Sommarju tad-Deċiżjoni tal-Kummissjoni

tas-29 ta' Marzu 2017

li tiddikjara konċentrazzjoni inkompatibbli mas-suq intern u t-tħaddim tal-Ftehim ŻEE

(Il-Każ M.7995 — Deutsche Börse/London Stock Exchange)

(notifikat bid-dokument C(2017) 2006)

(il-verżjoni bl-Ingliż biss hija awtentika)

(2017/C 240/06)

Fis-29 ta' Marzu 2017 il-Kummissjoni adottat Deċiżjoni f'każ ta' fużjoni skont ir-Regolament tal-Kunsill (KE) Nru 139/2004 tal-20 ta' Jannar 2004 dwar il-kontroll ta' konċentrazzjonijiet bejn impriżi [1]*, u partikolarment l-Artikolu 8(3) ta' dan ir-Regolament. Verżjoni mhux kunfidenzjali tad-Deċiżjoni sħiħa tista' tinstab fil-lingwa awtentika tal-każ fuq is-sit web tad-Direttorat Ġenerali għall-Kompetizzjoni, fl-indirizz li ġej: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html*

1. INTRODUZZJONI

(1) Il-konċentrazzjoni proposta li permezz tagħha Deutsche Börse AG u l-London Stock Exchange Group se jingħaqdu hija ddikjarata inkompatibbli mas-suq intern u mat-tħaddim tal-Ftehim dwar iż-ŻEE, skont l-Artikolu 8(3) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet.

2. PROĊEDURA

(2) Fl-24 ta' Awwissu 2016, il-Kummissjoni rċeviet avviż ta' konċentrazzjoni proposta skont l-Artikolu 4 tar-Regolament dwar l-Għaqdiet li permezz tagħha żewġ impriżi li qabel kienu indipendenti Deutsche Börse AG (il-Ġermanja, "DBAG") u l-London Stock Exchange Group plc (ir-Renju Unit, "LSEG") kellhom l-intenzjoni li jingħaqdu fis-sens tal-Artikolu 3(1)(a) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet (it-"Tranżazzjoni"). LSEG u DBAG huma minn hawn 'il quddiem imsemmija bħala l-"Partijiet Notifikanti".

(3) Wara l-eżitu tal-investigazzjoni tas-suq fl-ewwel fażi ("Fażi I tal-Investigazzjoni tas-Suq"), il-Kummissjoni esprimiet dubji serji fir-rigward tal-kompatibbiltà tal-konċentrazzjoni mas-suq intern u fit-28 ta' Settembru 2016 adottat deċiżjoni biex tibda proċedimenti skont l-Artikolu 6(1)(c) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet. Il-Partijiet Notifikanti ppreżentaw verżjoni kkonsolidata tat-tweġiba tagħhom għad-deċiżjoni tal-ftuħ ta' proċedimenti fid-9 ta' Novembru 2016, b'xi sottomissjonijiet addizzjonali li segwew fl-20 ta' Novembru 2016.

(4) Fid-19 ta' Ottubru 2016, il-Partijiet Notifikanti talbu estensjoni ta' 15-il jum ta' xogħol skont it-tieni subparagrafu tal-Artikolu 10(3) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet. Fl-14 ta' Diċembru 2016, il-Partijiet Notifikanti talbu estensjoni itwal ta' ħamest ijiem tax-xogħol skont it-tielet sentenza tat-tieni subparagrafu tal-Artikolu 10(3) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet li ġiet mogħtija permezz ta' deċiżjoni tas-16 ta' Diċembru 2016.

(5) Wara r-riżultati ta' investigazzjoni fil-fond tas-suq ("Fażi II tal-Investigazzjoni tas-Suq"), il-Kummissjoni indirizzat lill-Partijiet Notifikanti Dikjarazzjoni ta' Oġġezzjonijiet fl-14 ta' Diċembru 2016. Il-Partijiet Notifikanti wieġbu għad-Dikjarazzjoni ta' Oġġezzjonijiet fis-6 ta' Jannar 2017 u fit-13 ta' Jannar 2017, u bagħtu sottomissjonijiet supplimentari fl-24 ta' Jannar 2017. Fl-24 ta' Jannar, saret laqgħa dwar is-Sitwazzjoni Attwali.

(6) Fid-9 ta' Jannar 2017, il-Partijiet Notifikanti infurmaw lill-Kummissjoni li ma xtaqux li jiżviluppaw l-argumenti tagħhom f'seduta orali.

(7) Fis-26 ta' Jannar 2017, il-Kummissjoni ħarġet ittra tal-fatti li l-Parti Notifikanti taw risposta għaliha fit-30 ta' Jannar 2017.

(8) Fis-6 ta' Frar 2017, il-Partijiet Notifikanti ppreżentaw impenji skont it-tieni subparagrafu tal-Artikolu 8(3) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet (l-"Impenji Inizjali"). Konsegwentement, il-perjodu tal-adozzjoni ta' deċiżjoni finali kien estiż bi 15-il jum ta' xogħol skont l-ewwel subparagrafu tal-Artikolu 10(3) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet. Verżjonijiet riveduti ta' dawn l-impenji ġew ippreżentati fit-8 u fid-9 ta' Frar 2017.

(9) Fid-9 ta' Frar 2017, il-Kummissjoni nediet l-eżami tas-suq tal-Impenji. Ir-riżultati tal-eżami tas-suq saru disponibbli fil-15-16 ta' Frar 2017. Il-Partijiet ġew infurmati dwar dawn ir-riżultati immedjatament fis-16 ta' Frar.

[1] ĠU L 24, 29.1.2004, p. 1.

(10) Fis-27 ta' Frar 2017, il-jum 80 tal-proċedura, il-Partijiet formalment ippreżentaw sett ġdid ta' Impenji ("l-Impenji Finali").

(11) Saret konsultazzjoni mal-Istati Membri dwar l-abbozz tad-deċiżjoni matul il-Kumitat Konsultattiv dwar il-Konċentrazzjonijiet fit-13 ta' Marzu 2017, li ta opinjoni favorevoli.

(12) L-uffiċjal tas-Seduta ħareġ rapport fil-15 ta' Marzu 2017.

3. **VALUTAZZJONI**

1. **Introduzzjoni**

(13) L-attivitajiet tal-Partijiet Notifikanti jwasslu għal sovrapożizzjonijiet orizzontali u/jew rabtiet vertikali fuq numru kbir tas-swieq, li jappartjenu għal diversi servizzi fil-qasam tal-infrastruttura tas-swieq finanzjarji li jvarjaw minn elenkar għan-negozjar u l-ikklerjar kif ukoll aktar servizzi ta' wara n-negozjar inkluż is-saldu, il-kustodja, u l-ġestjoni tal-kollateral.

(14) Dawn is-servizzi jkopru bosta strumenti finanzjarji jew klassijiet ta' assi, li jinkludu strumenti ta' flus (ishma u bonds), ftehimiet ta' riakkwist ("repos"), derivattivi, kif ukoll numru ta' oqsma relatati oħra inkluż il-liċenzjar tal-indiċi, is-servizzi ta' rappurtar tal-kummerċ, u l-forniment ta' data tas-suq.

2. **Definizzjoni tas-suq rilevanti**

i. *Bonds*

(15) Fir-rigward tal-bonds, l-uniku suq analizzat fid-dettall fl-Artikolu 8(3) tad-deċiżjoni huwa dak tal-ikklerjar tal-bonds.

(16) Il-Kummissjoni kkunsidrat li s-suq rilevanti fir-rigward tal-ikklerjar tal-bonds jikkorrispondi għall-ikklerjar mis-CCP tal-bonds, u ma jinkludix forom ta' ġestjoni tar-riskju ta' bonds oħra "mhux ikklerjati" (jiġifieri 'l-ħlas bilaterali u l-kummerċ prinċipali mqabbel). Dan għaliex l-investigazzjoni tas-suq uriet li, filwaqt li l-bonds "mhux ikklerjati" għadhom jikkostitwixxu l-aktar tip komuni ta' tranżazzjonijiet, domanda separata għal bonds ikklerjati mis-CCP, għadha teżisti, u x'aktarx se tiżdied fil-futur qrib, minħabba l-bidliet regolatorji.

(17) Għalhekk, għall-finijiet tad-deċiżjoni skont l-Artikolu 8(3), il-Kummissjoni kkunsidrat li s-suq relevanti fir-rigward ta' bonds huwa s-suq għall-ikklerjar mis-CCP ta' bonds fiż-ŻEE.

ii. *Riakkwisti*

(18) B'rabta mar-repos, il-Kummissjoni kkunsidrat li s-swieq jinħtieġ li jitqassmu fi tliet dimensjonijiet ewlenin: tripartitiku meta mqabbel ma' mhux-tripartitiku, kummerċ ATS (elettroniku) meta mqabbel ma' kummerċ bilaterali, u kklerjat meta mqabbel ma' mhux ikklerjat. B'mod partikolari, jeżistu swieq rilevanti għal repos innegozjati bl-ATS u kklerjati mis-CCP tripartitiċi u mhux-tripartitiċi. Il-konsumaturi għandhom it-tendenza li jixtru pakketti ta' servizzi li jinkludi negozjar u kklerjar, kif ukoll il-ġestjoni tal-kollateral fil-każ ta' repos tripartitiċi.

(19) L-investigazzjoni tas-suq uriet li b'mod partikolari tranżazzjonijiet negozjant ma' negozjant ("Dealer-to-Dealer, D2D"), il-likwidità għar-repos fuq terminu qasir ta' żmien standardizzati bbażati fuq kollateral ta' kwalità għolja jakkumula fuq sistemi ta' negozjar awtomatizzat ("Automated Trading Systems, ATS"). Għall-klijenti li jinnegozjaw tali repos, forom oħra ta' repos ikunu sostituti ħżiena.

(20) Għalhekk, għall-iskopijiet tad-deċiżjoni tal-Artikolu 8(3), il-Kummissjoni qieset li s-swieq rilevanti fir-rigward tar-repos huma (i) repos mhux tripartitiċi nnegozjati bl-ATS u kklerjati mis-CCP, jew alternattivament l-ikklerjar ta' repos mhux-tripartitiċi nnegozjati bl-ATS u (ii) repos tripartitiċi nnegozjati bl-ATS u kklerjati. Dawn is-swieq kollha għandhom ambitu ġeografiku mifrux maż-ŻEE.

iii. *Servizzi ta' wara n-negozjar*

(21) Rigward is-servizzi ta' wara n-negozjar, is-swieq affettwati analizzati fid-deċiżjoni tal-Artikolu 8(3) huma s-swieq ta' servizzi ta' ħlas u kustodja kif ukoll servizzi ta' ġestjoni tal-kollateral (collateral management services, "CMS").

(22) Il-Kummissjoni kkunsidrat suq separat għas-servizzi ta' ħlas u kustodja pprovduti mid-depożitorji ċentrali internazzjonali ta' titoli ("International Central Securities Depositories, ICSDs") u kustodji globali fir-rigward ta' introjtu fiss. L-ICSDs u l-kustodji globali jaqdu klijentela internazzjonali għal titoli maħruġa f'diversi pajjiżi, filwaqt li d-depożitorji nazzjonali ċentrali tat-titoli ("Central Securities Depositories, CSDs") jew il-kustodji lokali huma aktar iffokati fuq swieq domestiċi.

(23) Għalhekk, għall-finijiet tad-deċiżjoni skont l-Artikolu 8(3), il-Kummissjoni kkunsidrat li s-suq relevanti fir-rigward tas-servizzi tal-ħlas u kustodja għall-investituri huwa s-suq għas-servizzi ta' ħlas u kustodja internazzjonali pprovduti mill-ICSDs u l-kustodji globali fir-rigward tat-titoli b'introjtu taż-ŻEE mill-inqas fil-livell EEA. Il-kwistjoni dwar jekk għandhiex issir distinzjoni bejn is-servizzi pprovduti minn kustodji globali u s-servizzi pprovduti mill-ICSDs tista' titħalla miftuħa għall-finijiet ta' din id-deċiżjoni.

(24) Il-Kummissjoni kkunsidrat ukoll suq separat għas-CMS imma ma kkonkludietx dwar il-potenzjal ta' segmentazzjoni ulterjuri bejn fornituri internazzjonali (ICSDs u kustodji globali) kontra l-fornituri domestiċi (CSDs u kustodji lokali), distinzjoni potenzjali bejn is-servizzi ta' ġestjoni tal-kollateral għal tranżazzjonijiet ikklerjati kontra s-servizzi ta' ġestjoni tal-kollateral għal tranżazzjonijiet mhux ikklerjati, kif ukoll distinzjoni potenzjali bejn il-ġestjoni tal-kollateral ta' introjtu fiss kontra l-ġestjoni tal-kollateral tal-ekwitajiet. Dan minħabba li t-Tranżazzjoni tqajjem tħassib dwar il-kompetizzjoni f'dan is-suq irrispettivament minn aktar segmentazzjonijiet possibbli.

(25) Fid-dawl ta' dan ta' hawn fuq, il-Kummissjoni kkunsidrat li, għall-finijiet tad-deċiżjoni skont l-Artikolu 8(3), is-suq relevanti tal-ġestjoni tal-kollateral huwa s-suq mifrux fiż-ŻEE għas-CMS, li jħalli segmentazzjoni potenzjali ulterjuri miftuħa.

iv. *Derivattivi finanzjarji*

(26) Fir-rigward tad-derivattivi finanzjarji, is-suq affettwat analizzat fid-dettall fid-deċiżjoni tal-Artikolu 8(3) kien is-suq għal derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku.

(27) Il-Kummissjoni kkunsidrat swieq separati għan-negozjar u l-ikklerjar ta' derivattivi tar-rati tal-imgħax innegozjati fil-boroż u għall-ikklerjar ta' derivattivi tar-rati tal-imgħax innegozjati OTC, minħabba li dawn għandhom karatteristiċi tal-prodott u rekwiżiti regolatorji differenti, iservu skopijiet differenti, u għandhom it-tendenza li jiġu nnegozjati minn tipi differenti ta' parteċipanti tas-suq.

(28) Barra minn hekk, il-Kummissjoni kkunsidrat suq separat għal derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku nnegozjati fil-boroż, inklużi l-futuri u l-opzjonijiet. Tibqa' mhux ċara jekk jeżistux swieq distinti abbażi tan-nazzjonalità tal-ass sottostanti ta' tali derivattivi jew jekk is-suq rilevanti jinkludix it-total ta' derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku kollha abbażi ta' kwalunkwe ass sottostanti Ewropej.

(29) Għalhekk, il-Kummissjoni qieset li, għall-finijiet tad-deċiżjoni skont l-Artikolu 8(3), is-suq rilevanti fir-rigward tad-derivattivi finanzjarji huwa li s-suq mifrux madwar iż-ŻEE għan-negozjar u l-ikklerjar tad-derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku.

3. **Il-valutazzjoni kompetittiva**

i. *Swieq li fuqhom jitqajjem tħassib dwar il-kompetizzjoni b'riżultat tat-Tranżazzjoni*

(30) Il-Kummissjoni waslet għall-konklużjoni li t-Tranżazzjoni tkun twassal għal impediment sinifikanti għal kompetizzjoni effettiva permezz ta' effetti vertikali u/jew orizzontali fis-swieq għal:

(a) l-ikklerjar ta' bonds,

(b) ir-repos mhux tripartitiċi nnegozjati bl-ATS u kklerjati mis-CCP,

(c) ir-repos tripartitiċi nnegozjati bl-APS u kklerjati mis-CCP,

(d) is-servizzi ta' ħlas jew ta' kustodja fir-rigward tal-introjtu fiss (bonds u repos) ipprovduti mill-ICSDs u l-kustodji kbar, u l-immaniġġar tal-kollateral, u

(e) id-derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku.

(31) Il-valutazzjoni kompetittiva għal kull wieħed minn dawn is-swieq hija ppreżentata fil-qosor hawn isfel.

a. L-ikklerjar ta' bonds

(32) Fis-suq għall-ikklerjar mis-CCP tal-bonds, l-ishma tas-suq kombinati tal-Partijiet Notifikanti fl-2015 kien qrib il-100 % f'termini ta' valur, b'żieda mid-DBAG (ECAG) ta' [0-5 %]. Is-CCPs li jibqa' li jammontaw biss għal frazzjoni żgħira ħafna tas-suq ma jikkostitwixxux alternattiva kredibbli peress li huma atturi lokali żgħar ħafna atturi b'enfasi ġeografika dejqa.

(33) Il-Kummissjoni qieset li l-pożizzjoni relattivament limitata tad-DBAG fis-suq tal-ikklerjar tal-bonds kif ukoll kull kunsiderazzjoni dwar il-punt sa fejn il-Partijiet Notifikanti jikkompetu mill-qrib għall-ikklerjar ta' bonds ma tkunx ta' rilevanza partikolari, għaliex it-Tranżazzjoni telimina l-uniku kompetitur rilevanti (u b'definizzjoni l-eqreb) reali u potenzjali ta' LSEG fis-suq għall-ikklerjar mis-CCP ta' bonds.

(34) Konsegwentement, il-Kummissjoni kkonkludiet li t-Tranżazzjoni kienet se twassal għal impediment sinifikanti għall-kompetizzjoni effettiva permezz tat-tiswiħ tal-pożizzjoni dominanti tal-LSEG u l-ħolqien ta' monopolju de facto fis-suq għall-ikklerjar ta' bonds fiż-ŻEE.

b. Ir-repos mhux-tripartitiċi nnegozjati bl-APS u kklerjati mis-CCP

(35) L-istruttura tas-suq fis-suq għar-repos mhux-tripartitiċi nnegozjati bl-APS u kklerjati mis-CCP hija din li ġejja:

— Il-klijenti li jinnegozjaw l-MTS (LSEG) jew l-ATS ta' żewġ terzi persuni, BrokerTec u tpRepo, jikklerjaw permezz ta' waħda mill-aġenziji ta' kklerjar ta' LSEG u jirrappreżentaw [90-100 %] tas-suq.

— Eurex Repo jipprovdi offerta integrata vertikalment li tikkombina n-negozjar u l-ikklerjar, u għandha sehem mis-suq ta' [0-5 %].

(36) L-aġenziji tal-ikklerjar tal-Partijiet Notifikanti jikklerjaw 100 % tar-repos mhux-tripartitiċi nnegozjati bl-APS. Id-DBAG bħalissa huwa l-uniku kompetitur għal LSEG f'dan is-suq u għalhekk ir-restrizzjoni kompetittiva l-aktar importanti tiegħu.

(37) Fid-dawl tal-fatt li t-Tranżazzjoni se twassal għall-eliminazzjoni tal-uniku attur ieħor attiv fl-ikklerjar tar-repos mhux-tripartitiċi nnegozjati bl-APS, l-importanza tal-ikklerjar għall-klijenti li jinnegozjaw dawn l-istrumenti, u n-nuqqas probabbli tal-introduzzjoni futura fis-suq, il-Kummissjoni kkonkludiet li t-Tranżazzjoni kienet se twassal għal impediment sinifikanti għall-kompetizzjoni effettiva permezz tat-tiswiħ tal-pożizzjoni dominanti u l-ħolqien ta' monopolju tal-ikklerjar tar-repos mhux-tripartitiċi.

c. Ir-repos mhux-tripartitiċi nnegozjati u kklerjati bl-ATS

(38) Dan is-suq huwa kkaratterizzat minn kompetizzjoni "bundle-to-bundle" f'sens li l-prodotti li jikkompetu fis-suq huma mibjugħa f'pakketti ta' servizzi predeterminati. Minn naħa, il-prodott ta' "GC Pooling" ta' DBAG joffri negozjar, ikklerjar, u ġestjoni ta' kollateral f'mudell integrat vertikalment. Min-naħa l-oħra, il-prodott ta' "€ GC Plus" ta' LSEG huwa pakkett li jiġbor negozjar ipprovdut minn MTS (LSEG) jew minn BrokerTec (post ta' terza persuna) mal-ikklerjar ipprovdut minn LCH SA (LSEG) u l-ġestjoni ta' kollateral minn terza persuna oħra, Euroclear. Iż-żewġ pakketti ta' prodotti huma f'kompetizzjoni diretta ma' xulxin.

(39) Il-Partijiet Notifikanti huma l-uniċi li huma attivi fis-suq b'DBAG li huwa l-attur dominanti b'sehem mis-suq ta' [90-100 %].

(40) Għalhekk, il-Kummissjoni kkonkludiet li, fir-rigward tal-eliminazzjoni tal-uniku kompetitur ta' DBAG u l-intensifikazzjoni probabbli tal-kompetizzjoni li tista' tkun mistennija li tiġri fin-nuqqas tat-Tranżazzjoni, u n-nuqqas probabbli tad-dħul fis-suq, it-Tranżazzjoni twassal għal impediment sinifikanti ta' kompetizzjoni effettiva permezz tat-tiswiħ tal-pożizzjoni dominanti fis-suq għar-repos mhux-tripartitiċi nnegozjati u kklerjati bl-APS.

d. Is-servizzi ta' ħlas jew ta' kustodja fir-rigward tal-introjtu fiss ipprovduti mill-ICSDs u l-kustodji kbar, u l-ġestjoni tal-kollateral

(41) Kif diskuss hawn fuq, it-Tranżazzjoni tista' toħloq monopolji de facto f'diversi swieq upstream ta' servizzi ulterjuri ta' wara t-tranżazzjoni, jiġifieri servizzi ta' ħlas u ta' kustodja, kif ukoll servizzi ta' ġestjoni tal-kollateral.

(42) B'konsegwenza tal-konċentrazzjoni, l-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni kien ikollha l-kapaċità u l-inċentiv biex iddawwar aġġornamenti dwar it-transazzjonijiet minn introjtu fiss ikklerjati mis-CCPs tagħha (upstream) lis-sussidjarju ta' ħlas tagħha, Clearstream (downstream). L-aġġornamenti tat-tranżazzjonijiet minn introjtu fiss ikklerjati (u aktar partikolarment l-aġġornamenti dwar it-tranżazzjonijiet ta' repo kklerjati) huma kontribut importanti għall-provvista ta' servizzi ta' ħlas u kustodja pprovduti mill-ICSDs u kustodji kbar. Dan huwa minħabba li t-tranżazzjonijiet repo kklerjati huma transazzjonijiet fuq medda qasira ta' żmien, ħafna drabi negozjati minn utenti frekwenti bħal negozjanti, li għalihom il-ħlas effiċjenti huwa importanti. Bil-possibbiltà tad-devjazzjoni tal-aġġornamenti dwar it-tranżazzjonijiet repo kklerjati lill-ICSD tagħha stess (Clearstream), l-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni kien ikollha l-kapaċità u l-inċentiv li żżid l-ispejjeż u/jew tiddegrada l-kundizzjonijiet li fihom il-kompetituri bħal Euroclear Bank SA (l-uniku ICSD ieħor fiż-ŻEE u l-eqreb kompetitur tal-Clearstream) jistgħu jipprovdu dawn is-servizzi.

(43) Is-servizzi ta' ġestjoni tal-kollateral b'mod ġenerali huma pprovduti abbażi ta' assi miżmuma f'kustodja għand ICSD jew kustodju globali. L-assi użati fi tranżazzjonijiet repo kklerjati huma inputs importanti għall-provvista ta' servizzi ta' ġestjoni tal-kollateral, għax dawn huma ġeneralment assi likwidi ta' kwalità għolja bħal bonds tal-gvern li huma aċċettati mis-CCPs bħala kollateral għal diversi tranżazzjonijiet oħrajn (inkluż l-ikklerjar tad-derivattivi). Il-kapaċità u l-inċentiv tal-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni li tiddevja l-aġġornamenti tat-tranżazzjonijiet minn introjtu fiss ikklerjati (u aktar partikolarment l-aġġornamenti dwar it-tranżazzjonijiet repo kklerjati) ukoll kien jippermetti lill-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni biex ixxekkel il-kapaċità tal-kompetituri li jikkompetu b'mod effettiv fis-suq għal servizzi ta' ġestjoni tal-kollateral billi teskludihom milli jkollhom aċċess għall-inputs importanti.

(44) Fid-dawl ta' dan ta' hawn fuq, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-konċentrazzjoni kienet twassal għal impediment għal kompetizzjoni effettiva fis-suq għas-servizzi ta' ħlas u kustodja deskritti kif ukoll għas-suq ta' ġestjoni tal-kollateral.

e. Derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku

(45) L-EURX ta' DBAG joffri servizz integrat ta' negozjar u kklerjar ta' derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku fuq skambju li jikkompeti direttament ma' offerta f'pakkett li jinkludi negozjar fuq pjattaforma ta' terza persuna, Euronext, u l-ikklerjar offrut minn LCH SA. F'ambjent ta' skambju, il-kummerċjanti li jużaw dawn l-istrumenti jistgħu jagħżlu biss bejn pakketti definiti minn qabel ta' negozjar u kklerjar; ma hemm l-ebda għażla libera ta' CCP ladarba d-deċiżjoni għal post tan-negozjar speċifiku tkun ittieħdet.

(46) Bħala riżultat tat-tranżazzjoni, l-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni kienet se tkun f'pożizzjoni li teżerċita setgħa fl-ipprezzar mhux biss fuq il-prodott integrat ta' Eurex, iżda wkoll fuq l-offerta li tikkompeti ta' Euronext/LCH. Għaldaqstant, it-Tranżazzjoni kienet twassal għal żieda ġenerali fil-prezzijiet għaż-żewġ prodotti jew għal bidla selettiva li tiżvantaġġa l-offerta ta' Euronext favur Eurex.

(47) Għalhekk, il-Kummissjoni kkonkludiet li t-tranżazzjoni kienet se twassal għal impediment sinifikanti għall-kompetizzjoni effettiva fis-suq għan-negozjar u l-ikklerjar ta' derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku Ewropej varji. Madankollu, ir-rimedju propost tal-iżvestiment ta' LCH SA kienet tindirizza dan it-tħassib minħabba x-xoljiment tal-prodotti kkummerċjati fuq Euronext mis-servizzi tal-ikklerjar ipprovduti mill-Partijiet.

ii. *Is-swieq li fuqhom il-Kummissjoni ma kkonkludietx jekk ikun hemm tħassib dwar il-kompetizzjoni b'riżultat tat-Tranżazzjoni*

(48) Il-Kummissjoni qieset bir-reqqa l-argumenti tal-Partijiet Notifikanti u l-evidenza mressqa fir-risposta tagħhom għad-Dikjarazzjoni ta' Oġġezzjonijiet. Dan jinkludi l-argumenti ppreżentati f'dak li għandu x'jaqsam mas-swieq għal (i) in-negozjar u l-ikklerjar ta' derivattivi tar-rati tal-imgħax innegozjati fil-borża, (ii) l-ikklerjar ta' derivattivi tar-rati tal-imgħax innegozjati OTC u (iii) in-negozjar u l-ikklerjar tad-derivattivi ta' ekwità ta' stokk uniku Taljani. Mhux ċar jekk it-Tranżazzjoni tagħtix lok għal tfixkil sinifikanti tal-kompetizzjoni effettiva f'dawn is-swieq minħabba li l-evalwazzjoni ġenerali tal-każ ma tinbidilx. L-istess jgħodd għal suq potenzjali ta' servizzi tal-ikklerjar integrati.

(49) Kif spjegat f'aktar dettall hawn taħt, ir-rimedji ppreżentati mill-Partijiet Notifikanti mhumiex biżżejjed biex isolvu t-tħassib dwar il-kompetizzjoni fis-swieq għall-ikklerjar mis-CCP ta' bonds, għar-repos tripartiti nnegozjati bl-APS u kklerjati mis-CCP, ir-repos mhux-tripartiti nnegozjati bl-APS u kklerjati mis-CCP, kif ukoll fuq is-swieq ta' servizzi ta' ħlas u kustodja f'dak li għandu x'jaqsam mal-introjtu fiss ipprovdut mill-ICSDs u kustodji kbar u għall-ġestjoni tal-kollateral. Għalhekk, il-valutazzjoni finali tal-każ ma tinbidilx, irrispettivament minn kull impediment addizzjonali għall-kompetizzjoni effettiva fi swieq oħra.

4. **RIMEDJI**

(50) Sabiex jagħmlu t-Tranżazzjoni kompatibbli mas-suq intern, il-Partijiet ippreżentaw impenji skont l-Artikolu 8(2) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet fis-6 ta' Frar 2017 ("Impenji Inizjali"). L-Impenji huma relatati ma' ftehim vinkolanti ffirmat fit-3 ta' Jannar 2017 bejn LSEG u Euronext N.V. dwar il-bejgħ ta' LCH SA (iktar 'il quddiem "in-Negozju tal-Iżvestiment").

(51) Il-Kummissjoni għamlet eżami tas-suq tal-Impenji fid-9 ta' Frar 2017. Ir-riżultati tal-eżami tas-suq identifikaw numru ta' kwistjonijiet relatati mal-vijabbiltà futura ta' LCH SA b'mod partikolari fis-swieq tal-bonds u l-ikklerjar tar-repo.

(52) L-ewwel nett, ir-riżultati tal-eżami tas-suq indikaw b'mod ċar li l-aċċess dirett ta' LCH SA għal MTS, pjattaforma tan-negozjar proprjetà ta' LSEG, hija neċessarja għall-vijabbiltà ta' LCH SA.

(53) Fit-tieni lok, fir-rigward tal-proġett ta' qabel il-konċentrazzjoni biex jiġu estiżi l-kapaċitajiet ta' kklerjar għal ċerti bonds ta' LCH SA, l-eżami tas-suq wera inċertezza jekk dan iwassal għal trasferiment ta' volumi minn LCH Ltd għal LCH SA fid-dawl tal-konċentrazzjoni. B'mod speċifiku, ir-riżultati indikaw li l-klijenti huma interessati fil-ġbir tal-ikklerjar ta' introjtu fiss f'valuta waħda f'CCP wieħed b'mod partikolari minħabba l-opportunitajiet ta' netting fil-karta tal-bilanċ li jirriżultaw mill-introduzzjoni tat-T2S. Madankollu, l-investigazzjoni tas-suq ma kinitx tippermetti li jiġi konkluż li tali moviment jista' jiġri fl-istruttura tas-suq wara l-konċentrazzjoni fejn l-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni kien ikollha inċentiv biex tikkonsolida l-ikklerjar f'LCH Ltd pjuttost milli f'LCH SA.

(54) Għalhekk, il-Kummissjoni ma setgħetx tikkonkludi bil-livell meħtieġ ta' ċertezza li n-Negozju ta' Żvestiment kien ikun vijabbli fis-swieq biex l-ikklerjar tal-bonds u r-repos jimxi 'l quddiem. B'riżultat ta' dan, ma setax ikun konkluż li l-istrutturi tas-suq jistgħu jiġu rimedjati b'mod effettiv fuq bażi permanenti.

(55) Il-Kummissjoni infurmat lill-Partijiet Notifikanti bir-riżultati tal-eżami tas-suq u l-valutazzjoni preliminari tagħha tiegħu fis-16 ta' Frar 2017. Hija informat ukoll lill-Partijiet Notifikanti li, skont l-Avviż dwar ir-Rimedji u l-każistika applikabbli, li f'dan l-istadju tal-proċedura soluzzjonijiet ċara u ċerti li jindirizzaw b'mod sħiħ u mingħajr ambigwità t-tħassib kollu jistgħu jiġu aċċettati. L-iżvestiment tal-pjattaforma ta' negozjar tal-introjtu fiss ta' LSEG, MTS, kien ikun tali soluzzjoni ċara.

(56) Fis-27 ta' Frar 2017, il-Partijiet ippreżentaw l-Impenji Finali li ma kinux jinkludu l-iżvestiment ta' MTS. Il-proposta essenzjalment kienet tikkonsisti minn sett ta' miżuri ta' mġiba, inklużi, iżda mhux limitati għal, l-għoti ta' aċċess ta' LCH SA għal MTS għal tliet snin minbarra l-Impenji Inizjali.

(57) Il-Kummissjoni vvalutat l-adegwatezza tal-Impenji Finali sabiex tindirizza t-tħassib identifikat qabel u analizzat b'mod partikolari l-iskop, il-vijabbiltà u l-effikaċja tagħhom, kif ukoll il-kumplessità tagħhom fid-dawl taż-żmien tas-sottomissjoni tagħhom.

(58) L-ewwel nett, kif spjegat hawn fuq, l-eżami tas-suq tal-Impenji Inizjali wera b'mod partikolari li l-vijabbiltà tan-Negozju tal-Iżvestiment kienet tiddependi fuq ir-riċeviment ta' aġġornamenti ta' negozjar minn MTS u l-attrazzjoni ta' negozji ta' kklerjar tal-introjtu fiss speċifiċi minn LCH Ltd.

(59) Anki bl-implimentazzjoni tal-miżuri ta' mġiba proposti fl-Impenji Finali, LCH SA kienet iżżomm id-dipendenza strutturali tagħha fuq MTS u għalhekk mal-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni. Barra minn hekk, meta jitqies it-tul ta' żmien limitat tal-aċċess propost minn LCH SA għal MTS, ma setax jiġi determinat bil-livell meħtieġ ta' ċertezza li l-istrutturi kummerċjali ġodda għandhom ikunu suffiċjentement dejjiema kif stipulat fin-Notifika dwar ir-Rimedji.

(60) Fl-aħħar nett, il-miżuri relatati mal-attivitajiet ta' kklerjar ta' introjtu fiss dehru wkoll insuffiċjenti biex tiġi żgurata l-espansjoni tan-negozju ta' LCH SA kif ippjanat skont il-kundizzjonijiet ta' qabel il-konċentrazzjoni. Dan ipprovda aktar inċertezza dwar jekk in-Negozju tal-Iżvestiment se jkomplix jikkompeti b'mod effettiv mal-entità li tirriżulta mill-konċentrazzjoni fuq is-suq.

(61) B'riżultat ta' dan, il-Kummissjoni ma setgħetx tikkonkludi bil-livell meħtieġ ta' ċertezza li l-Impenji Finali se jindirizzaw b'mod sodisfaċenti l-kwistjonijiet revelati bl-eżami tas-suq tal-Impenji Inizjali.

(62) It-tieni nett, l-Impenji Finali jkunu jinvolvu monitoraġġ sett ta' impenji ta' imġiba li huma ta' natura kumplessa, aktar u aktar fid-dawl tal-industrija speċifika inkwistjoni.

(63) Fl-aħħar nett, l-ebda eżami tas-suq ma jista' jsir f'dan l-istadju avvanzat tal-proċedura (jiġifieri 15-il jum wara d-data ta' skadenza).

(64) Fid-dawl tal-kunsiderazzjonijiet kollha esposti iktar 'il fuq, b'mod partikolari s-sottomissjoni tard tal-Impenji Finali, il-kumplessità tagħhom, in-nuqqasijiet tagħhom f'termini ta' kamp ta' applikazzjoni, effettività u adegwatezza, kif ukoll id-diffikultajiet relatati mal-monitoraġġ u l-implimentazzjoni effettivi tagħhom, il-Kummissjoni kkonkludiet li l-Impenji Finali ma kinux suffiċjenti sabiex jeliminaw il-problemi kollha ta' kompetizzjoni identifikati.

5. **KONKLUŻJONI**

(65) Il-Kummissjoni ddikjarat il-konċentrazzjoni proposta inkompatibbli mas-suq intern u mat-tħaddim tal-Ftehim dwar iż-ŻEE, skont l-Artikolu 8(3) tar-Regolament dwar l-Għaqdiet.