Résumé de la décision de la Commission

du 29 mars 2017

déclarant une concentration incompatible avec le marché intérieur et avec le fonctionnement de l'accord EEE

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

[notifiée sous le numéro C(2017) 2006]

(Le texte en langue anglaise est le seul faisant foi.)

(2017/C 240/06)

Le 29 mars 2017, la Commission a adopté une décision dans une affaire de concentration en application du règlement (CE) nº 139/2004 du Conseil du 20 janvier 2004 relatif au contrôle des concentrations entre entreprises [1], *et notamment de son article 8, paragraphe 3. Une version non confidentielle du texte intégral de la décision dans la langue faisant foi se trouve sur le site internet de la direction générale de la concurrence, à l'adresse suivante: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.htm.*

1. INTRODUCTION

(1) Le projet de concentration qui aurait permis à Deutsche Börse AG et London Stock Exchange Group de fusionner est déclaré incompatible avec le marché intérieur et le fonctionnement de l'accord EEE, conformément à l'article 8, paragraphe 3, du règlement sur les concentrations.

2. PROCÉDURE

(2) Le 24 août 2016, la Commission a reçu notification, conformément à l'article 4 du règlement sur les concentrations, d'un projet de concentration par lequel les deux entreprises antérieurement indépendantes Deutsche Börse AG («DBAG», Allemagne) et London Stock Exchange Group plc («LSEG», Royaume-Uni) entendaient fusionner, au sens de l'article 3, paragraphe 1, point a), du règlement sur les concentrations (ci-après l'«opération»). LSEG et DBAG sont dénommées ci-après les «parties notifiantes».

(3) À la suite des résultats de la première phase de l'enquête sur le marché, la Commission a émis des doutes sérieux quant à la compatibilité de la concentration avec le marché intérieur et a décidé, le 28 septembre 2016, d'engager la procédure prévue à l'article 6, paragraphe 1, point c), du règlement sur les concentrations. Les parties notifiantes ont présenté une version consolidée de leur réponse à la décision d'engager la procédure le 9 novembre 2016, ainsi que des observations complémentaires le 20 novembre 2016.

(4) Le 19 octobre 2016, les parties notifiantes ont demandé une prolongation de 15 jours ouvrables en vertu de l'article 10, paragraphe 3, deuxième alinéa, du règlement sur les concentrations. Le 14 décembre 2016, les parties notifiantes ont demandé une nouvelle prolongation de cinq jours ouvrables en vertu de l'article 10, paragraphe 3, deuxième alinéa, troisième phrase, du règlement sur les concentrations, prolongation accordée par une décision du 16 décembre 2016.

(5) À la suite des résultats d'une enquête approfondie sur le marché (seconde phase de l'enquête sur le marché), la Commission a adressé aux parties notifiantes une communication des griefs le 14 décembre 2016. Les parties notifiantes ont répondu à la communication des griefs le 6 janvier 2017 et le 13 janvier 2017, et elles ont transmis des observations complémentaires le 24 janvier 2017. Le 24 janvier, une réunion-bilan a eu lieu.

(6) Le 9 janvier 2017, les parties notifiantes ont informé la Commission qu'elles ne souhaitaient pas présenter leurs arguments lors d'une audition.

(7) Le 26 janvier 2017, la Commission a publié un exposé des faits auquel les parties notifiantes ont répondu le 30 janvier 2017.

(8) Le 6 février 2017, les parties notifiantes ont présenté des engagements conformément à l'article 8, paragraphe 3, deuxième alinéa, du règlement sur les concentrations (les «engagements initiaux»). En conséquence, le délai prévu pour l'adoption d'une décision finale a été prolongé de 15 jours ouvrables conformément à l'article 10, paragraphe 3, premier alinéa, du règlement sur les concentrations. Des versions révisées de ces engagements ont été présentées les 8 et 9 février 2017.

(9) Le 9 février 2017, la Commission a lancé une consultation des acteurs du marché sur ces engagements. Elle en a publié les résultats les 15 et 16 février 2017. Les parties ont été informées des résultats immédiatement, le 16 février.

[1] JO L 24 du 29.1.2004, p. 1.

(10) Le 27 février 2017, au quatre-vingtième jour de la procédure, les parties ont présenté formellement une nouvelle série d'engagements (ci-après les «engagements définitifs»).

(11) Le projet de décision a été soumis aux États membres pour consultation lors de la réunion du comité consultatif en matière de concentrations du 13 mars 2017, qui a rendu un avis favorable.

(12) Le conseiller-auditeur a rendu un rapport le 15 mars 2017.

3. APPRÉCIATION

1. Introduction

(13) Les activités des parties notifiantes donnent lieu à des chevauchements horizontaux et/ou des liens verticaux sur un nombre important de marchés relatifs à de multiples services dans le domaine des infrastructures de marchés financiers, allant de la cotation à la négociation et la compensation, ainsi qu'à d'autres services de post-négociation, dont le règlement, la conservation de titres et la gestion de sûretés.

(14) Ces services englobent plusieurs catégories d'actifs ou d'instruments financiers, dont les instruments de trésorerie (actions et obligations), les opérations de financement sur titres (mises en pension), les produits dérivés, ainsi qu'un nombre de domaines connexes tels que l'octroi de licences pour les indices, les services de déclaration de transactions et la fourniture de données de marché.

2. Définitions des marchés en cause

i) *Obligations*

(15) En ce qui concerne les obligations, le seul marché analysé en détail dans la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, est celui de la compensation.

(16) La Commission a considéré que le marché en cause pour la compensation d'obligations correspond à la compensation d'obligations avec contrepartie centrale et ne couvre pas d'autres formes «non compensées» de gestion du risque des obligations (par exemple, règlement bilatéral et négociation principale par appariement). Ceci s'explique par le fait que l'enquête sur le marché a montré que si les obligations «non compensées» restent le type d'opération le plus courant, une demande distincte d'obligations compensées avec contrepartie centrale existe, continuera d'exister et devrait même augmenter dans un avenir proche sous l'effet des réformes de la réglementation.

(17) Par conséquent, aux fins de la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, la Commission a considéré que le marché en cause pour les obligations correspond au marché de la compensation d'obligations avec contrepartie centrale dans l'EEE.

ii) *Opérations de mise en pension*

(18) En ce qui concerne les opérations de mise en pension, la Commission a considéré que les marchés devaient être segmentés en trois composantes majeures: les opérations tripartites contre les opérations non tripartites, les négociations au moyen de dispositifs de traitement automatisés (DTA) (électroniques) contre les négociations bilatérales, et les opérations compensées contre les opérations non compensées. Les marchés en cause existent en particulier pour les opérations de mise en pension tripartites et non tripartites négociées au moyen de DTA et compensées avec contrepartie centrale. Les clients achètent généralement des services groupés comprenant des services de négociation et de compensation, ainsi que de gestion de sûretés dans le cas d'opérations de mise en pension tripartites.

(19) L'enquête sur le marché a montré que pour les transactions de courtier à courtier, en particulier, la liquidité pour des opérations de mise en pension standardisées à court terme, adossées à des sûretés de grande qualité, s'accumule dans les DTA. Pour les clients qui négocient de telles opérations de mise en pension, les autres types d'opérations de mise en pension constituent une forme de substitution peu satisfaisante.

(20) Par conséquent, aux fins de la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, la Commission a considéré que les marchés en cause pour les opérations de mise en pension correspondent i) aux opérations de mise en pension non tripartites négociées au moyen de DTA et compensées avec contrepartie centrale, ou à la compensation d'opérations de mise en pension non tripartite négociées au moyen de DTA, et ii) aux opérations de mise en pension tripartites négociées au moyen de DTA compensées avec contrepartie centrale. Ces marchés ont tous une portée géographique qui couvre l'ensemble de l'EEE.

iii) *Traitements post-négociation*

(21) En ce qui concerne les traitements post-négociation, les marchés concernés analysés dans la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, correspondent aux marchés des services de règlement et de conservation de titres ainsi que des services de gestion de sûretés.

(22) La Commission a examiné un marché distinct des services de règlement et de conservation de titres à revenu fixe fournis par des dépositaires centraux internationaux de titres et des dépositaires de grande taille. Les dépositaires centraux internationaux de titres et les dépositaires de grande taille proposent à des clients internationaux des titres émis dans divers pays, tandis que les dépositaires centraux nationaux de titres ou les dépositaires locaux se concentrent davantage sur les marchés nationaux.

(23) Par conséquent, aux fins de la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, la Commission a considéré que le marché en cause pour les services de règlement et de conservation de titres pour des investisseurs correspond au marché des services internationaux de règlement et de conservation de titres à revenu fixe fournis par des dépositaires centraux internationaux de titres et des dépositaires de grande taille, au moins à l'échelle de l'EEE. La question de savoir s'il convient de distinguer les services fournis par des dépositaires de grande taille et les services fournis par des dépositaires centraux internationaux de titres pouvait rester en suspens aux fins de la décision.

(24) La Commission a également examiné un marché distinct des services de gestion de sûretés mais n'a pas conclu à une possible segmentation supplémentaire entre fournisseurs internationaux (dépositaires centraux internationaux de titres et dépositaires de grande taille) et fournisseurs nationaux (dépositaires centraux nationaux de titres et dépositaires locaux) ni à une distinction éventuelle entre les services de gestion de sûretés sur des transactions compensées et les services de gestion de sûretés sur des transactions non compensées, pas plus qu'à une distinction éventuelle entre la gestion de sûretés sur des titres à revenu fixe et la gestion de sûretés sur des titres. En effet, l'opération entraînerait des problèmes de concurrence sur ce marché, quelle que soit la segmentation qui pourrait intervenir ultérieurement.

(25) Compte tenu de ce qui précède, la Commission a considéré que, aux fins de la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, le marché en cause de la gestion de sûretés correspond au marché des services de gestion de sûretés à l'échelle de l'EEE, ce qui ne ferme pas la porte à une possible segmentation ultérieure.

iv) *Produits dérivés*

(26) En ce qui concerne les produits dérivés, le marché concerné analysé en détail dans la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, est celui des produits dérivés sur actions individuelles.

(27) La Commission a examiné des marchés distincts de la négociation et de la compensation de produits dérivés de taux d'intérêt négociés en bourse et de la compensation de produits dérivés de taux d'intérêt de gré à gré, car ils présentent des caractéristiques de produit et des exigences réglementaires différentes, ils visent des finalités différentes et ils sont généralement négociés par différents types d'acteurs du marché.

(28) La Commission a également examiné un marché distinct des produits dérivés sur actions individuelles négociés en bourse, dont les instruments financiers à terme et les options. La question de savoir si des marchés distincts existent sur la base de la nationalité de l'instrument sous-jacent de ces produits dérivés ou si le marché en cause englobe tous les produits dérivés sur actions individuelles qui ont un instrument sous-jacent européen peut rester en suspens.

(29) Par conséquent, la Commission a considéré que, aux fins de la décision relative à l'article 8, paragraphe 3, le marché en cause pour les produits dérivés correspond au marché de la négociation et de la compensation de produits dérivés sur actions individuelles dans l'ensemble de l'EEE.

3. **Appréciation sous l'angle de la concurrence**

i) *Marchés sur lesquels des problèmes de concurrence apparaissent à la suite de l'opération*

(30) La Commission a conclu que l'opération entraverait de manière significative l'exercice d'une concurrence effective par des effets horizontaux et/ou verticaux sur les marchés suivants:

a) la compensation d'obligations;

b) les opérations de mise en pension non tripartites négociées au moyen de DTA et compensées avec contrepartie centrale;

c) les opérations de mise en pension tripartites négociées au moyen de DTA et compensées;

d) les services de règlement et de conservation de titres à revenu fixe (obligations et opérations de mise en pension) fournis par des dépositaires centraux internationaux de titres et des dépositaires de grande taille, ainsi que les services de gestion de sûretés; et

e) les produits dérivés sur actions individuelles.

(31) L'appréciation sous l'angle de la concurrence de chacun de ces marchés est résumée ci-dessous.

a) Compensation d'obligations

(32) Sur le marché de la compensation d'obligations avec contrepartie centrale, les parties notifiantes combinaient une part de marché proche de 100 % (en valeur) en 2015, grâce à un accroissement résultant des activités de DBAG (ECAG) de [0-5 %]. Les autres contreparties centrales ne représentent qu'une infime part de marché, insuffisante pour constituer une option crédible compte tenu de leur taille et de leur concentration géographique très réduites (acteurs locaux).

(33) La Commission a considéré que la position relativement limitée de DBAG sur le marché de la compensation d'obligations, de même que la mesure dans laquelle les parties notifiantes sont en concurrence frontale pour la compensation d'obligations, ne présentent aucun intérêt particulier, puisque l'opération éliminerait le seul véritable (et, par définition, le plus proche) concurrent existant et potentiel de LSEG sur le marché de la compensation d'obligations avec contrepartie centrale.

(34) Par conséquent, la Commission a conclu que l'opération aurait entravé de manière significative l'exercice d'une concurrence effective en consolidant la position dominante de LSEG et en créant de facto un monopole sur le marché de la compensation d'obligations dans l'EEE.

b) Opérations de mise en pension non tripartites négociées au moyen de DTA et compensées avec contrepartie centrale

(35) La structure sur le marché des opérations de mise en pension non tripartites négociées au moyen de DTA et compensées avec contrepartie centrale est la suivante:

— les clients qui négocient sur MTS (LSEG) ou les deux DTA tiers, BrokerTec et tpRepo, font compenser en passant par l'une des chambres de compensation de LSEG et représentent [90-100 %] du marché;

— Eurex Repo propose une offre intégrée verticalement qui combine la négociation et la compensation, pour une part de marché de [0-5 %].

(36) Les chambres de compensation des parties notifiantes font compenser la totalité (100 %) des opérations de mise en pension non tripartites négociées au moyen de DTA. DBAG est actuellement le seul concurrent de LSEG sur ce marché et, par conséquent, sa première contrainte concurrentielle.

(37) Compte tenu du fait que l'opération entraînerait l'élimination du seul autre acteur actif dans la compensation d'opérations de mise en pension non tripartites négociées au moyen de DTA, de l'importance de la compensation pour les clients qui négocient ces instruments et de l'entrée peu probable d'un autre acteur sur le marché à l'avenir, la Commission a conclu que l'opération aurait entravé de manière significative l'exercice d'une concurrence effective en consolidant une position dominante et en créant un monopole sur le marché de la compensation d'opérations de mise en pension non tripartites.

c) Opérations de mise en pension tripartites négociées au moyen de DTA et compensées

(38) Ce marché se caractérise par une concurrence d'offres groupées, en ce sens que les produits concurrents sur le marché sont vendus sous la forme de services groupés prédéterminés. D'une part, le produit «GC Pooling» de DBAG propose de la négociation, de la compensation et de la gestion de sûretés dans un modèle intégré verticalement. De l'autre, le produit «EUR GC Plus» du LSEG est une offre groupée qui associe de la négociation sur MTS (LSEG) ou par BrokerTec (une plate-forme tierce), de la compensation par LCH SA (LSEG) et de la gestion de sûretés par un autre tiers, Euroclear. Ces deux offres groupées sont directement en concurrence.

(39) Les parties notifiantes sont les seuls acteurs qui opèrent sur ce marché, DBAG étant l'acteur dominant puisqu'elle détient une part de marché de [90-100 %].

(40) Par conséquent, compte tenu de l'élimination du seul concurrent de DBAG et de l'intensification probable de la concurrence qui serait susceptible d'apparaître si l'opération n'avait pas lieu, considérant également l'entrée peu probable d'un autre acteur sur le marché, la Commission a conclu que l'opération entraverait de manière significative l'exercice d'une concurrence effective en consolidant une position dominante sur le marché des opérations de mise en pension tripartites négociées au moyen de DTA et compensées.

d) Services de règlement et de conservation de titres à revenu fixe fournis par des dépositaires centraux internationaux de titres et des dépositaires de grande taille, et gestion de sûretés

(41) Comme expliqué précédemment, l'opération donnerait lieu de facto à des monopoles sur plusieurs marchés de services complémentaires situés en amont après l'opération, à savoir les services de règlement et de conservation de titres ainsi que de gestion de sûretés.

(42) En conséquence de la concentration, l'entité issue de la concentration aurait eu la capacité et la motivation à transférer des flux d'opérations sur titres à revenu fixe compensées de ses contreparties centrales (en amont) vers sa filiale de règlement, Clearstream (en aval). Les flux d'opérations sur titres à revenu fixe compensées (et plus particulièrement les flux d'opérations de mise en pension compensées) constituent une ressource majeure dans la prestation de services de règlement et de conservation de titres fournis par des dépositaires centraux internationaux de titres et des dépositaires de grande taille. En effet, les opérations de mise en pension compensées sont des opérations à court terme, souvent négociées par des utilisateurs fréquents comme les courtiers, pour qui un règlement efficace est important. En ayant la possibilité de transférer des flux d'opérations de mise en pension compensées vers son propre dépositaire central international de titres (Clearstream), l'entité issue de la concentration aurait eu la capacité et la motivation à augmenter ses coûts et/ou à détériorer les conditions auxquelles les concurrents tels que Euroclear Bank SA (le seul autre dépositaire central international de titres dans l'EEE et principal concurrent de Clearstream) peuvent proposer ces services.

(43) Les services de gestion de sûretés sont généralement fournis à partir des actifs conservés auprès d'un dépositaire central international de titres ou d'un dépositaire de grande taille. Les actifs utilisés dans les opérations de mise en pension compensées constituent une ressource majeure dans la prestation de services de gestion de sûretés, car il s'agit généralement d'actifs liquides de grande qualité, comme des obligations d'état, acceptés par les contreparties centrales à titre de garanties pour diverses autres opérations (dont la compensation de produits dérivés). La capacité et la motivation de l'entité issue de la concentration à transférer les flux d'opérations sur titres à revenu fixe compensées (et plus particulièrement les flux d'opérations de mise en pension compensées) lui auraient également permis de compromettre la capacité des concurrents à se livrer une concurrence effective sur le marché des services de gestion de sûretés en leur barrant l'accès à des ressources importantes.

(44) Compte tenu de ce qui précède, la Commission a conclu que la concentration aurait entravé l'exercice d'une concurrence effective sur le marché des services de règlement et de conservation de titres décrits ainsi que sur le marché de la gestion de sûretés.

e) Produits dérivés sur actions individuelles

(45) Eurex de DBAG propose un service intégré de négociation et de compensation de produits dérivés sur actions individuelles en bourse qui entre en concurrence directe avec une offre groupée comprenant de la négociation sur une plate-forme tierce, Euronext, et de la compensation par LCH SA. Dans un environnement boursier, les opérateurs de marché qui utilisent ces instruments n'ont d'autre choix que d'opter pour des offres groupées prédéfinies de négociation et de compensation; lorsque la décision d'utiliser une plate-forme de négociation donnée est prise, le choix de la contrepartie centrale n'est plus libre.

(46) À la suite de l'opération, l'entité issue de la concentration aurait été en mesure de déterminer les prix non seulement sur le produit intégré d'Eurex, mais également sur l'offre concurrente Euronext/LCH. Dès lors, l'opération aurait entraîné une hausse générale des prix de ces deux produits ou donné lieu à un changement sélectif en faveur d'Eurex, au détriment de l'offre d'Euronext.

(47) Par conséquent, la Commission a conclu que l'opération aurait entravé de manière significative l'exercice d'une concurrence effective sur le marché de la négociation et de la compensation de divers produits dérivés sur actions individuelles européens. Néanmoins, la proposition de céder LCH SA aurait permis de résoudre ce problème en dissociant les produits négociés sur Euronext des services de compensation fournis par les parties.

ii) *Marchés sur lesquels la Commission laisse en suspens la question de savoir si des problèmes de concurrence apparaîtront à la suite de l'opération*

(48) La Commission a examiné avec soin les arguments et les éléments de preuve présentés par les parties notifiantes dans leur réponse à la communication des griefs. Ces arguments se rapportaient entre autres aux marchés i) de la négociation et de la compensation de produits dérivés de taux d'intérêt négociés en bourse, ii) de la compensation de produits dérivés de taux d'intérêt de gré à gré et iii) de la négociation et la compensation de produits dérivés sur actions individuelles italiens. La question de savoir si l'opération entrave de manière significative l'exercice d'une concurrence effective sur ces marchés peut rester en suspens, car l'appréciation globale de l'affaire resterait inchangée. Il en va de même pour un marché potentiel de services de compensation intégrés.

(49) Comme il est expliqué plus en détail ci-dessous, les mesures correctives proposées par les parties notifiantes sont insuffisantes pour résoudre les problèmes de concurrence sur les marchés de la compensation d'obligations avec contrepartie centrale, des opérations de mise en pension tripartites négociées au moyen de DTA et compensées avec contrepartie centrale, des opérations de mise en pension non tripartites négociées au moyen de DTA et compensées avec contrepartie centrale, ainsi que sur les marchés des services de règlement et de conservation de titres à revenu fixe fournis par des dépositaires centraux internationaux de titres et des dépositaires de grande taille et des services de gestion de sûretés. Par conséquent, l'appréciation finale de l'affaire resterait inchangée, que l'exercice d'une concurrence effective sur d'autres marchés se trouve entravé ou non.

4. **MESURES CORRECTIVES**

(50) Pour que l'opération soit compatible avec le marché intérieur, les parties ont présenté des engagements conformément à l'article 8, paragraphe 2, du règlement sur les concentrations le 6 février 2017 (ci-après les «engagements initiaux»). Ces engagements renvoient à un accord contraignant conclu le 3 janvier 2017 entre LSEG et Euronext N.V. concernant la vente de LCH SA (ci-après l'«activité à céder»).

(51) La Commission a lancé une consultation des acteurs du marché sur ces engagements le 9 février 2017. Les résultats de cette consultation ont mis en évidence plusieurs problèmes concernant la viabilité future de LCH SA, en particulier sur les marchés de la compensation des obligations et des opérations de mise en pension.

(52) Premièrement, les résultats de la consultation ont clairement mis en lumière que, pour garantir sa viabilité, LCH SA doit disposer d'un accès direct à MTS, une plate-forme de négociation détenue par LSEG.

(53) Deuxièmement, en ce qui concerne un projet antérieur à l'opération visant à élargir les capacités de compensation de certaines obligations à LCH SA, la consultation des acteurs du marché a laissé transparaître une certaine incertitude quant au fait que la concentration donnerait lieu à un transfert de volumes de LCH Ltd. vers LCH SA. Plus précisément, les résultats ont indiqué que les clients souhaitent mettre en commun la compensation de titres à revenu fixe dans une seule devise auprès d'une même contrepartie centrale, en particulier pour les possibilités de compensation du bilan qu'offre l'introduction de T2S. Néanmoins, la consultation n'a pas permis de conclure qu'un tel mouvement se réaliserait effectivement dans la nouvelle structure de marché après la concentration, puisque l'entité issue de la concentration aurait été encouragée à consolider la compensation au sein de LCH Ltd. plutôt que de LCH SA.

(54) Par conséquent, la Commission n'a pas pu conclure avec le degré de certitude voulu que l'activité à céder serait viable sur les marchés de la compensation des obligations et des opérations de mise en pension à l'avenir. Dès lors, elle n'a pas pu conclure que les mesures correctives auraient un effet efficace et durable sur les structures de marché.

(55) La Commission a informé les parties notifiantes des résultats de la consultation des acteurs du marché et de son appréciation préliminaire le 16 février 2017. Elle a également informé les parties notifiantes que, conformément à la communication sur les mesures correctives et à la jurisprudence applicable, à ce stade de la procédure, seules les solutions précises capables de remédier aux problèmes de manière univoque et complète pouvaient être acceptées. La cession de MTS, la plate-forme de négociation de titres à revenu fixe de LSEG, aurait été une de ces solutions.

(56) Le 27 février 2017, les parties ont présenté des engagements définitifs qui ne prévoyaient pas la cession de MTS. La proposition consistait essentiellement en une série de mesures comportementales incluant, sans s'y limiter, l'autorisation pour LCH SA d'accéder à MTS pendant trois ans, en plus des engagements initiaux.

(57) La Commission a évalué le caractère approprié des engagements définitifs pour remédier aux problèmes constatés précédemment et a analysé en particulier leur portée, leur viabilité et leur efficacité, de même que leur complexité à la lumière du moment choisi pour les présenter.

(58) Premièrement, comme expliqué ci-dessus, la consultation des acteurs du marché sur les engagements initiaux a révélé, en particulier, que l'activité à céder ne pouvait être viable que si elle recevait des données relatives aux transactions de la part de MTS et qu'elle attirait certaines activités de compensation de titres à revenu fixe de LCH Ltd.

(59) Même si les mesures comportementales proposées dans les engagements définitifs étaient appliquées, LCH SA conserverait sa dépendance structurelle vis-à-vis de MTS et, par la force des choses, de l'entité issue de la concentration. En outre, compte tenu de la durée limitée de l'accès à MTS proposé à LCH SA, il était impossible de confirmer avec le degré de certitude voulu que les nouvelles structures commerciales auraient une durée suffisante, conformément à la communication sur les mesures correctives.

(60) Enfin, les mesures liées aux activités de compensation de titres à revenu fixe sont également apparues comme étant insuffisantes pour garantir l'expansion des activités de LCH SA tel que prévu dans les conditions avant l'opération. Ce constat a donné lieu à une incertitude supplémentaire quant à savoir si l'activité à céder continuerait d'exercer une concurrence effective avec l'entité issue de la concentration sur le marché.

(61) Par conséquent, la Commission n'a pas pu conclure avec le degré de certitude voulu que les engagements définitifs permettraient de remédier de manière satisfaisante aux problèmes constatés lors de la consultation des acteurs du marché sur les engagements initiaux.

(62) Deuxièmement, les engagements définitifs supposeraient le suivi d'une série d'engagements comportementaux complexes par nature, surtout compte tenu du secteur concerné.

(63) Enfin, aucune consultation des acteurs du marché n'a pu être lancée à ce stade de la procédure (c'est-à-dire 15 jours après le délai).

(64) Compte tenu de toutes les considérations qui précèdent, en particulier la présentation tardive des engagements définitifs, leur complexité, leurs manquements pour ce qui est de leur portée, de leur efficacité et de leur caractère approprié, ainsi que des difficultés liées à leur mise en œuvre et à leur suivi effectifs, la Commission a conclu que les engagements définitifs n'étaient pas suffisants pour éliminer tous les problèmes de concurrence constatés.

5. **CONCLUSIONS**

(65) La Commission a déclaré que le projet de concentration était incompatible avec le marché intérieur et le fonctionnement de l'accord EEE, conformément à l'article 8, paragraphe 3, du règlement sur les concentrations.