Komisijas lēmuma kopsavilkums

(2017. gada 29. marts),

ar ko koncentrācija tiek atzīta par nesaderīgu ar iekšējo tirgu un EEZ līguma darbību

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

(izziņots ar dokumenta numuru C(2017) 2006)

(Autentisks ir tikai teksts angļu valodā)

(2017/C 240/06)

Komisija 2017. gada 29. marts pieņēma lēmumu apvienošanās lietā saskaņā ar Padomes 2004. gada 20. janvāra Regulu (EK) Nr. 139/2004 par kontroli pār uzņēmumu koncentrāciju [1] *un jo īpaši tās 8. panta 3. punktu. Pilna lēmuma nekonfidenciālās versijas teksts lietas autentiskajā valodā ir pieejams Konkurences ģenerāldirektorāta tīmekļa vietnē šādā adresē: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html*

1. IEVADS

1. Ierosinātā koncentrācija, kuras rezultātā apvienotos *Deutsche Börse AG* un *London Stock Exchange Group*, saskaņā ar Apvienošanās regulas 8. panta 3. punktu atzīta par neatbilstošu iekšējam tirgum un EEZ līguma darbībai.

2. PROCEDŪRA

2. Komisija 2016. gada 24. augustā saņēma paziņojumu par ierosinātu koncentrāciju saskaņā ar Apvienošanās regulas 4. pantu, kuras rezultātā divi agrāk neatkarīgi uzņēmumi – *Deutsche Börse AG* (Vācija, "*DBAG*") un *London Stock Exchange Group plc* (Apvienotā Karaliste, "*LSEG*") – plānoja apvienoties Apvienošanās regulas 3. panta 1. punkta a) apakšpunkta nozīmē (turpmāk "darījums"). Turpmāk tekstā *LSEG* un *DBAG* saukti "paziņojošās puses".

3. Pēc tirgus izpētes pirmā posma (turpmāk "tirgus izpētes I posms") rezultātiem Komisijai radās pamatotas šaubas par šīs apvienošanās atbilstību iekšējam tirgum, un 2016. gada 28. septembrī tā pieņēma lēmumu par lietas ierosināšanu, kā paredzēts Apvienošanās regulas 6. panta 1. punkta c) apakšpunktā. Paziņojošās puses 2016. gada 9. novembrī iesniedza konsolidētu atbildi uz lietas ierosināšanas lēmumu un 2016. gada 20. novembrī – dažus papildu dokumentus.

4. Paziņojošās puses 2016. gada 19. oktobrī pieprasīja 15 darbdienu pagarinājumu saskaņā ar Apvienošanās regulas 10. panta 3. punkta otro daļu. Paziņojošās puses 2016. gada 14. decembrī pieprasīja papildu 5 darbdienu pagarinājumu saskaņā ar Apvienošanās regulas 10. panta 3. punkta otrās daļas trešo teikumu, un ar 2016. gada 16. decembra lēmumu tas tika piešķirts.

5. Ņemot vērā padziļinātas tirgus izpētes (turpmāk "tirgus izpētes II posms") rezultātus, Komisija 2016. gada 14. decembrī paziņojošajām pusēm nosūtīja iebildumu paziņojumu. Paziņojošās puses 2017. gada 6. janvārī un 2017. gada 13. janvārī sniedza atbildes uz iebildumu paziņojumu un 2017. gada 24. janvārī nosūtīja papildu dokumentus. Situācijas novērtēšanas sanāksme notika 24. janvārī.

6. Paziņojošās puses 2017. gada 9. janvārī informēja Komisiju, ka tās nevēlas izklāstīt savus argumentus mutiskā uzklausīšanā.

7. Komisija 2017. gada 26. janvārī nosūtīja vēstuli ar faktu izklāstu, un paziņojošās puses uz to atbildēja 2017. gada 30. janvārī.

8. Paziņojošās puses 2017. gada 6. februārī iesniedza saistību piedāvājumu saskaņā ar Apvienošanās regulas 8. panta 3. punkta otro daļu (turpmāk "sākotnējās saistības"). Attiecīgi galīgā lēmuma pieņemšanas termiņš tika pagarināts par 15 darbdienām saskaņā ar Apvienošanās regulas 10. panta 3. punkta pirmo daļu. Šo saistību pārskatītās versijas tika iesniegtas 2017. gada 8. un 9. februārī.

9. Komisija sāka šo saistību tirgus pārbaudi 2017. gada 9. februārī. Tirgus pārbaudes rezultāti kļuva pieejami 2017. gada 15. un 16. februārī. Puses 16. februārī tika nekavējoties informētas par šiem rezultātiem.

[1] OV L 24, 29.1.2004., 1. lpp.

10. Procedūras 80. dienā, proti, 2017. gada 27. februārī, puses oficiāli iesniedza jaunu saistību kopumu (turpmāk "galīgās saistības").

11. Lēmuma projektu apsprieda ar dalībvalstīm Padomdevējas komitejas uzņēmumu koncentrācijas jautājumos 2017. gada 13. marta sanāksmē, kurā tika sniegts pozitīvs atzinums.

12. Uzklausīšanas amatpersona sniedza ziņojumu 2017. gada 15. martā.

3. **NOVĒRTĒJUMS**

1. **Ievads**

13. Paziņojošo pušu darbības ievērojamā skaitā tirgu rada horizontālu pārklāšanos un/vai vertikālas saiknes saistībā ar dažādiem pakalpojumiem finanšu tirgu infrastruktūras jomā – piemēram, iekļaušanu biržas sarakstos, tirdzniecību un tīrvērti, kā arī citiem pēctirdzniecības pakalpojumiem, tostarp norēķiniem, kontu turēšanu un nodrošinājumu pārvaldību.

14. Šie pakalpojumi aptver vairākus finanšu instrumentus un aktīvu klases – skaidras naudas instrumentus (kapitāla vērtspapīrus un obligācijas), atpirkšanas līgumus (repo), atvasinātos instrumentus, kā arī vairākas citas jomas, tostarp indeksu licencēšanu, tirdzniecības ziņojumu pakalpojumus un tirgus datu nodrošināšanu.

2. **Konkrēto tirgu definīcijas**

i) *Obligācijas*

15. Saistībā ar obligācijām vienīgais tirgus, kas tika sīki analizēts saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā, ir obligāciju tīrvērtes tirgus.

16. Komisija uzskatīja, ka obligāciju tīrvērtes konkrētais tirgus ir centrālā darījumu partnera (CDP) veikta obligāciju tīrvērte un neietver citus obligāciju riska pārvaldības veidus, kuros neveic tīrvērti (piemēram, divpusējus norēķinus un sapārotu tirdzniecību savā vārdā). Šāda atzinuma pamatā ir tirgus izpētes secinājums, ka darījumi ar obligācijām, kam nav veikta tīrvērte, joprojām ir visizplatītākais darījumu veids, tomēr pastāv atsevišķs pieprasījums pēc obligācijām ar CDP tīrvērti, šāds pieprasījums saglabāsies arī turpmāk, un ir paredzams, ka tuvākajā nākotnē regulējuma izmaiņu dēļ tas palielināsies.

17. Ņemot to vērā, saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā Komisija uzskatīja, ka saistībā ar obligācijām konkrētais tirgus ir CDP veiktas obligāciju tīrvērtes tirgus Eiropas Ekonomikas zonā (EEZ).

ii) *Repo darījumi*

18. Saistībā ar repo darījumiem Komisija uzskatīja, ka tirgi iedalāmi segmentos atbilstoši trim galvenajām iezīmēm, proti, ka jānošķir trīspusēji repo darījumi un netrīspusēji repo darījumi, tirdzniecība automatizētās (elektroniskās) tirdzniecības sistēmās un divpusēja tirdzniecība, kā arī darījumi ar tīrvērti un bez tās. Konkrēti tirgi pastāv, jo īpaši trīspusējiem un netrīspusējiem repo darījumiem, kas veikti automatizētās tirdzniecības sistēmās un kam ir veikta CDP tīrvērte. Klienti bieži iegādājas pakalpojumu paketes, kas ietver tirdzniecību un tīrvērti, kā arī nodrošinājumu pārvaldību trīspusējiem repo darījumiem.

19. Tirgus izpētē secināts, ka it īpaši divu tirgotāju starpā veiktos (D2D) darījumos likviditāte standarta īstermiņa repo darījumiem, kuru pamatā ir augstas kvalitātes nodrošinājums, tiek uzkrāta automatizētās tirdzniecības sistēmās (ATS). Klientiem, kuri tirgojas ar šādiem repo, citu veidu repo darījumi nebūtu pietiekami laba alternatīva.

20. Tādēļ saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā Komisija uzskatīja, ka saistībā ar repo darījumiem konkrētie tirgi ir šādi: i) netrīspusēji repo darījumi, kas veikti ATS un kam ir veikta CDP tīrvērte, vai – kā alternatīva – ATS veiktu netrīspusēju repo darījumu tīrvērte; ii) trīspusēji repo darījumi, kas veikti ATS un kam ir veikta CDP tīrvērte. Visu minēto tirgu ģeogrāfiskais tvērums ir EEZ.

iii) *Pēctirdzniecības pakalpojumi*

21. Saistībā ar pēctirdzniecības pakalpojumiem saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā analizētie ietekmētie tirgi ir norēķinu tirgi un kontu turēšanas tirgi, kā arī nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumu tirgi.

22. Komisija uzskatīja, ka atsevišķs tirgus ir tādu norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu tirgus, ko sniedz starptautiski centrālie vērtspapīru depozitāriji (SCVD) un globālās turētājbankas saistībā ar fiksētu ienākumu. SCVD un globālās turētājbankas apkalpo starptautiskos klientus, rīkojoties ar vērtspapīriem, kas izlaisti dažādās valstīs, savukārt valstu centrālie vērtspapīru depozitāriji (CVD) un vietējās turētājbankas vairāk pievēršas vietējiem tirgiem.

23. Tādēļ saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā Komisija uzskatīja, ka ieguldītājiem sniegtu norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu konkrētais tirgus ir tādu starptautisko norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu tirgus, kurus vismaz EEZ mērogā sniedz SCVD un globālās turētājbankas saistībā ar EEZ fiksēta ienākuma vērtspapīriem. Lēmuma vajadzībām nebija obligāti jāatbild uz jautājumu par to, vai būtu jānošķir pakalpojumi, ko sniedz globālās turētājbankas, un pakalpojumi, ko sniedz SCVD.

24. Komisija arī uzskatīja, ka atsevišķs tirgus ir nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumu tirgus, bet neizdarīja secinājumus par iespējamu sīkāku segmentēšanu, kurā tiktu nošķirti starptautiskie pakalpojumu sniedzēji (SCVD un globālās turētājbankas) un vietējie pakalpojumu sniedzēji (CVD un vietējās turētājbankas), nedz arī par iespējamu nošķirumu starp nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumiem saistībā ar darījumiem, kam ir veikta tīrvērte, un nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumiem saistībā ar darījumiem, kam tīrvērte nav veikta, vai par iespējamu nošķirumu starp fiksēta ienākuma nodrošinājumu pārvaldību un kapitāla vērtspapīru nodrošinājumu pārvaldību. Šāda pieeja izvēlēta tādēļ, ka aplūkojamais darījums radītu bažas par konkurenci šajā tirgū neatkarīgi no iespējama sīkāka dalījuma segmentos.

25. Ņemot vērā iepriekš minēto, Komisija atzina, ka saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā par nodrošinājumu pārvaldības konkrēto tirgu uzskatāms nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumu EEZ mēroga tirgus, atstājot atklātu jautājumu par iespējamu sīkāku dalījumu segmentos.

iv) *Atvasinātie finanšu instrumenti*

26. Saistībā ar atvasinātajiem finanšu instrumentiem ietekmētais tirgus, kas tika sīkāk analizēts saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā, ir atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto finanšu instrumentu tirgus.

27. Komisija par atsevišķiem tirgiem uzskatīja biržā tirgotu procentu likmes atvasināto instrumentu tirdzniecības un tīrvērtes tirgu un ārpus biržas tirgotu procentu likmes atvasināto instrumentu tīrvērtes tirgu, jo šo produktu īpašības un tiem piemērojamās regulatīvās prasības atšķiras, tie tiek izmantoti atšķirīgiem mērķiem un parasti tos tirgo atšķirīgu veidu tirgus dalībnieki.

28. Komisija kā atsevišķu tirgu ņēma vērā arī biržā tirgotu atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto instrumentu, tostarp nākotnes līgumu un iespējas līgumu, tirgu. Nav nepieciešamības precizēt, vai pastāv atsevišķi tirgi atkarībā no šādu atvasināto instrumentu pamatā esošo instrumentu valstiskās izcelsmes, vai arī konkrētais tirgus ietver visus atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasinātos instrumentus ar jebkuras Eiropas valsts izcelsmes pamatā esošiem instrumentiem.

29. Tādēļ saskaņā ar 8. panta 3. punktu pieņemtajā lēmumā Komisija uzskatīja, ka atvasināto finanšu instrumentu konkrētais tirgus ir atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto finanšu instrumentu tirdzniecības un tīrvērtes EEZ mēroga tirgus.

3. **Konkurences novērtējums**

i) *Tirgi, kuros darījuma rezultātā varētu tikt traucēta konkurence*

30. Komisija ir secinājusi, ka darījuma dēļ rastos būtiski šķēršļi efektīvai konkurencei, jo tiktu radīta horizontāla un/vai vertikāla ietekme šādos tirgos:

a) obligāciju tīrvērtes tirgū;

b) tādu netrīspusēju repo darījumu tirgū, kas veikti ATS un kam ir veikta CDP tīrvērte;

c) tādu trīspusēju repo darījumu tirgū, kas veikti ATS un kam ir veikta tīrvērte;

d) tādu norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu tirgū, kas saistīti ar fiksētu ienākumu (obligācijas un repo darījumi) un ko sniedz SCVD un lielas turētājbankas, kā arī nodrošinājumu pārvaldības tirgū;

e) atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto finanšu instrumentu tirgū.

31. Turpmāk sniegts kopsavilkums par šo tirgu konkurences novērtējumu.

a) Obligāciju tīrvērtes tirgus

32. CDP veiktas obligāciju tīrvērtes tirgū 2015. gadā paziņojošo pušu kopīgā tirgus daļa pēc vērtības bija gandrīz 100 %, pieaugumu [0–5 %] nodrošināja *DBAG* (*ECAG*). Pārējie CDP, kuriem ir tikai pavisam neliela tirgus daļa, nav uzskatāmi par uzticamu alternatīvu, jo tie ir ļoti mazi vietējie tirgus dalībnieki, kas darbojas mazā ģeogrāfiskajā teritorijā.

33. Komisija uzskatīja, ka *DBAG* samērā vājajai pozīcijai obligāciju tīrvērtes tirgū un apsvērumiem par to, cik lielā mērā paziņojošās puses cieši konkurē obligāciju tīrvērtes jomā, nav būtiskas nozīmes, jo darījuma rezultātā pazustu vienīgais vērā ņemamais (un būtībā tuvākais) reālais un potenciālais *LSEG* konkurents CDP veiktas obligāciju tīrvērtes tirgū.

34. Tādēļ Komisija secināja, ka darījums būtu radījis būtiskus šķēršļus efektīvai konkurencei, jo tiktu nostiprināts *LSEG* dominējošais stāvoklis un radīts de facto monopols obligāciju tīrvērtes tirgū EEZ.

b) Tādu netrīspusēju repo darījumu tirgus, kas veikti ATS un kam ir veikta CDP tīrvērte

35. Tirgus struktūra netrīspusējiem repo darījumiem, kas veikti ATS un kam ir veikta CDP tīrvērte, ir šāda:

— klienti, kas tirgojas daudzpusējā tirdzniecības sistēmā *MTS* (*LSEG*) vai divās trešo personu ATS (*BrokerTec* un *tpRepo*), veic tīrvērti kādā no *LSEG* tīrvērtes iestādēm un veido [90–100 %] no tirgus,

— *Eurex Repo* piedāvā vertikāli integrētu risinājumu, kurā apvienota tirdzniecība un tīrvērte, un tā tirgus daļa ir [0–5 %].

36. Paziņojošo pušu tīrvērtes iestādes veic tīrvērti 100 % ATS veikto netrīspusējo repo darījumu. *DBAG* pašreiz ir vienīgais *LSEG* konkurents šajā tirgū, un tādējādi tas rada galveno konkurences spiedienu uz *LSEG*.

37. Ņemot vērā, ka darījuma rezultātā tiktu izslēgts otrs vienīgais aktīvais ATS veikto netrīspusējo repo darījumu tīrvērtes tirgus dalībnieks, kā arī tīrvērtes nozīmīgumu klientiem, kas tirgojas ar šiem instrumentiem, un to, ka nav potenciālu jaunu tirgus dalībnieku, Komisija secināja, ka darījums būtu radījis būtiskus šķēršļus efektīvai konkurencei, jo tiktu nostiprināts dominējošais stāvoklis un radīts monopols netrīspusēju repo darījumu tīrvērtes tirgū.

c) Tādu trīspusēju repo darījumu tirgus, kas veikti ATS un kam ir veikta tīrvērte

38. Šim tirgum raksturīga konkurence starp pakalpojumu paketēm, proti, konkurējošie produkti šajā tirgū tiek pārdoti iepriekš noteiktu pakalpojumu pakešu veidā. No vienas puses, tirgū pieejams *DBAG* produkts *GC Pooling*, kurā vertikāli integrētā modelī ir apvienota tirdzniecība, tīrvērte un nodrošinājumu pārvaldība. No otras puses, *LSEG* piedāvā produktu *EUR GC Plus* – paketi, kas ietver tirdzniecību, kuru nodrošina MTS (*LSEG*) vai *BrokerTec* (trešās personas struktūra), un tīrvērti, kuru nodrošina *LCH SA* (*LSEG*), kā arī nodrošinājumu pārvaldību, ko veic vēl viena trešā persona – *Euroclear*. Abas produktu paketes tieši konkurē savā starpā.

39. Paziņojošās puses ir vienīgie aktīvie tirgus dalībnieki, un *DBAG* ir dominējošais stāvoklis – tā tirgus daļa ir [90–100 %].

40. Tādēļ Komisija secināja – tā kā ar darījumu tiktu likvidēts *DBAG* vienīgais konkurents un tā kā, ja darījums nenotiktu, konkurence, visticamāk, pastiprinātos, turklāt nav potenciālu jaunu tirgus dalībnieku – darījums radītu būtiskus šķēršļus efektīvai konkurencei, jo tiktu nostiprināts dominējošais stāvoklis tādu trīspusēju repo darījumu tirgū, kas veikti ATS un kam ir veikta tīrvērte.

d) Tādu norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu tirgus, kas saistīti ar fiksētu ienākumu un ko sniedz SCVD un lielas turētājbankas, kā arī nodrošinājumu pārvaldības tirgus

41. Kā aprakstīts iepriekš, darījums radītu *de facto* monopolu vairākos tirgos, kas ir iepriekšējā posma tirgi attiecībā pret tālākiem pēctirdzniecības pakalpojumiem, proti, norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu tirgū, kā arī nodrošinājumu pārvaldības tirgū.

42. Pēc apvienošanās apvienotajam uzņēmumam būtu bijusi iespēja un stimuls novirzīt tādu fiksēta ienākuma darījumu plūsmu, kam ir veikta tīrvērte, no tā centrālajiem darījumu partneriem (augšupējais posms) uz tā norēķinu pakalpojumu meitasuzņēmumu *Clearstream* (lejasposms). Tādu fiksēta ienākuma darījumu plūsmas, kam ir veikta tīrvērte (un jo īpaši tīrvērtētu repo darījumu plūsmas), ir nozīmīgs priekšnoteikums norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu sniegšanai, ko veic SCVD un lielas turētājbankas. Tas tā ir tādēļ, ka repo darījumi, kam veikta tīrvērte, ir īstermiņa darījumi, kurus bieži veic regulārie dalībnieki, piemēram, dīleri, kuriem efektīvi norēķini ir svarīgi. Tā kā apvienotais uzņēmums varētu novirzīt tīrvērtētu repo darījumu plūsmas savam SCVD (*Clearstream*), tam būtu bijusi iespēja un stimuls palielināt maksu un/vai padarīt apgrūtinošākus apstākļus, kādos konkurenti, piemēram, *Euroclear Bank SA* (vienīgais SCVD Eiropas Ekonomikas zonā papildus *Clearstream* un tā tuvākais konkurents), var sniegt šos pakalpojumus.

43. Nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumus parasti sniedz, izmantojot aktīvus, kas tiek turēti kontos SCVD vai globālajās turētājbankās. Aktīvi, ko izmanto repo darījumos ar tīrvērti, ir nozīmīgs resurss nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumu sniegšanai, jo parasti tie ir kvalitatīvi, likvīdi aktīvi, piemēram, valdības obligācijas, ko CDP pieņem kā nodrošinājumu dažādos citos darījumos (tostarp atvasināto instrumentu tīrvērtē). Tā kā apvienotajam uzņēmumam būtu spēja un stimuls novirzīt tādu fiksēta ienākuma darījumu plūsmas, kam ir veikta tīrvērte (un jo īpaši tīrvērtētu repo darījumu plūsmas), tam būtu arī radusies iespēja mazināt konkurentu spēju efektīvi konkurēt nodrošinājumu pārvaldības pakalpojumu tirgū, liedzot tiem piekļuvi svarīgiem resursiem.

44. Ņemot vērā iepriekš izklāstītos apsvērumus, Komisija secināja, ka apvienošanās būtu radījusi šķēršļus efektīvai konkurencei aprakstīto norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu tirgū, kā arī nodrošinājumu pārvaldības tirgū.

e) Atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto finanšu instrumentu tirgus

45. *DBAG* birža *Eurex* piedāvā integrētu pakalpojumu – atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto instrumentu tirdzniecību un tīrvērti biržā, un tas tieši konkurē ar paketes piedāvājumu, kurā ietverta tirdzniecība trešās personas platformā *Euronext* un tīrvērte, ko nodrošina *LCH SA*. Biržā tirgotāji, kas izmanto šos instrumentus, var izvēlēties tikai starp iepriekš noteiktām paketēm, kuras ietver tirdzniecību un tīrvērti; kad ir izraudzīta kāda konkrēta tirdzniecības vieta, vairs nav iespējams brīvi izvēlēties CDP.

46. Darījuma rezultātā apvienotajam uzņēmumam būtu bijusi iespēja ne tikai pēc saviem ieskatiem noteikt cenu *Eurex* integrētajam produktam, bet arī ietekmēt konkurējošā *Euronext*/*LCH* piedāvājuma cenu. Tādējādi darījuma dēļ vai nu būtu kopumā palielinājusies abu produktu cena, vai arī tiktu veiktas selektīvas izmaiņas, kas nāktu par sliktu *Euronext* piedāvājumam un par labu *Eurex*.

47. Tādēļ Komisija secināja, ka darījums būtu radījis nopietnus šķēršļus efektīvai konkurencei dažādu Eiropas atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto instrumentu tirdzniecības un tīrvērtes tirgū. Tomēr ar piedāvāto tiesiskās aizsardzības pasākumu – *LCH SA* atsavināšanu – būtu bijis iespējams novērst šīs bažas, jo *Euronext* tirgotie produkti tiktu nošķirti no tīrvērtes pakalpojumiem, ko sniedz puses.

ii) *Tirgi, attiecībā uz kuriem Komisija nelēma par to, vai darījuma rezultātā varētu tikt traucēta konkurence*

48. Komisija ir rūpīgi iepazinusies ar paziņojošo pušu argumentiem un pierādījumiem, ko tās sniedza savā atbildē uz iebildumu paziņojumu. Ir izskatīti argumenti, kas sniegti saistībā ar šādiem tirgiem: i) biržā tirgotu procentu likmes atvasināto instrumentu tirdzniecības un tīrvērtes tirgu; ii) ārpus biržas tirgotu procentu likmes atvasināto instrumentu tīrvērtes tirgu; iii) Itālijas atsevišķu akciju kapitāla vērtspapīru atvasināto instrumentu tirdzniecības un tīrvērtes tirgu. Jautājumu par to, vai darījuma rezultātā rastos nopietni šķēršļi efektīvai konkurencei šajos tirgos, var atstāt neatbildētu, jo tas nemainītu šīs lietas kopējo izvērtējumu. Tas pats attiecas uz integrētu tīrvērtes pakalpojumu iespējamo tirgu.

49. Kā sīkāk paskaidrots turpmāk, paziņojošo pušu piedāvātie tiesiskās aizsardzības līdzekļi nav pietiekami, lai novērstu bažas par konkurences šķēršļiem CDP veiktas obligāciju tīrvērtes tirgū, tādu trīspusēju repo darījumu tirgū, kas veikti ATS un kam ir veikta CDP tīrvērte, tādu netrīspusēju repo darījumu tirgū, kas veikti ATS un kam ir veikta CDP tīrvērte, kā arī tādu norēķinu un kontu turēšanas pakalpojumu tirgū, kas saistīti ar fiksētu ienākumu un ko sniedz SCVD un lielas turētājbankas, un nodrošinājumu pārvaldības tirgū. Tādējādi lietas galīgais izvērtējums nemainītos neatkarīgi no jebkādiem papildu šķēršļiem efektīvai konkurencei citos tirgos.

4. **TIESISKĀS AIZSARDZĪBAS LĪDZEKĻI**

50. Lai darījumu padarītu atbilstīgu iekšējam tirgum, puses 2017. gada 6. februārī iesniedza saistību piedāvājumu saskaņā ar Apvienošanās regulas 8. panta 2. punktu (turpmāk "sākotnējās saistības"). Šīs saistības izriet no saistoša līguma, kas 2017. gada 3. janvārī noslēgts starp *LSEG* un *Euronext N.V.* par *LCH SA* (turpmāk "atsavinātais uzņēmums") pārdošanu.

51. Komisija veica šo saistību tirgus pārbaudi, sākot no 2017. gada 9. februāra. Tirgus pārbaudes rezultāti liecināja par vairākām problēmām saistībā ar *LCH SA* turpmāko dzīvotspēju, jo īpaši obligāciju un repo darījumu tīrvērtes tirgos.

52. Pirmkārt, tirgus pārbaudes rezultāti skaidri parādīja, ka *LCH SA*, lai tas būtu dzīvotspējīgs, ir nepieciešama tieša piekļuve MTS, kas ir *LSEG* piederoša tirdzniecības platforma.

53. Otrkārt, saistībā ar ieceri pirms apvienošanās paplašināt *LCH SA* iespējas veikt tīrvērti noteiktu veidu obligācijām tirgus pārbaudē secināts, ka nav skaidrs, vai tas apvienošanās kontekstā nozīmētu apjomu pārvešanu no *LCH Ltd* uz *LCH SA*. Konkrēti – pārbaudes rezultāti liecina, ka klienti ir ieinteresēti veikt fiksēta ienākuma aktīvu tīrvērti vienā valūtā un uzticēt to visu vienam CDP, jo īpaši bilances posteņu savstarpējo prasījumu ieskaita iespēju dēļ, kas radušās līdz ar vērtspapīriem paredzētās sistēmas T2S ieviešanu. Taču tirgus pārbaudē nebija iespējams konstatēt, ka šāda pārvirze patiešām notiktu, pastāvot tādai tirgus struktūrai, kāda tā būtu pēc apvienošanās, kad apvienotajam uzņēmumam būtu stimuls koncentrēt tīrvērti *LCH Ltd*, nevis *LCH SA*.

54. Tādējādi Komisija nevarēja gūt pietiekamu pārliecību, ka atsavinātais uzņēmums nākotnē būtu dzīvotspējīgs obligāciju un repo darījumu tīrvērtes tirgos. Līdz ar to nebija iespējams secināt, ka tirgus struktūra būtu efektīvi aizsargāta ilgtermiņā.

55. Komisija 2017. gada 16. februārī informēja paziņojošās puses par tirgus pārbaudes rezultātiem un par savu attiecīgo sākotnējo novērtējumu. Tā arī informēja paziņojošās puses, ka atbilstīgi paziņojumam par tiesiskās aizsardzības līdzekļiem un piemērojamajai judikatūrai procedūras posmā varētu tikt pieņemti tikai pilnīgi skaidri risinājumi, kas viennozīmīgi un pilnīgi novērstu visas bažas. Šāds skaidrs risinājums varētu būt *LSEG* fiksēta ienākuma aktīvu tirdzniecības platformas MTS atsavināšana.

56. Puses 2017. gada 27. februārī iesniedza paziņojumu par galīgajām saistībām, kurās nebija ietverta MTS atsavināšana. Būtībā puses piedāvāja rīcības pasākumus, cita starpā apņemšanos papildus sākotnējām saistībām uz trim gadiem piešķirt *LCH SA* piekļuvi MTS.

57. Komisija izvērtēja galīgo saistību lietderību iepriekš noteikto bažu novēršanā un īpaši analizēja šo saistību darbības jomu, dzīvotspēju un iedarbīgumu, kā arī to sarežģītību, ņemot vērā to iesniegšanas laiku.

58. Pirmkārt, kā paskaidrots iepriekš, sākotnējo saistību tirgus pārbaudē tika konstatēts, ka atsavinātā uzņēmuma dzīvotspēja ir atkarīga no tā, vai tas saņems darījumu plūsmas no MTS un spēs piesaistīt fiksēta ienākuma aktīvu tīrvērtes darījumus no *LCH Ltd*.

59. Pat tad, ja tiktu īstenoti rīcības pasākumi, kas minēti galīgo saistību piedāvājumā, *LCH SA* paliktu strukturāli atkarīgs no MTS un līdz ar to – no apvienotā uzņēmuma. Turklāt, ņemot vērā, ka *LCH SA* piekļuvi MTS piedāvāts nodrošināt tikai uz ierobežotu laiku, nebija iespējams pietiekami skaidri secināt, ka jaunās komercstruktūras būtu pietiekami noturīgas, kā prasīts paziņojumā par tiesiskās aizsardzības līdzekļiem.

60. Visbeidzot, arī pasākumi, kas saistīti ar fiksēta ienākuma aktīvu tīrvērtes darbību, šķiet nepietiekami, lai nodrošinātu *LCH SA* darbības paplašināšanu atbilstoši pirmsapvienošanās nosacījumos paredzētajam. Tas radīja papildu šaubas par to, vai atsavinātais uzņēmums turpinātu tirgū reāli konkurēt ar apvienoto uzņēmumu.

61. Līdz ar to Komisija nevarēja gūt pietiekamu pārliecību, ka galīgās saistības apmierinoši atrisinātu problēmas, kas konstatētas sākotnējo saistību tirgus pārbaudē.

62. Otrkārt, galīgo saistību īstenošana prasītu uzraudzīt saistībās paredzēto rīcības pasākumu kopumu, un tie ir sarežģīti, jo īpaši konkrētās nozares īpatnību kontekstā.

63. Visbeidzot, šajā vēlajā procedūras posmā (t. i., 15 dienas pēc termiņa) nebija iespējams veikt tirgus pārbaudi.

64. Ņemot vērā visus iepriekš izklāstītos apsvērumus, jo īpaši to, ka galīgās saistības iesniegtas novēloti, tās ir sarežģītas, tās ir nepilnīgas darbības jomas, efektivitātes un piemērotības ziņā, kā arī to, ka šīs saistības būtu grūti efektīvi uzraudzīt un īstenot, Komisija secināja, ka galīgās saistības nav pietiekamas, lai novērstu visas konstatētās bažas par konkurenci.

5. **SECINĀJUMS**

65. Komisija saskaņā ar Apvienošanās regulas 8. panta 3. punktu atzina, ka ierosinātā koncentrācija ir neatbilstoša iekšējam tirgum un EEZ līguma darbībai.