Sažetak Odluke Komisije

od 29. ožujka 2017.

o proglašenju koncentracije nespojivom s unutarnjim tržištem i funkcioniranjem Sporazuma o EGP-u

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

(priopćeno pod brojem dokumenta C(2017) 2006 final)

(Vjerodostojan je samo tekst na engleskom jeziku)

(2017/C 240/06)

Komisija je 29. ožujka 2017. donijela Odluku u predmetu o koncentracijama na temelju Uredbe Vijeća (EZ) br. 139/2004 od 20. siječnja 2004. o kontroli koncentracija između poduzetnika [1]*, a posebno članka 8. stavka 3. te Uredbe. Verzija potpune Odluke bez povjerljivih podataka može se pronaći na izvornom jeziku predmeta na web-mjestu Glavne uprave za tržišno natjecanje na sljedećoj adresi: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html*

1. UVOD

(1) Predložena koncentracija kojom bi se spojili Deutsche Börse AG i London Stock Exchange Group ocjenjuje se nespojivom s unutarnjim tržištem i funkcioniranjem Sporazuma o EGP-u u skladu s člankom 8. stavkom 3. Uredbe o koncentracijama.

2. POSTUPAK

(2) Komisija je 24. kolovoza 2016. zaprimila prijavu predložene koncentracije u skladu s člankom 4. Uredbe o koncentracijama kojom se dva prethodno neovisna poduzetnika Deutsche Börse AG (Njemačka, „DBAG") i London Stock Exchange Group plc (Ujedinjena Kraljevina, „LSEG") namjeravaju spojiti u smislu članka 3. stavka 1. točke (a) Uredbe o koncentracijama („transakcija"). Poduzetnici LSEG i DBAG dalje u tekstu nazivaju se „podnositelji prijave".

(3) Na temelju rezultata prve faze istraživanja tržišta („prva faza istraživanja tržišta") Komisija je izrazila ozbiljnu sumnju u spojivost koncentracije s unutarnjim tržištem i 28. rujna 2016. donijela odluku o pokretanju postupka u skladu s člankom 6. stavkom 1. točkom (c) Uredbe o koncentracijama. Podnositelji prijave dostavili su 9. studenoga 2016. pročišćeni tekst svojeg odgovora na odluku o pokretanju postupka te dodatne podneske 20. studenoga 2016.

(4) Podnositelji prijave zatražili su 19. listopada 2016. produljenje roka za 15 radnih dana u skladu s člankom 10. stavkom 3. drugim podstavkom Uredbe o koncentracijama. Podnositelji prijave zatražili su 14. prosinca 2016. dodatno produljenje roka za 5 radnih dana u skladu s člankom 10. stavkom 3. drugim podstavkom trećom rečenicom Uredbe o koncentracijama, koje je odobreno odlukom od 16. prosinca 2016.

(5) Na temelju rezultata detaljnog istraživanja tržišta („druga faza istraživanja tržišta") Komisija je 14. prosinca 2016. podnositeljima prijave uputila obavijest o utvrđenim činjenicama. Podnositelji prijave odgovorili su na obavijest o utvrđenim činjenicama 6. siječnja 2017. i 13. siječnja 2017. te su 24. siječnja 2017. poslali dodatne podneske. Dana 24. siječnja održan je sastanak o trenutačnom stanju.

(6) Podnositelji prijave obavijestili su Komisiju 9. siječnja 2017. da ne žele iznijeti svoje argumente na usmenoj raspravi.

(7) Komisija je 26. siječnja 2017. poslala dopis o činjenicama, na koji su podnositelji prijave odgovorili 30. siječnja 2017.

(8) Podnositelji prijave dostavili su 6. veljače 2017. preuzete obveze u skladu s člankom 8. stavkom 3. drugim podstavkom Uredbe o koncentracijama („početne obveze"). Zato je rok za donošenje konačne odluke produljen za 15 radnih dana u skladu s člankom 10. stavkom 3. prvim podstavkom Uredbe o koncentracijama. Revidirane verzije tih obveza dostavljene su 8. i 9. veljače 2017.

(9) Komisija je 9. veljače 2017. pokrenula ispitivanje obveza na tržištu. Rezultati ispitivanja na tržištu postali su dostupni 15. – 16. veljače 2017. Stranke su 16. veljače odmah obaviještene o tim rezultatima.

[1] SL L 24, 29.1.2004., str. 1.

(10) Stranke su 27. veljače 2017., na 80. dan postupka, službeno dostavile novi skup obveza („konačne obveze”).

(11) O nacrtu odluke provedeno je savjetovanje s državama članicama 13. ožujka 2017. u okviru Savjetodavnog odbora za koncentracije, koji je dao povoljno mišljenje.

(12) Službenik za usmene rasprave dostavio je izvješće 15. ožujka 2017.

3. **OCJENA**

1. **Uvod**

(13) Djelatnosti podnositeljâ prijave prouzročile bi horizontalna preklapanja i/ili vertikalne poveznice na velikom broju tržišta, koji se odnose na brojne usluge u području infrastrukture financijskih tržišta. Te usluge obuhvaćaju od uvrštenja do trgovanja i poravnanja te dodatnih usluga nakon trgovanja koje uključuju namiru, skrbništvo i upravljanje kolateralom.

(14) Tim je uslugama obuhvaćeno nekoliko financijskih instrumenata ili kategorija imovine, među kojima su novčani instrumenti (vlasnički vrijednosni papiri i obveznice), ugovori o prodaji i ponovnoj kupnji („repo ugovori”), izvedenice, te niz drugih povezanih područja koja uključuju licenciranje indeksa, usluge izvješćivanja o trgovanju i pružanje tržišnih podataka.

2. **Definicije mjerodavnog tržišta**

i. *Obveznice*

(15) S obzirom na obveznice jedino tržište koje je detaljno analizirano u odluci iz članka 8. stavka 3. jest tržište poravnanja obveznica.

(16) Komisija je smatrala da mjerodavno tržište za poravnanje obveznica odgovara poravnanju obveznica koje provodi CCP te ne uključuje druge „neporavnane” oblike upravljanja rizicima u pogledu obveznica (tj. dvostranu namiru i trgovanje za vlastiti račun uparivanjem naloga). To je zbog toga što je istraživanje tržišta pokazalo da, iako su „neporavnane” obveznice i dalje najčešća vrsta transakcija, postoji zasebna potražnja za obveznicama koje je poravnao CCP, da će ta potražnja i dalje postojati te će se sigurno povećati u skoroj budućnosti, s obzirom na regulatorne promjene.

(17) Stoga je, za potrebe odluke iz članka 8. stavka 3., Komisija smatrala da je mjerodavno tržište za obveznice tržište poravnanja obveznica koje provodi CCP u EGP-u.

ii. *Repo ugovori*

(18) S obzirom na repo ugovore Komisija je smatrala da bi tržišta trebalo segmentirati prema trima ključnim dimenzijama: trostrani i netrostrani repo ugovori, trgovanje ATS-om (elektronički) i dvostrano trgovanje te poravnani i neporavnani repo ugovori. Mjerodavna tržišta postoje posebno za trostrane i netrostrane repo ugovore kojima se trguje u ATS-u i koje poravnava CCP. Korisnici naginju tome da kupuju pakete usluga koji obuhvaćaju trgovanje i poravnanje, kao i upravljanje kolateralom u slučaju trostranih repo ugovora.

(19) Istraživanje tržišta pokazalo je da se posebno za transakcije između dvaju trgovaca (eng. dealer-to-dealer – D2D) likvidnost standardiziranih, kratkoročnih repo ugovora na temelju kvalitetnog kolaterala akumulira u automatiziranim sustavima trgovanja (eng. automated trading systems – ATS). Za korisnike koji trguju takvim repo ugovorima drugi oblici repo ugovora bili bi loša zamjena.

(20) Stoga je, za potrebe odluke iz članka 8. stavka 3., Komisija smatrala da su mjerodavna tržišta za repo ugovore i. netrostrani repo ugovori kojima se trguje u ATS-u i koje poravnava CCP ili poravnanje netrostranih repo ugovora kojima trguje ATS te ii. trostrani repo ugovori kojima se trguje u ATS-u i koje poravnava CCP. Zemljopisno područje primjene za sva ta tržišta jest cijeli EGP.

iii. *Usluge nakon trgovanja*

(21) U pogledu usluga nakon trgovanja mjerodavna tržišta analizirana u odluci iz članka 8. stavka 3. tržišta su za usluge namire i skrbništva te usluge upravljanja kolateralom (eng. collateral management services – CMS).

(22) Komisija je razmatrala zasebno tržište za usluge namire i skrbništva koje pružaju međunarodni središnji depozitoriji vrijednosnih papira (eng. international central securities depositories – ICSD-ovi) i globalni skrbnici u pogledu fiksnog prinosa. ICSD-ovi i globalni skrbnici pružaju usluge međunarodnim korisnicima u pogledu vrijednosnih papira izdanih u različitim zemljama, dok su nacionalni središnji depozitoriji vrijednosnih papira (eng. national central securities depositories – CSD-ovi) ili lokalni skrbnici više usmjereni na domaća tržišta.

(23) Stoga je, za potrebe odluke iz članka 8. stavka 3., Komisija smatrala da je mjerodavno tržište za usluge namire i skrbništva za ulagatelje tržište međunarodnih usluga namire i skrbništva koje pružaju ICSD-ovi i globalni skrbnici u pogledu vrijednosnih papira iz EGP-a s fiksnim prinosom, barem na razini EGP-a. Pitanje bi li trebalo razlikovati usluge koje pružaju globalni skrbnici i usluge koje pružaju ICSD-ovi moglo bi se ostaviti otvorenim za potrebe odluke.

(24) Komisija je razmatrala i zasebno tržište za CMS, ali nije donijela zaključak o mogućoj daljnjoj segmentaciji s obzirom na međunarodne pružatelje (ICSD-ove i globalne skrbnike) i domaće pružatelje (CSD-ove i lokalne skrbnike), moguće razlike između usluga upravljanja kolateralom za poravnane transakcije i usluga upravljanja kolateralom za transakcije koje nisu poravnane te moguće razlike između upravljanja kolateralom za fiksni prinos i upravljanja kolateralom za vlasničke vrijednosne papire. To je zato što bi zbog transakcije došlo do dvojbi u pogledu tržišnog natjecanja na tom tržištu, neovisno o mogućim daljnjim segmentacijama.

(25) S obzirom na navedeno Komisija je smatrala da je, za potrebe odluke iz članka 8. stavka 3., mjerodavno tržište za upravljanje kolateralom tržište CMS-a na razini EGP-a, dok se moguća daljnja segmentacija ostavlja otvorenom.

iv. *Financijske izvedenice*

(26) S obzirom na financijske izvedenice mjerodavno tržište koje je detaljno analizirano u odluci iz članka 8. stavka 3. jest tržište vlasničkih izvedenica koje se odnose na jednu dionicu.

(27) Komisija je razmatrala zasebna tržišta za trgovanje i poravnanje kamatnih izvedenica kojima se trguje na uređenom tržištu i za poravnanje kamatnih izvedenica kojima se trguje izvan uređenog tržišta (eng. over-the-counter – OTC) jer oni imaju različita obilježja proizvoda i regulatornih zahtjeva, služe različitim svrhama i njima uglavnom trguju različite vrste tržišnih sudionika.

(28) Komisija je, nadalje, razmatrala zasebno tržište za vlasničke izvedenice koje se odnose na jednu dionicu i kojima se trguje na uređenom tržištu, koje obuhvaća budućnosnice i opcije. Pitanje postoje li različita tržišta na temelju države iz koje potječu te izvedenice ili mjerodavno tržište obuhvaća sve vlasničke izvedenice koje se odnose na jednu dionicu, a potječu iz bilo koje europske države.

(29) Stoga je Komisija smatrala da je, za potrebe odluke iz članka 8. stavka 3., mjerodavno tržište za financijske izvedenice tržište trgovanja i poravnanja EGP-a vlasničkih izvedenica koje se odnose na jednu dionicu na razini cijelog EGP-a.

3. **Ocjena tržišnog natjecanja**

i. *Tržišta na kojima se zbog transakcije javljaju dvojbe u pogledu tržišnog natjecanja*

(30) Komisija je došla do zaključka da bi transakcija dovela do znatnog ograničavanja učinkovitog tržišnog natjecanja horizontalnim i/ili vertikalnim učincima na sljedećim tržištima:

(a) tržištu za poravnanje obveznica,

(b) tržištu za netrostrane repo ugovore kojima se trguje u ATS-u i koje poravnava CCP,

(c) tržištu za trostrane poravnane repo ugovore kojima trguje ATS,

(d) tržištu za usluge namire i skrbništva u pogledu fiksnog prinosa (obveznice i repo ugovori) koje pružaju ICSD-ovi i veliki skrbnici te tržište upravljanja kolateralom i

(e) tržištu za vlasničke izvedenice koje se odnose na jednu dionicu.

(31) Ocjena tržišnog natjecanja za svako od tih tržišta navodi se u nastavku.

a. Poravnanje obveznica

(32) Na tržištu poravnanja obveznica koje provodi CCP vrijednost ukupnih tržišnih udjela podnositelja prijave iznosila je 2015. gotovo 100 %, uz povećanje od [0 – 5 %] koje donosi DBAG (ECAG). Preostali CCP-ovi koji čine samo vrlo mali dio tržišta, nisu vjerodostojna alternativa jer su vrlo mali lokalni sudionici usmjereni na usko zemljopisno područje.

(33) Komisija je smatrala da relativno ograničen položaj DBAG-a na tržištu poravnanja obveznica te razmjer u kojem su podnositelji prijave bliski konkurenti u pogledu poravnanja obveznica nisu od velike važnosti jer bi se transakcijom uklonili jedini relevantni (a prema definiciji i najbliži) stvarni i mogući konkurenti LSEG-a na tržištu poravnanja obveznica koje provodi CCP.

(34) Stoga je Komisija zaključila da bi transakcija dovela do znatnog ograničavanja učinkovitog tržišnog natjecanja jačanjem vladajućeg položaja LSEG-a i stvaranjem de facto monopola na tržištu poravnanja obveznica u EGP-u.

b. Netrostrani repo ugovori kojima se trguje u ATS i koje poravnava CCP

(35) Struktura tržišta za netrostrane repo ugovore kojima se trguje u ATS-u i koje poravnava CCP jest sljedeća:

— korisnici koji trguju u MTS-u (LSEG) ili dvama ATS-ovima treće strane, sustavima BrokerTec i tpRepo, obavljaju poravnanje putem jednog od LSEG-ovih klirinških društava i čine [90 – 100 %] tržišta.

— Eurex Repo pruža vertikalno integrirane usluge uz kombinaciju trgovanja i poravnanja te ima tržišni udjel od [0 – 5 %].

(36) Klirinška društva podnositeljâ prijave poravnavaju 100 % svih netrostranih repo ugovora kojima se trguje u ATS-u. DBAG je trenutačno jedini konkurent LSEG-a na tom tržištu i stoga na njega vrši najveći konkurentski pritisak.

(37) S obzirom na činjenicu da bi se transakcijom uklonio jedini drugi sudionik u poravnanju netrostranih repo ugovora kojima se trguje u ATS-u, na važnost poravnanja za korisnike koji trguju tim instrumentima i na činjenicu da u budućnosti vjerojatno neće doći do ulaska novog sudionika na tržište, Komisija je zaključila da bi transakcija dovela do znatnog ograničavanja učinkovitog tržišnog natjecanja jačanjem vladajućeg položaja i stvaranjem monopola u poravnanju netrostranih repo ugovora.

c. Trostrani poravnani repo ugovori kojima se trguje u ATS-u

(38) To je tržište obilježeno natjecanjem na temelju paketa (eng. bundle-to-bundle) na način da se konkurentni proizvodi na tržištu prodaju u prethodno utvrđenim paketima usluga. S jedne strane, DBAG-ov proizvod „GC Pooling” nudi trgovanje, poravnanje i upravljanje kolateralom u okviru vertikalno integriranog modela. S druge strane, LSEG-ov proizvod „€ GC Plus” paket je u kojem se trgovanje u okviru sustava MTS (LSEG) ili BrokerTec (platforma treće strane) kombinira s poravnanjem koje pruža LCH SA (LSEG) i upravljanjem kolateralom koje pruža još jedna treća strana, Euroclear. Ta su dva paketa proizvoda izravni konkurenti.

(39) Podnositelji prijave jedini su aktivni sudionici na tržištu, pri čemu je DBAG vladajući sudionik s tržišnim udjelom od [90 – 100 %].

(40) Stoga je Komisija zaključila da bi, s obzirom na uklanjanje jedinog DBAG-ova konkurenta i vjerojatno pojačanje tržišnog natjecanja koje bi se moglo očekivati ako se transakcija ne provede te na činjenicu da vjerojatno neće doći do ulaska novog sudionika na tržište, transakcija dovela do znatnog ograničavanja učinkovitog tržišnog natjecanja jačanjem vladajućeg položaja na tržištu trostranih poravnanih repo ugovora kojima se trguje u ATS-u.

d. Usluge namire i skrbništva u pogledu fiksnog prinosa koje pružaju ICSD-ovi i veliki skrbnici te upravljanje kolateralom

(41) Kako je prethodno navedeno, transakcijom bi se stvorili de facto monopoli na nekoliko silaznih tržišta u odnosu na daljnje usluge poslije transakcije, konkretno usluge namire i skrbništva te upravljanje kolateralom.

(42) Kao posljedica koncentracije subjekt koji bi njome nastao dobio bi mogućnost i poticaj da preusmjerava poravnane transakcijske unose fiksnog prinosa sa svojih CCP-ova (silazno) na svoje društvo kćer za namire, Clearstream (uzlazno). Poravnani transakcijski unosi fiksnog prinosa (i, konkretnije, poravnani transakcijski unosi repo ugovora) važan su ulazni čimbenik za usluge namire i skrbništva koje pružaju ICSD-ovi i veliki skrbnici. To je zato što su poravnane transakcije repo ugovora kratkoročne transakcije koje često obavljaju redoviti korisnici kao što su trgovci, kojima je važna učinkovita namira. Kad bi mogao preusmjeriti poravnane transakcijske unose repo ugovora na vlastiti ICSD (Clearstream), subjekt nastao koncentracijom dobio bi mogućnost i poticaj da poveća troškove i/ili pogorša uvjete po kojima konkurenti kao što je Euroclear Bank SA (jedini drugi ICSD u EGP-u i najbliži Clearstreamov konkurent) mogu pružati te usluge.

(43) Usluge upravljanja kolateralom obično se pružaju na temelju imovine koja je u skrbništvu ICSD-a ili globalnog skrbnika. Imovina koja se upotrebljava u poravnanim transakcijama repo ugovora važan su ulazni čimbenik za pružanje usluga upravljanja kolateralom jer je uglavnom riječ o kvalitetnoj likvidnoj imovini kao što su državne obveznice koju CCP-ovi prihvaćaju kao kolateral za različite druge transakcije (uključujući poravnanje izvedenica). Na temelju mogućnosti i poticaja za subjekt nastao koncentracijom da preusmjerava poravnane transakcijske unose fiksnog prinosa (i, konkretnije, poravnane transakcijske unose repo ugovora) taj bi subjekt mogao i ograničiti mogućnost konkurenata da se učinkovito natječu na tržištu usluga upravljanja kolateralom tako što bi im onemogućio pristup važnim ulaznim čimbenicima.

(44) S obzirom na navedeno Komisija je zaključila da bi koncentracija dovela do ograničavanja učinkovitog tržišnog natjecanja na tržištu opisanih usluga namire i skrbništva te na tržištu upravljanja kolateralom.

e. Vlasničke izvedenice koje se odnose na jednu dionicu

(45) DBAG-ov Eurex nudi integriranu uslugu trgovanja i poravnanja vlasničkih izvedenica koje se odnose na jednu dionicu i kojima se trguje na uređenom tržištu koja se izravno natječe s paketom koji obuhvaća trgovanje na platformi treće strane, platformi Euronext, i poravnanje koje nudi LCH SA. Na uređenom tržištu trgovci koji upotrebljavaju te instrumente mogu birati samo između prethodno utvrđenih paketa trgovanja i poravnanja; nakon što odaberu određenu platformu za trgovanje ne mogu sami izabrati CCP.

(46) Kao rezultat transakcije subjekt nastao koncentracijom imao bi mogućnost određivanja cijena ne samo u pogledu Eurexova integriranog proizvoda nego i u pogledu konkurentne ponude Euronexta/LCH-a. Stoga bi transakcija dovela ili do općenitog povećanja cijena obaju proizvoda ili do selektivne promjene na štetu Euronextove ponude i u korist Eurexa.

(47) Stoga je Komisija zaključila da bi transakcija dovela do znatnog ograničavanja učinkovitog tržišnog natjecanja na tržištu trgovanja i poravnanja različitih europskih vlasničkih izvedenica koje se odnose na jednu dionicu. Međutim, predloženom korektivnom mjerom prijenosa društva LCH SA mogao se riješiti taj problem jer proizvodi kojima se trguje na Euronextu više ne bi bili povezani s uslugama poravnanja koje pružaju stranke.

ii. *Tržišta s obzirom na koja je Komisija ostavila otvorenim pitanje javljaju li se zbog transakcije dvojbe u pogledu tržišnog natjecanja*

(48) Komisija je pomno razmotrila argumente podnositelja prijave i dokaze koje su dostavili kao odgovor na obavijest o utvrđenim činjenicama. Oni uključuju argumente iznesene s obzirom na tržišta i. trgovanja i poravnanja kamatnih izvedenica kojima se trguje na uređenom tržištu, ii. poravnanja kamatnih izvedenica kojima se trguje izvan uređenog tržišta te iii. trgovanja i poravnanja talijanskih vlasničkih izvedenica koje se odnose na jednu dionicu. Može se ostaviti otvorenim pitanje uzrokuje li se transakcijom znatno ograničavanje učinkovitog tržišnog natjecanja na tim tržištima jer se ne bi promijenila ukupna ocjena predmeta. Isto vrijedi za potencijalno tržište integriranih usluga poravnanja.

(49) Kako je detaljnije objašnjeno u nastavku, korektivne mjere koje su predložili podnositelji prijave nisu dovoljne da se riješe dvojbe u pogledu tržišnog natjecanja na tržištima za poravnanje obveznica koje provodi CCP, za trostrane repo ugovore kojima se trguje u ATS-u i koje poravnava CCP, za netrostrane repo ugovore kojima se trguje u ATS-u i koje poravnava CCP te tržištima za usluge namire i skrbništva u pogledu fiksnog prinosa koje pružaju ICSD i veliki skrbnici te za upravljanje kolateralom Stoga se konačna ocjena predmeta ne bi promijenila, neovisno o dodatnim ograničavanjima učinkovitog tržišnog natjecanja na drugim tržištima.

4. **KOREKTIVNE MJERE**

(50) Kako bi se transakcija učinila spojivom s unutarnjim tržištem, stranke su 6. veljače 2017. dostavile preuzete obveze u skladu s člankom 8. stavkom 2. Uredbe o koncentracijama („početne obveze”). Obveze se odnose na obvezujući ugovor koji su 3. siječnja 2017. potpisali LSEG i Euronext N.V. o prodaji društva LCH SA („preneseno društvo”).

(51) Komisija je ispitivala obveze na tržištu od 9. veljače 2017. U rezultatima ispitivanja na tržištu utvrđen je niz problema povezanih s budućom održivošću društva LCH SA, posebno na tržištima poravnanja obveznica i repo ugovora.

(52) Prvo, rezultati ispitivanja na tržištu jasno su uputili na to da je za održivost društva LCH SA nužan izravan pristup društva LCH SA MTS-u, platformi za trgovanje u vlasništvu LSEG-a.

(53) Drugo, s obzirom na projekt proširenja mogućnosti poravnanja za određene obveznice u društvu LCH SA koji se namjeravao provesti prije koncentracije ispitivanjem na tržištu otkrivena je nesigurnost u pogledu toga bi li projekt doveo do prijenosa količina s društva LCH Ltd. na LCH SA u okviru koncentracije. Konkretno, rezultati su uputili na to da su korisnici zainteresirani za objedinjavanje poravnanja fiksnog prinosa u jednoj valuti u jednom CCP-u posebno zbog mogućnosti bilančnog netiranja koje proizlaze iz uspostave T2S-a. Međutim, na temelju ispitivanja na tržištu nije se moglo zaključiti da bi se takva promjena doista dogodila u tržišnoj strukturi nakon transakcije, gdje bi subjekt nastao transakcijom imao poticaj da poravnanje objedini u društvu LCH Ltd. umjesto u društvu LCH SA.

(54) Stoga Komisija nije mogla s dovoljnom sigurnošću zaključiti da bi preneseno društvo u budućnosti bilo održivo na tržištima poravnanja obveznica i repo ugovora. Zbog toga se nije moglo zaključiti da bi se tržišne strukture mogle učinkovito i trajno popraviti.

(55) Komisija je 16. veljače 2017. obavijestila podnositelje prijave o rezultatima ispitivanja na tržištu i svojoj preliminarnoj ocjeni u tom pogledu. Osim toga, obavijestila je podnositelje prijave da se, u skladu s obavijesti o korektivnim mjerama i primjenjivom sudskom praksom, u toj fazi postupka mogu prihvatiti samo jasna rješenja kojima bi se nedvosmisleno i sveobuhvatno riješile sve dvojbe. Prijenos MTS-a, koji je LSEG-ova platforma za trgovanje fiksnim prinosom, bio bi takvo jasno rješenje.

(56) Stranke su 27. veljače 2017. dostavile konačne obveze, koje nisu uključivale prijenos MTS-a. Prijedlog se uglavnom sastojao od skupa mjera u pogledu ponašanja koje su uz početne obveze uključivale, među ostalim, odobravanje pristupa MTS-u društvu LCH SA na tri godine.

(57) Komisija je ocijenila primjerenost konačnih obveza za rješavanje prethodno utvrđenih dvojbi i, konkretno, analizirala njihovo područje primjene, održivost i djelotvornost, kao i njihovu složenost s obzirom na trenutak u kojem su dostavljene.

(58) Prvo, kako je prethodno objašnjeno, ispitivanjem početnih obveza na tržištu posebno je utvrđeno da je održivost prenesenog društva ovisila o primanju trgovinskih unosa iz MTS-a i privlačenju konkretnog poslovanja u pogledu poravnanja fiksnog prinosa od društva LCH Ltd.

(59) Čak i uz provedbu mjera u pogledu ponašanja predloženih u konačnim obvezama LCH SA zadržao bi svoju strukturnu ovisnost o MTS-u, a time i subjektu nastalom koncentracijom. Osim toga, s obzirom na ograničeno trajanje predloženog pristupa društva LCH SA MTS-u nije se moglo s dovoljnom sigurnošću utvrditi da bi nove poslovne strukture bile dovoljno trajne u skladu sa zahtjevima iz obavijesti o korektivnim mjerama.

(60) Konačno, i mjere povezane s djelatnostima poravnanja fiksnog prinosa činile su se nedovoljnima da bi se osiguralo proširenje poslovanja društva LCH SA kako se planiralo u skladu s uvjetima prije koncentracije. Time se stvorila dodatna nesigurnost u pogledu nastavka učinkovitog natjecanja prenesenog društva na tržištu sa subjektom nastalim koncentracijom.

(61) Zbog toga Komisija nije mogla s dovoljnom sigurnošću zaključiti da bi se konačnim obvezama na zadovoljavajući način riješili problemi otkriveni ispitivanjem početnih obveza na tržištu.

(62) Drugo, konačne obveze podrazumijevale bi praćenje niza preuzetih obveza u pogledu ponašanja koje su po svojoj prirodi složene, čak i više s obzirom na specifičnu industriju o kojoj je riječ.

(63) Konačno, u toj kasnoj fazi postupka (15 dana nakon roka) nije bilo moguće provesti ispitivanje na tržištu.

(64) S obzirom na sva prethodna razmatranja, a posebno na kasnu dostavu konačnih obveza, njihovu složenost, njihove nedostatke u pogledu područja primjene, djelotvornosti i održivosti, a i poteškoće povezane s njihovim djelotvornim praćenjem i provedbom, Komisija je zaključila da konačne obveze nisu dovoljne da se uklone sve utvrđene dvojbe u pogledu tržišnog natjecanja.

5. **ZAKLJUČAK**

(65) Komisija je predloženu koncentraciju ocijenila nespojivom s unutarnjim tržištem i funkcioniranjem Sporazuma o EGP-u u skladu s člankom 8. stavkom 3. Uredbe o koncentracijama.