Samenvatting van het besluit van de Commissie

van 29 maart 2017

waarbij een concentratie onverenigbaar wordt verklaard met de interne markt en de werking van de EER-overeenkomst

(Zaak M.7995 — Deutsche Börse/London Stock Exchange)

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2017) 2006)

(Slechts de tekst in de Engelse taal is authentiek)

(2017/C 240/06)

Op 29 maart 2017 heeft de Commissie een besluit vastgesteld met betrekking tot een concentratiezaak op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 van de Raad van 20 januari 2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen [1]*, en met name artikel 8, lid 3, van die verordening. Een niet-vertrouwelijke versie van de volledige tekst van het besluit is in de authentieke taal van de zaak te vinden op de website van het directoraat-generaal Concurrentie op het volgende adres: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html*

1. INLEIDING

(1) De voorgestelde concentratie waarbij Deutsche Börse AG en London Stock Exchange Group zouden fuseren, wordt overeenkomstig artikel 8, lid 3, van de concentratieverordening onverenigbaar verklaard met de interne markt en de werking van de EER-overeenkomst.

2. PROCEDURE

(2) Op 24 augustus 2016 heeft de Commissie een aanmelding van een voorgenomen concentratie in de zin van artikel 4 van de concentratieverordening ontvangen. Hierin is meegedeeld dat de twee voorheen onafhankelijke ondernemingen Deutsche Börse AG („DBAG", Duitsland) en London Stock Exchange Group plc („LSEG", Verenigd Koninkrijk) voornemens waren een fusie aan te gaan, in de zin van artikel 3, lid 1, onder a), van de concentratieverordening (de „transactie"). LSEG en DBAG worden hierna de „aanmeldende partijen" genoemd.

(3) Ingevolge de resultaten van de markttoets tijdens fase I formuleerde de Commissie ernstige twijfel ten aanzien van de verenigbaarheid van de fusie met de interne markt en stelde zij op 28 september 2016 een besluit vast tot inleiding van de procedure overeenkomstig artikel 6, lid 1, onder c), van de concentratieverordening. De aanmeldende partijen hebben een geconsolideerde versie van hun antwoord ingediend op het besluit tot inleiding van de procedure ingediend op 9 november 2016, met een aantal aanvullende opmerkingen die op 20 november 2016 volgden.

(4) Op 19 oktober 2016 hebben de aanmeldende partijen verzocht om een verlenging met 15 werkdagen op grond van artikel 10, lid 3, tweede alinea, van de concentratieverordening. Op 14 december 2016 hebben de aanmeldende partijen verzocht om een verdere verlenging met 5 werkdagen op grond van artikel 10, lid 3, tweede alinea, derde zin, van de concentratieverordening, die werd toegestaan bij een besluit van 16 december 2016.

(5) Naar aanleiding van de resultaten van een diepgaand marktonderzoek („marktonderzoek tijdens fase II") heeft de Commissie op 14 december 2016 aan de aanmeldende partijen een mededeling van punten van bezwaar gericht. De aanmeldende partijen hebben op 6 januari 2017 en 13 januari 2017 op de mededeling van punten van bezwaar geantwoord en op 24 januari 2017 aanvullende opmerkingen ingediend. Op 24 januari vond een ontmoeting plaats om een stand van zaken op te maken.

(6) Op 9 januari 2017 hebben de aanmeldende partijen de Commissie meegedeeld dat zij hun argumenten niet in een mondelinge hoorzitting wilden ontwikkelen.

(7) Op 26 januari 2017 heeft de Commissie een feitendocument uitgegeven waarop de aanmeldende partijen op 30 januari 2017 hebben gereageerd.

(8) Op 6 februari 2017 hebben de aanmeldende partijen toezeggingen ingediend ingevolge artikel 8, lid 3, tweede alinea, van de concentratieverordening (de „initiële toezeggingen"). Bijgevolg is de termijn voor de vaststelling van een definitief besluit verlengd met 15 werkdagen overeenkomstig artikel 10, lid 3, eerste alinea, van de concentratieverordening. Herziene versies van deze toezeggingen zijn ingediend op 8 en 9 februari 2017.

(9) Op 9 februari 2017 is de Commissie gestart met de markttoets van de toezeggingen. De resultaten van de markttoets werden beschikbaar op 15-16 februari 2017. De partijen werden op 16 februari onmiddellijk op de hoogte gesteld van deze resultaten.

[1] PB L 24 van 29.1.2004, blz. 1.

(10) Op 27 februari 2017, dag 80 van de procedure, hebben de partijen formeel een nieuwe reeks toezeggingen ingediend (de „definitieve toezeggingen").

(11) Over het ontwerpbesluit vond op 13 maart 2017 overleg plaats met de lidstaten tijdens een bijeenkomst van het Adviescomité voor concentraties, dat een gunstig advies uitbracht.

(12) De raadadviseur-auditeur heeft op 15 maart 2017 verslag uitgebracht.

3. **BEOORDELING**

1. **Inleiding**

(13) De activiteiten van de aanmeldende partijen leiden tot horizontale overlappingen en/of verticale koppelingen op een significant aantal markten die betrekking hebben op meerdere diensten op het gebied van financiëlemarktinfrastructuur, variërend van notering tot handel en clearing, alsmede verdere posttransactionele diensten, waaronder afwikkeling, bewaarneming en onderpandbeheer.

(14) Deze diensten omvatten diverse financiële instrumenten of activaklassen, bestaande uit contante instrumenten (aandelen en obligaties), terugkoopovereenkomsten („repo's"), derivaten, alsmede een aantal andere gerelateerde gebieden, waaronder indexlicenties, handelsrapporteringsdiensten en verstrekking van marktgegevens.

2. **Definities van de relevante markt**

i. *Obligaties*

(15) In verband met obligaties is de enige markt die gedetailleerd is geanalyseerd in het besluit ingevolge artikel 8, lid 3 de markt voor clearing van obligaties.

(16) De Commissie heeft geoordeeld dat de relevante markt in verband met clearing van obligaties de markt voor CTP-clearing van obligaties is en geen andere „niet-geclearde" vormen van risicomanagement van obligaties (dwz. bilaterale afwikkeling en matched principal trading) omvat. Dit komt omdat de markttoets heeft aangetoond dat, hoewel „niet-geclearde" obligaties nog steeds het meest voorkomende type transacties vormen, een afzonderlijke vraag naar CTP-geclearde obligaties bestaat, zal blijven bestaan en in de nabije toekomst zal toenemen gezien de regelgevende verschuivingen.

(17) Bijgevolg heeft de Commissie ten behoeve van het artikel 8, lid 3-besluit geoordeeld dat de relevante markt in verband met obligaties de markt is voor CTP-clearing van obligaties in de EER.

ii. *Repo's*

(18) Met betrekking tot repo's heeft de Commissie geoordeeld dat de markten moeten worden gesegmenteerd op basis van drie sleutelkarakteristieken: tripartiete repo's tegenover niet-tripartiete repo's, ATS-handel (elektronisch) tegenover bilaterale handel en gecleard tegenover niet-gecleard. Er bestaan relevante markten voor met name ATS-verhandelde en CTP-geclearde tripartiete repo's en niet-tripartiete repo's. Klanten kopen doorgaans bundels diensten bestaande uit handel en clearing, alsmede onderpandbeheer in geval van tripartiete repo's.

(19) De markttoets heeft aangetoond dat met name voor transacties tussen dealers („D2D") de liquiditeit voor gestandaardiseerde, kortlopende repo's op basis van hoogwaardig onderpand vermeerdert op geautomatiseerde handelssystemen („ATS"). Voor klanten die dergelijke repo's verhandelen, zouden andere vormen van repo's geen goed substituut zijn.

(20) Ten behoeve van het artikel 8, lid 3-besluit heeft de Commissie bijgevolg geoordeeld dat de relevante markten in verband met repo's zijn i) ATS-verhandelde en CTP-geclearde niet-tripartiete repo's of anders de clearing van ATS-verhandelde niet-tripartiete repo's en ii) ATS-verhandelde en CTP-geclearde tripartiete repo's. Al deze markten hebben een EER-wijde geografische omvang.

iii. *Posttransactionele diensten*

(21) Met betrekking tot posttransactionele diensten zijn de in het artikel 8, lid 3-besluit geanalyseerde betrokken markten de markten voor afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten alsook onderpandbeheerdiensten („CMS").

(22) De Commissie heeft een afzonderlijke markt voor afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten aangeboden door internationale centrale effectenbewaarinstellingen („ICSD's") en mondiale bewaarnemers in verband met vastrentend waardepapier in aanmerking genomen. ICSD's en mondiale bewaarnemers bedienen internationale klanten voor effecten die worden uitgegeven in verschillende landen, terwijl nationale centrale effectenbewaarinstellingen („CSD's") of lokale bewaarnemers meer gericht zijn op de binnenlandse markten.

(23) Bijgevolg heeft de Commissie ten behoeve van het artikel 8, lid 3-besluit geoordeeld dat de relevante markt in verband met afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten voor beleggers, althans op EER-niveau, de markt is voor internationale afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten aangeboden door ICSD's en mondiale bewaarnemers in verband met vastrentend waardepapier in de EER. De vraag of een onderscheid moet worden gemaakt tussen diensten die worden aangeboden door mondiale bewaarnemers en diensten die worden aangeboden door ICSD's kon in het midden worden gelaten ten behoeve van het besluit.

(24) De Commissie heeft ook een afzonderlijke markt voor CMS in aanmerking genomen, maar is niet tot een conclusie gekomen met betrekking tot een mogelijke verdere segmentatie tussen internationale aanbieders (ICSD's en mondiale bewaarnemers) tegenover binnenlandse aanbieders (CSD's en lokale bewaarnemers), een potentieel onderscheid tussen onderpandbeheerdiensten voor geclearde transacties tegenover onderpandbeheerdiensten voor niet-geclearde transacties en een potentieel onderscheid tussen onderpandbeheer van vastrentend waardepapier tegenover onderpandbeheer van aandelen. Dit komt omdat de transactie concurrentieproblemen op deze markt zou doen ontstaan, ongeacht mogelijke verdere segmentaties.

(25) Gezien het voorgaande heeft de Commissie geoordeeld dat, ten behoeve van het artikel 8, lid 3-besluit, de relevante markt voor onderpandbeheer de EER-markt voor CMS is, waarbij in het midden wordt gelaten of verdere segmentatie mogelijk is.

iv. *Financiële derivaten*

(26) In verband met financiële derivaten is de betrokken markt die in het artikel 8, lid 3-besluit gedetailleerd is geanalyseerd, de markt voor derivaten op individuele aandelen.

(27) De Commissie heeft afzonderlijke markten voor handel in en clearing van beursverhandelde rentederivaten en voor clearing van OTC verhandelde rentederivaten in aanmerking genomen omdat zij verschillende productkenmerken en regelgevende vereisten kennen, verschillende doelen dienen, en meestal door verschillende soorten marktdeelnemers worden verhandeld.

(28) Verder heeft de Commissie een afzonderlijke markt voor beursverhandelde derivaten op individuele aandelen in aanmerking genomen, die futures en opties omvat. Hier kan in het midden blijven of er onderscheiden markten bestaan op basis van de nationaliteit van de onderliggende waarde van dergelijke derivaten dan wel of de relevante markt alle derivaten op individuele aandelen omvat die op een Europees onderliggende waarde gebaseerd zijn.

(29) De Commissie is bijgevolg van oordeel dat ten behoeve van het artikel 8, lid 3-besluit de relevante markt voor financiële derivaten de EER-markt is voor de handel in en clearing van derivaten op individuele aandelen.

3. **Beoordeling uit concurrentie-oogpunt**

i. *Markten waarop concurrentieproblemen ontstaan als gevolg van de transactie*

(30) De Commissie heeft geconcludeerd dat de transactie zou leiden tot een significante belemmering van de daadwerkelijke concurrentie door horizontale en/of verticale effecten op de markten voor:

a) clearing van obligaties,

b) ATS-verhandelde en CTP-geclearde niet-tripartiete repo's,

c) ATS-verhandelde en geclearde tripartiete repo's,

d) afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten in verband met vastrentend waardepapier (obligaties en repo's) die door ICSD's en grote bewaarnemers worden verstrekt, en onderpandbeheer, en

e) derivaten op individuele aandelen.

(31) De beoordeling uit concurrentie-oogpunt voor elk van deze markten wordt hieronder samengevat.

a. Clearing van obligaties

(32) Op de markt voor CTP-clearing van obligaties bedroegen, gerekend naar waarde, de gecombineerde marktaandelen van de aanmeldende partijen in 2015 bijna 100 %, waarbij het aandeel van DBAG (ECAG) met [0-5 %] toenam. De overige CTP's, die slechts een zeer kleine fractie van de markt uitmaken, vormen geen geloofwaardig alternatief aangezien zij zeer kleine lokale spelers zijn met een nauwe geografische focus.

(33) De Commissie heeft geoordeeld dat de relatief beperkte positie van DBAG in de obligatieclearingmarkt alsook elke overweging over de mate waarin de aanmeldende partijen naaste concurrenten zijn voor de clearing van obligaties niet bijzonder relevant is, aangezien door de transactie de enige relevante (en per definitie naaste) feitelijke en potentiële concurrent van LSEG op de markt voor CTP-clearing van obligaties zou verdwijnen.

(34) Bijgevolg heeft de Commissie geconcludeerd dat de transactie tot een significante belemmering van de feitelijke concurrentie zou hebben geleid via de versterking van de dominante positie van LSEG en creatie van een feitelijk monopolie op de markt voor clearing van obligaties in de EER.

b. ATS-verhandelde en CTP-geclearde niet-tripartiete repo's

(35) De marktstructuur op de markt voor ATS-verhandelde en CTP-geclearde niet-tripartiete repo's is als volgt:

— Klanten die handelen op MTS (LSEG) of de twee tripartiete ATS', BrokerTec en tpRepo, clearen via een van de clearinghuizen van LSEG en vertegenwoordigen [90-100 %] van de markt.

— Eurex Repo levert een verticaal geïntegreerd aanbod dat handel en clearing combineert en heeft een marktaandeel van [0-5 %].

(36) De clearinghuizen van de aanmeldende partijen clearen 100 % van alle ATS-verhandelde niet-tripartiete repo's. DBAG is momenteel de enige concurrent van LSEG in deze markt en oefent daarmee de belangrijkste concurrentiedruk uit.

(37) Gezien het feit dat de transactie zou resulteren in de verdwijning van de enige andere speler die actief is op het gebied van clearing van ATS-verhandelde niet-tripartiete repo's, het belang van clearing voor klanten die deze instrumenten verhandelen en ontstentenis van waarschijnlijke toekomstige markttoetreding heeft de Commissie geconcludeerd dat de transactie zou hebben geleid tot een significante belemmering van feitelijke concurrentie via de versterking van een dominante positie en creatie van monopolistische clearing van niet-tripartiete repo's.

c. ATS-verhandelde en -geclearde tripartiete repo's

(38) Deze markt wordt gekenmerkt door bundelconcurrentie in die zin dat concurrerende producten op de markt worden verkocht in vastliggende bundels van diensten. Aan de ene kant biedt DBAG's „GC Pooling"-product handel, clearing en onderpandbeheer binnen een verticaal geïntegreerd model aan. Anderzijds is het product „EUR GC Plus" van LSEG een bundelaanbod dat handel aangeboden door MTS (LSEG) of door BrokerTec (een platform van een derde partij) combineert met clearing aangeboden door LCH SA (LSEG) en onderpandbeheer door een andere derde, Euroclear. Beide productbundels zijn directe concurrenten van elkaar.

(39) De aanmeldende partijen zijn de enige die actief zijn op de markt, waarbij DBAG de dominante speler is met een marktaandeel van [90-100 %].

(40) De Commissie heeft bijgevolg geconcludeerd dat de transactie, gezien de verdwijning van de enige concurrent van DBAG en de waarschijnlijke intensivering van de concurrentie die naar verwachting zou optreden bij het achterwege blijven van de transactie en de ontstentenis van waarschijnlijke markttoetreding, zou leiden tot een significante belemmering van de feitelijke concurrentie via de versterking van een dominante positie op de markt voor ATS-verhandelde en -geclearde tripartiete repo's.

d. Afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten in verband met vastrentend waardepapier die door ICDS's en grote bewaarnemers worden aangeboden, en onderpandbeheer

(41) Zoals hierboven besproken, zou de transactie feitelijke monopolies creëren op verschillende markten upstream verdere posttransactionele diensten, namelijk afwikkelings- en bewaringsdiensten alsmede onderpandbeheer.

(42) Als gevolg van de fusie zou de gefuseerde entiteit in staat en gemotiveerd zijn geweest om de stromen van geclearde transacties in vastrentend waardepapier af te leiden van haar CTP's (upstream) naar haar afwikkelingsdochter, Clearstream (downstream). De stromen van geclearde transacties in vastrentend waardepapier (en meer in het bijzonder de stromen van geclearde repotransacties) zijn een belangrijke input voor het aanbieden van afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten die door ICSD's en grote bewaarnemers worden aangeboden. Dit komt omdat geclearde repotransacties kortlopende transacties zijn, die vaak aangeboden worden door frequente gebruikers zoals dealers, waarvoor een efficiënte afwikkeling belangrijk is. Door in staat te zijn de stromen van geclearde repotransacties af te leiden naar haar eigen ICSD (Clearstream), zou de gefuseerde entiteit in staat en gemotiveerd zijn geweest om de kosten te verhogen en/of de omstandigheden te verslechteren waaronder concurrenten zoals Euroclear Bank SA (de enige andere ICSD in de EER en naaste concurrent van Clearstream) deze diensten kunnen aanbieden.

(43) Onderpandbeheerdiensten worden over het algemeen aangeboden onder gebruikmaking van activa die in bewaring zijn bij een ICSD of mondiale bewaarnemer. Activa die worden gebruikt bij geclearde repotransacties zijn belangrijke inputs voor het aanbieden van onderpandbeheerdiensten, omdat het over het algemeen hoogwaardige liquide activa zijn, zoals overheidsobligaties die door CTP's worden aanvaard als onderpand voor diverse andere transacties (inclusief derivatenclearing). Het feit dat de gefuseerde entiteit in staat en gemotiveerd zou zijn geweest om de stromen van geclearde transacties in vastrentend waardepapier (en meer bepaald de stromen van geclearde repotransacties) af te leiden, zou de gefuseerde entiteit ook de mogelijkheid hebben geboden concurrenten te hinderen bij de feitelijke concurrentie op de markt voor onderpandbeheerdiensten door hen van toegang tot belangrijke stromen af te sluiten.

(44) In het licht van het bovenstaande heeft de Commissie geconcludeerd dat de fusie zou hebben geleid tot een belemmering van de feitelijke concurrentie op de markt voor de beschreven afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten alsook de markt voor onderpandbeheer.

e. Derivaten op individuele aandelen

(45) DBAG's Eurex biedt een geïntegreerde dienst aan voor de verhandeling en clearing van derivaten op individuele aandelen op de beurs die rechtstreeks concurreert met een gebundeld aanbod bestaande uit handel op een derde platform, Euronext, en clearing aangeboden door LCH SA. In een beursomgeving kunnen dealers die deze instrumenten gebruiken alleen kiezen tussen vooraf vastgelegde bundels handel en clearing; er is geen vrije keuze van een CTP zodra de beslissing voor een specifiek handelsplatform is genomen.

(46) Als gevolg van de transactie zou de gefuseerde entiteit niet alleen met betrekking tot het geïntegreerde product van Eurex, maar ook met betrekking tot het concurrerende aanbod van Euronext/LCH de prijzen hebben kunnen dicteren. De transactie zou bijgevolg hebben geleid tot een algemene prijsverhoging voor beide producten of tot een selectieve wijziging ten koste van het aanbod van Euronext ten gunste van Eurex.

(47) Bijgevolg heeft de Commissie geconcludeerd dat de transactie zou hebben geleid tot een significante belemmering van de feitelijke concurrentie op de markt voor het verhandelen en clearen van diverse Europese derivaten op individuele aandelen. Met de voorgestelde remedie van het desinvesteren van LCH SA zou dit probleem echter zijn aangepakt door de op Euronext verhandelde producten los te koppelen van de door de partijen aangeboden clearingdiensten.

ii. *Markten waarvoor de Commissie in het midden heeft gelaten of concurrentieproblemen zouden ontstaan als gevolg van de transactie*

(48) De Commissie heeft de argumenten van de aanmeldende partijen en het bewijs dat zij in hun reactie op de mededeling van punten van bezwaar hebben voorgelegd, zorgvuldig bekeken. Daartoe behoren argumenten die zijn gepresenteerd in verband met de markten voor i) handel in en clearing van beursverhandelde rentederivaten, ii) clearing van OTC verhandelde rentederivaten, en iii) handel in en clearing van Italiaanse derivaten op individuele aandelen. In het midden kan blijven of de transactie in deze markten een significante belemmering vormt voor de feitelijke concurrentie omdat de algemene beoordeling van de zaak daardoor niet zou veranderen. Hetzelfde geldt voor een potentiële markt van geïntegreerde clearingdiensten.

(49) Zoals hieronder verder uiteengezet, volstaan de door de aanmeldende partijen ingediende remedies niet om concurrentieproblemen op te lossen op de markten voor CTP-clearing van obligaties, voor ATS-verhandelde en CTP-geclearde tripartiete repo's, ATS-verhandelde en CTP-geclearde niet-tripartiete repo's alsook op de markten voor afwikkelings- en bewaarnemingsdiensten met betrekking tot vastrentend waardepapier aangeboden door ICSD's en grote bewaarnemers en voor het beheer van onderpand. De eindbeoordeling van de zaak zou daardoor bijgevolg niet veranderen, ongeacht extra belemmeringen voor feitelijke concurrentie op andere markten.

4. **REMEDIES**

(50) Om de transactie verenigbaar te maken met de interne markt hebben de partijen op 6 februari 2017 toezeggingen ingediend krachtens artikel 8, lid 2, van de concentratieverordening („initiële toezeggingen"). De toezeggingen hebben betrekking op een bindende overeenkomst die op 3 januari 2017 is gesloten tussen LSEG en Euronext NV over de verkoop van LCH SA (het „gedesinvesteerde bedrijf").

(51) De Commissie heeft vanaf 9 februari 2017 een markttoets verricht met betrekking tot de toezeggingen. De resultaten van de markttoets gaven aan dat er een aantal problemen waren in verband met de toekomstige levensvatbaarheid van LCH SA, met name op de markten voor obligatie- en repoclearing.

(52) Allereerst bleek uit de resultaten van de markttoets duidelijk dat een directe toegang van LCH SA tot MTS, een handelsplatform dat LSEG in eigendom heeft, nodig is voor de levensvatbaarheid van LCH SA.

(53) In de tweede plaats heeft, met betrekking tot een project vóór de fusie om de clearingcapaciteit voor bepaalde obligaties bij LCH SA uit te breiden, de markttoets onzekerheid zichtbaar gemaakt of dit zou leiden tot een overdracht van volumes van LCH Ltd naar LCH SA in het licht van de fusie. Specifiek blijkt uit de resultaten dat klanten geïnteresseerd zijn in het samenvoegen van clearing van vastrentend waardepapier in één valuta bij één CTP met name als gevolg van balanssalderingsmogelijkheden die voortvloeien uit de introductie van T2S. Uit de markttoets kon echter niet geconcludeerd worden dat een dergelijke verschuiving feitelijk zou plaatsvinden in de marktstructuur na fusie, waarbij de gefuseerde entiteit een stimulans zou hebben gehad om clearing bij LCH Ltd te consolideren in plaats van bij LCH SA.

(54) Bijgevolg kon de Commissie niet met voldoende zekerheid concluderen dat het gedesinvesteerde bedrijf in de toekomst levensvatbaar zou zijn op de markten voor obligatie- en repoclearing. Als gevolg hiervan kon niet worden geconcludeerd dat de marktstructuren op een blijvende manier feitelijk zouden worden geremedieerd.

(55) De Commissie heeft de aanmeldende partijen op de hoogte gebracht van de resultaten van de markttoets en de voorlopige beoordeling ervan op 16 februari 2017. Zij heeft de aanmeldende partijen er ook van op de hoogte gebracht dat in overeenstemming met de mededeling betreffende remedies en de toepasselijke jurisprudentie in dat stadium van de procedure alleen duidelijke oplossingen konden worden aanvaard waarmee alle problemen ondubbelzinnig en volledig werden aangepakt. De desinvestering van het handelsplatform voor vastrentend waardepapier van LSEG, MTS, zou een dergelijk duidelijke oplossing zijn geweest.

(56) Op 27 februari 2017 hebben de partijen de definitieve toezeggingen ingediend die geen desinvestering van MTS omvatten. Het voorstel bestaat hoofdzakelijk uit een aantal gedragsmaatregelen, met inbegrip van, maar niet beperkt tot, het verlenen van toegang van LCH SA tot MTS voor drie jaar, naast de initiële toezeggingen.

(57) De Commissie heeft de geschiktheid van de definitieve toezeggingen om de eerder geconstateerde problemen aan te pakken beoordeeld en heeft in het bijzonder hun reikwijdte, levensvatbaarheid en doeltreffendheid, alsook hun complexiteit in het licht van de timing van hun indiening geanalyseerd.

(58) Allereerst bleek, zoals hierboven uiteengezet, uit de markttoets van de initiële toezeggingen met name dat de levensvatbaarheid van het gedesinvesteerde bedrijf afhankelijk was van het ontvangen van handelsstromen van MTS en het aantrekken van specifieke activiteiten voor clearing van vastrentend waardepapier van LCH Ltd.

(59) Zelfs bij de uitvoering van de gedragsmaatregelen die in de definitieve toezeggingen zijn voorgesteld zou LCH SA zijn structurele afhankelijkheid van MTS en bijgevolg de gefuseerde entiteit hebben behouden. Bovendien kon, gezien de beperkte duur van de voorgestelde toegang van LCH SA tot MTS, niet met de vereiste zekerheid worden vastgesteld dat de nieuwe commerciële structuren voldoende duurzaam zouden zijn zoals vereist in de mededeling betreffende de remedies.

(60) Ten slotte bleek dat de maatregelen in verband met activiteiten voor clearing van vastrentend waardepapier ook niet volstonden om de uitbreiding van de activiteiten van LCH SA zoals gepland onder de omstandigheden van vóór de fusie te verzekeren. Dit zorgde voor extra onzekerheid over de vraag of het gedesinvesteerde bedrijf de feitelijke concurrentie met de gefuseerde entiteit op de markt zou blijven aangaan.

(61) Bijgevolg kon de Commissie niet met de vereiste zekerheid concluderen dat met de definitieve toezeggingen de bij de markttoets van de initiële toezeggingen aan het licht gekomen problemen op bevredigende wijze zouden worden aangepakt.

(62) In de tweede plaats zouden de definitieve toezeggingen het monitoren meebrengen van een reeks gedragstoezeggingen die van nature complex zijn, en des te meer in het licht van de specifieke betrokken sector.

(63) Tenslotte kon er in dit late stadium van de procedure (dwz. 15 dagen na de termijn) geen markttoets worden uitgevoerd.

(64) In het licht van alle bovenstaande overwegingen, met name de late indiening van de definitieve toezeggingen, hun complexiteit, hun tekortkomingen met betrekking tot reikwijdte, doeltreffendheid en geschiktheid, alsmede de moeilijkheden met betrekking tot hun effectieve monitoring en implementatie, concludeerde de Commissie dat de definitieve toezeggingen niet volstonden om alle vastgestelde concurrentieproblemen te verhelpen.

5. **CONCLUSIE**

(65) De Commissie heeft de voorgestelde concentratie overeenkomstig artikel 8, lid 3, van de concentratieverordening onverenigbaar verklaard met de interne markt en de werking van de EER-overeenkomst.