Resumo da Decisão da Comissão

de 29 de março de 2017

que declara uma concentração incompatível com o mercado interno e com o funcionamento do Acordo EEE

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

[notificada com o número C(2017) 2006]

(Apenas faz fé o texto na língua inglesa)

(2017/C 240/06)

Em 29 de março de 2017, a Comissão adotou uma decisão relativa a uma concentração nos termos do Regulamento (CE) n.º 139/2004 do Conselho, de 20 de janeiro de 2004, relativo ao controlo das concentrações de empresas ([1]), *nomeadamente do artigo 8.º, n.º 3, desse regulamento. Pode ser consultada uma versão não confidencial do texto integral da decisão, na língua em que faz fé, no sítio da Direção-Geral da Concorrência, no seguinte endereço: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html*

1. INTRODUÇÃO

(1) O projeto de concentração que visa uma operação de fusão entre a Deutsche Börse AG e a London Stock Exchange Group é declarado incompatível com o mercado interno e com o funcionamento do Acordo EEE, nos termos do artigo 8.º, n.º 3, do Regulamento das Concentrações.

2. PROCEDIMENTO

(2) Em 24 de agosto de 2016, a Comissão recebeu a notificação de um projeto de concentração nos termos do artigo 4.º do Regulamento das Concentrações, pela qual duas empresas anteriormente independentes, a Deutsche Börse AG (Alemanha, «DBAG») e a London Stock Exchange Group plc (Reino Unido, «LSEG»), visavam realizar uma operação de fusão, nos termos do artigo 3.º, n.º 1, alínea a), do Regulamento das Concentrações («Operação»). A LSEG e a DBAG são a seguir designadas como «Partes Notificantes».

(3) Na sequência dos resultados da primeira fase da investigação de mercado, a Comissão manifestou sérias dúvidas quanto à compatibilidade da concentração com o mercado interno e, em 28 de setembro de 2016, adotou uma decisão para dar início ao processo, nos termos do artigo 6.º, n.º 1, alínea c), do Regulamento das Concentrações. As Partes Notificantes apresentaram uma versão consolidada da sua resposta à decisão de dar início ao processo em 9 de novembro de 2016, tendo apresentado algumas observações adicionais em 20 de novembro de 2016.

(4) Em 19 de outubro de 2016, as Partes Notificantes solicitaram uma prorrogação de 15 dias úteis, nos termos do artigo 10.º, n.º 3, segundo parágrafo, do Regulamento das Concentrações. Em 14 de dezembro de 2016, as Partes Notificantes solicitaram outra prorrogação de cinco dias úteis, nos termos do artigo 10.º, n.º 3, segundo parágrafo, terceira frase, do Regulamento das Concentrações, a qual foi concedida por decisão de 16 de dezembro de 2016.

(5) Na sequência dos resultados de uma investigação aprofundada («segunda fase da investigação de mercado»), a Comissão enviou às Partes Notificantes uma comunicação de objeções em 14 de dezembro de 2016. As Partes Notificantes responderam à comunicação de objeções em 6 de janeiro de 2017 e 13 de janeiro de 2017, e apresentaram observações adicionais em 24 de janeiro de 2017. Em 24 de janeiro teve lugar uma reunião para fazer o ponto da situação.

(6) Em 9 de janeiro de 2017, as Partes Notificantes informaram a Comissão de que não pretendiam desenvolver os seus argumentos numa audição oral.

(7) Em 26 de janeiro de 2017, a Comissão enviou uma carta de comunicação de factos às Partes Notificantes, que responderam em 30 de janeiro de 2017.

(8) Em 6 de fevereiro de 2017, as Partes Notificantes apresentaram compromissos nos termos do artigo 8.º, n.º 3, segundo parágrafo, do Regulamento das Concentrações («compromissos iniciais»). Por conseguinte, o prazo para a adoção de uma decisão final foi prorrogado por 15 dias úteis, em conformidade com o artigo 10.º, n.º 3, primeiro parágrafo, do Regulamento das Concentrações. As versões revistas desses compromissos foram apresentadas em 8 e 9 de fevereiro de 2017.

(9) A Comissão lançou o teste de mercado sobre os compromissos em 9 de fevereiro de 2017. Os resultados do teste de mercado ficaram disponíveis em 15 e 16 de fevereiro de 2017. As Partes Notificantes foram imediatamente informadas desses resultados em 16 de fevereiro.

([1]) JO L 24 de 29.1.2004, p. 1.

(10) Em 27 de fevereiro de 2017, no octogésimo dia do procedimento, as Partes Notificantes apresentaram formalmente um novo conjunto de compromissos («compromissos finais»).

(11) Em 13 de março de 2017, o projeto de decisão foi objeto de consulta com os Estados-Membros no Comité Consultivo em matéria de Concentrações, que emitiu um parecer favorável.

(12) O auditor apresentou um relatório em 15 de março de 2017.

3. **APRECIAÇÃO**

1. **Introdução**

(13) As atividades das Partes Notificantes dão origem a sobreposições horizontais e/ou ligações verticais num número significativo de mercados, no que respeita a vários serviços no domínio da infraestrutura dos mercados financeiros, que vão desde a cotação à negociação e compensação, bem como serviços adicionais de pós-negociação, incluindo a liquidação, a custódia e a gestão de garantias.

(14) Estes serviços abrangem vários instrumentos financeiros ou categorias de ativos, incluindo instrumentos de caixa (ações e obrigações), acordos de recompra («repos»), instrumentos derivados, bem como uma série de outros domínios conexos, nomeadamente licenciamento de índices, serviços de informação de negociação e fornecimento de dados de mercado.

2. **Definições dos mercados relevantes**

i) *Obrigações*

(15) No que diz respeito às obrigações, o único mercado apreciado em pormenor na decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, foi o da compensação de obrigações.

(16) A Comissão considerou que o mercado relevante no que respeita à compensação de obrigações corresponde à compensação de obrigações por uma contraparte central, e não inclui outras formas «não compensadas» de gestão do risco das obrigações (ou seja, liquidação bilateral e transações simultâneas por conta própria), uma vez que a investigação de mercado revelou que, embora as obrigações «não compensadas» constituam ainda o tipo mais comum de operações, existe, continuará a existir, e deverá aumentar num futuro próximo uma procura distinta de obrigações compensadas por uma contraparte central, para ter em conta as alterações legislativas.

(17) Por conseguinte, para efeitos da decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, a Comissão considerou que o mercado relevante no que respeita a obrigações é o mercado da compensação de obrigações por uma contraparte central no EEE.

ii) *Acordos de recompra («repos»)*

(18) No que diz respeito aos «repos», a Comissão considerou que os mercados deviam ser segmentados em três dimensões principais: tripartidos/não tripartidos, negociação através de sistemas de negociação alternativos (eletrónicos)/ /negociação bilateral, e compensados/não compensados. Existem mercados relevantes, em especial no que diz respeito aos «repos» tripartidos e não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central. Os clientes tendem a comprar pacotes de serviços que incluam a negociação e a compensação, bem como a gestão de garantias, no caso de «repos» tripartidos.

(19) A investigação de mercado revelou que, em especial no caso das operações realizadas de corretor para corretor («dealer-to-dealer», «D2D»), os sistemas de negociação alternativos («ATS») acumulam liquidez para os «repos» normalizados a curto prazo baseados em garantias de alta qualidade. Para os clientes que negoceiam este tipo de «repos», outras formas de «repos» não constituem boa alternativa.

(20) Por conseguinte, para efeitos da decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, a Comissão considerou que os mercados relevantes no que respeita a «repos» são: i) «repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central ou, em alternativa, a compensação de «repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos; e ii) «repos» tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central. Todos estes mercados têm um âmbito geográfico que abrange o conjunto do EEE.

iii) *Serviços de pós-negociação*

(21) No que diz respeito aos serviços de pós-negociação, os mercados afetados analisados na decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, são os mercados dos serviços de liquidação e de custódia, bem como serviços de gestão de garantias.

(22) A Comissão considerou que existe um mercado distinto para serviços de liquidação e de custódia prestados pelas centrais internacionais de depósito de títulos («CIDT») e pelos depositários de nível mundial em relação a rendimentos fixos. As CIDT e os depositários de nível mundial prestam serviços a clientes internacionais relativamente a valores mobiliários emitidos em vários países, enquanto as centrais nacionais de depósito de títulos («CDT») e os depositários locais estão mais centrados nos mercados nacionais.

(23) Por conseguinte, para efeitos da decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, a Comissão considerou que o mercado relevante no que respeita aos serviços de liquidação e de custódia para investidores é o mercado dos serviços internacionais de liquidação e de custódia prestados pelas CIDT e pelos depositários de nível mundial relativamente aos valores mobiliários de rendimento fixo do EEE, pelo menos a nível do EEE. A questão de saber se deve ser feita uma distinção entre os serviços prestados por depositários de nível mundial e os serviços prestados pelas CIDT pode ser deixada em aberto para efeitos da decisão.

(24) A Comissão considerou igualmente um mercado distinto para os serviços de gestão de garantias, mas não chegou a uma conclusão sobre uma eventual segmentação adicional entre prestadores de serviços internacionais (CIDT e depositários de nível mundial) e prestadores de serviços nacionais (CDT e depositários locais), uma eventual distinção entre serviços de gestão de garantias para as operações compensadas e serviços de gestão de garantias para as operações não compensadas, e uma eventual distinção entre gestão de garantias de rendimentos fixos e gestão de ações. Isto porque, independentemente de novas eventuais segmentações, a Operação poderia suscitar preocupações em matéria de concorrência neste mercado.

(25) Tendo em conta o que precede, a Comissão considerou que, para efeitos da decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, o mercado relevante no que respeita à gestão de garantias é o mercado dos serviços de gestão de garantias a nível do EEE, deixando em aberto uma eventual segmentação adicional.

iv) *Derivados financeiros*

(26) No que diz respeito aos derivados financeiros, o mercado afetado apreciado em pormenor na decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, foi o mercado dos instrumentos derivados de ações individuais.

(27) A Comissão considerou mercados distintos para a negociação e compensação de derivados sobre taxas de juro cotados em bolsa e para a compensação de derivados sobre taxas de juro negociados fora dos mercados regulamentados («over-the-counter», «OTC»), uma vez que estes têm características do produto e requisitos regulamentares diferentes, têm objetivos distintos, e tendem a ser negociados por tipos diferentes de participantes no mercado.

(28) A Comissão considerou igualmente um mercado distinto para os instrumentos derivados de ações individuais cotados em bolsa, incluindo futuros e opções. Pode ser deixada em aberto a questão de saber se existem mercados distintos em razão da nacionalidade dos instrumentos subjacentes de tais derivados, ou se o mercado relevante abrange todos os instrumentos derivados de ações individuais baseados em instrumentos subjacentes europeus.

(29) Por conseguinte, a Comissão considerou que, para efeitos da decisão nos termos do artigo 8.º, n.º 3, o mercado relevante no que respeita aos derivados financeiros é o mercado de negociação e compensação de instrumentos derivados de ações individuais a nível do EEE.

3. **Apreciação em termos de concorrência**

i) *Mercados que suscitam preocupações em matéria de concorrência na sequência da Operação*

(30) A Comissão concluiu que a Operação conduziria a um entrave significativo à concorrência efetiva através de efeitos horizontais e/ou verticais nos seguintes mercados:

a) compensação de obrigações;

b) «repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central;

c) «repos» tripartidos negociados e compensados através de sistemas de negociação alternativos;

d) serviços de liquidação e de custódia relativos a rendimentos fixos (obrigações e «repos») prestados pelas CIDT e pelos grandes depositários, e gestão de garantias; e

e) instrumentos derivados de ações individuais.

(31) A apreciação em termos de concorrência relativa a cada um destes mercados pode ser resumida do seguinte modo:

a) Compensação de obrigações

(32) Em 2015, no mercado da compensação de obrigações por uma contraparte central, as quotas de mercado combinadas das Partes Notificantes representavam quase 100 % em termos de valor, com um aumento provocado pela DBAG (ECAG) de [0-5 %]. As restantes contrapartes centrais, que representam apenas uma pequena fração do mercado, não constituem uma alternativa credível, uma vez que são operadores muito pequenos do mercado local, com uma incidência geográfica limitada.

(33) A Comissão considerou que a posição relativamente limitada da DBAG no mercado da compensação de obrigações, bem como quaisquer considerações sobre a medida em que as Partes Notificantes concorrem de forma próxima para a compensação de obrigações, não tem especial relevância, uma vez que a Operação eliminaria o único concorrente pertinente (e, por definição, o mais próximo) real e potencial da LSEG no mercado da compensação de obrigações por uma contraparte central.

(34) Por conseguinte, a Comissão concluiu que a operação teria conduzido a um entrave significativo à concorrência efetiva através do reforço da posição dominante da LSEG e da criação de um monopólio de facto no mercado da compensação de obrigações no EEE.

b) «Repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central

(35) A estrutura do mercado no mercado de «repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central é a seguinte:

— os clientes que negoceiam na MTS (LSEG) ou através dos dois sistemas de negociação alternativos terceiros, a BrokerTec e a tpRepo, compensam através de uma das câmaras de compensação da LSEG e representam [90-100 %] do mercado.

— A Eurex Repo presta uma oferta verticalmente integrada que combina a negociação e a compensação, e tem uma quota de mercado de [0-5 %].

(36) As câmaras de compensação das Partes Notificantes compensam 100 % de todos os «repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos. A DBAG é atualmente o único concorrente da LSEG neste mercado e, por conseguinte, é quem exerce sobre esta uma pressão concorrencial mais significativa.

(37) Tendo em conta o facto de que a Operação iria conduzir à eliminação do único outro operador ativo no mercado da compensação de «repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos, a importância da compensação para os clientes que negoceiam estes instrumentos, e o facto de serem improváveis futuras entradas no mercado, a Comissão concluiu que a Operação conduziria a um entrave significativo à concorrência efetiva através do reforço de uma posição dominante e da criação de um monopólio no mercado da compensação de «repos» não tripartidos.

c) «Repos» tripartidos negociados e compensados através de sistemas de negociação alternativos

(38) Este mercado caracteriza-se por uma concorrência «bundle-to-bundle», no sentido em que os produtos concorrentes no mercado são vendidos em pacotes pré-estabelecidos de serviços. Por um lado, o produto «GC Pooling» da DBAG oferece serviços de negociação, compensação e gestão de garantias num modelo verticalmente integrado. Por outro lado, o produto «€ GC Plus» da LSEG é um pacote de ofertas que combina os serviços de negociação prestados pela MTS (LSEG) ou pela BrokerTec (uma plataforma terceira) com os serviços de compensação prestados pela LCH SA (LSEG) e de gestão de garantias por um outro terceiro, a Euroclear. Ambos os pacotes de produtos concorrem diretamente entre si.

(39) As Partes Notificantes são os únicos operadores ativos no mercado; a DBAG é o operador dominante, com uma quota de mercado de [90-100 %].

(40) Por conseguinte, a Comissão concluiu que, tendo em conta a eliminação do único concorrente da DBAG, a provável intensificação da concorrência que poderia prever-se na ausência da Operação, e o facto de a entrada de novos operadores no mercado ser improvável, a Operação conduziria a um entrave significativo à concorrência efetiva através do reforço de uma posição dominante no mercado «repos» tripartidos negociados e compensados através de sistemas de negociação alternativos.

d) Serviços de liquidação e de custódia relativos a rendimentos fixos prestados pelas CIDT e pelos grandes depositários, e gestão de garantias

(41) Tal como referido anteriormente, a Operação iria criar monopólios de facto em vários mercados situados a montante dos serviços pós-operação, nomeadamente serviços de liquidação e de custódia, bem como de gestão de garantias.

(42) Em consequência da concentração, a entidade resultante da concentração teria a capacidade e o incentivo para desviar fluxos relativos às operações de rendimentos fixos objeto de compensação das suas contrapartes centrais (a montante) para a sua filial de liquidações, a Clearstream (a jusante). Os fluxos relativos às operações de rendimentos fixos objeto de compensação (e, em especial, os fluxos relativos a operações de «repos» objeto de compensação) são um elemento importante para a prestação de serviços de liquidação e de custódia pelas CIDT e pelos grandes depositários, uma vez que as operações de «repos» objeto de compensação são operações a curto prazo, frequentemente negociadas por utilizadores frequentes, como corretores, para os quais é importante uma liquidação eficiente. Ao ter a possibilidade de desviar fluxos relativos a operações de «repos» objeto de compensação para a sua própria CIDT (Clearstream), a entidade resultante da concentração teria a capacidade e o incentivo para aumentar os custos e/ou piorar as condições em que os concorrentes como o Euroclear Bank SA (a única outra CIDT no EEE e o concorrente mais próximo da Clearstream) podem prestar tais serviços.

(43) Os serviços de gestão de garantias são geralmente prestados com base em ativos detidos em custódia numa CIDT ou em depositários de nível mundial. Os ativos usados nas operações de «repos» objeto de compensação são elementos importantes para a prestação de serviços de gestão de garantias, uma vez que são, em geral, ativos líquidos de elevada qualidade, como obrigações do Estado, aceites pelas contrapartes centrais como garantias para várias outras operações (incluindo a compensação de derivados). A capacidade e o incentivo da entidade resultante da concentração para desviar fluxos relativos às operações de rendimentos fixos objeto de compensação (e, em especial, os fluxos relativos a operações de «repos» objeto de compensação) também teria permitido que a entidade resultante da concentração impedisse os concorrentes de concorrerem de forma eficaz no mercado dos serviços de gestão de garantias, excluindo-os do acesso a elementos importantes.

(44) À luz do que precede, a Comissão concluiu que a concentração teria conduzido a um entrave à concorrência efetiva no mercado dos serviços de liquidação e de custódia descritos, bem como no mercado da gestão de garantias.

e) Instrumentos derivados de ações individuais

(45) A Eurex da DBAG oferece um serviço integrado de negociação e compensação de instrumentos derivados de ações individuais em bolsa que concorre diretamente com um pacote de ofertas que engloba serviços de negociação numa plataforma terceira, a Euronext, e serviços de compensação prestados pela LCH SA. Num contexto de bolsa, os operadores que utilizam estes instrumentos só podem escolher entre os pacotes pré-estabelecidos de negociação e compensação; não existe uma escolha livre da contraparte central depois de ter sido escolhida uma plataforma específica de negociação.

(46) Na sequência da operação, a entidade resultante da concentração estaria em condições de exercer um poder de fixação de preços não só em relação ao produto integrado da Eurex, mas também sobre a oferta concorrente da Euronext/LCH. Por conseguinte, a Operação conduziria a um aumento geral dos preços dos dois produtos ou a uma alteração seletiva em detrimento da oferta da Euronext e a favor da Eurex.

(47) Por conseguinte, a Comissão concluiu que a operação conduziria a um entrave significativo à concorrência efetiva no mercado da negociação e compensação de vários instrumentos derivados europeus de ações individuais. No entanto, a medida de correção proposta de alienação da LCH SA responderia a esta preocupação, graças à dissociação dos produtos negociados na Euronext dos serviços de compensação prestados pelas Partes.

ii) *Mercados em que a Comissão deixou em aberto a questão de saber se suscitam preocupações em matéria de concorrência na sequência da Operação*

(48) A Comissão analisou atentamente os argumentos das Partes Notificantes e as provas apresentadas na sua resposta à comunicação de objeções, incluindo os argumentos apresentados em relação aos mercados (i) da negociação e compensação de derivados sobre taxas de juro cotados em bolsa, (ii) da compensação de derivados sobre taxas de juro negociados fora dos mercados regulamentados, e (iii) da negociação e compensação de instrumentos derivados italianos de ações individuais. Pode ser deixada em aberto a questão de saber se a Operação dá origem a um entrave significativo à concorrência efetiva nestes mercados, uma vez que a apreciação final do processo permaneceria inalterada. O mesmo se aplica em relação a um mercado potencial de serviços de compensação integrada.

(49) Conforme explicado abaixo mais detalhadamente, as medidas de correção propostas pelas Partes Notificantes não são suficientes para responder às preocupações em matéria de concorrência nos mercados da compensação de obrigações por uma contraparte central, dos «repos» tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central, dos «repos» não tripartidos negociados através de sistemas de negociação alternativos e compensados por uma contraparte central, nem nos mercados dos serviços de liquidação e de custódia relativos a rendimentos fixos prestados pelas CIDT e pelos grandes depositários, e da gestão de garantias. Por conseguinte, a apreciação final do processo permaneceria inalterada, independentemente de quaisquer obstáculos adicionais à concorrência efetiva noutros mercados.

4. **MEDIDAS DE CORREÇÃO**

(50) A fim de tornar a operação compatível com o mercado interno, as Partes apresentaram, em 6 de fevereiro de 2017, compromissos nos termos do artigo 8.º, n.º 2, do Regulamento das Concentrações («compromissos iniciais»). Os compromissos dizem respeito a um acordo vinculativo assinado em 3 de janeiro de 2017 entre a LSEG e a Euronext N.V. relativo à venda da LCH SA («atividade a alienar»).

(51) A Comissão testou os compromissos no mercado a partir de 9 de fevereiro de 2017. Os resultados do teste de mercado identificaram uma série de problemas relacionados com a viabilidade futura da LCH SA, em especial nos mercados da compensação de obrigações e de «repos».

(52) Em primeiro lugar, os resultados do teste de mercado indicaram claramente que, para a viabilidade da LCH SA, é necessário que esta tenha acesso direto à MTS, uma plataforma de negociação detida pela LSEG.

(53) Em segundo lugar, o teste de mercado revelou incertezas quanto à questão de saber se, à luz da concentração, um projeto pré-concentração para alargar as capacidades de compensação para algumas obrigações na LCH SA conduziria a uma transferência de volumes da LCH Ltd. para a LCH SA. Especificamente, os resultados indicaram que os clientes estão interessados na partilha da compensação do rendimento fixo numa só moeda com uma contraparte central, em especial devido à possibilidade de compensação entre elementos patrimoniais do balanço resultante da introdução do T2S. Contudo, o teste de mercado não permitiu concluir que esse movimento iria efetivamente acontecer na estrutura de mercado pós-concentração, em que a entidade resultante da concentração teria tido um incentivo para consolidar a compensação na LCH Ltd., e não na LCH SA.

(54) Por conseguinte, a Comissão não pôde concluir com o grau de certeza necessário que, no futuro, a atividade a alienar seria viável nos mercados da compensação de obrigações e de «repos». Em consequência, não foi possível concluir que as estruturas de mercado seriam eficazmente corrigidas de forma duradoura.

(55) Em 16 de fevereiro de 2017, a Comissão informou as Partes Notificantes dos resultados do teste de mercado e da respetiva apreciação preliminar. Informou igualmente as Partes Notificantes de que, em conformidade com a Comunicação sobre as medidas de correção e a jurisprudência aplicável, na fase atual do procedimento só poderiam ser aceites soluções claras que respondessem totalmente e de modo inequívoco a todas as preocupações. A alienação da plataforma de negociação de rendimento fixo da LSEG, a MTS, teria sido considerada uma solução clara desse tipo.

(56) Em 27 de fevereiro de 2017, as Partes Notificantes apresentaram os compromissos finais, que não incluíam a alienação da MTS. No essencial, a proposta era constituída por um conjunto de medidas comportamentais que incluíam, mas não exclusivamente, a concessão do acesso da LCH SA à MTS durante três anos, para além dos compromissos iniciais.

(57) A Comissão apreciou a adequação dos compromissos finais para responder às preocupações anteriormente identificadas e analisadas, em especial o seu alcance, viabilidade e eficácia, bem como a sua complexidade em função data da sua apresentação.

(58) Em primeiro lugar, conforme explicado acima, o teste de mercado dos compromissos iniciais revelou, em especial, que a viabilidade da atividade a alienar dependia da receção dos dados de negociação da MTS e da atração de atividades específicas de compensação do rendimento fixo da LCH Ltd.

(59) Mesmo com a implementação das medidas comportamentais propostas nos compromissos finais, a LCH SA teria mantido a sua dependência estrutural da MTS e, por conseguinte, da entidade resultante da concentração. Além disso, dada a duração limitada do acesso proposto da LCH SA à MTS, não foi possível determinar com o grau de certeza necessário que as novas estruturas comerciais seriam suficientemente duradouras, conforme exigido pela Comunicação sobre as medidas de correção.

(60) Por último, as medidas relativas às atividades de compensação de rendimento fixo também pareceram insuficientes para garantir a expansão das atividades da LCH SA, conforme previsto nas condições pré-concentração, o que tornou ainda mais incerta a questão de saber se a atividade a alienar continuaria a concorrer de forma eficaz com a entidade resultante da concentração no mercado.

(61) Em consequência, a Comissão não pôde concluir com o grau de certeza necessário que os compromissos finais permitiriam resolver satisfatoriamente os problemas revelados pelo teste de mercado dos compromissos iniciais.

(62) Em segundo lugar, os compromissos finais implicariam a monitorização de uma série de compromissos comportamentais que são, por natureza, complexos, principalmente tendo em conta o setor específico em causa.

(63) Por último, não se pode efetuar um teste de mercado nesta fase avançada do procedimento (ou seja, 15 dias após o termo do prazo).

(64) Tendo em conta as considerações precedentes, designadamente a apresentação tardia dos compromissos finais, a respetiva complexidade, as respetivas lacunas em termos de alcance, eficácia e adequabilidade, bem como as dificuldades relacionadas com a sua monitorização e execução eficazes, a Comissão concluiu que os compromissos finais não eram suficientes para eliminar todos as preocupações identificadas em matéria de concorrência.

5. **CONCLUSÃO**

(65) A Comissão declarou o projeto de concentração incompatível com o mercado interno e com o funcionamento do Acordo EEE, em conformidade com o artigo 8.º, n.º 3, do Regulamento das Concentrações.