 8. a 9. února 2017.

(9) Dne 9. února 2017 zahájila Komise tržní test těchto závazků. Výsledky tržního testu byly k dispozici dne 15.–16. února 2017. Strany byly o těchto výsledcích okamžitě informovány dne 16. února 2017.

([1]) Úř. věst. L 24, 29.1.2004, s. 1.

(10) Dne 27. února 2017, osmdesátého dne od zahájení řízení, strany formálně předložily nový soubor závazků („konečné závazky“).

(11) Návrh rozhodnutí byl projednán s členskými státy na zasedání Poradního výboru pro spojování podniků konaném dne 13. března 2017; tento výbor vydal kladné stanovisko.

(12) Úředník pro slyšení vydal zprávu dne 15. března 2017.

3. **POSOUZENÍ**

1. **Úvod**

(13) Činnosti oznamujících stran vykazují horizontální překrytí a/nebo vertikální propojení na významném počtu trhů, která se týkají různých služeb v oblasti infrastruktury finančních trhů od kótování po obchodování a clearing, jakož i dalších poobchodních služeb, včetně služeb vypořádání, úschovy a řízení kolaterálu.

(14) Tyto služby zahrnují některé finanční nástroje nebo třídy aktiv, jež zahrnují bazické nástroje (akcie a dluhopisy), repo operace („repa“), deriváty, jakož i některé další související oblasti, včetně poskytování licencí k indexům, služeb informování o obchodech a vykazování údajů o trhu.

2. **Vymezení relevantních trhů**

i. *Dluhopisy*

(15) Co se týče dluhopisů, jediným podrobně analyzovaným trhem v rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3 je trh clearingu dluhopisů.

(16) Komise byla toho názoru, že relevantní trh ve vztahu ke clearingu dluhopisů odpovídá clearingu dluhopisů prostřednictvím ústřední protistrany a že nezahrnuje jiné formy řízení rizik dluhopisů, při kterých neprovádí clearing ústřední protistrana (tj. dvoustranné zúčtování a obchodování párováním pokynů na vlastní účet). Šetření trhu totiž prokázalo, že dluhopisy, u nichž se clearing neprovádí, dosud představují nejobvyklejší typ obchodů, avšak existuje i samostatná poptávka po dluhopisech, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou; tato poptávka bude existovat i nadále a v blízké budoucnosti vzhledem k regulačním změnám nepochybně poroste.

(17) Pro účely rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3 proto Komise měla za to, že relevantním trhem ve vztahu k dluhopisům je trh clearingu dluhopisů prováděný ústřední protistranou v EHP.

ii. *Repo operace*

(18) Co se týče repo operací, dospěla Komise k názoru, že trhy by měly být rozčleněny podle tří klíčových kritérií: trojstranné versus jiné než trojstranné repo operace, (elektronické) obchodování prostřednictvím AOS versus dvoustranné obchodování a repo operace, u kterých se provádí clearing, versus repo operace, u kterých se clearing neprovádí. Relevantní trhy existují zejména pro repo operace obchodované prostřednictvím AOS a pro trojstranné a jiné než trojstranné repo operace, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou. Zákazníci mají sklon kupovat balíčky služeb, jež zahrnují obchodování a clearing, a v případě trojstranných repo operací také služby řízení kolaterálu.

(19) Šetření trhu prokázalo, že zejména u obchodů uzavíraných mezi obchodníky („D2D“) se likvidita u standardizovaných, krátkodobých repo operací založených na vysoce kvalitním kolaterálu akumuluje v automatizovaných obchodních systémech (dále jen „AOS“). Pro zákazníky, jež s takovými repo operacemi obchodují, by jiné formy repo operací představovaly slabé náhražky.

(20) Pro účely rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3 proto Komise měla za to, že relevantními trhy ve vztahu k repo operacím jsou trhy i) jiných než trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou, nebo alternativně trh clearingu jiných než trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS a ii) trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou. Zeměpisný rozsah všech těchto trhů je celé území EHP.

iii. *Poobchodní služby*

(21) Co se týče poobchodních služeb, dotčenými trhy, jež byly analyzovány v rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3, jsou trhy služeb vypořádání a úschovy a služeb řízení kolaterálu.

(22) Komise posoudila samostatný trh služeb vypořádání a úschovy, jež poskytují mezinárodní centrální depozitáře cenných papírů a celosvětoví uschovatelé ve vztahu k cenným papírům s pevným výnosem. Mezinárodní centrální depozitáře cenných papírů a celosvětoví uschovatelé obsluhují mezinárodní zákazníky, pokud jde o cenné papíry vydané v různých zemích, zatímco národní centrální depozitáře cenných papírů nebo místní uschovatelé se více zaměřují na domácí trhy.

(23) Pro účely rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3 proto Komise měla za to, že relevantním trhem ve vztahu ke službám vypořádání a úschovy pro investory je trh mezinárodních služeb vypořádání a úschovy poskytovaných mezinárodními centrálními depozitáři cenných papírů a celosvětovými uschovateli, které jsou ve vztahu k cenným papírům s pevným výnosem vydaným v EHP poskytovány alespoň na úrovni EHP. Otázku, zda by se mělo rozlišovat mezi službami poskytovanými celosvětovými uschovateli a službami poskytovanými mezinárodními centrálními depozitáři cenných papírů, lze pro účely tohoto rozhodnutí ponechat otevřenou.

(24) Komise také posoudila samostatný trh služeb řízení kolaterálu, ale nedospěla k rozhodnutí o případném dalším členění na mezinárodní poskytovatele (mezinárodní centrální depozitáře cenných papírů a celosvětoví uschovatelé) a domácí poskytovatele (centrální depozitáře cenných papírů a místní uschovatelé), o případném rozlišení mezi službami řízení kolaterálu u obchodů, u nichž se provádí clearing, a službami řízení kolaterálu u obchodů, u nichž se clearing neprovádí, a o případném rozlišení mezi řízením kolaterálu u finančních nástrojů s pevným výnosem a řízením kolaterálu u akcií. A to proto, že transakce by vyvolávala obavy z narušení hospodářské soutěže na tomto trhu bez ohledu na případná jeho další členění.

(25) Vzhledem k výše uvedenému měla Komise za to, že pro účely rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3 je relevantním trhem pro služby řízení kolaterálu trh služeb řízení kolaterálu v rámci celého EHP, přičemž případné další členění ponechala Komise otevřené.

iv. *Finanční deriváty*

(26) Pokud se týče finančních derivátů, dotčeným trhem podrobně analyzovaným v rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3 je trh s deriváty na jeden podkladový akciový titul.

(27) Komise posoudila samostatné trhy obchodování s úrokovými deriváty obchodovanými na burze a jejich clearingu a trh clearingu mimoburzovně obchodovaných úrokových derivátů, neboť tyto trhy mají rozdílné produktové charakteristiky a platí pro ně rozdílné regulační požadavky, slouží různým účelům a obvykle na nich obchodují různé typy účastníků trhu.

(28) Komise dále posoudila samostatný trh s deriváty na jeden podkladový akciový titul obchodovanými na burze, jež zahrnují futures a opce. Lze ponechat otevřeným, zda existují odlišné trhy na základě toho, z jaké země pocházejí podkladová aktiva takových derivátů, nebo zda relevantní trh zahrnuje všechny deriváty na jeden podkladový akciový titul založený na jakémkoli evropském podkladovém aktivu.

(29) Komise proto měla za to, že pro účely rozhodnutí podle čl. 8 odst. 3 relevantním trhem ve vztahu k finančním derivátům je trh obchodování s deriváty na jeden podkladový akciový titul a jejich clearing v rámci celého EHP.

3. **Posouzení hospodářské soutěže**

i. *Trhy, na kterých v důsledku transakce vznikají obavy z narušení hospodářské soutěže*

(30) Komise dospěla k závěru, že transakce by významným způsobem narušila účinnou hospodářskou soutěž, a to buď prostřednictvím horizontálních, a/nebo vertikálních účinků na trzích:

a) clearingu dluhopisů;

b) jiných než trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou;

c) trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž se provádí clearing;

d) služeb vypořádání a úschovy cenných papírů (dluhopisů a rep) s pevným výnosem poskytovaných mezinárodními centrálními depozitáři cenných papírů a velkými uschovateli a služeb řízení kolaterálu; a

e) s deriváty na jeden podkladový akciový titul.

(31) Posouzení z hlediska dopadu na hospodářskou soutěž je shrnuto níže.

a. Služby clearingu dluhopisů

(32) Na trhu clearingu dluhopisů prováděného ústřední protistranou se společný podíl oznamujících stran na trhu v roce 2015 blížil v hodnotovém vyjádření ke 100 %, s přírůstkem vyvolaným DBAG (ECAG) ve výši [0–5 %]. Ostatní ústřední protistrany, na které připadá jen velmi malý zlomek trhu, nepředstavují věrohodnou alternativu, neboť jsou to velmi malí místní aktéři s úzkým zeměpisným zaměřením.

(33) Komise byla toho názoru, že poměrně omezená pozice DBAG na trhu clearingu dluhopisů, jakož i jakékoli úvahy týkající se rozsahu, v jakém oznamující strany úzce soutěží o clearing dluhopisů, nemají zvláštní význam, neboť transakce by odstranila jediného významného (a ze své podstaty nejbližšího) skutečného a potenciálního konkurenta LSEG na trhu clearingu dluhopisů prováděného ústřední protistranou.

(34) Vzhledem k tomu Komise došla k závěru, že transakce by významně narušila účinnou hospodářskou soutěž tím, že by upevnila dominantní pozici LSEG a vytvořila de facto monopol na trhu clearingu dluhopisů prováděného ústřední protistranou.

b. Jiné než trojstranné repo operace obchodované prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou

(35) Trh jiných než trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou, má tuto strukturu:

— zákazníci obchodující na platformě pro elektronické obchodování s dluhopisy (dále jen „MTS“) (LSEG) nebo v rámci dvou trojstranných AOS, BrokerTec a tpRepo, kteří provádějí clearing prostřednictvím jednoho z clearingových systémů LSEG a představují [90–100 %] trhu,

— platforma Eurex Repo poskytuje vertikálně integrovanou nabídku, která spojuje obchodování s clearingem a má podíl na trhu [0–5 %].

(36) Clearingové systémy oznamujících stran provádějí clearing 100 % všech jiných než trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS. DBAG je v současnosti jediným konkurentem LSEG na tomto trhu, a proto na něj vyvíjí nejdůležitější konkurenční tlak.

(37) Vzhledem k tomu, že transakce by vedla k odstranění jediného dalšího aktéra provádějícího clearing jiných než trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, vzhledem k důležitosti provádění clearingu pro zákazníky, kteří s těmito nástroji obchodují, a vzhledem k tomu, že vstup nového subjektu na trh v budoucnu není pravděpodobný, dospěla Komise k závěru, že transakce by významně narušila účinnou hospodářskou soutěž tím, že by upevnila dominantní pozici a vytvořila monopol v oblasti clearingu jiných než trojstranných repo operací.

c. Trojstranné repo operace obchodované prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing

(38) Pro tento trh je charakteristická konkurence mezi jednotlivými balíčky v tom smyslu, že produkty soutěžící na trhu jsou prodávány v rámci předem určených balíčků služeb. Na jedné straně produkt DBAG „GC Pooling“ nabízí obchodování, clearing a správu kolaterálu v rámci vertikálně integrovaného modelu. Na druhé straně produkt LSEG „€ GC Plus“ představuje balíček služeb, který spojuje obchodování zajišťované platformou MTS (LSEG) nebo BrokerTec (platforma třetí strany), přičemž clearing se provádí prostřednictvím clearingového systému LCH SA (LSEG) a správa kolaterálu prostřednictvím jiné třetí strany, Euroclear. Oba produktové balíčky si navzájem přímo konkurují.

(39) Oznamující strany jsou jedinými aktivními subjekty na trhu, přičemž DBAG je dominantním aktérem s podílem na trhu ve výši [90–100 %].

(40) Komise proto dospěla k závěru, že vzhledem k odstranění jediného konkurenta DBAG a k pravděpodobnému zintenzivnění hospodářské soutěže, které lze očekávat, když k transakci nedojde, a vzhledem k tomu, že vstup nového subjektu na trh není pravděpodobný, by transakce významně narušila účinnou hospodářskou soutěž tím, že by upevnila dominantní pozici na trhu trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing.

d. Služby vypořádání a úschovy cenných papírů s pevným výnosem poskytované mezinárodními centrálními depozitáři cenných papírů a velkými uschovateli a služby řízení kolaterálu

(41) Jak bylo uvedeno výše, transakce by de facto vytvořila monopoly na některých trzích předcházejících trhům s dalšími poobchodními službami, a sice službami vypořádání a úschovy a službami řízení kolaterálu.

(42) V důsledku fúze by subjekt vzniklý spojením byl schopen a motivován odklánět údaje o obchodech s cennými papíry s pevným výnosem pocházející od jeho ústředních protistran (předcházející trh) ke své dceřiné společnosti Clearstream (navazující trh). Údaje o obchodech s cennými papíry s pevným výnosem (a konkrétněji, údaje o repo obchodech, u nichž je prováděn clearing), jsou důležitými informacemi pro poskytování služeb vypořádání a úschovy poskytovaných mezinárodními centrálními depozitáři cenných papírů a velkými uschovateli. Je tomu tak proto, že repo obchody, u nichž je prováděn clearing, jsou krátkodobé obchody, jež mnohdy uskutečňují častí uživatelé, jako např. obchodníci, pro které je důležité účinné finanční vypořádání. Tím, že by subjekt vzniklý spojením mohl odklánět údaje o repo obchodech ke svému vlastnímu mezinárodnímu centrálnímu depozitáři cenných papírů (Clearstream), byl by tento subjekt vzniklý spojením schopen a motivován zvyšovat náklady a/nebo zhoršovat podmínky, za jakých mohou tyto služby poskytovat soutěžitelé jako Euroclear Bank SA (jediný další mezinárodní centrální depozitář cenných papírů v EHP a nejbližší konkurent podniku Clearstream).

(43) Služby řízení kolaterálu jsou zpravidla poskytovány na základě aktiv držených v úschově v mezinárodním centrálním depozitáři cenných papírů nebo u celosvětového uschovatele. Údaje o aktivech použitých při repo obchodech, u nichž je prováděn clearing, jsou důležitými informacemi pro poskytování služeb řízení kolaterálu, protože se zpravidla jedná o vysoce kvalitní, likvidní aktiva jako státní dluhopisy, které jsou centrálními protistranami přijímány jako kolaterál i při různých jiných transakcích (včetně clearingu derivátů). Schopnost a motivace subjektu vzniklého sloučením odklánět údaje o obchodech s cennými papíry s pevným výnosem (a konkrétněji, údaje o repo obchodech, u nichž je prováděn clearing) by rovněž tomuto subjektu vzniklému sloučením umožnila narušovat schopnost konkurentů účinně soutěžit na trhu se službami řízení kolaterálu tím, že by jim bránil v přístupu k důležitým informacím.

(44) Vzhledem k výše uvedenému Komise dospěla k závěru, že fúze by významným způsobem narušila účinnou hospodářskou soutěž na trhu popsaných služeb vypořádání a úschovy i na trhu služeb řízení kolaterálu.

e. Deriváty na jeden podkladový akciový titul

(45) Platforma Eurex provozovaná DBAG nabízí integrovanou službu obchodování s deriváty na jeden podkladový akciový titul a jejich clearingu na burze, která přímo konkuruje balíčku služeb, který sestává z obchodování na platformě třetí strany, Euronext, a clearingu prováděnému systémem LCH SA. V prostředí burzy mohou obchodníci, kteří těchto nástrojů využívají, volit pouze mezi předem definovanými balíčky služeb obchodování a clearingu; po přijetí rozhodnutí týkajícího se konkrétní obchodní platformy již neexistuje svobodná volba ústřední protistrany.

(46) V důsledku transakce by byl subjekt vzniklý fúzí schopen určovat ceny nejen u integrovaného produktu Eurex, ale i u konkurenční nabídky Euronext/LCH. Transakce by proto vedla buď k celkovému růstu cen obou produktů, nebo k selektivní změně na úkor nabídky Euronext a ve prospěch Eurex.

(47) Komise proto dospěla k závěru, že transakce by významným způsobem narušila účinnou hospodářskou soutěž na trhu obchodování s různými evropskými deriváty na jeden podkladový akciový titul a jejich clearingu. Tuto obavu by však řešilo navrhované opatření odprodeje podniku LCH SA, neboť by došlo k oddělení produktů obchodovaných na platformě Euronext od služeb clearingu poskytovaných stranami.

ii. *Trhy, na kterých Komise ponechala otevřeným, zda by v důsledku transakce vznikly obavy z narušení hospodářské soutěže*

(48) Komise pečlivě posoudila argumenty a důkazy, které oznamující strany předložily ve své odpovědi na prohlášení o námitkách. Patří sem argumenty předložené ve vztahu k trhům i) obchodování s úrokovými deriváty obchodovanými na burze a jejich clearingu, ii) clearingu mimoburzovně obchodovaných úrokových derivátů a iii) obchodování s italskými deriváty na jeden podkladový akciový titul a jejich clearingu. To, zda transakce významným způsobem narušuje účinnou hospodářskou soutěž na těchto trzích, lze ponechat otevřeným, jelikož celkové hodnocení této věci by se nezměnilo. Totéž platí pro potenciální trh integrovaných clearingových služeb.

(49) Jak je podrobněji vysvětleno níže, nápravná opatření předložená oznamujícími stranami jsou nedostatečná pro vyřešení obav z narušení hospodářské soutěže na trhu clearingu dluhopisů prováděného ústřední protistranou, na trhu trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou, na trhu jiných než trojstranných repo operací obchodovaných prostřednictvím AOS, u nichž je prováděn clearing ústřední protistranou, jakož i na trhu služeb vypořádání a úschovy cenných papírů s pevným výnosem poskytovaných mezinárodními centrálními depozitáři cenných papírů a velkými uschovateli a na trhu služeb řízení kolaterálu. Konečné posouzení této věci by se proto nezměnilo, a to bez ohledu na jakékoli další narušení účinné hospodářské soutěže na jiných trzích.

4. **NÁPRAVNÁ OPATŘENÍ**

(50) S cílem dosáhnout slučitelnosti transakce s vnitřním trhem předložily strany dne 6. února 2017 závazky podle čl. 8 odst. 2 nařízení o spojování („původní závazky“). Závazky se týkají závazné dohody o prodeji platformy LCH SA (dále jen „odprodávaný podnik“), kterou dne 3. ledna 2017 podepsaly LSEG a podnik Euronext N.V.

(51) Komise provedla ode dne 9. února 2017 tržní test těchto závazků. Výsledky tržního testu vyjevily některé otázky týkající se budoucí životaschopnosti platformy LCH SA zejména na trzích clearingu dluhopisů a clearingu repo operací.

(52) Zaprvé, z výsledků tržního testu jasně vyplynulo, že pro životaschopnost LCH SA je nezbytný její přímý přístup k MTS, což je obchodní platforma ve vlastnictví LSEG.

(53) Zadruhé, pokud jde o projekt rozšířit schopnost LCH SA provádět clearing určitých dluhopisů, který předcházel fúzi, z tržního testu vyplynula nejistota, zda by to vzhledem k fúzi vedlo k přenosu objemů z podniku LCH Ltd. na platformu LCH SA. Konkrétněji výsledky naznačily, že zákazníci mají zájem na sdružení clearingu cenných papírů s pevným výnosem v jedné měně v rámci jedné ústřední protistrany, zejména vzhledem k možnostem rozvahového započtení vyplývajícím ze zavedení systému TARGET2-Securities. Tržní test však neumožnil učinit závěr, že by skutečně došlo k takovému posunu ve struktuře trhu po fúzi, kdy by subjekt vzniklý fúzí byl spíše motivován konsolidovat clearing v podniku LCH Ltd. než na platformě LCH SA.

(54) Komise proto nemohla s požadovaným stupněm jistoty dospět k závěru, že odprodávaný podnik by byl na trzích clearingu dluhopisů a clearingu repo operací v budoucnu životaschopný. V důsledku toho nemohl být vyvozen závěr, že by došlo k trvalé, účinné nápravě struktur trhu.

(55) O výsledcích tržního testu a svém předběžném hodnocení těchto výsledků informovala Komise oznamující strany dne 16. února 2017. Informovala rovněž oznamující strany o tom, že v souladu s oznámením o nápravných opatřeních a použitelnou judikaturou by v této fázi řízení byla přijatelná pouze přesvědčivá řešení, jež by jednoznačně a plně rozptýlila veškeré obavy. Takovým přesvědčivým řešením by byl odprodej MTS, platformy LSEG pro obchodování s cennými papíry s pevným výnosem.

(56) Dne 27. února 2017 strany předložily konečné závazky, které odprodej MTS neobsahovaly. Tento návrh v podstatě sestával ze souboru opatření vztahujících se ke způsobu chování, který nad rámec původních závazků mimo jiné platformě LCH SA umožňoval přístup k MTS po dobu tří let.

(57) Komise posoudila přiměřenost konečných závazků z hlediska řešení dříve zjištěných obav a analyzovala zejména rozsah těchto konečných závazků, jejich životaschopnost a účinnost, a rovněž jejich složitost s ohledem na načasování jejich předložení.

(58) Zaprvé, jak bylo vysvětleno výše, z tržního testu původních závazků zejména vyplynulo, že životaschopnost odprodávaného podniku závisí na získávání údajů o obchodech od platformy MTS a získávání konkrétních příležitostí na clearing cenných papírů s pevným výnosem od LCH Ltd.

(59) Dokonce i při provádění opatření vztahujících se ke způsobu chování, která byla navržena v rámci konečných závazků, by zůstala zachována strukturální závislost podniku LCH SA na platformě MTS, a tedy na subjektu vzniklém fúzí. Vzhledem k omezené době trvání navrhovaného přístupu LCHA SA k platformě MTS navíc nelze s požadovanou mírou jistoty určit, že nové obchodní struktury by byly dostatečně trvalé povahy, jak bylo požadováno v oznámení o nápravných opatřeních.

(60) Rovněž opatření týkající se činností clearingu cenných papírů s pevným výnosem se jeví jako nedostatečná pro zajištění rozvoje podnikání LCH SA, jak bylo plánováno podle podmínek před fúzí. Z toho vyplynula další nejistota, pokud jde o to, zda by odprodávaný podnik mohl subjektu vzniklému fúzí i nadále na trhu účinně konkurovat.

(61) V důsledku toho Komise nemohla s požadovanou mírou jistoty dospět k závěru, že konečné závazky uspokojivě řeší otázky vzniklé při tržním testu původních závazků.

(62) Zadruhé, konečné závazky by zahrnovaly sledování souboru opatření vztahujících se ke způsobu chování, které jsou z jejich povahy složité, tím spíše vzhledem ke konkrétnímu odvětví, o něž se jedná.

(63) Navíc v této pozdní fázi řízení (tj. 15 dnů po lhůtě pro předložení) nebylo možné provést žádný tržní test.

(64) S ohledem na všechny výše uvedené úvahy, zejména na pozdní předložení konečných podmínek, jejich složitost, jejich nedostatečnost z hlediska rozsahu, účinnosti a přiměřenosti, jakož i na obtíže spojené s jejich účinným sledováním a prováděním Komise dospěla k závěru, že konečné závazky jsou nedostatečné k odstranění všech zjištěných obav z narušení hospodářské soutěže,

5. **ZÁVĚR**

(65) Komise v souladu s čl. 8 odst. 3 nařízení o spojování prohlásila navrhované spojení za neslučitelné s vnitřním trhem a fungováním Dohody o EHP.