Rezumatul Deciziei Comisiei

din 29 martie 2017

privind declararea unei concentrări ca fiind incompatibilă cu piața internă și cu funcționarea Acordului privind SEE

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

[notificată cu numărul C(2017) 2006]

(Numai textul în limba engleză este autentic)

(2017/C 240/06)

La 29 martie 2017, Comisia a adoptat o decizie într-un caz privind o concentrare economică, în conformitate cu Regulamentul (CE) nr. 139/2004 al Consiliului din 20 ianuarie 2004 privind controlul concentrărilor economice între întreprinderi ([1]), în special articolul 8 alineatul (3) din regulament. O versiune neconfidențială a textului integral al deciziei este disponibilă în versiunea lingvistică autentică a cazului pe site-ul internet al Direcției Generale Concurență, la următoarea adresă: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html

1. INTRODUCERE

(1) Concentrarea propusă prin care Deutsche Börse AG și London Stock Exchange Group ar urma să fuzioneze este declarată incompatibilă cu piața internă și cu funcționarea Acordului privind SEE, în temeiul articolului 8 alineatul (3) din Regulamentul privind concentrările economice.

2. PROCEDURĂ

(2) La 24 august 2016, Comisia Europeană a primit, în temeiul articolului 4 din Regulamentul privind concentrările economice, o notificare a unei concentrări propuse prin care două întreprinderi care erau anterior independente, și anume Deutsche Börse AG (Germania, „DBAG") și London Stock Exchange Group plc (Regatul Unit, „LSEG"), intenționau să fuzioneze, în sensul articolului 3 alineatul (1) litera (a) din Regulamentul privind concentrările economice (denumită în continuare „tranzacția"). LSEG și DBAG vor fi denumite în continuare „părțile care au efectuat notificarea".

(3) În urma rezultatelor din prima etapă a investigației de piață („etapa I a investigației de piață"), Comisia a exprimat îndoieli serioase cu privire la compatibilitatea fuziunii cu piața internă și a adoptat o decizie de inițiere a procedurilor în temeiul articolului 6 alineatul (1) litera (c) din Regulamentul privind concentrările economice la 28 septembrie 2016. Părțile care au efectuat notificarea au prezentat o versiune consolidată a răspunsului lor la decizia de inițiere a procedurii la 9 noiembrie 2016, urmată de unele observații suplimentare la 20 noiembrie 2016.

(4) La 19 octombrie 2016, părțile care au efectuat notificarea au solicitat o prelungire a termenului cu 15 zile lucrătoare, în temeiul articolului 10 alineatul (3) al doilea paragraf din Regulamentul privind concentrările economice. La 14 decembrie 2016, părțile care au efectuat notificarea au solicitat, în temeiul articolului 10 alineatul (3) al doilea paragraf a treia teză din Regulamentul privind concentrările economice, un termen suplimentar de 5 zile lucrătoare, care a fost acordat prin decizia din 16 decembrie 2016.

(5) În urma rezultatelor unei investigații de piață detaliate („etapa a II-a a investigației de piață"), Comisia a adresat părților care au efectuat notificarea o comunicare privind obiecțiunile la 14 decembrie 2016. Părțile care au efectuat notificarea au răspuns la comunicarea privind obiecțiunile la 6 ianuarie 2017 și la 13 ianuarie 2017 și au trimis observații suplimentare la 24 ianuarie 2017. La 24 ianuarie, a avut loc o reuniune de analiză a situației curente.

(6) La 9 ianuarie 2017, părțile care au efectuat notificarea au informat Comisia că nu doresc să își expună mai pe larg argumentele în cadrul unei audieri.

(7) La 26 ianuarie 2017, Comisia a emis o scrisoare de expunere a faptelor, la care părțile care au efectuat notificarea au răspuns la 30 ianuarie 2017.

(8) La 6 februarie 2017, părțile care au efectuat notificarea au prezentat angajamente, în temeiul articolului 8 alineatul (3) al doilea paragraf din Regulamentul privind concentrările economice („angajamentele inițiale"). În consecință, perioada de adoptare a unei decizii finale a fost prelungită cu 15 zile lucrătoare, în temeiul articolului 10 alineatul (3) primul paragraf din Regulamentul privind concentrările economice. Versiunile revizuite ale acestor angajamente au fost prezentate la 8 și 9 februarie 2017.

(9) Comisia a lansat testul pe piață a angajamentelor la 9 februarie 2017. Rezultatele testului de piață au devenit disponibile la 15-16 februarie 2017. Părțile au fost informate cu privire la aceste rezultate imediat, la 16 februarie.

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

(10) La 27 februarie 2017, în ziua 80 a procedurii, părțile au prezentat în mod oficial un nou set de angajamente („angajamentele finale”).

(11) Proiectul de decizie a făcut obiectul consultărilor cu statele membre în cadrul reuniunii din 13 martie 2017 a Comitetului consultativ în materie de concentrări, care a emis un aviz favorabil.

(12) Consilierul-auditor a prezentat un raport la 15 martie 2017.

3. **EVALUARE**

1. **Introducere**

(13) Activitățile părților care au efectuat notificarea dau naștere unor suprapuneri orizontale și/sau unor legături verticale pe un număr semnificativ de piețe, în legătură cu mai multe servicii din domeniul infrastructurii piețelor financiare, variind de la cotare la tranzacționare și compensare, precum și în legătură cu alte servicii post-tranzacționare, inclusiv decontarea, custodia și administrarea garanțiilor reale.

(14) Aceste servicii acoperă mai multe instrumente financiare sau clase de active, cuprinzând instrumente financiare primare (titluri de capital și obligațiuni), acorduri de răscumpărare („acorduri repo”), instrumente financiare derivate, precum și o serie de alte domenii conexe, inclusiv acordarea de licențe pentru utilizarea indicilor, serviciile de raportare a tranzacțiilor și furnizarea de date privind piața.

2. **Definiții ale piețelor relevante**

(i) *Obligațiuni*

(15) În ceea ce privește obligațiunile, singura piață analizată în detaliu în decizia adoptată în temeiul articolului 8 alineatul (3) este cea pentru compensarea obligațiunilor.

(16) Comisia a considerat că piața relevantă în ceea ce privește compensarea obligațiunilor corespunde compensării prin contrapărți centrale (CPC) a obligațiunilor și nu include alte forme „necompensate” de management al riscului obligațiunilor (și anume, decontarea bilaterală și cumpărările și vânzările simultane efectuate în cont propriu). Acest lucru se datorează faptului că investigația de piață a arătat că, în timp ce obligațiunile „necompensate” reprezintă în continuare cel mai frecvent tip de tranzacții, o cerere separată de obligațiuni compensate prin CPC există, va continua să existe și este de așteptat să crească în viitorul apropiat, având în vedere modificările în materie de reglementare.

(17) Prin urmare, în sensul deciziei adoptate în temeiul articolului 8 alineatul (3), Comisia a considerat că piața relevantă în ceea ce privește obligațiunile este piața pentru compensarea prin CPC a obligațiunilor din cadrul SEE.

(ii) *Acorduri repo*

(18) În ceea ce privește acordurile repo, Comisia a considerat că piețele ar trebui segmentate pe trei dimensiuni cheie: tripartite/netripartite, tranzacționare ATS (electronică)/tranzacționare bilaterală și compensate/necompensate. Există piețe relevante în special pentru acordurile repo tripartite și netripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC. Clienții tind să cumpere pachete de servicii care cuprind servicii de tranzacționare și de compensare, precum și de gestionare a garanțiilor reale în cazul acordurilor repo tripartite.

(19) Investigația de piață a arătat că, în special pentru tranzacțiile dealer-către-dealer („D2D”), lichiditățile pentru acordurile repo standardizate, pe termen scurt, bazate pe garanții de înaltă calitate se concentrează în sistemele de tranzacționare automată („ATS”). Pentru clienții care tranzacționează astfel de acorduri repo, alte forme de acorduri repo ar constitui niște alternative inferioare.

(20) Prin urmare, în sensul deciziei adoptate în temeiul articolului 8 alineatul (3), Comisia a considerat că piețele relevante în ceea ce privește acordurile repo sunt: (i) acordurile repo netripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC sau, în mod alternativ, compensarea acordurilor repo netripartite tranzacționate prin ATS; și (ii) acordurile repo tripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC. Toate aceste piețe au ca domeniu geografic de aplicare teritoriul SEE.

(iii) *Servicii post-tranzacționare*

(21) În ceea ce privește serviciile post-tranzacționare, piețele afectate analizate în decizia adoptată în temeiul articolului 8 alineatul (3) sunt piețele serviciilor de decontare și de custodie, precum și ale serviciilor de gestionare a garanțiilor reale („CMS”).

(22) Comisia a luat în considerare o piață separată pentru serviciile de decontare și de custodie furnizate de depozitarii centrali internaționali de valori mobiliare (*International Central Securities Depositories* – ICSD) și depozitarii globali în legătură cu instrumentele cu venit fix. ICSD și depozitarii globali deservesc clienți internaționali în legătură cu titluri de valoare emise în diferite țări, în timp ce depozitarii centrali naționali de titluri de valoare („CSD”) sau depozitarii locali se axează mai mult pe piețele naționale.

(23) Prin urmare, în sensul deciziei adoptate în temeiul articolului 8 alineatul (3), Comisia a considerat că piața relevantă în ceea ce privește serviciile de decontare și de custodie pentru investitori este piața serviciilor internaționale de decontare și de custodie oferite de ICSD și de depozitari globali în ceea ce privește titlurile cu venit fix din SEE, cel puțin la nivelul SEE. Întrebarea dacă ar trebui făcută o distincție între serviciile furnizate de depozitari globali și serviciile oferite de ICSD ar putea fi lăsată deschisă în sensul prezentei decizii.

(24) De asemenea, Comisia a luat în considerare o piață separată pentru CMS, însă nu a ajuns la o concluzie cu privire la o eventuală segmentare suplimentară între furnizorii internaționali (ICSD și depozitari globali) și furnizorii naționali (CSD și depozitari locali), la o eventuală distincție între serviciile de gestionare a garanțiilor reale pentru tranzacțiile compensate și serviciile de gestionare a garanțiilor reale pentru tranzacțiile necompensate, și la o eventuală distincție între gestionarea garanțiilor reale pentru instrumente cu venit fix și gestionarea garanțiilor reale pentru titluri de capital. Acest lucru se datorează faptului că tranzacția ar ridica probleme legate de concurență pe această piață indiferent de eventuale alte segmentări.

(25) Având în vedere cele de mai sus, Comisia a considerat că, în scopul deciziei adoptate în temeiul articolului 8 alineatul (3), piața relevantă a serviciilor de gestionare a garanțiilor reale este piața SEE pentru CMS, lăsând deschisă posibilitatea unei segmentări suplimentare.

(iv) *Instrumente financiare derivate*

(26) În ceea ce privește instrumentele financiare derivate, piața afectată analizată în detaliu în decizia adoptată în temeiul articolului 8 alineatul (3) este piața pentru instrumente financiare derivate pe acțiuni individuale.

(27) Comisia a luat în considerare piețe separate pentru tranzacționarea și compensarea instrumentelor financiare derivate pe rata dobânzii tranzacționate la bursă și pentru compensarea instrumentelor financiare derivate pe rata dobânzii tranzacționate extrabursier, întrucât acestea prezintă caracteristici ale produselor și cerințe de reglementare diferite, urmăresc scopuri diferite și au tendința de a fi comercializate de tipuri diferite de participanți pe piață.

(28) În continuare, Comisia a analizat existența unei piețe separate a instrumentelor financiare derivate pe acțiuni individuale tranzacționate la bursă, cuprinzând contracte futures și opțiuni. Poate fi lăsată deschisă întrebarea dacă există piețe distincte în funcție de naționalitatea instrumentelor-suport care stau la baza unor astfel de instrumente financiare derivate sau dacă piața relevantă cuprinde toate instrumentele financiare derivate pe titluri de capital care au instrumente-suport europene.

(29) Prin urmare, Comisia a considerat că, în scopul deciziei adoptate în temeiul articolului 8 alineatul (3), piața relevantă în ceea ce privește instrumentele financiare derivate este piața SEE pentru tranzacționarea și compensarea instrumentelor financiare derivate pe acțiuni individuale.

3. **Evaluarea din punct de vedere concurențial**

(i) *Piețele cu privire la care apar probleme legate de concurență ca urmare a tranzacției*

(30) Comisia a ajuns la concluzia că tranzacția ar conduce la apariția unui obstacol semnificativ în calea concurenței efective, prin efecte orizontale și/sau verticale pe piețele pentru:

(a) compensarea obligațiunilor;

(b) acorduri repo netripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC;

(c) acorduri repo tripartite tranzacționate și compensate prin ATS;

(d) servicii de decontare și de custodie în legătură cu instrumente cu venit fix (obligațiuni și acorduri repo) furnizate de ICSD și de depozitari mari și servicii de gestionare a garanțiilor reale; și

(e) instrumente financiare derivate pe acțiuni individuale.

(31) Evaluarea din punct de vedere concurențial pentru fiecare dintre aceste piețe este rezumată în cele ce urmează.

(a) Compensarea obligațiunilor

(32) În 2015, pe piața pentru compensarea prin CPC a obligațiunilor, cotele de piață combinate ale părților care au efectuat notificarea au fost de aproape 100 %, ca valoare, cu o creștere adusă de DBAG (ECAG) de [0-5 %]. Restul de CPC, care reprezintă doar o foarte mică parte din piață, nu constituie o alternativă credibilă, deoarece sunt reprezentate de actori la nivel local foarte mici, cu o concentrare geografică restrânsă.

(33) Comisia a considerat că poziția relativ limitată a DBAG pe piața pentru compensarea obligațiunilor, precum și orice considerație referitoare la măsura în care părțile care au efectuat notificarea concurează strâns pentru compensarea obligațiunilor nu prezintă o relevanță deosebită, întrucât tranzacția ar elimina singurul concurent relevant (și, prin definiție, cel mai apropiat) real și potențial, LSEG, de pe piața compensării prin CPC a obligațiunilor.

(34) În consecință, Comisia a concluzionat că tranzacția ar fi condus la apariția unui obstacol semnificativ în calea concurenței efective prin consolidarea poziției dominante a LSEG și crearea unui monopol de facto pe piața compensării obligațiunilor din SEE.

(b) Acordurile repo netripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC

(35) Structura pieței pe piața pentru acorduri repo netripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC este următoarea:

— Clienții care efectuează tranzacții prin MTS (LSEG) sau prin cele două ATS terțe, BrokerTec și tpRepo, realizează compensarea prin intermediul uneia dintre casele de compensare ale LSEG și reprezintă [90-100 %] din piață.

— Eurex Repo prezintă o ofertă integrată vertical care îmbină activități de tranzacționare și de compensare și deține o cotă de piață de [0-5 %].

(36) Casele de compensare ale părților care au efectuat notificarea compensează 100 % din toate acordurile repo netripartite tranzacționate prin ATS. DBAG este, în prezent, singurul concurent al LSEG pe această piață și, prin urmare, cea mai importantă constrângere concurențială a acestuia.

(37) Având în vedere faptul că tranzacția ar conduce la eliminarea singurului actor alternativ care realizează activități de compensare a acordurilor repo netripartite tranzacționate prin ATS, importanța compensării pentru clienții care tranzacționează aceste instrumente și improbabilitatea unei intrări pe piață în viitor, Comisia a concluzionat că tranzacția ar fi condus la apariția unor obstacole semnificative în calea concurenței efective prin consolidarea unei poziții dominante și crearea unui monopol pe piața compensării acordurilor repo netripartite.

(c) Acordurile repo tripartite tranzacționate și compensate prin ATS

(38) Această piață se caracterizează printr-o concurență între pachete, în sensul că produsele concurente pe piață sunt vândute în pachete prestabilite de servicii. Pe de o parte, produsul „GC Pooling" al DBAG oferă servicii de tranzacționare, compensare și gestionare a garanțiilor reale în cadrul unui model integrat vertical. Pe de altă parte, produsul „€ GC Plus" al LSEG reprezintă o ofertă de pachet care combină servicii de tranzacționare oferite de MTS (LSEG) sau BrokerTec (un loc de tranzacționare terț) cu servicii de compensare oferite de LCH SA (LSEG) și servicii de gestionare a garanțiilor reale furnizate de o altă parte terță, Euroclear. Cele două pachete de produse sunt în concurență directă unul cu celălalt.

(39) Părțile care au efectuat notificarea sunt singurele active pe piață, DBAG fiind actorul dominant, cu o cotă de piață de [90-100 %].

(40) Prin urmare, Comisia a concluzionat că, având în vedere eliminarea unicului concurent al DBAG și intensificarea probabilă concurenței care ar putea fi preconizată în absența tranzacției, precum și improbabilitatea unor noi intrări pe piață, tranzacția ar conduce la apariția unor obstacole semnificative în calea concurenței efective prin consolidarea unei poziții dominante pe piața acordurilor repo tripartite tranzacționate și compensate prin ATS.

(d) Serviciile de decontare și de custodie pentru instrumente cu venit fix prestate de ICSD și de depozitari mari și servicii de gestionare a garanțiilor reale

(41) Astfel cum s-a arătat mai sus, tranzacția ar crea monopoluri de facto pe mai multe piețe situate în amonte de alte servicii post-tranzacționare, și anume pe piața serviciilor de decontare și de custodie, precum și de gestionare a garanțiilor reale.

(42) Ca urmare a concentrării, entitatea rezultată în urma concentrării ar fi avut capacitatea și motivația de a devia fluxurile de tranzacții cu instrumente cu venit fix compensate de la CPC-urile sale (în amonte) la filiala sa de decontări, Clearstream (în aval). Fluxurile de tranzacții cu instrumente cu venit fix compensate (în special fluxurile de tranzacții repo compensate) reprezintă un factor de producție important pentru furnizarea de servicii de decontare și de custodie de către ICSD și depozitari mari. Acest lucru se datorează faptului că tranzacțiile repo compensate sunt tranzacții pe termen scurt, tranzacționate deseori de utilizatori frecvenți, cum ar fi dealerii, pentru care decontarea eficientă este importantă. Prin capacitatea de a devia fluxurile de tranzacții repo compensate către propriul ICSD (Clearstream), entitatea rezultată în urma concentrării ar fi avut capacitatea și motivația de a crește costurile și/sau de a deteriora condițiile în care concurenții, cum ar fi Euroclear Bank SA (singurul ICSD alternativ din SEE și cel mai apropiat concurent al Clearstream), pot furniza astfel de servicii.

(43) Serviciile de gestionare a garanțiilor reale sunt furnizate, în general, pe baza activelor păstrate în custodie la un ICSD sau custode de anvergură mondială. Activele utilizate în tranzacțiile repo compensate reprezintă factori de producție importanți pentru furnizarea de servicii de gestionare a garanțiilor reale, întrucât acestea sunt, în general, active lichide de înaltă calitate, cum ar fi obligațiunile de stat, care sunt acceptate de CPC sub formă de garanție reală pentru diferite alte tranzacții (inclusiv compensarea instrumentelor financiare derivate). Capacitatea și motivația entității rezultate în urma concentrării de a devia fluxurile de tranzacții cu instrumente cu venit fix compensate (și, în special, fluxurile de tranzacții repo compensate) ar fi permis, de asemenea, entității rezultate în urma concentrării să diminueze capacitatea concurenților de a concura în mod eficace pe piața serviciilor de gestionare a garanțiilor reale prin blocarea accesului acestora la factori de producție importanți.

(44) Având în vedere cele de mai sus, Comisia a concluzionat că această concentrare economică ar fi condus la apariția unor obstacole în calea concurenței efective pe piața serviciilor de decontare și de custodie descrise, precum și pe piața serviciilor de gestionare a garanțiilor reale.

(e) Instrumente financiare derivate pe acțiuni individuale

(45) Filiala Eurex a DBAG oferă un serviciu integrat de tranzacționare și de compensare a instrumentelor financiare derivate pe acțiuni individuale la bursă, care intră în concurență în mod direct cu o ofertă de pachet cuprinzând servicii de tranzacționare pe o platformă terță, Euronext, și servicii de compensare oferite de LCH SA. Într-un mediu bursier, traderii care utilizează aceste instrumente pot să aleagă numai dintre pachetele prestabilite de tranzacționare și de compensare; nu există libertatea de a alege o CPC odată ce a fost luată decizia pentru un anumit loc de tranzacționare.

(46) În urma tranzacției, entitatea rezultată în urma concentrării ar fi fost în măsură să își exercite puterea de stabilire a prețurilor nu numai asupra produsului integrat al Eurex, ci și asupra ofertei concurente Euronext/LCH. Prin urmare, tranzacția ar fi condus fie la o creștere generală a prețurilor pentru ambele produse, fie la o schimbare selectivă în detrimentul ofertei Euronext și în favoarea Eurex.

(47) În consecință, Comisia a concluzionat că tranzacția ar fi condus la apariția unor obstacole semnificative în calea concurenței efective pe piața tranzacționării și a compensării diferitelor instrumentelor financiare derivate pe acțiuni individuale europene. Cu toate acestea, măsura corectivă propusă de cesionare a LCH SA ar fi răspuns acestei preocupări prin diferențierea produselor tranzacționate pe Euronext de serviciile de compensare furnizate de părți.

(ii) *Piețele cu privire la care Comisia a lăsat deschisă chestiunea apariției unor probleme legate de concurență ca urmare a tranzacției*

(48) Comisia a examinat cu atenție argumentele părților care au efectuat notificarea și dovezile prezentate în răspunsul lor la comunicarea privind obiecțiunile. Acestea includ argumentele prezentate cu privire la piețele de: (i) tranzacționare și compensare a instrumentelor financiare derivate pe rata dobânzii tranzacționate la bursă; (ii) compensare a instrumentelor financiare derivate extrabursiere pe rata dobânzii; și (iii) tranzacționare și compensare a instrumentelor financiare derivate pe acțiuni individuale italiene. Poată fi lăsată deschisă întrebarea dacă tranzacția conduce la apariția unor obstacole semnificative în calea concurenței efective pe aceste piețe, întrucât evaluarea globală a cazului nu s-ar modifica. Același lucru este valabil, de asemenea, pentru o potențială piață a serviciilor de compensare integrate.

(49) Astfel cum se explică în detaliu mai jos, măsurile corective prezentate de părțile care au efectuat notificarea nu sunt suficiente pentru a soluționa problemele legate de concurență pe piețele pentru compensarea prin CPC a obligațiunilor, pentru acordurile repo tripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC, pentru acordurile repo netripartite tranzacționate prin ATS și compensate prin CPC, precum și pe piețele de servicii de decontare și de custodie în ceea ce privește instrumentele cu venit fix furnizate de ICSD și depozitari mari și pentru gestionarea garanțiilor reale. Prin urmare, evaluarea finală a cazului nu s-ar schimba, indiferent de eventualele obstacole suplimentare în calea unei concurențe efective pe alte piețe.

4. **MĂSURI CORECTIVE**

(50) Pentru ca tranzacția să fie compatibilă cu piața internă, părțile au prezentat angajamente, în temeiul articolului 8 alineatul (2) din Regulamentul privind concentrările economice, la 6 februarie 2017 („angajamentele inițiale”). Angajamentele se referă la un acord cu forță juridică obligatorie semnat la 3 ianuarie 2017 între LSEG și Euronext N.V. privind vânzarea LCH SA („activitatea de cesionare”).

(51) Comisia a efectuat un test de piață cu privire la angajamente la 9 februarie 2017. Rezultatele testului de piață au identificat o serie de probleme legate de viabilitatea LCH SA în viitor, în special pe piețele de compensare a obligațiunilor și a acordurilor repo.

(52) În primul rând, rezultatele testului de piață au indicat în mod clar că, pentru viabilitatea LCH SA, este necesar un acces direct al LCH SA la MTS, o platformă de tranzacționare deținută de LSEG.

(53) În al doilea rând, în ceea ce privește un proiect de pre-fuziune în vederea extinderii capacităților de compensare a anumitor obligațiuni prin LCH SA, în urma testului de piață a reieșit că este incert dacă acesta ar conduce sau nu la un transfer de volume de la LCH Ltd. către LCH SA în perspectiva fuzionării. În special, rezultatele au arătat că clienții sunt interesați de punerea în comun a compensării instrumentelor cu venit fix într-o singură monedă la o singură CPC, în special datorită posibilităților de compensare bilanțieră care rezultă din introducerea T2S. Cu toate acestea, testul de piață nu a permis să se concluzioneze că o astfel de operațiune ar avea loc în realitate în structura de piață ulterioară fuziunii, în cadrul căreia entitatea rezultată în urma concentrării ar fi fost mai motivată să consolideze compensarea la LCH Ltd. mai curând decât la LCH SA.

(54) Prin urmare, Comisia nu a putut să concluzioneze cu un grad de certitudine suficient că activitatea de cesionare ar fi viabilă pe piețele de compensare a obligațiunilor și a acordurilor repo în viitor. Prin urmare, nu se putea concluziona că structurile de piață vor fi remediate în mod eficace pe termen lung.

(55) Comisia a comunicat părților care au efectuat notificarea rezultatele testului de piață și evaluarea sa preliminară cu privire la acestea la 16 februarie 2017. De asemenea, Comisia a informat părțile care au efectuat notificarea că, în conformitate cu comunicarea privind măsurile corective și jurisprudența aplicabilă, în acest stadiu al procedurii pot fi acceptate doar soluții clare care ar putea aborda pe deplin și într-un mod lipsit de ambiguitate toate preocupările. Cesionarea platformei de tranzacționare a instrumentelor cu venit fix a LSEG, MTS, ar fi fost o astfel de soluție clară.

(56) La 27 februarie 2017, părțile au prezentat angajamentele finale care nu au inclus cesionarea MTS. În esență, propunerea a constat într-o serie de măsuri de natură comportamentală, inclusiv, dar fără a se limita la, acordarea accesului pentru LCH SA la MTS timp de trei ani, în plus față de angajamentele inițiale.

(57) Comisia a evaluat caracterul adecvat al angajamentelor finale în vederea abordării preocupărilor identificate anterior și a analizat, în special, domeniul de aplicare a acestora, viabilitatea și eficacitatea, precum și complexitatea lor, având în vedere momentul prezentării angajamentelor.

(58) În primul rând, astfel cum s-a explicat mai sus, testarea pe piață a angajamentelor inițiale a arătat, în special, că viabilitatea activității de cesionare depindea de primirea de informații privind tranzacțiile din MTS și de atragerea de activități de compensare a instrumentelor cu venit fix specifice de la LCH Ltd.

(59) Inclusiv în condițiile punerii în aplicare a măsurilor comportamentale propuse în angajamentele finale, LCH SA și-ar fi menținut dependența structurală de MTS și, prin urmare, de entitatea rezultată în urma concentrării. În plus, având în vedere durata limitată a accesului propus pentru LCH SA la MTS, nu s-a putut stabili, cu un grad suficient de certitudine, că noile structuri comerciale ar fi suficient de durabile, astfel cum prevede Comunicarea privind măsurile corective.

(60) În sfârșit, măsurile referitoare la activitățile de compensare a instrumentelor cu venit fix păreau, de asemenea, insuficiente pentru a asigura extinderea activității LCH SA, astfel cum fusese planificată în condițiile anterioare fuzionării. Acest lucru a accentuat incertitudinea referitoare la gradul în care activitatea de cesionare ar continua să concureze în mod eficace pe piață cu entitatea rezultată în urma concentrării.

(61) În consecință, Comisia nu a putut să concluzioneze cu un grad de certitudine suficient că angajamentele finale ar aborda în mod satisfăcător problemele evidențiate de testarea pe piață a angajamentelor inițiale.

(62) În al doilea rând, angajamentele finale ar presupune monitorizarea unui set de angajamente comportamentale care sunt, prin natura lor, complexe, cu atât mai mult având în vedere specificul sectorului în cauză.

(63) În sfârșit, nu ar putea fi efectuat un test de piață în acest stadiu tardiv al procedurii (și anume, după 15 zile de la expirarea termenului-limită).

(64) Având în vedere toate considerațiile de mai sus, în special prezentarea cu întârziere a angajamentelor finale, complexitatea acestora, deficiențele lor în ceea ce privește domeniul de aplicare, eficacitatea și adecvarea, precum și dificultățile legate de monitorizarea și punerea în aplicare efectivă a acestora, Comisia a concluzionat că angajamentele finale nu sunt suficiente pentru a elimina toate preocupările identificate în materie de concurență.

5. **CONCLUZIE**

(65) Comisia a declarat operațiunea de concentrare propusă ca fiind incompatibilă cu piața internă și cu funcționarea Acordului privind SEE, în conformitate cu articolul 8 alineatul (3) din Regulamentul privind concentrările economice.