Resumé af Kommissionens afgørelse

af 29. marts 2017

om en fusions uforenelighed med det indre marked og EØS-aftalen

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

(meddelt under nummer C(2017) 2006)

(Kun den engelske udgave er autentisk)

(2017/C 240/06)

Den 29. marts 2017 vedtog Kommissionen en afgørelse i en fusionssag efter Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser [1]*, særlig forordningens artikel 8, stk. 3. En ikke-fortrolig udgave af afgørelsens fulde ordlyd kan findes på sagens autentiske sprog på Generaldirektoratet for Konkurrences websted http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html.*

1. INDLEDNING

(1) Den foreslåede fusion, hvor Deutsche Börse AG og London Stock Exchange Group fusionerer, erklæres uforenelig med det indre marked og EØS-aftalen i henhold til fusionsforordningens artikel 8, stk. 3.

2. SAGSFORLØB

(2) Den 24. august 2016 modtog Kommissionen i overensstemmelse med artikel 4 i fusionsforordningen anmeldelse af en planlagt fusion, hvorved de to hidtil uafhængige selskaber Deutsche Börse AG (Tyskland, »DBAG«) og London Stock Exchange Group plc (Det Forenede Kongerige, »LSEG«) havde til hensigt at fusionere, jf. fusionsforordningens artikel 3, stk. 1, litra a), (»transaktionen«). LSEG og DBAG benævnes under ét »de anmeldende parter«.

(3) På grundlag af resultaterne af markedsundersøgelsen i første fase (»fase I-markedsundersøgelsen«) rejste Kommissionen alvorlig tvivl om transaktionens forenelighed med det indre marked og vedtog den 28. september 2016 en afgørelse om at indlede proceduren efter fusionsforordningens artikel 6, stk. 1, litra c). De anmeldende parter indgav en konsolideret udgave af deres svar til afgørelsen om at indlede proceduren den 9. november 2016 med visse supplerende bemærkninger den 20. november 2016.

(4) Den 19. oktober 2016 anmodede de anmeldende parter om en forlængelse på 15 arbejdsdage i henhold til artikel 10, stk. 3, andet afsnit, i fusionsforordningen. Den 14. december 2016 anmodede de anmeldende parter om en yderligere forlængelse på fem arbejdsdage i henhold til artikel 10, stk. 3, andet afsnit, tredje punktum, i fusionsforordningen, som blev indrømmet ved en afgørelse af 16. december 2016.

(5) Efter resultaterne af en grundig markedsundersøgelse (»fase II-markedsundersøgelsen«) rettede Kommissionen den 14. december 2016 en klagepunktsmeddelelse til de anmeldende parter. De anmeldende parter svarede på klagepunktsmeddelelsen den 6. januar 2017 og den 13. januar 2017 og fremsendte supplerende indlæg den 24. januar 2017. Den 24. januar blev der holdt et statusmøde.

(6) Den 9. januar 2017 underrettede de anmeldende parter Kommissionen om, at de ikke ønskede at uddybe deres argumenter i en mundtlig høring.

(7) Den 26. januar 2017 udsendte Kommissionen en sagsfremstillingsmeddelelse, som de anmeldende parter svarede på den 30. januar 2017.

(8) Den 6. februar 2017 indsendte de anmeldende parter tilsagn i henhold til artikel 8, stk. 3, andet afsnit, i fusionsforordningen (»de oprindelige tilsagn«). Fristen for vedtagelse af den endelige afgørelse blev herefter forlænget med 15 arbejdsdage i overensstemmelse med fusionsforordningens artikel 10, stk. 3, første afsnit. Reviderede udgaver af disse tilsagn blev indsendt den 8. og 9. februar 2017.

(9) Kommissionen igangsatte en markedstest af disse tilsagn den 9. februar 2017. Resultaterne af markedstesten blev tilgængelige den 15.-16. februar 2017. Parterne blev straks underrettet om disse resultater den 16. februar.

[1] EUT L 24 af 29.1.2004, s. 1.

(10) Den 27. februar 2017, procedurens dag 80, afgav parterne formelt en række endelige tilsagn (»de endelige tilsagn«).

(11) Den 13. marts 2017 blev udkastet til afgørelse drøftet med medlemsstaterne i Det Rådgivende Udvalg for Kontrol med Fusioner og Virksomhedsovertagelser, som afgav en positiv udtalelse.

(12) Høringskonsulenten fremlagde en rapport den 15. marts 2017.

3. **VURDERING**

1. **lndledning**

(13) De anmeldende parters aktiviteter giver anledning til horisontal overlapning og/eller vertikale forbindelser på et betydeligt antal markeder med hensyn til flere tjenester inden for finansielle markeders infrastruktur, lige fra notering til handel og clearing samt yderligere efterhandelsydelser, herunder afvikling, deponering og sikkerhedsstillelse.

(14) Disse ydelser omfatter flere finansielle instrumenter eller aktivklasser, herunder likvide instrumenter (aktier og obligationer), genkøbsaftaler (»repos«), derivater samt en række andre relaterede områder, herunder indekslicenser, indberetning af handler og levering af markedsdata.

2. **Relevante markedsdefinitioner**

i) *Obligationer*

(15) I forhold til obligationer er det eneste marked, som er analyseret i detaljer i afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, markedet for clearing af obligationer.

(16) Kommissionen fandt, at det relevante marked i forbindelse med clearing af obligationer svarer til CCP-clearing af obligationer og ikke omfatter andre »ikkeclearede« former for risikostyring af obligationer (dvs. bilateral afvikling og matched principal trading). Dette skyldes, at markedsundersøgelser har vist, at selv om »ikkeclearede« obligationer stadig udgør den mest almindelige type af transaktioner, er der stadig et særskilt behov for CCP-clearede obligationer, og dette behov vil fortsat eksistere og vil øges i den nærmeste fremtid i betragtning af de lovgivningsmæssige ændringer.

(17) Med henblik på afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, fandt Kommissionen derfor, at det relevante marked i forbindelse med obligationer er markedet for CCP-clearing af obligationer i EØS.

ii) *Genkøbsaftaler*

(18) I forhold til genkøbsaftaler fandt Kommissionen, at markederne bør opdeles på tværs af tre centrale dimensioner: treparts- over for ikketreparts-, automatiske (elektroniske) handelssystemer (ATS) over for bilateral handel og clearede over for ikkeclearede. Der findes relevante markeder, navnlig for ATS-handlede og CCP-clearede treparts- og ikketrepartsgenkøbsaftaler. Kunder har en tendens til at købe pakker af tjenester, der omfatter handel og clearing samt sikkerhedsstillelse i forbindelse med trepartsgenkøbsaftaler.

(19) Markedsundersøgelsen har vist, at for navnlig dealer-to-dealer-transaktioner (»D2D«) samles likviditet til standardiserede kortfristede genkøbsaftaler baseret på sikkerhedsstillelse af høj kvalitet i automatiske handelssystemer (automated trading systems — »ATS«). For kunder, der handler med sådanne genkøbsaftaler vil andre former for genkøbsaftaler være en dårlig erstatning.

(20) I forbindelse med afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, fandt Kommissionen derfor, at de relevante markeder i forbindelse med genkøbsaftaler er i) ATS-handlede og CCP-clearede ikketrepartsgenkøbsaftaler eller alternativt clearing af ATS-handlede ikketrepartsgenkøbsaftaler og ii) ATS-handlede og CCP-clearede trepartsgenkøbsaftaler. Disse markeder har alle et geografisk anvendelsesområde, der omfatter hele EØS.

iii) *Efterhandelsydelser*

(21) I forhold til efterhandelsydelser er de berørte markeder, som er analyseret i afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, markederne for afvikling og deponeringsydelser samt sikkerhedsstillelse (collateral management services — »CMS«).

(22) Kommissionen overvejede et særskilt marked for afvikling og deponering fra internationale værdipapircentraler (international central securities depositories — »ICSD'er«) og globale depotbanker i forhold til fastforrentede værdipapirer. ICSD'er og globale depotbanker betjener internationale kunder med værdipapirer udstedt i forskellige lande, mens nationale værdipapircentraler (central securities depositories — »CSD'er«) eller lokale depotbanker er mere fokuserede på hjemmemarkeder.

(23) Med hensyn til afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, fandt Kommissionen derfor, at det relevante marked i forhold til afviklings- og depotydelser for investorer er markedet for internationale afviklings- og depotydelser fra ICSD'er og globale depotbanker i forhold til fastforrentede værdipapirer i EØS, i det mindste på EØS-plan. Spørgsmålet om, hvorvidt der skal skelnes mellem tjenester fra globale depotbanker og tjenester fra ICSD'er, kan stå åbent med hensyn til afgørelsen.

(24) Kommissionen overvejede også et særskilt marked for CMS, men drog ingen konklusioner om et eventuel yderligere opdeling mellem internationale udbydere (ICSD'er og globale depotbanker) og lokale udbydere (CSD'er og lokale depotbanker), en potentiel opdeling mellem sikkerhedsstillelse for clearede transaktioner over for sikkerhedsstillelse for ikkeclearede transaktioner, samt en eventuel opdeling mellem sikkerhedsstillelse for fastforrentede værdipapirer og sikkerhedsstillelse for aktier. Dette skyldes, at transaktionen vil skabe konkurrenceproblemer på dette marked, uanset eventuelle yderligere opdelinger.

(25) I lyset af ovenstående fandt Kommissionen, at det relevante marked for sikkerhedsstillelse i forbindelse med afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, er hele EØS-markedet for CMS, hvilket giver mulighed for endnu en opdeling.

iv) *Finansielle derivater*

(26) I forhold til finansielle derivater er det berørte marked, som er analyseret i detaljer i afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, markedet for enkeltaktiederivater.

(27) Kommissionen overvejede særskilte markeder for handel med og clearing af børsnoterede rentederivater og clearing af OTC-handlede rentederivater, fordi de har forskellige produktegenskaber og myndighedskrav, tjener forskellige formål og normalt handles af forskellige typer markedsdeltagere.

(28) Kommissionen overvejede endvidere et særskilt marked for børsnoterede enkeltaktiederivater, herunder futures og optioner. Det er et åbent spørgsmål, om der findes særskilte markeder på grundlag af nationaliteten af det underliggende aktiv til sådanne derivater, eller om det relevante marked omfatter alle enkeltaktiederivater baseret på europæiske underliggende aktiver.

(29) Kommissionen fandt derfor med hensyn til afgørelsen i henhold til artikel 8, stk. 3, at det relevante marked i forbindelse med finansielle derivater er EØS-markedet for handel med og clearing af enkeltaktiederivater.

3. **Konkurrencevurdering**

i) *Markeder, hvor der opstår konkurrencespørgsmål som følge af transaktionen*

(30) Kommissionen er nået til den konklusion, at transaktionen ville føre til en væsentlig hindring af den effektive konkurrence gennem enten horisontale eller vertikale virkninger på markederne for:

a) clearing af obligationer

b) ATS-handlede og CCP-clearede ikketrepartsgenkøbsaftaler

c) ATS-handlede og clearede trepartsgenkøbsaftaler

d) afviklings- og depotydelser i forhold til fastforrentede værdipapirer (obligationer og genkøbsaftaler) fra ICSD'er og store depotbanker samt sikkerhedsstillelse og

e) enkeltaktiederivater.

(31) Konkurrencevurderingen for hvert af disse markeder er opsummeret nedenfor.

a) Clearing af obligationer

(32) På markedet for CCP-clearing af obligationer var de anmeldende parters kombinerede markedsandel i 2015 tæt på 100 % efter værdi med en stigning fra DBAG (ECAG) på [0-5 %]. De resterende CCP'er, som kun udgør en meget lille del af markedet, udgør ikke et troværdigt alternativ, da de er meget små lokale aktører med et smalt geografisk fokus.

(33) Kommissionen fandt, at DBAG's relativt begrænsede position på markedet for clearing af obligationer samt enhver overvejelse om, i hvilket omfang de anmeldende parter konkurrerer om clearing af obligationer, ikke er af særlig relevans, eftersom transaktionen ville fjerne den eneste relevante (og pr. definition tætteste) faktiske og potentielle konkurrent til LSEG på markedet for CCP-clearing af obligationer.

(34) Kommissionen konkluderede dermed, at transaktionen ville have ført til en betydelig hindring for effektiv konkurrence ved at styrke LSEG's dominerende position og skabe et faktisk monopol på markedet for clearing af obligationer i EØS.

b) ATS-handlede og CCP-clearede ikketrepartsgenkøbsaftaler

(35) Markedsstrukturen på markedet for ATS-handlede og CCP-clearede ikketrepartsgenkøbsaftaler er som følger:

— Kunder, der handler på MTS (LSEG), eller de to tredjeparts-ATS'er, BrokerTec og tpRepo, clearer gennem et af SEG's clearinghuse og repræsenterer [90-100 %] af markedet.

— Eurex Repo giver et vertikalt integreret tilbud om kombineret handel og clearing og har en markedsandel på [0-5 %].

(36) De anmeldende parters clearinghuse clearer 100 % af alle ATS-handlede ikketrepartsgenkøbsaftaler. DBAG er aktuelt den eneste konkurrent til LSEG på dette marked og derfor dens vigtigste konkurrencemæssige begrænsning.

(37) I lyset af at transaktionen ville medføre, at den eneste anden aktør, som er aktiv inden for clearing af ATS-handlede ikketrepartsgenkøbsaftaler, ville blive fjernet, samt betydningen af at cleare for kunder, der handler med disse instrumenter, og den manglende sandsynlige fremtidige markedsadgang, konkluderede Kommissionen, at transaktionen ville have ført til en betydelig hindring af den effektive konkurrence ved at styrke en dominerende stilling og skabe et monopol for clearing af ikke-trepartsgenkøbsaftaler.

c) ATS-handlede og clearede trepartsgenkøbsaftaler

(38) Markedet er præget af pakkekonkurrence i den forstand, at konkurrerende produkter på markedet sælges i forudbestemte pakker af ydelser. På den ene side tilbyder DBAG med sit produkt »GC Pooling« handel, clearing og sikkerhedsstillelse i en vertikalt integreret model. På den anden side er LSEG's produkt »EUR GC Plus« en pakke, der kombinerer handel udbudt af MTS (LSEG) eller af BrokerTec (tredjepart) med clearing tilbudt af LCH SA (LSEG) og sikkerhedsstillelse fra en anden tredjepart, Euroclear. Begge produktpakker er i direkte konkurrence med hinanden.

(39) De anmeldende parter er de eneste aktive på markedet, idet DBAG er den dominerende aktør med en markedsandel på [90-100 %].

(40) Kommissionen konkluderede derfor, at transaktionen i lyset af fjernelsen af DBAG's eneste konkurrent og den sandsynlige intensivering af konkurrencen, som kan forventes at forekomme i mangel af transaktionen og den manglende sandsynlige markedsadgang ville være en væsentlig hindring af den effektive konkurrence gennem styrkelse af en dominerende stilling på markedet for ATS-handlede og clearede trepartsgenkøbsaftaler.

d) Afviklings- og depotydelser i forhold til fastforrentede værdipapirer fra ICSD'er og store depotbanker samt sikkerhedsstillelse

(41) Som omtalt ovenfor ville transaktionen skabe et reelt monopol på flere markeder opstrøms for flere eftertransaktionsydelser, nemlig afviklings- og depotydelser samt sikkerhedsstillelse.

(42) Som følge af fusionen ville den fusionerede enhed have haft mulighed for og incitament til at omdirigere clearede fastforrentede transaktionsfeeds fra sine CCP'er (opstrøms) til sin afviklingsvirksomhed Clearstream (nedstrøms). Clearede fastforrentede transaktionsfeeds (og nærmere bestemt clearede genkøbsaftalefeeds) er et vigtigt input til afviklings- og depotydelser, som ydes af ICSD'er og store depotbanker. Dette skyldes, at clearede genkøbsaftaler er kortsigtede transaktioner, som ofte handles af hyppige brugere som dealere, som har behov for effektiv afvikling. Ved at være i stand til at aflede clearede genkøbsaftalefeeds til sin egen ICSD (Clearstream) ville den fusionerede enhed have haft mulighed for og incitament til at øge omkostningerne og/eller forringe betingelserne for, at konkurrenter som Euroclear Bank SA (den eneste anden ICSD i EØS og nærmeste konkurrent til Clearstream) kan levere disse ydelser.

(43) Sikkerhedsstillelse ydes generelt på grundlag af aktiver deponeret i en ICSD eller global depotbank. Aktiver, der anvendes i clearede genkøbsaftaler, er vigtige input til sikkerhedsstillelse, da de generelt er likvide aktiver af høj kvalitet som statsobligationer, som accepteres af CCP'er som sikkerhed for forskellige andre transaktioner (herunder clearing af derivater). Den fusionerede enheds evne og incitament til at aflede clearede fastforrentede transaktionsfeeds (og mere specifikt clearede genkøbsaftalefeeds) ville også have givet den fusionerede enhed mulighed for at hindre konkurrenterne i at konkurrere effektivt på markedet for sikkerhedsstillelse ved at udelukke dem fra at få adgang til vigtige input.

(44) I lyset af ovenstående konkluderede Kommissionen, at fusionen ville have ført til en hindring af den effektive konkurrence på markedet for de beskrevne afviklings- og depotydelser samt markedet for sikkerhedsstillelse.

e) Enkeltaktiederivater

(45) DBAG's Eurex tilbyder en integreret ydelse med handel med og clearing af enkeltaktiederivater på børsen, som konkurrerer direkte med et pakketilbud, der omfatter handel på en tredjeparts platform, Euronext, og clearing, der tilbydes af LCH SA. I et børsmiljø kan dealere, der bruger disse instrumenter, kun vælge mellem foruddefinerede pakker med handel og clearing. Der er ikke noget frit valg med hensyn til CCP, når afgørelsen om et specifikt handelssystem først er truffet.

(46) Som følge af transaktionen ville den fusionerede enhed have været i stand til at udøve »pricing power«, ikke kun over Eurex' integrerede produkt, men også over det konkurrerende Euronext-/LCH-tilbud. Transaktionen ville derfor have ført til enten en generel stigning i priserne for begge produkter eller til en selektiv ændring til skade for Euronexts tilbud til fordel for Eurex.

(47) Kommissionen konkluderede derfor, at transaktionen ville have ført til en betydelig hindring af den effektive konkurrence på markedet for handel med og clearing af forskellige europæiske enkeltaktiederivater. Det foreslåede middel til at frasælge LCH SA ville imidlertid have taget hånd om denne bekymring på grund af udskillelsen af de produkter, som handles på Euronext fra de clearingydelser, som tilbydes af parterne.

ii) *Markeder, hvor Kommissionen lod det stå åbent, om der ville opstå konkurrencehensyn som følge af transaktionen*

(48) Kommissionen har nøje overvejet de anmeldende parters argumenter og den dokumentation, som de har fremlagt i deres svar på klagepunktsmeddelelsen. Dette omfatter argumenter fremlagt med hensyn til markederne for i) handel med og clearing af børshandlede rentederivater, ii) clearing af OTC-handlede rentederivater og iii) handel med og clearing af italienske enkeltaktiederivater. Det kan stå åbent, om transaktionen giver anledning til en væsentlig hindring af den effektive konkurrence på disse markeder, da den overordnede vurdering af sagen ikke ville ændres. Det samme gælder et potentielt marked for integrerede clearingydelser.

(49) Som forklaret i detaljer nedenfor er de midler, som de anmeldende parter har fremlagt, ikke tilstrækkelige til at løse de konkurrencemæssige problemer på markedet for CCP-clearing af obligationer, for ATS-handlede og CCP-clearede trepartsgenkøbsaftaler, ATS-handlede og CCP-clearede ikketrepartsgenkøbsaftaler samt på markederne for afvikling og deponering i forhold til fastforrentede værdipapirer fra ICSD'er og store depotbanker og for sikkerhedsstillelse. Den endelige vurdering af sagen vil således ikke blive ændret, uanset eventuelle yderligere hindringer for en effektiv konkurrence på andre markeder.

4. **KLAGEMIDLER**

(50) For at gøre transaktionen forenelig med det indre marked fremlagde parterne tilsagn i henhold til artikel 8, stk. 2, i fusionsforordningen den 6. februar 2017 (»de oprindelige tilsagn«). Tilsagnene vedrører en bindende aftale underskrevet den 3. januar 2017 mellem LSEG og Euronext N.V. om salget af LCH SA (»frasalgsforretningen«).

(51) Kommissionen markedstestede tilsagnene af 9. februar 2017. Resultaterne af markedstesten viste en række spørgsmål vedrørende den fremtidige levedygtighed af LCH SA, navnlig på markederne for obligationer og genkøbsaftaler.

(52) Først og fremmest viste resultaterne af markedstesten tydeligt, at der er behov for en direkte adgang for LCH SA til MTS, en handelsplatform ejet af LSEG, for at sikre LCH SA's levedygtighed.

(53) For det andet afslørede markedstesten med hensyn til et projekt forud for fusionen clearingmulighederne for visse obligationer i LCH SA, en vis usikkerhed om, hvorvidt dette ville føre til en overførsel af volumen fra LCH Ltd. til LCH SA i lyset af fusionen. Resultaterne viste navnlig, at kunderne er interesserede i at sammenlægge clearing af fastforrentede værdipapirer i én valuta i én CCP, navnlig på grund af de nettomuligheder i balancen, som opstår ved at indføre T2S. Markedstesten gav dog ikke mulighed for at konkludere, at en sådan bevægelse rent faktisk ville ske i markedsstrukturen efter fusionen, hvor den fusionerede enhed ville have et incitament til at konsolidere clearing i LCH Ltd. i stedet for LCH SA.

(54) Kommissionen kunne derfor ikke konkludere med den fornødne sikkerhed, at frasalgsforretningen fremadrettet ville være levedygtig på markederne for clearing af obligationer og genkøbsaftaler. Der kunne følgelig ikke konkluderes, at markedsstrukturerne ville være effektivt og varigt afhjulpet.

(55) Kommissionen informerede de anmeldende parter om resultaterne af markedstesten og sin foreløbige vurdering deraf den 16. februar 2017. Den informerede også de anmeldende parter om, at der på det pågældende tidspunkt i overensstemmelse med tilsagnsmeddelelsen og den gældende retspraksis kun kunne accepteres klare løsninger, der utvetydigt og fuldt ud ville løse alle problemer. Frasalget af LSEG's handelsplatform for fastforrentede værdipapirer, MTS, ville have været en sådan klar løsning.

(56) Den 27. februar 2017 fremsendte parterne de endelige tilsagn, som ikke omfattede frasalget af MTS. Forslaget bestod grundlæggende af et sæt adfærdsmæssige foranstaltninger, herunder, men ikke begrænset til at give LCH SA adgang til MTS i tre år ud over de oprindelige tilsagn.

(57) Kommissionen vurderede egnetheden af de endelige tilsagn i forhold til de tidligere identificerede bekymringer og analyserede navnlig omfang, levedygtighed og effektivitet samt deres kompleksitet i lyset af tidspunktet for deres indgivelse.

(58) Som forklaret ovenfor afslørede markedstesten af de indledende tilsagn først, at frasalgsforretningens levedygtighed var afhængig af at modtage handelsfeeds fra MTS og tiltrække specifik clearing af fastforrentede værdipapirer fra LCH Ltd.

(59) Selv med gennemførelsen af de foreslåede adfærdsmæssige foranstaltninger i de endelige tilsagn ville LCH SA have fastholdt sin strukturelle afhængighed af MTS og derfor den fusionerede enhed. Derudover kunne det i lyset af den begrænsede varighed af LCH SA's foreslåede adgang til MTS ikke fastslås med den nødvendige grad af sikkerhed, at de nye kommercielle strukturer ville være tilstrækkeligt varige som krævet i tilsagnsmeddelelsen.

(60) Endelig syntes foranstaltningerne vedrørende clearing af fastforrentede værdipapirer også at være utilstrækkelige med hensyn til at sikre udvidelsen af LCH SA's forretning som planlagt under betingelserne forud for fusionen. Dette gav yderligere usikkerhed om, hvorvidt frasalgsforretningen fortsat ville kunne konkurrere effektivt med den fusionerede enhed på markedet.

(61) Kommissionen kunne derfor ikke med den nødvendige grad af sikkerhed konkludere, at de endelige tilsagn på tilfredsstillende vis kunne løse de problemer, som markedstesten af de oprindelige tilsagn afslørede.

(62) Dernæst ville de endelige tilsagn omfatte overvågning af et sæt adfærdsmæssige tilsagn, som af natur er komplekse, og endnu mere i lyset af den specifikke branche.

(63) Og endelig kunne der ikke foretages en markedstest på dette sene tidspunkt i proceduren (dvs. 15 dage efter tidsfristen).

(64) I lyset af ovenstående overvejelser og navnlig den sene indgivelse af de endelige tilsagn, deres kompleksitet, deres mangler med hensyn til omfang, effektivitet og egnethed samt vanskelighederne med hensyn til at overvåge og gennemføre dem effektivt konkluderede Kommissionen, at de endelige tilsagn ikke var tilstrækkelige til at fjerne alle de identificerede konkurrenceproblemer.

5. **KONKLUSION**

(65) Kommissionen erklærede den foreslåede fusion uforenelig med det indre marked og EØS-aftalen i overensstemmelse med artikel 8, stk. 3, i fusionsforordningen.