**Komisijos sprendimo santrauka**

**2017 m. kovo 29 d.**

**dėl koncentracijos paskelbimo nesuderinama su vidaus rinka ir EEE susitarimo veikimu**

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

*(pranešta dokumentu C(2017) 2006)*

**(Tekstas autentiškas tik anglų kalba)**

(2017/C 240/06)

*2017 m. kovo 29 d. Komisija priėmė sprendimą bendrovių susijungimo byloje pagal 2004 m. sausio 20 d. Tarybos reglamentą (EB) Nr. 139/2004 dėl koncentracijų tarp įmonių kontrolės* [1]*, ypač to reglamento 8 straipsnio 3 dalį. Visas nekonfidencialus sprendimo tekstas bylos originalo kalba skelbiamas Konkurencijos generalinio direktorato svetainėje šiuo adresu: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html.*

## 1. ĮVADAS

(1) Siūloma koncentracija, kurią įgyvendinus susijungtų *Deutsche Börse AG* ir *London Stock Exchange Group*, skelbiama nesuderinama su vidaus rinka ir EEE susitarimo veikimu pagal Susijungimų reglamento 8 straipsnio 3 dalį.

## 2. PROCEDŪRA

(2) 2016 m. rugpjūčio 24 d. Komisija gavo pranešimą apie siūlomą koncentraciją pagal Susijungimų reglamento 4 straipsnį: dvi anksčiau savarankiškos įmonės *Deutsche Börse AG* (Vokietija, toliau – DBAG) ir *London Stock Exchange Group plc* (Jungtinė Karalystė, toliau – LSEG) ketino susijungti, kaip apibrėžta Susijungimų reglamento 3 straipsnio 1 dalies a punkte (toliau – sandoris). LSEG ir DBAG toliau vadinamos pranešančiosiomis šalimis.

(3) Remdamasi per pirmąjį rinkos tyrimo etapą (toliau – pirmasis rinkos tyrimo etapas) gautais rezultatais, Komisija rimtai suabejojo, ar sandoris yra suderinamas su vidaus rinka, ir 2016 m. rugsėjo 28 d. priėmė sprendimą pradėti procedūrą pagal Susijungimų reglamento 6 straipsnio 1 dalies c punktą. 2016 m. lapkričio 9 d. pranešančiosios šalys pateikė suvestinę savo atsakymo į sprendimą, kuriuo pradedama procedūra, redakciją, o 2016 m. lapkričio 20 d. pateikė papildomų pastabų.

(4) 2016 m. spalio 19 d. pranešančiosios šalys pagal Susijungimų reglamento 10 straipsnio 3 dalį paprašė pratęsti terminą 15 darbo dienų. 2016 m. gruodžio 14 d. pranešančiosios šalys pagal Susijungimų reglamento 10 straipsnio 3 dalies antrą pastraipą paprašė pratęsti terminą dar 5 darbo dienoms ir 2016 m. gruodžio 16 d. sprendimu jų prašymas buvo patenkintas.

(5) Atlikusi išsamų rinkos tyrimą (toliau – antrasis rinkos tyrimo etapas), Komisija 2016 m. gruodžio 14 d. nusiuntė pranešančiosioms šalims prieštaravimo pareiškimą. 2017 m. sausio 6 d. ir 2017 m. sausio 13 d. pranešančiosios šalys atsakė į prieštaravimo pareiškimą ir 2017 m. sausio 24 d. atsiuntė papildomų pastabų. Sausio 24 d. buvo surengtas susitikimas esamai padėčiai aptarti.

(6) 2017 m. sausio 9 d. pranešimą pateikusios šalys informavo Komisiją, kad nepageidauja išdėstyti savo argumentų žodiniame bylos nagrinėjime.

(7) 2017 m. sausio 26 d. Komisija išsiuntė raštą dėl faktinių aplinkybių, į jį pranešančiosios šalys atsakė 2017 m. sausio 30 d.

(8) 2017 m. vasario 6 d. pranešančiosios šalys pateikė įsipareigojimus pagal Susijungimų reglamento 8 straipsnio 3 dalies antrą pastraipą (toliau – pradiniai įsipareigojimai). Todėl galutinio sprendimo priėmimo terminas pagal Susijungimų reglamento 10 straipsnio 3 dalį buvo pratęstas 15 darbo dienų. Pataisytos šių pastabų redakcijos buvo pateiktos 2017 m. vasario 8 ir 9 d.

(9) 2017 m. vasario 9 d. Komisija pradėjo su įsipareigojimais susijusį rinkos tyrimą. Rinkos tyrimo rezultatai buvo gauti 2017 m. vasario 15–16 d. Vasario 16 d. šalims buvo nedelsiant pranešta apie šiuos rezultatus.

[1] OL L 24, 2004 1 29, p. 1.

(10) 2017 m. vasario 27 d., 80-ąją procedūros dieną, šalys oficialiai pateikė naują įsipareigojimų rinkinį (toliau – galutiniai įsipareigojimai).

(11) Sprendimo projektas su valstybėmis narėmis aptartas 2017 m. kovo 13 d. Koncentracijų patariamojo komiteto, kuris pateikė palankią nuomonę, posėdyje.

(12) 2017 m. kovo 15 d. bylas nagrinėjantis pareigūnas pateikė ataskaitą.

## 3. VERTINIMAS

### 1. Įvadas

(13) Dėl pranešančiųjų šalių veiklos daugelyje rinkų atsiranda horizontalių sutapimų ir (arba) vertikalių ryšių, susijusių su įvairiomis paslaugomis finansų rinkų infrastruktūros srityje, pradedant įtraukimu į biržos prekybos sąrašą ir prekyba bei baigiant tarpuskaita, taip pat su kitomis paslaugomis, teikiamomis po sandorio sudarymo, įskaitant atsiskaitymus, saugojimą ir užstato valdymą.

(14) Šios paslaugos apima kelias finansines priemones arba turto klases, kurias sudaro piniginės priemonės (nuosavas kapitalas ir obligacijos), atpirkimo sandoriai, išvestinės finansinės priemonės, taip pat įvairias kitas sritis, įskaitant licencijų taikyti indeksą išdavimą, prekybos ataskaitų rengimo paslaugas ir rinkos duomenų teikimą.

### 2. Atitinkamos rinkos apibrėžimas

i) *Obligacijos*

(15) Kalbant apie obligacijas, vienintelė sprendime pagal 8 straipsnio 3 dalį analizuota rinka yra obligacijų tarpuskaitos rinka.

(16) Komisijos nuomone, atitinkama rinka, susijusi su obligacijų tarpuskaita, atitinka pagrindinės sandorio šalies atliekamą obligacijų tarpuskaitą ir neapima kitų obligacijų, kurių tarpuskaita neatlikta, rizikos valdymo formų (pvz., dvišalių atsiskaitymų ir tarpininko suderintų sandorių). Taip yra todėl, jog, ištyrus rinką paaiškėjo, kad, nors obligacijos, kurių tarpuskaita neatlikta, vis dar yra patys įprasčiausi sandoriai, yra ir bus atskira obligacijų, kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, paklausa ir, atsižvelgiant į reglamentavimo pokyčius, netolimoje ateityje ji didės.

(17) Todėl priimdama sprendimą pagal 8 straipsnio 3 dalį Komisija pripažino, kad atitinkama rinka, susijusi su obligacijomis, yra pagrindinės sandorio šalies atliekamos obligacijų tarpuskaitos rinka EEE.

ii) *Atpirkimo sandoriai*

(18) Dėl atpirkimo sandorių Komisija nusprendė, kad rinkos turėtų būti segmentuojamos pagal tris svarbiausius aspektus: trišaliai ir netrišaliai sandoriai, prekyba per automatizuotą prekybos sistemą (elektroninė prekyba) ir dvišalė prekyba bei atlikta tarpuskaita ir neatlikta tarpuskaita. Atitinkamos rinkos visų pirma yra trišalių ir netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per automatizuotą prekybos sistemą ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, rinka. Klientai yra linkę pirkti paslaugų paketus, kuriuos sudaro prekyba ir tarpuskaita, taip pat užstato valdymas, jei tai yra trišalis atpirkimo sandoris.

(19) Rinkos tyrimas parodė, kad, visų pirma kalbant apie prekiautojų tarpusavio sandorius, standartizuotų, trumpalaikių atpirkimo sandorių, grindžiamų aukštos kokybės užstatu, likvidumas užtikrinamas prekiaujant per automatizuotas prekybos sistemas (toliau – APS). Klientams, prekiaujantiems šiais atpirkimo sandoriais, šiuos sandorius pakeisti kitų formų atpirkimo sandoriais būtų nenaudinga.

(20) Todėl priimdama sprendimą pagal 8 straipsnio 3 dalį Komisija laikėsi nuomonės, kad atitinkamos rinkos, susijusios su atpirkimo sandoriais, yra: i) netrišaliai atpirkimo sandoriai, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, arba – netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS, tarpuskaita ir ii) trišaliai atpirkimo sandoriai, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis. Visų šių rinkų geografinė aprėptis yra visa EEE.

iii) *Paslaugos, teikiamos po sandorio sudarymo*

(21) Kalbant apie paslaugas, teikiamas po sandorio sudarymo, sprendime pagal 8 straipsnio 3 dalį analizuotos paveiktos rinkos yra atsiskaitymų ir saugojimo paslaugos, taip pat užstato valdymo paslaugos.

(22) Komisija nagrinėjo atskirą atsiskaitymo ir saugojimo paslaugų, kurias fiksuotų pajamų atžvilgiu teikia tarptautiniai centriniai vertybinių popierių depozitoriumai (TCVPD) ir tarptautiniai investicijų saugotojai, rinką. TCVPD ir tarptautiniai investicijų saugotojai padeda tarptautiniams klientams tvarkyti įvairiose šalyse išleistus vertybinius popierius, o nacionaliniai centriniai vertybinių popierių depozitoriumai arba vietos saugotojai labiau sutelkę dėmesį į vidaus rinkas.

(23) Todėl, priimdama sprendimą pagal 8 straipsnio 3 dalį, Komisija pripažino, kad atitinkama rinka, susijusi su investuotojams skirtomis atsiskaitymų ir saugojimo paslaugomis, yra TCVPD ir tarptautinių investicijų saugotojų bent EEE lygmeniu teikiamų tarptautinių atsiskaitymų ir saugojimo paslaugų, susijusių su EEE fiksuotų pajamų vertybiniais popieriais, rinka. Į klausimą, ar reikėtų atskirti tarptautinių investicijų saugotojų teikiamas paslaugas ir TCVPD teikiamas paslaugas, priimant sprendimą būtų galima neatsakyti.

(24) Komisija taip pat nagrinėjo atskirą užstato valdymo paslaugų rinką, tačiau nepriėmė galutinio sprendimo dėl galimos papildomos segmentacijos išskiriant tarptautinius paslaugų teikėjus (TCVPD ir tarptautinius investicijų saugotojus) ir vidaus paslaugų teikėjus (centrinius vertybinių popierių depozitoriumus ir vietos saugotojus), galimybę atskirti užstato valdymo paslaugas, susijusias su sandoriais, kurių tarpuskaita atlikta, nuo užstato valdymo paslaugų, susijusių su sandoriais, kurių tarpuskaita neatlikta, taip pat galimybę atskirti fiksuotų pajamų užstato valdymą nuo nuosavo kapitalo užstato valdymo. Taip yra todėl, kad, neatsižvelgiant į galimą papildomą segmentaciją, dėl sandorio kiltų konkurencijos šioje rinkoje problemų.

(25) Atsižvelgdama į tai, kas nurodyta pirmiau, Komisija laikėsi nuomonės, kad priimant sprendimą pagal 8 straipsnio 3 dalį atitinkama užstato valdymo rinka yra visa EEE rinka, skirta užstato valdymo paslaugoms, o galimos papildomos segmentacijos neapibrėžė.

iv) *Išvestinės finansinės priemonės*

(26) Kalbant apie išvestines finansines priemones, paveikta rinka, kuri buvo išsamiai išanalizuota sprendime pagal 8 straipsnio 3 dalį, yra vienos rūšies akcijų išvestinių priemonių rinka.

(27) Komisija atskiromis laikė palūkanų normos išvestinių finansinių priemonių, kuriomis prekiaujama biržoje, prekybos ir tarpuskaitos bei ne biržos palūkanų normos išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitos rinkas, nes skiriasi jų produktų charakteristikos ir reguliavimo reikalavimai, paskirtis, be to, jomis prekiauja įvairių rūšių rinkos dalyviai.

(28) Komisija taip pat nagrinėjo atskirą vienos rūšies akcijų išvestinių finansinių priemonių, kuriomis prekiaujama biržoje, apimančių ateities ir pasirinkimo sandorius, rinką. Galima neapibrėžti, ar yra atskiros rinkos atsižvelgiant į šių pagrindinių išvestinių finansinių priemonių nacionalinę priklausomybę arba ar atitinkama rinka apima visas vienos rūšies akcijų išvestines finansines priemones pagal bet kurią Europos pagrindinę priemonę.

(29) Todėl, Komisijos nuomone, priimant sprendimą pagal 8 straipsnio 3 dalį atitinkama rinka, susijusi su finansinėmis išvestinėmis priemonėmis, yra visa prekybos vienos rūšies akcijų išvestinėmis finansinėms priemonėmis visos EEE rinka.

3. **Konkurencijos vertinimas**

i) *Rinkos, kuriose dėl sandorio kyla konkurencijos problemų*

(30) Komisija padarė išvadą, kad sandoriu būtų itin pakenkta veiksmingai konkurencijai, nes būtų sukeltas horizontalusis ir (arba) vertikalusis poveikis šiose rinkose:

a) obligacijų tarpuskaitos;

b) netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis;

c) trišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaita atlikta;

d) atsiskaitymo ir saugojimo paslaugų, susijusių su fiksuotomis pajamomis (obligacijomis ir atpirkimo sandoriais), kurias teikia TCVPD ir dideli saugotojai, taip pat užstato valdymo ir

e) vienos rūšies akcijų išvestinių finansinių priemonių.

(31) Toliau apibendrintas kiekvienos iš šių rinkų vertinimas konkurencijos požiūriu.

a) Obligacijų tarpuskaita

(32) Pagrindinės sandorio šalies atliekamos obligacijų tarpuskaitos rinkoje pranešančiųjų šalių bendrų rinkos dalių vertė 2015 m. buvo beveik 100 %, o padidėjimą [0–5 %] lėmė DBAG (ECAG). Likusios pagrindinės sandorio šalys, sudarančios tik labai nedidelę rinkos dalį, nėra gera alternatyva, nes tai yra labai smulkūs vietos dalyviai, kurių geografinė veiklos sritis yra siaura.

(33) Komisijos nuomone, gana ribota DBAG padėtis obligacijų tarpuskaitos rinkoje ir visi svarstymai, kokiu mastu pranešančiosios šalys glaudžiai konkuruoja dėl obligacijų tarpuskaitos, neturi ypatingos reikšmės, nes sandoriu būtų išstumtas vienintelis reikšmingas (ir iš esmės artimiausias) esamas ir galimas LSEG konkurentas pagrindinės sandorio šalies atliekamos obligacijų tarpuskaitos rinkoje.

(34) Todėl Komisija nusprendė, kad sandoriu būtų buvę itin pakenkta konkurencijai, nes būtų sustiprinta LSEG dominuojanti padėtis ir būtų sukurta de facto monopolija obligacijų tarpuskaitos rinkoje EEE.

b) Netrišaliai atpirkimo sandoriai, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis

(35) Netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, rinkos struktūra tokia:

— klientai, prekiaujantys per daugiašalę prekybos sistemą (angl. MTS) (LSEG) arba per dvi trečiųjų šalių APS, platformas *BrokerTec* ir *pRepo*, tarpuskaitą vykdo per vieną iš LSEG tarpuskaitos namų, ir sudaro [90–100 %] rinkos.

— Platformoje *Eurex Repo* pateikiamas vertikaliai integruotas pasiūlymas, apimantis prekybą ir tarpuskaitą, jo rinkos dalis yra [0–5 %].

(36) Pranešančiųjų šalių tarpuskaitos namai įvykdo 100 % visų netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS, tarpuskaitą. DBAG šiuo metu yra vienintelė LSEG konkurentė šioje rinkoje, todėl daro jai didžiausią konkurencinį spaudimą.

(37) Atsižvelgdama į tai, kad dėl sandorio iš rinkos būtų pašalintas vienintelis dalyvis, veikiantis netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS, tarpuskaitos srityje, tarpuskaitos svarbą klientams, prekiaujantiems šiomis priemonėmis, ir į tai, kad greičiausiai nebus galimybės ateityje patekti į rinką, Komisija konstatavo, kad sandoriu būtų buvę itin pakenkta konkurencijai, nes būtų buvusi sustiprinta dominuojanti padėtis ir būtų buvusi sukurta netrišalių atpirkimo sandorių tarpuskaitos monopolija.

c) ATS biržiniai trišaliai atpirkimo sandoriai, kurių tarpuskaita atlikta

(38) Šiai rinkai būdinga susietoji konkurencija, t. y. rinkoje konkuruojantys produktai parduodami pagal iš anksto nustatytas paslaugų grupes. Viena vertus, DBAG „GC Pooling“ produktai susiję su prekyba, tarpuskaita ir užstato valdymu pagal vertikaliai integruotą modelį. Kita vertus, LSEG produktas „€ GC Plus“ – tai produktų grupė, kurioje derinama prekyba per daugiašalę prekybos sistemą (LSEG) arba per platformą *BrokerTex* (trečiosios šalies vietą), kai tarpuskaitą vykdo LCH SA (LSEG), o užstatą valdo kita trečioji šalis, *Euroclear*. Abi produktų grupės tiesiogiai konkuruoja tarpusavyje.

(39) Pranešančiosios šalys vienintelės veikia rinkoje, o DBAG yra dominuojančioji dalyvė, kuriai priklauso [90–100 %] rinkos dalis.

(40) Todėl Komisija nusprendė, kad, atsižvelgiant į DBAG vienintelio konkurento pašalinimą ir tikėtiną konkurencijos suaktyvėjimą, kurio būtų galima tikėtis nesant sandorio, taip pat į tai, kad greičiausiai nebus galimybės patekti į rinką, sandoriu būtų itin pakenkta veiksmingai konkurencijai, nes būtų sustiprinta dominuojanti padėtis netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaita atlikta, rinkoje.

d) TCPVD ir didelių saugotojų teikiamos atsiskaitymo ir saugojimo paslaugos, susijusios su fiksuotomis pajamomis, ir užstato valdymas

(41) Kaip jau aptarta pirmiau, sandoriu būtų sukurta *de facto* monopolija keliose pradinės grandies rinkose, susijusiose su tolesnėmis paslaugomis, teikiamomis po sandorio sudarymo, būtent atsiskaitymo ir saugojimo paslaugomis, taip pat su užstato valdymu.

(42) Įvykus susijungimui, po koncentracijos susikūręs subjektas būtų turėjęs galimybę ir paskatą nukreipti fiksuotas sandorių pajamas iš savo pagrindinės sandorio šalies (pradinės grandies rinkos) į savo atsiskaitymų patronuojamąją bendrovę *Clearstream* (galutinės grandies rinką). Fiksuotų pajamų sandorių tiekimo kanalai, kurių tarpuskaita atlikta (o konkrečiau – atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atlikta, tiekimo kanalai) yra svarbus aspektas teikiant TCVPD ir didelių saugotojų teikiamas atsiskaitymo ir saugojimo paslaugas. Taip yra todėl, kad atpirkimo sandoriai, kurių tarpuskaita atlikta, yra trumpalaikiai, juos dažnai sudaro nuolatiniai naudotojai, kaip antai prekiautojai, kuriems svarbūs efektyvūs atsiskaitymai. Galėdamas nukreipti atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atlikta, tiekimo kanalus į savo TCVPD (*Clearstream*), po koncentracijos susikūręs subjektas būtų galėjęs ir būtų turėjęs paskatą didinti išlaidas ir (arba) bloginti sąlygas, kuriomis šias paslaugas gali teikti konkurentai, kaip antai *Euroclear Bank SA* (vienintelis kitas TCVPD Europos ekonominėje erdvėje ir artimiausias *Clearstream* konkurentas).

(43) Užstato valdymo paslaugos paprastai teikiamos remiantis turtu, kurį saugo TCVPD arba tarptautinis investicijų saugotojas. Turtas, naudojamas atpirkimo sandoriams, kurių tarpuskaita atlikta, yra svarbus teikiant užstato valdymo paslaugas, nes paprastai tai yra aukštos kokybės likvidus turtas, pavyzdžiui, Vyriausybės obligacijos, kurias pagrindinė sandorio šalis pripažįsta kaip užstatą sudarydama įvairius kitus sandorius (įskaitant išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitą). Po koncentracijos susikūrusio subjekto gebėjimas ir paskata nukreipti fiksuotų pajamų sandorių, kurių tarpuskaita atlikta, tiekimo kanalus (ir visų pirma atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atlikta, tiekimo kanalus) taip pat būtų leidęs po koncentracijos susikūrusiam subjektui sukliudyti konkurentams veiksmingai konkuruoti užstato valdymo paslaugų rinkoje, nes iš jų būtų buvusi atimta galimybė gauti svarbius išteklius.

(44) Atsižvelgdama į tai, kas nurodyta pirmiau, Komisija nusprendė, kad dėl susijungimo būtų buvę itin pakenkta veiksmingai konkurencijai pirmiau apibūdintų atsiskaitymo ir saugojimo paslaugų rinkoje, taip pat užstato valdymo rinkoje.

e) Vienos rūšies akcijų išvestinės finansinės priemonės

(45) DBAG biržoje *Eurex* siūloma integruota vienos rūšies akcijų išvestinių finansinių priemonių prekybos ir tarpuskaitos paslauga, kuri tiesiogiai konkuruoja su susietąja paslauga, kurią sudaro prekyba trečiosios šalies platformoje *Euronext* ir LCH SA siūloma tarpuskaita. Biržos aplinkoje prekiautojai, naudojantys šias priemones, gali pasirinkti tik iš anksto nustatytas prekybos ir tarpuskaitos paslaugų grupes; priėmus sprendimą dėl konkrečios prekybos vietos, pagrindinės sandorio šalies nebegalima laisvai pasirinkti.

(46) Įvykus sandoriui, po koncentracijos susikūręs subjektas būtų galėjęs daryti įtaką ne tik *Eurex* integruoto produkto, bet ir konkurentų *Euroenxt* / LCH pasiūlymo kainoms. Todėl dėl sandorio būtų bendrai padidėjusios abiejų produktų kainos arba įvyktų selektyvių pokyčių, kurie būtų buvę nenaudingi *Euronext* pasiūlymui ir naudingi *Eurex*.

(47) Todėl Komisija padarė išvadą, kad sandoriu būtų buvę itin pakenkta veiksmingai konkurencijai įvairių Europos vienos rūšies akcijų išvestinių finansinių priemonių prekybos ir tarpuskaitos rinkoje. Tačiau siūloma priemone atsisakyti LCH SA ši problema būtų buvusi išspręsta, nes produktai, kuriais prekiaujama biržoje *Euronext*, būtų atskirti nuo šalių teikiamų tarpuskaitos paslaugų.

ii) *Rinkos, kurių atžvilgiu Komisija nenusprendė, ar dėl sandorio kiltų konkurencijos problemų*

(48) Komisija atidžiai išnagrinėjo pranešančiųjų šalių argumentus ir įrodymus, pateiktus atsakant į prieštaravimo pareiškimą. Tai yra argumentai, pateikti dėl: i) palūkanų normos išvestinių finansinių priemonių, kuriomis prekiaujama biržoje, prekybos ir tarpuskaitos; ii) ne biržos palūkanų normos išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitos ir iii) Italijos vienos rūšies akcijų išvestinių vertybinių popierių prekybos ir tarpuskaitos. Galima neapibrėžti, ar sandoriu gali būti itin pakenkta veiksmingai konkurencijai šiose rinkose, nes bendras bylos vertinimas nepasikeistų. Tas pats pasakytina apie galimą integruotų tarpuskaitos paslaugų rinką.

(49) Kaip išsamiau paaiškinta toliau, pranešančiųjų šalių pateiktų taisomųjų veiksmų nepakanka norint išspręsti konkurencijos problemas pagrindinės sandorio šalies atliekamos obligacijų tarpuskaitos rinkoje, trišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, rinkoje, netrišalių atpirkimo sandorių, kurie sudaromi per APS ir kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, rinkoje, taip pat TCVPD ir didelių saugotojų teikiamų atsiskaitymo ir saugojimo paslaugų, susijusių su fiksuotomis pajamomis, rinkoje bei užstato valdymo rinkoje. Todėl, neatsižvelgiant į visas papildomas veiksmingos konkurencijos kliūtis kitose rinkose, galutinis bylos vertinimas nepasikeistų.

## 4. **TAISOMIEJI VEIKSMAI**

(50) Kad sandoris būtų suderinamas su vidaus rinka, 2017 m. vasario 6 d. šalys pateikė įsipareigojimus pagal Susijungimų reglamento 8 straipsnio 2 dalį (toliau – pradiniai įsipareigojimai). Įsipareigojimai susiję su 2017 m. sausio 3 d. LSEG ir *Euronext N.V.* pasirašytu privalomu susitarimu dėl LCH SA pardavimo (toliau – parduodama įmonė).

(51) 2017 m. vasario 9 d. Komisija ištyrė įsipareigojimų rinką. Atlikus rinkos tyrimą nustatyti įvairūs aspektai, susiję su būsimu LCH SA gyvybingumu, visų pirma obligacijų ir atpirkimo sandorių tarpuskaitos rinkose.

(52) Pirma, rinkos tyrimo rezultatai aiškiai rodė, kad LCH SA gyvybingumui būtina, kad LCH SA turėtų tiesioginę prieigą prie daugiašalės prekybos sistemos – LSEG priklausančios prekybos platformos.

(53) Antra, kalbant apie projektą iki susijungimo, kuriuo siekta plėsti LCH SA tam tikrų obligacijų tarpuskaitos galimybes, atlikus tyrimą paaiškėjo, kad yra neaišku, ar po susijungimo iš *LCH Ltd* įmonei LCH SA pereitų sandorių kiekiai. Kalbant konkrečiai, rinkos tyrimo rezultatai rodė, kad vartotojai yra suinteresuoti, kad fiksuotų pajamų tarpuskaita būtų sutelkta viena valiuta pas vieną pagrindinę sandorio šalį visų pirma siekiant subalansuoti užskaitos galimybes, atsiradusias nustačius T2S. Tačiau iš rinkos tyrimo nebuvo galima daryti išvados, kad taip iš tikrųjų įvyktų po susijungimo susidariusioje rinkos struktūroje, kai po koncentracijos susikūręs subjektas būtų turėjęs paskatą sutelkti tarpuskaitą *LCH Ltd*., o ne LCH SA.

(54) Todėl Komisija negalėjo pakankamai patikimai nuspręsti, kad parduodama įmonė ateityje būtų gyvybinga obligacijų ir atpirkimo sandorių tarpuskaitos rinkose. Todėl negalima daryti išvados, kad rinkos struktūros būtų veiksmingai ištaisytos ilgam laikui.

(55) 2017 m. vasario 16 d. Komisija pranešė pranešančiosioms šalims apie rinkos tyrimo rezultatus ir jų preliminarų vertinimą. Ji taip pat pranešė pranešančiosioms šalims, kad pagal Pranešimą apie taisomuosius veiksmus ir taikytiną teismų praktiką šiuo procedūros etapu galės būti priimami tik aiškūs sprendimai, kuriais būtų vienareikšmiškai ir išsamiai išspręstos visos problemos. LSEG fiksuotų pajamų prekybos platformos – daugiašalės prekybos sistemos – pardavimas būtų buvęs vienas iš tokių aiškių sprendimų.

(56) 2017 m. vasario 27 d. šalys pateikė galutinius įsipareigojimus, tarp kurių nebuvo daugiašalės prekybos sistemos pardavimo. Pasiūlyme iš esmės buvo numatytos elgesio taisomosios priemonės, įskaitant, be kita ko, prieigos suteikimą įmonei LCH SA prie daugiašalės prekybos sistemos trejais metais ilgiau, nei buvo numatyta pagal pradinius įsipareigojimus.

(57) Komisija įvertino galutinių įsipareigojimų tinkamumą siekiant išspręsti anksčiau nustatytas problemas ir visų pirma išanalizavo jų aprėptį, gyvybingumą ir veiksmingumą, taip pat sudėtingumą, atsižvelgiant į jų pateikimo laiką.

(58) Pirma, kaip paaiškinta pirmiau, atlikus pradinių įsipareigojimų rinkos tyrimą paaiškėjo, kad parduodamos įmonės gyvybingumas priklausė nuo to, ar iš daugiašalės prekybos sistemos bus gauti prekybos tiekimo kanalai ir ar iš LCH Ltd bus pritraukta konkreti fiksuotų pajamų tarpuskaitos veikla.

(59) Net ir įgyvendinus galutiniuose įsipareigojimuose siūlomas elgesio taisomąsias priemones, LCH SA būtų išlaikiusi savo struktūrinę priklausomybę nuo daugiašalės prekybos sistemos, taigi, ir nuo po koncentracijos susikūrusio subjekto. Be to, atsižvelgiant į tai, kad, kaip siūloma, LCH SA turėtų prieigą prie daugiašalės prekybos sistemos tik ribotą laiką, nebūtų galima pakankamai patikimai nustatyti, ar naujosios komercinės struktūros būtų pakankamai ilgalaikės, kaip to reikalaujama pagal Pranešimą dėl taisomųjų veiksmų.

(60) Galiausiai priemonės, susijusios su fiksuotų pajamų tarpuskaitos veikla, taip pat pasirodė nepakankamos tam, kad būtų galima užtikrinti LCH SA veiklos plėtrą, kaip buvo planuota iki susijungimo buvusiomis sąlygomis. Taip tapo tik dar labiau neaišku, ar parduodama įmonė ir toliau rinkoje veiksmingai konkuruotų su po koncentracijos susikūrusiu subjektu.

(61) Todėl Komisija negalėjo padaryti pakankamai patikimos išvados, kad galutiniais įsipareigojimas būtų tinkamai išspręsti klausimai, kurie paaiškėjo atlikus pradinių įsipareigojimų rinkos tyrimą.

(62) Antra, prisiėmus galutinius įsipareigojimus, būtų reikėję stebėti tam tikrus elgesio taisomuosius įsipareigojimus, kurie dėl savo pobūdžio yra sudėtingi, juo labiau – atsižvelgiant į konkrečią pramonės šaką.

(63) Galiausiai šiuo vėlyvu procedūros etapu (t. y. praėjus 15 dienų po galutinio termino) nebūtų įmanoma atlikti jokio rinkos tyrimo.

(64) Atsižvelgdama į visus pateiktus argumentus, visų pirma pavėluotą galutinių įsipareigojimų pateikimą, jų sudėtingumą, nepakankamą aprėptį, veiksmingumą ir tinkamumą, taip pat į sunkumus, susijusius su veiksmingu galutinių įsipareigojimų vykdymo stebėjimu ir įgyvendinimu, Komisija padarė išvadą, kad galutinių įsipareigojimų nepakako, kad būtų pašalintos visos nustatytos konkurencijos problemos.

## 5. **IŠVADA**

(65) Komisija paskelbė, kad pagal Susijungimų reglamento 8 straipsnio 3 dalį siūloma koncentracija yra nesuderinama su vidaus rinka ir EEE susitarimo veikimu.