**A Bizottság határozatának összefoglalója**

**(2017. március 29.)**

**egy összefonódásnak a belső piaccal összeegyeztethetetlennek nyilvánításáról és az EGT-megállapodásban foglaltak**

**(Ügyszám: M.7995 – Deutsche Börse/London Stock Exchange)**

*(az értesítés a C(2017) 2006 számú dokumentummal történt)*

**(Csak az angol nyelvű szöveg hiteles)**

(2017/C 240/06)

*A Bizottság 2017. március 29-én a vállalkozások közötti összefonódások ellenőrzéséről szóló, 2004. január 20-i 139/2004/EK tanácsi rendelet* [1] *és különösen annak 8. cikke (3) bekezdése értelmében határozatot fogadott el egy összefonódási ügyben. A határozat teljes szövegének betekinthető változata az ügy hiteles nyelvén a Versenypolitikai Főigazgatóság honlapján, az alábbi címen található meg: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html.*

## 1. BEVEZETÉS

(1) A Bizottság a tervezett összefonódást, mely szerint a Deutsche Börse AG és a London Stock Exchange Group egyesülne, a belső piaccal és az EGT-megállapodásban foglaltak érvényesülésével összeegyeztethetetlennek nyilvánítja az összefonódás-ellenőrzési rendelet 8. cikkének (3) bekezdése szerint.

## 2. AZ ELJÁRÁS

(2) 2016. augusztus 24-én a Bizottság az összefonódás-ellenőrzési rendelet 4. cikke szerint bejelentést kapott a korábban egymástól független Deutsche Börse AG (a továbbiakban: DBAG, Németország) és a London Stock Exchange Group plc (a továbbiakban: LSEG, Egyesült Királyság) által tervezett összefonódásról, amely szerint e két vállalkozás egyesülni tervez az összefonódás-ellenőrzési rendelet 3. cikke (1) bekezdésének a) pontja értelmében (a továbbiakban: az ügylet). Az LSEG és a DBAG a továbbiakban: a bejelentő felek.

(3) Az első szakaszban elvégzett piaci vizsgálat eredményei alapján a Bizottság komoly kétségeket támasztott az összefonódás belső piaccal való összeegyeztethetőségét illetően, és 2016. szeptember 28-án az összefonódás-ellenőrzési rendelet 6. cikke (1) bekezdésének c) pontja értelmében eljárás megindításáról szóló határozatot fogadott el. 2016. november 9-én a bejelentő felek benyújtották az eljárást megindító határozatra adott válaszuk konszolidált változatát, majd 2016. november 20-án néhány kiegészítő dokumentumot nyújtottak be.

(4) 2016. október 19-én a bejelentő felek a határidő 15 munkanappal való meghosszabbítását kérték az összefonódás-ellenőrzési rendelet 10. cikke (3) bekezdésének második albekezdése szerint. 2016. december 14-én a bejelentő felek a határidő további 5 munkanappal való meghosszabbítását kérték az összefonódás-ellenőrzési rendelet 10. cikke (3) bekezdése második albekezdésének harmadik mondata szerint, a meghosszabbítást 2016. december 16-án engedélyezték.

(5) A részletes piaci vizsgálat (a továbbiakban: a második szakaszban elvégzett piaci vizsgálat) eredményei alapján a Bizottság 2016. december 14-én kifogásközlést küldött a bejelentő feleknek. A bejelentő felek 2017. január 6-án és 2017. január 13-án válaszoltak a kifogásközlésre, és 2017. január 24-én kiegészítő dokumentumokat nyújtottak be. Január 24-én helyzetelemző találkozóra került sor.

(6) 2017. január 9-én a bejelentő felek arról tájékoztatták a Bizottságot, hogy nem kívánják előadni az érveiket szóbeli meghallgatás keretében.

(7) A Bizottság 2017. január 26-án tényállást közlő levelet adott ki, amelyet a bejelentő felek 2017. január 30-án válaszoltak meg.

(8) 2017. február 6-án a bejelentő felek kötelezettségvállalásokat nyújtottak be az összefonódás-ellenőrzési rendelet 8. cikke (3) bekezdésének második albekezdése szerint (a továbbiakban: az eredeti kötelezettségvállalások). Ezért az összefonódás-ellenőrzési rendelet 10. cikkének (3) bekezdésének első albekezdése értelmében 15 munkanappal meghosszabbították a végleges határozat elfogadásának határidejét. E kötelezettségvállalások felülvizsgált változatait 2017. február 8-án és 9-én nyújtották be.

(9) A Bizottság 2017. február 9-én piaci tesztet indított a kötelezettségvállalások értékelésére. A piaci teszt eredményei 2017. február 15-étől/16-ától álltak rendelkezésre. Február 16-án a feleket azonnal tájékoztatták ezekről az eredményekről.

[1] HL L 24., 2004.1.29., 1. o.

(10) A felek 2017. február 27-én, az eljárás 80. napján nyújtották be hivatalosan az új kötelezettségvállalásaikat (a továbbiakban: a végleges kötelezettségvállalások).

(11) Az összefonódásokkal foglalkozó tanácsadó bizottság 2017. március 13-i ülésén a tagállamok megvitatták a határozattervezetet, és arról a bizottság pozitív véleményt adott ki.

(12) A meghallgatási tisztviselő 2017. március 15-én nyújtotta be jelentését.

## 3. ÉRTÉKELÉS

### 1. Bevezetés

(13) A bejelentő felek tevékenységei sok piacon horizontális átfedéseket és/vagy vertikális kapcsolatokat eredményeznek, melyek különböző szolgáltatásokhoz kapcsolódnak a pénzügyi piaci infrastruktúra területén, a jegyzéstől kezdődően egészen a kereskedésig, a klíringig és további kereskedés utáni szolgáltatásokig, beleértve az elszámolási és letéti szolgáltatásokat, valamint a fedezetkezelést.

(14) Ezek a szolgáltatások különböző pénzügyi eszközöket vagy eszközkategóriákat fognak át, pl. az elsődleges pénzügyi eszközöket (részvények és kötvények), repomegállapodásokat (repókat), derivatívákat, valamint számos más kapcsolódó területet, mint. pl. indexlicenc-értékesítés, kereskedési jelentésekkel kapcsolatos szolgáltatásokat, valamint piaci adatok rendelkezésre bocsátását.

### 2. Az érintett piacok meghatározásai

i. *Kötvények*

(15) A kötvényeket illetően a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozatban részletesen elemzett egyetlen piac a kötvények elszámolásának piaca.

(16) A Bizottság szerint a kötvények elszámolását illetően az érintett piac a kötvények központi szerződő fél általi elszámolásának piaca, és nem tartalmazza a kötvények kockázatkezelésének egyéb „el nem számolt" formáit (pl. kétoldalú elszámolás és saját kitettség nélküli ügyletpárosítás). Ez arra vezethető vissza, hogy a piaci vizsgálat alapján, bár az „el nem számolt" kötvények teszik ki továbbra is az ügyletek túlnyomó részét, a későbbiekben is fennmarad a központi szerződő fél által elszámolt kötvények iránti külön kereslet, mely a közeljövőben növekedni fog a szabályozás változásai miatt.

(17) Ezért a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozat alkalmazásában a Bizottság szerint a kötvényeket illetően az érintett piac a kötvények központi szerződő fél általi elszámolásának EGT-piaca.

ii. *Repók*

(18) A repókat illetően a Bizottság úgy vélte, hogy a piacokat három kulcsfontosságú szempont mentén kell szegmentálni: háromoldalú kontra nem háromoldalú, automatizált kereskedési rendszerekben történő (elektronikus) kereskedés kontra kétoldalú kereskedés, és elszámolt kontra el nem számolt repók. Érintett piacok elsősorban az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt háromoldalú és nem háromoldalú repók tekintetében léteznek. Az ügyfelek jellemzően kereskedésből és elszámolásból álló szolgáltatáscsomagokat vásárolnak, valamint háromoldalú repók esetében fedezetkezelési szolgáltatásokat is.

(19) A piaci vizsgálat rámutatott arra, hogy elsősorban a kereskedő és kereskedő (D2D) közötti tranzakciók esetében a standardizált, jó minőségű fedezetre épülő, rövid távú repókhoz szükséges likviditás az automatizált kereskedési rendszerekben halmozódik fel. Az ilyen repókkal kereskedő ügyfelek számára a más típusú repók nem megfelelő helyettesítők.

(20) Ezért a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozat alkalmazásában a Bizottság szerint a repókat illetően az érintett piacok a következők: i. az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt nem háromoldalú repók, illetve az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett nem háromoldalú repók elszámolása és ii. az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt háromoldalú repók. Ezek a piacok földrajzilag az EGT-re terjednek ki.

iii. *Kereskedés utáni szolgáltatások*

(21) A kereskedés utáni szolgáltatásokkal kapcsolatban a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozatban elemzett érintett piacok az elszámolási és letéti szolgáltatások piaca és a fedezetkezelési szolgáltatások piaca.

(22) A Bizottság szerint külön piac a nemzetközi központi értéktárak és a globális letétkezelők által a fix hozamú értékpapírok tekintetében nyújtott elszámolási és letéti szolgáltatások piaca. Míg a nemzetközi központi értéktárak és a globális letétkezelők nemzetközi ügyfeleket szolgálnak ki különböző országokban kibocsátott értékpapírok tekintetében, addig a nemzeti központi értéktárak vagy a helyi letétkezelők elsősorban a hazai piacokra összpontosítanak.

(23) Ezért a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozat alkalmazásában a Bizottság szerint a befektetőknek nyújtott elszámolási és letéti szolgáltatásokat illetően az érintett piac a nemzetközi központi értéktárak és a globális letétkezelők által az EGT-s fix hozamú értékpapírok tekintetében nyújtott nemzetközi elszámolási és letéti szolgáltatások piaca, legalább EGT-szinten. A határozat alkalmazásában nyitva hagyható az a kérdés, hogy kell-e különbséget tenni a globális letétkezelők által nyújtott szolgáltatások és a nemzetközi központi értéktárak által nyújtott szolgáltatások között.

(24) A Bizottság emellett külön piacnak tekintette a fedezetkezelési szolgáltatások piacát, de nem foglalt állást a további lehetséges szegmentálást illetően a következők között: nemzetközi szolgáltatók (nemzetközi központi értéktárak és globális letétkezelők) kontra hazai szolgáltatók (nemzeti központi értéktárak és helyi letétkezelők), lehetséges különbségtétel az elszámolt tranzakciókhoz nyújtott fedezetkezelési szolgáltatások és az el nem számolt tranzakciókhoz nyújtott fedezetkezelési szolgáltatások között, valamint lehetséges különbségtétel a fix hozamú értékpapírokhoz nyújtott fedezetkezelési szolgáltatások és a részvényekhez nyújtott fedezetkezelési szolgáltatások között. Ez arra vezethető vissza, hogy az ügylet versenyjogi aggályokat keltene ezen a piacon, a további lehetséges szegmentálásoktól függetlenül.

(25) Az előzőek alapján a Bizottság úgy véli, hogy a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozat alkalmazásában a fedezetkezelési szolgáltatások érintett piaca a fedezetkezelési szolgáltatások EGT-szintű piaca, nyitva hagyva a lehetséges további szegmentálás kérdését.

iv. *Pénzügyi derivatívák*

(26) A pénzügyi derivatívákat illetően a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozatban részletesen elemzett érintett piac az egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek piaca.

(27) A Bizottság szerint külön piac a tőzsdén kereskedett származtatott kamatügyletek kereskedésének és elszámolásának piaca, valamint a tőzsdén kívüli származtatott kamatügyletek elszámolásának piaca, ugyanis termékeiknek eltérő jellemzői vannak, eltérő szabályozási követelmények vonatkoznak rájuk, eltérő célokat szolgálnak és jellemzően eltérő típusú piaci szereplők kereskednek velük.

(28) A Bizottság szerint külön piac továbbá a tőzsdén kereskedett, egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek piaca, ideértve a határidős tőzsdei ügyleteket és az opciós ügyleteket. Nyitva hagyható az a kérdés, hogy léteznek-e az ilyen derivatívák alaptermékeinek honosságán alapuló külön piacok, vagy az érintett piac a bármilyen európai alapterméken alapuló, összes egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletre terjed-e ki.

(29) Ezért a Bizottság úgy véli, hogy a 8. cikk (3) bekezdése szerinti határozat alkalmazásában, a pénzügyi derivatívákkal kapcsolatos érintett piac az egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek EGT-szintű kereskedési és elszámolási piaca.

3. **A verseny értékelése**

i. *Piacok, amelyekkel kapcsolatban aggályok merülnek fel az ügylet eredményeként*

(30) A Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az ügylet jelentősen akadályozná a hatékony versenyt horizontális és/vagy vertikális hatásokon keresztül, a következők piacain:

a) kötvények elszámolása,

b) automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt, nem háromoldalú repók,

c) automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és elszámolt háromoldalú repók,

d) a nemzetközi központi értéktárak és a nagy letétkezelők által a fix hozamú értékpapírok (kötvények és repók) tekintetében nyújtott elszámolási és letéti szolgáltatások, fedezetkezelési szolgáltatások, és

e) egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek.

(31) Az egyes piacok versenyjogi értékelésének összefoglalása a következő.

a. Kötvények elszámolása

(32) A kötvények központi szerződő fél általi elszámolásának piacán a bejelentő felek összesített piaci részesedése 2015-ben az értéket tekintve közel 100 % volt, a DBAG-nek (ECAG) betudható [0–5 %]-os növekedéssel. A többi központi szerződő fél piaci részesedése elenyésző, nem jelentenek megfelelő alternatívát, mivel kis méretű helyi szereplők és földrajzilag szűk fókusszal rendelkeznek.

(33) A Bizottság úgy vélte, hogy nincs jelentősége a DBAG viszonylag korlátozott erejének a kötvények elszámolási piacán, valamint a bejelentő felek közötti verseny szorossága mértékének ezen a piacon, mivel az ügylettel megszűnne az LSEG egyetlen jelentős (és a meghatározás szerint legszorosabb) tényleges és potenciális versenytársa a kötvények központi szerződő fél általi elszámolásának piacán.

(34) A Bizottság ezért arra a következtetésre jutott, hogy az ügylet jelentősen akadályozná a hatékony versenyt az EGT-ben a kötvények elszámolásának piacán az LSEG erőfölényének erősítése, valamint de facto monopólium létrehozása révén.

b. Automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt, nem háromoldalú repók

(35) Az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt, nem háromoldalú repók piaci szerkezete a következő:

— Az MTS-en (LSEG) kereskedő ügyfelek, illetve a két harmadik fél automatizált kereskedési rendszer, nevezetesen a BrokerTec és a tpRepo, az elszámolásaikat az LSEG egyik elszámoló házán keresztül végzik, piaci részesedésük [90–100 %].

— Az Eurex Repo vertikálisan integrált, kereskedést és elszámolást kombináló szolgáltatást kínál, piaci részesedése [0–5 %].

(36) A bejelentő felek elszámoló házai az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett, nem háromoldalú repók 100 %-át számolják el. Ezen a piacon jelenleg az LSEG egyetlen versenytársa a DBAG, és ezért a versenykényszer legfontosabb forrása.

(37) Tekintettel arra a tényre, hogy az ügylettel megszűnne az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett, nem háromoldalú repók elszámolásának piacán működő egyetlen másik szereplő, és tekintettel az ilyen eszközökkel kereskedő ügyfeleknek nyújtott elszámolások fontosságára, valamint arra, hogy nem valószínű a jövőbeni piacra lépés, a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az ügylet jelentősen akadályozná a hatékony versenyt erőfölény erősítése, valamint monopólium létrehozása révén a nem háromoldalú repók elszámolásának piacán.

c. Automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és elszámolt háromoldalú repók

(38) Ezen a piacon jellemzően szolgáltatáscsomagok versenyeznek egymással, vagyis az egymással versenyben álló termékeket előre meghatározott szolgáltatáscsomagokban adják el. Egyfelől a DBAG „GC Pooling" elnevezésű termékcsomagja kereskedést, elszámolást és fedezetkezelést kínál egy vertikálisan integrált modellen belül. Másfelől az LSEG „€ GC Plus" elnevezésű terméke az MTS (LSEG) vagy a BrokerTec (harmadik fél kereskedési hely) általi kereskedést, és az LCH SA (LSEG) általi elszámolást, és egy másik harmadik fél, az Euroclear általi fedezetkezelést kombináló csomag. Mindkét termékcsomag közvetlen versenyben áll egymással.

(39) Ezen a piacon a bejelentő felek az egyetlen aktív szereplők, közülük a DBAG [90–100 %]-os piaci részesedéssel rendelkező domináns szereplő.

(40) Tekintettel arra, hogy megszűnne a DBAG egyetlen versenytársa, valamint az ügylet hiányában várhatóan fokozódó versenyre, és arra, hogy nem valószínű a jövőbeni piacra lépés, a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az ügylet jelentősen akadályozná a hatékony versenyt erőfölény erősítése révén az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és elszámolt háromoldalú repók piacán.

d. A nemzetközi központi értéktárak és a nagy letétkezelők által a fix hozamú értékpapírok tekintetében nyújtott elszámolási és letéti szolgáltatások, fedezetkezelési szolgáltatások

(41) A fent ismertetettek alapján az ügylet de facto monopóliumokat eredményezne a tranzakció utáni szolgáltatások számos upstream piacán, nevezetesen az elszámolások és letéti szolgáltatások, valamint a fedezetkezelési szolgáltatások piacain.

(42) Az összefonódás eredményeként az összefonódott vállalkozás képes és ösztönzött lenne arra, hogy átirányítson fix hozamú értékpapírügyletekkel kapcsolatos adatokat a központi szerződő felétől (upstream) az elszámolásokat végző leányvállalatához, a Clearstream-hez (downstream). A nemzetközi központi értéktárak és a nagy letétkezelők által nyújtott elszámolási és letéti szolgáltatásokhoz fontosak az elszámolt, fix hozamú értékpapírügyletekkel kapcsolatos adatok (és elsősorban az elszámolt repóügyletek adatai). Ennek oka, hogy az elszámolt repóügyletek rövid távú ügyletek, melyekkel gyakori ügyfelek, mint pl. kereskedők kereskednek, akik számára fontos a hatékony elszámolás. Mivel képes arra, hogy átirányítson az elszámolt repóügyletekre vonatkozó adatokat a saját nemzetközi központi értéktárába (Clearstream), az összefonódott vállalkozás képes és ösztönzött lett volna arra, hogy megnövelje a költségeket és/vagy lerontsa azokat a feltételeket, amelyek mellett az olyan versenytársak, mint pl. az Euroclear Bank SA (az EGT-ben az egyetlen másik nemzetközi központi értéktár, mely a Clearstream legfontosabb versenytársa) ezeket a szolgáltatásokat nyújthatná.

(43) A fedezetkezelési szolgáltatásokat általában nemzetközi központi értéktárnál vagy globális letétkezelőnél letétbe helyezett eszközök alapján nyújtják. A fedezetkezelési szolgáltatások nyújtásához fontosak az elszámolt repoügyletekben használt eszközök, mivel ezek általában magas minőségű likvid eszközök (mint pl. az államkötvények), melyeket a központi szerződő felek elfogadnak fedezetként más egyéb ügyletekhez (ideértve a derivatívák elszámolását). Az összefonódott vállalkozás képessége és ösztönzöttsége arra, hogy átirányítsa az elszámolt, fix hozamú értékpapírügyletekkel kapcsolatos adatokat (elsősorban az elszámolt repoügyletek adatait), lehetővé tette volna azt is, hogy az összefonódott vállalkozás korlátozza a versenytársait a fedezetkezelési szolgáltatások piacán való hatékony versenyzésben azáltal, hogy kizárja őket a fontos adatokhoz való hozzáférésből.

(44) A fentiek alapján a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az összefonódás jelentősen akadályozná a hatékony versenyt az ismertetett elszámolási és letéti szolgáltatások piacán, valamint a fedezetkezelési szolgáltatások piacán.

e. Egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek

(45) A DBAG kereskedési platformjaként az Eurex integrált kereskedési és elszámolási szolgáltatást nyújt az egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek tekintetében, e szolgáltatás közvetlen versenyben áll az Euronext által kínált, harmadik fél platformon történő kereskedésből, és az LCHA SA által kínált elszámolásból álló szolgáltatáscsomaggal. Tőzsdei környezetben az ilyen eszközöket használó kereskedők kizárólag előre meghatározott, kereskedésből és elszámolásból álló szolgáltatáscsomagok között választhatnak, a központi szerződő fél nem választható meg szabadon, amennyiben már döntöttek egy meghatározott kereskedési hely mellett.

(46) Az ügylet eredményeként az összefonódott vállalkozás árazási erőt fejthetne ki nemcsak az Eurex integrált termékére, hanem a versenytárs Euronext/LCH szolgáltatására is. Ezért az ügylet vagy általános áremelkedést eredményezett volna mindkét termék esetében, vagy szelektív változást az Eurex előnyére, de az Euronext hátrányára.

(47) A Bizottság ezért arra a következtetésre jutott, hogy az ügylet jelentősen akadályozná a hatékony versenyt a számos európai, egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek kereskedésének és elszámolásának piacán. Mindazonáltal a felajánlott kötelezettségvállalás, nevezetesen az LCH SA elidegenítése, eloszlathatta volna ezt az aggályt, mivel szétválasztotta volna az Euronexten kereskedett termékeket a felek által nyújtott elszámolási szolgáltatásoktól.

ii. *Piacok, amelyekkel kapcsolatban a Bizottság nyitva hagyta azt a kérdést, hogy felmerülnek-e versenyjogi aggályok az ügylet eredményeként*

(48) A Bizottság körültekintően mérlegelte a bejelentő felek érveit és a kifogásközlésre adott válaszukban ismertetett bizonyítékot. Az előadott érvek a következő piacokkal kapcsolatosak: i. a tőzsdén kereskedett származtatott kamatügyletek kereskedése és elszámolása, ii. a tőzsdén kívüli származtatott kamatügyletek elszámolása és iii. az olasz alaptermékekre épülő egyedi részvényre vonatkozó származtatott részvényügyletek kereskedése és elszámolása. Nyitva hagyható az a kérdés, hogy az ügylet jelentősen akadályozná-e a hatékony versenyt ezeken a piacokon, mivel nem változtatna az ügy értékelésén. Ugyanez igaz az integrált elszámolási szolgáltatások potenciális piacára.

(49) A lenti részletesebb ismertetés alapján a bejelentő felek által benyújtott kötelezettségvállalások nem elegendőek a versenyjogi aggályok eloszlatásához a kötvények központi szerződő fél általi elszámolásának piacán, az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt háromoldalú repók piacán, az automatizált kereskedési rendszerekben kereskedett és központi szerződő fél által elszámolt, nem háromoldalú repók piacán, továbbá a nemzetközi központi értéktárak és a nagy letétkezelők által a fix hozamú értékpapírok tekintetében nyújtott elszámolási és letéti szolgáltatások piacán és a fedezetkezelési szolgáltatások piacán. Ezért az ügy értékelésének végleges eredményei nem változnának, függetlenül a hatékony versenyt akadályozó további tényezők lehetséges felmerülésétől más piacokon.

## 4. **KÖTELEZETTSÉGVÁLLALÁSOK**

(50) Annak érdekében, hogy az ügyletet a belső piaccal összeegyeztethetővé tegyék, a felek 2017. február 6-án kötelezettségvállalásokat nyújtottak be az összefonódás-ellenőrzési rendelet 8. cikke (2) bekezdésének megfelelően (a továbbiakban: eredeti kötelezettségvállalások). A kötelezettségvállalások az LSEG és az Euronext N.V. között 2017. január 3-án aláírt, az LCH SA (a továbbiakban: az elidegenítendő üzletág) értékesítéséről szóló, mindkét félre kötelező megállapodáshoz kapcsolódnak.

(51) A Bizottság 2017. február 9-én piaci tesztet indított a kötelezettségvállalások értékelésére. A piaci teszt eredményei több aggályra mutattak rá az LCH SA jövőbeni életképességével kapcsolatban, elsősorban a kötvények és a repók elszámolásának piacán.

(52) Először is, a piaci teszt eredményei alapján egyértelmű, hogy az LCH SA közvetlen hozzáférése az MTS-hez, mely az LSEG tulajdonában lévő kereskedési platform, szükséges az LCH SA életképességéhez.

(53) Másodszor, az LCH SA bizonyos kötvényekkel kapcsolatos elszámolási kapacitásainak bővítését célzó, összefonódás előtti projektet illetően a piaci teszt alapján bizonytalan, hogy ez volumentranszfert eredményezne az LCH Ltd.-től az LCH SA-hoz az összefonódás fényében. Az eredmények konkrétan azt jelezték, hogy az ügyfelek érdekeltek abban, hogy a fix hozamú értékpapírok elszámolását egy pénznemben vonják össze egy központi szerződő félnél, elsősorban a T2S bevezetésére visszavezethető, mérlegen belüli nettósítási lehetőségek miatt. Azonban a piaci teszt alapján nem lehetett levonni azt a következtetést, hogy egy ilyen mozgás valóban bekövetkezne az összefonódás utáni piaci struktúrában, ahol az összefonódott vállalkozás arra lenne ösztönözve, hogy az elszámolást az LCH Ltd-nél konszolidálja, nem pedig az LCHA SA-nál.

(54) A Bizottság ezért nem tudta kellő bizonyossággal megállapítani, hogy az elidegenítendő üzletág életképes lenne-e a későbbiekben a kötvények és a repók elszámolásának piacán. Következésképpen nem lehetett megállapítani, hogy a kötelezettségvállalások eredményesen és tartósan eloszlatják a piaci struktúrával kapcsolatos aggályokat.

(55) A Bizottság a bejelentő feleket 2017. február 16-án tájékoztatta a piaci teszt eredményeiről és azok előzetes értékeléséről. A Bizottság arról is tájékoztatta a bejelentő feleket, hogy a korrekciós intézkedésekről szóló közleménynek és az alkalmazandó ítélkezési gyakorlatnak megfelelően az eljárás ezen szakaszában kizárólag olyan megoldások fogadhatók el, amelyek egyértelműen és teljes mértékben eloszlatják az összes aggályt. Az LSEG fix hozamú értékpapírokkal kereskedő platformjának – az MTS-nek – az elidegenítése megfelelő megoldás lett volna.

(56) 2017. február 27-én a felek benyújtották a végleges kötelezettségvállalásaikat, melyek nem tartalmazták az MTS elidegenítését. A javaslat alapvetően magatartási jellegű intézkedésekből állt, melyek keretében az eredeti kötelezettségvállalásokon túlmenően többek között hároméves hozzáférést biztosítottak az LCH SA számára az MTS-hez.

(57) A Bizottság értékelte a korábban azonosított aggályok eloszlatását célzó végleges kötelezettségvállalások megfelelőségét, és elsősorban azok terjedelmét, életképességét és eredményességét, valamint azok összetettségét elemezte a benyújtásuk idejének fényében.

(58) Először is, a fentebb ismertetettek alapján, az eredeti kötelezettségvállalások piaci tesztje arra mutatott rá elsősorban, hogy az elidegenítendő üzletág életképessége függ az MTS-től érkező kereskedési adatoktól és attól, hogy az LCH Ltd-től fix hozamú értékpapírok elszámolásával kapcsolatos specifikus tevékenységeket vonzzon magához.

(59) Még ha végre is hajtanák a végleges kötelezettségvállalásokban felajánlott magatartási jellegű intézkedéseket, az LCH SA továbbra is függene strukturálisan az MTS-től, és ezáltal az összefonódott vállalkozástól. Továbbá, tekintettel az LCH SA MTS-hez való felajánlott hozzáférésének korlátozott időtartamára, nem lehetett kellő bizonyossággal megállapítani, hogy az újonnan létrejött üzleti struktúrák elég tartósak lennének-e a korrekciós intézkedésekről szóló közleményben meghatározottak szempontjából.

(60) Végezetül, a fix hozamú értékpapírokkal kapcsolatos elszámolási tevékenységekre vonatkozó intézkedések nem voltak elegendőek az LCH SA tevékenységeinek kibővítésének biztosításához az összefonódás előtti feltételek mellett. Ez további bizonytalanságot keltett azzal kapcsolatban, hogy az elidegenítendő üzletág továbbra is hatékonyan tudna-e versenyezni az összefonódott vállalkozással a piacon.

(61) Ennek eredményeként a Bizottság nem tudta kellő bizonyossággal megállapítani, hogy a végleges kötelezettségvállalások kielégítően eloszlatják az eredeti kötelezettségvállalások piaci tesztje során feltárt aggályokat.

(62) Másodszor, a végleges kötelezettségvállalások olyan, magatartási jellegű kötelezettségvállalások figyelemmel kísérését jelentenék, melyek jellegüknél fogva összetettek, különösen a szóban forgó ágazat esetében.

(63) Végezetül, az eljárás e késői szakaszában (vagyis a határidő után 15 nappal) nem lehetett piaci tesztet végezni.

(64) A fentebb ismertetett összes megfontolás fényében a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy a végleges kötelezettségvállalások, tekintettel azok megkésett benyújtására, azok összetettségére, valamint a terjedelmük, az eredményességük és a megfelelőségük tekintetében fennálló hiányosságokra, továbbá a hatékony nyomon követésükkel és végrehajtásukkal kapcsolatos nehézségekre, nem szüntetik meg valamennyi azonosított versenyjogi aggályt.

## 5. **KÖVETKEZTETÉS**

(65) A Bizottság a tervezett összefonódást a belső piaccal és az EGT-megállapodásban foglaltak érvényesülésével összeegyeztethetetlennek nyilvánítja az összefonódás-ellenőrzési rendelet 8. cikke (3) bekezdése szerint.