Zhrnutie rozhodnutia Komisie

z 29. marca 2017,

ktorým sa koncentrácia vyhlasuje za nezlučiteľnú s vnútorným trhom a s uplatňovaním Dohody o EHP

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

[oznámené pod číslom C(2017) 2006 final]

(iba anglické znenie je autentické)

(2017/C 240/06)

Komisia prijala 29. marca 2017 rozhodnutie týkajúce sa prípadu fúzie podľa nariadenia Rady (ES) č. 139/2004 z 20. januára 2004 o kontrole koncentrácií medzi podnikmi [1]*, a najmä podľa článku 8 ods. 3 uvedeného nariadenia. Úplné znenie tohto rozhodnutia, ktoré nemá dôverný charakter, je k dispozícii v autentickom jazyku veci na webovom sídle Generálneho riaditeľstva pre hospodársku súťaž: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html.*

1. ÚVOD

(1) Navrhovaná koncentrácia, ktorou by došlo k fúzii podnikov Deutsche Börse AG a London Stock Exchange Group, sa podľa článku 8 ods. 3 nariadenia o fúziách vyhlasuje za nezlučiteľnú s vnútorným trhom a fungovaním Dohody o EHP.

2. POSTUP

(2) Komisii bolo 24. augusta 2016 doručené oznámenie podľa článku 4 nariadenia o fúziách o zamýšľanej koncentrácii, ktorou dva predtým nezávislé podniky Deutsche Börse AG („DBAG“, Nemecko) a London Stock Exchange Group plc („LSEG“, Spojené kráľovstvo) zamýšľali vstúpiť do fúzie v zmysle článku 3 ods. 1 písm. a) nariadenia o fúziách (ďalej len „transakcia“). LSEG a DBAG sa ďalej spoločne označujú ako „oznamujúce strany“.

(3) V nadväznosti na výsledky prieskumu trhu v prvom štádiu („prieskum trhu v prvom štádiu“) Komisia 28. septembra 2016 vyjadrila vážne pochybnosti o zlučiteľnosti tejto fúzie s vnútorným trhom a prijala rozhodnutie o začatí konania podľa článku 6 ods. 1 písm. c) nariadenia o fúziách. Oznamujúce strany predložili konsolidovanú verziu svojej odpovede na rozhodnutie o začatí konania 9. novembra 2016 a následne 20. novembra 2016 predložili dodatočné pripomienky.

(4) Oznamujúce strany 19. októbra 2016 požiadali podľa článku 10 ods. 3 druhého pododseku nariadenia o fúziách o predĺženie lehoty o 15 pracovných dní. Oznamujúce strany 14. decembra 2016 požiadali podľa článku 10 ods. 3 druhého pododseku tretej vety nariadenia o fúziách o ďalšie predĺženie lehoty o päť pracovných dní, ktoré bolo udelené rozhodnutím zo 16. decembra 2016.

(5) Komisia 14. decembra 2016 v nadväznosti na hĺbkový prieskum trhu („prieskum trhu v druhom štádiu“) zaslala oznamujúcim stranám oznámenie námietok. Oznamujúce strany odpovedali na oznámenie námietok 6. januára 2017 a 13. januára 2017, pričom 24. januára 2017 zaslali dodatočné pripomienky. Dňa 24. januára sa uskutočnilo stretnutie k súčasnému stavu.

(6) Oznamujúce strany 9. januára 2017 informovali Komisiu, že si neprajú predniesť svoje argumenty na ústnom vypočutí.

(7) Komisia 26. januára 2017 vydala opis skutočností, na ktorý oznamujúce strany odpovedali 30. januára 2017.

(8) Oznamujúce strany 6. februára 2017 predložili záväzky podľa článku 8 ods. 3 druhého pododseku nariadenia o fúziách („počiatočné záväzky“). Následne bolo podľa článku 10 ods. 3 prvého pododseku nariadenia o fúziách obdobie na prijatie konečného rozhodnutia predĺžené o 15 pracovných dní. Prepracované znenia týchto záväzkov boli predložené 8. a 9. februára 2017.

(9) Komisia spustila test trhu týkajúci sa záväzkov 9. februára 2017. Výsledky testu trhu boli k dispozícii 15. – 16. februára 2017. Strany boli o týchto výsledkoch informované hneď 16. februára 2017.

[1] Ú. v. EÚ L 24, 29.1.2004, s. 1.

(10) Strany oficiálne predložili nový súbor záväzkov („konečné záväzky“) 27. februára 2017, čo bol osemdesiaty deň konania.

(11) Návrh rozhodnutia bol 13. marca 2017 prerokovaný s členskými štátmi počas zasadnutia Poradného výboru pre koncentrácie, ktorý poskytol kladné stanovisko.

(12) Úradník pre vypočutie poskytol správu 15. marca 2017.

3. POSÚDENIE

1. Úvod

(13) Činnosti oznamujúcich strán sa horizontálne prekrývajú a/alebo sú vertikálne prepojené na významnom počte trhov, pričom súvisia s viacerými službami v oblasti infraštruktúry finančného trhu od kotácie po obchodovanie a zúčtovanie, ako aj s ďalšími službami poobchodného spracovania vrátane vyrovnania, úschovy a riadenia zábezpek.

(14) Tieto služby sa týkajú niekoľkých finančných nástrojov alebo tried aktív, ktoré zahŕňajú hotovostné nástroje (akcie a dlhopisy), zmluvy o repo transakcii, deriváty, ako aj množstvo ďalších súvisiacich oblastí vrátane udeľovania licencií na indexy, služieb nahlasovania obchodov a poskytovania trhových údajov.

2. Vymedzenie relevantného trhu

i) *Dlhopisy*

(15) Pokiaľ ide o dlhopisy, jediný trh, ktorý sa podrobne analyzoval v rozhodnutí podľa článku 8 ods. 3, bol trh pre zúčtovanie (klíring) dlhopisov.

(16) Komisia sa domnieva, že relevantný trh, pokiaľ ide o zúčtovanie dlhopisov, zodpovedá zúčtovaniu dlhopisov prostredníctvom centrálnej protistrany a nezahŕňa iné „nezúčtované“ formy rizikového riadenia dlhopisov (t. j. bilaterálne vyrovnanie a obchodovanie párovaním na vlastný účet). Dôvodom je, že prieskum trhu preukázal, že kým „nezúčtované“ dlhopisy stále tvoria najčastejší typ transakcií, samostatný dopyt po dlhopisoch zúčtovaných prostredníctvom centrálnej protistrany existuje, bude i naďalej existovať a v blízkej budúcnosti sa so zreteľom na regulačné posuny nevyhnutne zvýši.

(17) Komisia preto na účely rozhodnutia podľa článku 8 ods. 3 usúdila, že relevantným trhom, pokiaľ ide o dlhopisy, je trh pre zúčtovanie dlhopisov prostredníctvom centrálnej protistrany v EHP.

ii) *Repo transakcie*

(18) Pokiaľ ide o repo transakcie, Komisia usúdila, že trhy by sa mali rozdeliť podľa troch kľúčových kritérií: trojstranné/iné než trojstranné, obchodovanie v rámci ATS (elektronické)/dvojstranné obchodovanie a zúčtované/nezúčtované. Relevantné trhy existujú najmä pre trojstranné a iné než trojstranné repo transakcie vykonané v rámci ATS a zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany. Zákazníci majú tendenciu kupovať balíky služieb zahŕňajúce obchodovanie a zúčtovanie a v prípade trojstranných repo transakcií aj riadenie zábezpek.

(19) Z prieskumu trhu vyplynulo, že najmä v prípade transakcií obchodníka s obchodníkom („dealer-to-dealer, D2D“) sa likvidita v prípade štandardizovaných, krátkodobých repo transakcií založených na veľmi kvalitnej zábezpeke v automatizovaných systémoch obchodovania („ATS“) hromadí. Pre zákazníkov, ktorí uskutočňujú repo transakcie, by ich iné formy predstavovali len slabé náhrady.

(20) Komisia preto na účely rozhodnutia podľa článku 8 ods. 3 usúdila, že relevantnými trhmi, pokiaľ ide o repo transakcie, sú i) iné než trojstranné repo transakcie vykonané v rámci ATS a zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany, prípadne zúčtovanie iných než trojstranných repo transakcií vykonaných v rámci ATS; a ii) trojstranné repo transakcie vykonané v rámci ATS a zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany. Všetky tieto trhy majú geografický rozsah zahŕňajúci celý EHP.

iii) *Služby poobchodného spracovania*

(21) Pokiaľ ide o služby poobchodného spracovania, dotknuté trhy preskúmané v rozhodnutí podľa článku 8 ods. 3 sú trhy so službami vyrovnania a úschovy, ako aj službami riadenia zábezpek.

(22) Komisia posúdila oddelený trh so službami vyrovnania a úschovy, ktoré poskytujú medzinárodné centrálne depozitáre cenných papierov a globálne depozitáre v súvislosti s pevným výnosom. Medzinárodné centrálne depozitáre cenných papierov a celosvetové depozitáre slúžia medzinárodným zákazníkom a sú určené pre cenné papiere vydané v rôznych krajinách, kým národné centrálne depozitáre cenných papierov alebo miestne depozitáre sa viac zameriavajú na domáce trhy.

(23) Komisia preto na účely rozhodnutia podľa článku 8 ods. 3 usúdila, že relevantným trhom, pokiaľ ide o služby vyrovnania a úschovy pre investorov, je trh s medzinárodnými službami vyrovnania a úschovy, ktoré poskytujú medzinárodné centrálne depozitáre cenných papierov a globálne depozitáre v súvislosti s cennými papiermi EHP s pevným výnosom, prinajmenšom na úrovni EHP. Otázku, či by sa malo rozlišovať medzi službami poskytovanými globálnymi depozitármi a službami poskytovanými zo strany medzinárodných centrálnych depozitárov cenných papierov možno ponechať na účely rozhodnutia otvorenú.

(24) Komisia posúdila aj samostatný trh so službami riadenia zábezpek, ale nedospela k záveru o možnej ďalšej segmentácii medzi medzinárodnými poskytovateľmi (medzinárodné centrálne depozitáre cenných papierov a globálne depozitáre) a domácimi poskytovateľmi (národné centrálne depozitáre cenných papierov a miestne depozitáre), o možnom rozlišovaní medzi službami riadenia zábezpek pre zúčtované transakcie a službami riadenia zábezpek pre nezúčtované transakcie ani o možnom rozlišovaní medzi riadením zábezpek v prípade pevného výnosu a v prípade akcií. Dôvodom je, že táto transakcia by spôsobila v oblasti hospodárskej súťaže na tomto trhu problémy bez ohľadu na možnú ďalšiu segmentáciu.

(25) Na základe toho Komisia na účely rozhodnutia podľa článku 8 ods. 3 usúdila, že relevantným trhom pre riadenie zábezpeky je trh so službami riadenia zábezpeky v celom EHP, pričom možnosť ďalšej segmentácie ponecháva otvorenú.

iv) *Finančné deriváty*

(26) Pokiaľ ide o finančné deriváty, dotknutý trh, ktorý sa podrobne analyzoval v rozhodnutí podľa článku 8 ods. 3, bol trh s akciovými derivátmi „single stock".

(27) Komisia posúdila samostatné trhy pre obchodovanie s úrokovými derivátmi obchodovanými na burze a ich zúčtovanie a pre zúčtovanie úrokových derivátov obchodovaných mimo burzy, pretože majú odlišné vlastnosti produktu a regulačné požiadavky, používajú sa na rôzne účely a zvyčajne s nimi obchodujú rôzne typy účastníkov trhu.

(28) Komisia ďalej posúdila samostatný trh s akciovými derivátmi „single stock" obchodovanými na burze, ktoré zahŕňajú futures a opcie. Otázka, či existujú rôzne trhy na základe krajiny pôvodu podkladového aktíva takého derivátu alebo či relevantný trh zahŕňa všetky akciové deriváty „single stock" založené na akomkoľvek európskom podkladovom aktíve, môže zostať otvorená.

(29) Komisia preto na účely rozhodnutia podľa článku 8 ods. 3 usúdila, že relevantným trhom, pokiaľ ide o finančné deriváty, je trh pre obchodovanie s akciovými derivátmi „single stock" a súvisiace zúčtovanie v celom EHP.

3. **Posúdenie z hľadiska hospodárskej súťaže**

i) *Trhy, na ktorých v dôsledku transakcie vznikajú problémy v oblasti hospodárskej súťaže*

(30) Komisia dospela k záveru, že transakcia by viedla k významnému narušeniu účinnej hospodárskej súťaže, a to buď prostredníctvom horizontálnych, a/alebo vertikálnych vplyvov na trhy, pokiaľ ide o:

a) zúčtovanie dlhopisov;

b) iné než trojstranné repo transakcie vykonané v rámci ATS a zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany;

c) trojstranné repo transakcie vykonané a zúčtované v rámci ATS;

d) služby vyrovnania a úschovy v súvislosti s pevným výnosom (dlhopisy a repo transakcie) poskytované medzinárodnými centrálnymi depozitármi cenných papierov a veľkými depozitármi a riadenie zábezpek; a

e) akciové deriváty „single stock".

(31) Posúdenie každého z týchto trhov z hľadiska hospodárskej súťaže je zhrnuté ďalej v texte.

a) Zúčtovanie dlhopisov

(32) Na trhu pre zúčtovanie dlhopisov prostredníctvom centrálnej protistrany dosahovali oznamujúce strany v roku 2015 spoločný trhový podiel takmer 100 % hodnoty, pričom podnik DBAG (ECAG) priniesol zvýšenie o [0 – 5 %]. Zvyšné centrálne protistrany, ktoré tvoria len veľmi malú časť trhu, nepredstavujú spoľahlivú alternatívu, pretože sú to drobní miestni aktéri s úzkym geografickým zameraním.

(33) Komisia usúdila, že relatívne obmedzená pozícia spoločnosti DBAG na trhu pre zúčtovanie dlhopisov, ako aj akékoľvek zohľadnenie miery, v akej si oznamujúce strany vzájomne úzko konkurujú, pokiaľ ide o zúčtovanie dlhopisov, nemá osobitný význam, pretože transakcia by odstránila jediného relevantného (a podľa vymedzenia najväčšieho) súčasného a potenciálneho konkurenta spoločnosti LSEG na trhu pre zúčtovanie dlhopisov prostredníctvom centrálnej protistrany.

(34) V dôsledku toho Komisia dospela k záveru, že transakcia by viedla k značnému narušeniu účinnej hospodárskej súťaže prostredníctvom posilnenia dominantného postavenia spoločnosti LSEG a vytvorenia *de facto* monopolu na trhu pre zúčtovanie dlhopisov.

b) Iné než trojstranné repo transakcie vykonané v rámci ATS a zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany

(35) Štruktúra trhu pre iné než trojstranné repo transakcie vykonané v rámci ATS a zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany je takáto:

— Zákazníci, ktorí obchodujú prostredníctvom multilaterálneho obchodného systému (LSEG) alebo dvoch platforiem ATS tretej strany, BrokerTec a tpRepo, uskutočňujú zúčtovanie prostredníctvom jedného z klíringových centier LSEG a predstavujú [90 – 100 %] trhu.

— Eurex Repo poskytuje vertikálne integrovanú ponuku, ktorá kombinuje obchodovanie a zúčtovanie a má trhový podiel [0 – 5 %].

(36) Klíringové centrá oznamujúcich strán vykonávajú zúčtovanie všetkých 100 % iných než trojstranných repo transakcií vykonaných v rámci ATS. Podnik DBAG je v súčasnosti jediným konkurentom podniku LSEG na tomto trhu, a predstavuje teda jeho najvýznamnejšie konkurenčné obmedzenie.

(37) Vzhľadom na skutočnosť, že transakcia by viedla k odstráneniu jediného ďalšieho aktéra, ktorý pôsobí v oblasti zúčtovania iných než trojstranných repo transakcií vykonaných v rámci ATS, na význam zúčtovania pre zákazníkov, ktorí obchodujú s týmito nástrojmi, a na nepravdepodobnosť budúceho vstupu ďalšieho aktéra na trh Komisia dospela k záveru, že transakcia by viedla k značnému narušeniu účinnej hospodárskej súťaže prostredníctvom posilnenia dominantného postavenia a vytvorenia monopolu v oblasti zúčtovania iných než trojstranných repo transakcií.

c) Trojstranné repo transakcie uskutočnené a zúčtované v rámci ATS

(38) Tento trh charakterizuje „balíková“ hospodárska súťaž v zmysle, že konkurenčné produkty sa na trhu predávajú vo forme vopred určených balíkov služieb. Na jednej strane produkt spoločnosti DBAG s názvom „GC Pooling“ ponúka obchodovanie, zúčtovanie a správu zábezpek v rámci vertikálne integrovaného modelu. Na druhej strane produkt spoločnosti LSEG „€ GC Plus“ je balíková ponuka, ktorá kombinuje obchodovanie poskytované prostredníctvom multilaterálneho obchodného systému (LSEG) alebo prostredníctvom BrokerTec (obchodné miesto tretej strany), pričom spoločnosť LCH SA (LSEG) poskytuje zúčtovanie a ďalšia tretia strana, Euroclear, riadenie zábezpek. Oba produktové balíky si priamo konkurujú.

(39) Oznamujúce strany sú jedinými aktérmi pôsobiacimi na trhu, pričom spoločnosť DBAG má dominantné postavenie s trhovým podielom [90 – 100 %].

(40) Komisia preto dospela k záveru, že vzhľadom na elimináciu jediného konkurenta spoločnosti DBAG, na pravdepodobné zintenzívnenie hospodárskej súťaže, ktoré sa očakáva v prípade neuskutočnenia transakcie, a na nepravdepodobnosť vstupu nového aktéra na trh by transakcia viedla k značnému narušeniu účinnej hospodárskej súťaže prostredníctvom posilnenia dominantného postavenia na trhu pre trojstranné repo transakcie uskutočnené a zúčtované v rámci ATS.

d) Služby vyrovnania a úschovy v súvislosti s pevným výnosom poskytované medzinárodnými centrálnymi depozitármi cenných papierov a veľkými depozitármi, ako aj riadenie zábezpek

(41) Ako už bolo uvedené, transakcia by vytvorila *de facto* monopoly na niekoľkých trhoch, na ktoré nadväzujú ďalšie post-transakčné služby, konkrétne služby vyrovnania a úschovy, ako aj riadenia zábezpek.

(42) V dôsledku fúzie by mal zlúčený subjekt schopnosť a motiváciu presmerovať údaje o zúčtovaných transakciách s pevným výnosom od svojej centrálnej protistrany (predchádzajúca časť reťazca) do svojej dcérskej spoločnosti Clearstream (nadväzujúca časť reťazca). Údaje o zúčtovaných transakciách s pevným výnosom (a najmä údaje o zúčtovaných repo transakciách) sú dôležitým nástrojom na poskytovanie služieb vyrovnania a úschovy zo strany medzinárodných centrálnych depozitárov cenných papierov a veľkých depozitárov. Dôvodom je, že zúčtované repo transakcie sú krátkodobé, často ich uskutočňujú pravidelní používatelia ako obchodníci, pre ktorých je dôležité účinné zúčtovanie. Tým, že bude zlúčený subjekt schopný presmerovať údaje o zúčtovaných repo transakciách do svojho vlastného medzinárodného centrálneho depozitára cenných papierov (Clearstream), bude mať schopnosť a motiváciu zvyšovať náklady a/alebo zhoršovať podmienky, za ktorých môžu poskytovať tieto služby konkurenti ako Euroclear Bank SA (jediný ďalší medzinárodný centrálny depozitár cenných papierov v EHP a najväčší konkurent Clearstream).

(43) Služby riadenia zábezpek sa vo všeobecnosti poskytujú na základe aktív uschovaných v medzinárodných centrálnych depozitároch cenných papierov alebo v globálnom depozitári. Aktíva používané v zúčtovaných repo transakciách sú dôležitými vstupmi pri poskytovaní služieb riadenia zábezpek, pretože sú to väčšinou veľmi kvalitné likvidné aktíva ako vládne dlhopisy, ktoré centrálna protistrana akceptuje ako zábezpeku pri rôznych ďalších transakciách (vrátane zúčtovania derivátov). Schopnosť a motivácia zlúčeného subjektu presmerovať údaje o zúčtovaných transakciách s pevným výnosom (a najmä údaje o zúčtovaných repo transakciách) by mu umožnila znemožniť konkurentom účinne konkurovať na trhu pre riadenie zábezpek tým, že im zabráni v prístupe k dôležitým vstupom.

(44) Vzhľadom na uvedené skutočnosti Komisia dospela k záveru, že fúzia by viedla k značnému narušeniu účinnej hospodárskej súťaže na trhu s opísanými službami vyrovnania a úschovy, ako aj na trhu pre riadenie zábezpeky.

e) Akciové deriváty „single stock“

(45) Platforma Eurex od spoločnosti DBAG ponúka integrovanú službu obchodovania s akciovými derivátmi „single stock“ na burze a súvisiaceho zúčtovania, ktorá priamo konkuruje balíku služieb, ktorého ponuka zahŕňa obchodovanie na platforme tretej strany, Euronext, a klíring od spoločnosti LCH SA. Obchodníci, ktorí používajú tieto nástroje, si v prostredí burzy môžu vybrať len medzi vopred určenými balíkmi obchodovania a zúčtovania, pričom po zvolení špecifického miesta obchodovania neexistuje slobodná voľba centrálnej protistrany.

(46) Zlúčený subjekt by mohol v dôsledku transakcie ovplyvňovať nielen tvorbu cien integrovaného produktu Eurex, ale aj konkurenčnej ponuky Euronext/LCH. Transakcia by preto viedla buď k všeobecnému zvýšeniu cien oboch produktov, alebo k selektívnej zmene na úkor ponuky platformy Euronext a v prospech platformy Eurex.

(47) Komisia preto dospela k záveru, že transakcia by viedla k značnému narušeniu účinnej hospodárskej súťaže na trhu pre obchodovanie s rôznymi európskymi akciovými derivátmi „single stock“ a súvisiace zúčtovanie. Navrhované nápravné opatrenie, ktoré sa týka odpredaja LCH SA, by tento problém vyriešilo vzhľadom na oddelenie produktov, s ktorými sa obchoduje na platforme Euronext, od služieb zúčtovania poskytovaných stranami.

ii) *Trhy, v prípade ktorých Komisia nechala otázku, či by v dôsledku transakcie nevznikali problémy v oblasti hospodárskej súťaže, otvorenú*

(48) Komisia dôkladne zvážila argumenty oznamujúcich strán a dôkazy, ktoré predložili vo svojej odpovedi na oznámenie námietok. Patria sem argumenty predložené vo vzťahu k trhom pre i) obchodovanie s úrokovými derivátmi obchodovanými na burze a súvisiace zúčtovanie; ii) zúčtovanie úrokových derivátov obchodovaných mimo burzy; a iii) obchodovanie s talianskymi akciovými derivátmi „single stock“ a súvisiace zúčtovanie. Otázku, či by v dôsledku transakcie došlo k účinnému narušeniu hospodárskej súťaže, možno ponechať otvorenú, pretože celkové posúdenie veci by sa nezmenilo. Platí to rovnako aj pre potenciálny trh s integrovanými službami zúčtovania.

(49) Ako sa podrobnejšie vysvetľuje ďalej, nápravné opatrenia, ktoré oznamujúce strany predložili, nie sú dostatočné na vyriešenie problémov v oblasti hospodárskej súťaže na trhoch pre zúčtovanie dlhopisov zúčtovaných prostredníctvom centrálnej protistrany, trojstranných repo transakcií vykonaných v rámci ATS a zúčtovaných prostredníctvom centrálnej protistrany, na trhoch pre iné než trojstranné repo transakcie vykonané v rámci ATS, ako aj na trhoch so službami vyrovnania a úschovy v súvislosti s pevným výnosom, ktoré poskytujú medzinárodné centrálne depozitáre cenných papierov a globálne depozitáre, a na trhoch zameraných na riadenie zábezpek. Konečné posúdenie veci by sa teda nezmenilo, a to aj bez ohľadu na všetky dodatočné narušenia účinnej hospodárskej súťaže na ostatných trhoch.

4. **NÁPRAVNÉ OPATRENIA**

(50) Na dosiahnutie zlučiteľnosti transakcie s vnútorným trhom strany 6. februára 2017 predložili záväzky podľa článku 8 ods. 2 nariadenia o fúziách („počiatočné záväzky“). Záväzky sa týkajú záväznej dohody podpísanej 3. januára 2017 medzi LSEG a Euronext N.V. o predaji LCH SA („odpredávaný podnik“).

(51) Komisia testovala tieto záväzky na trhu od 9. februára 2017. Výsledky testu trhu poukázali na viaceré problémy spojené s budúcou životaschopnosťou spoločnosti LCH SA najmä na trhoch pre zúčtovanie dlhopisov a repo transakcií.

(52) Po prvé, z výsledkov testu trhu zreteľne vyplynulo, že priamy prístup LCH SA k platforme MTS, čo je platforma, ktorú vlastní LSEG, je pre životaschopnosť LCH SA nevyhnutný.

(53) Po druhé, pokiaľ ide o projekt na rozšírenie kapacity na zúčtovanie určitých dlhopisov v LCH SA pred fúziou, test trhu odhalil neistotu, ak by to vo vzťahu k fúzii viedlo k presunu objemu z LCH Ltd. do LCH SA. Výsledky konkrétne naznačili, že zákazníci majú záujem o združenie zúčtovania pevného výnosu v jednej mene u jednej centrálnej protistrany najmä z dôvodu príležitostí vzájomného započítavania v súvahe vyplývajúce zo zavedenia nástroja TS2. Test trhu však neumožnil dospieť k záveru, že by k takémuto posunu v štruktúre trhu došlo po fúzii v prípade, že by mal zlúčený subjekt motiváciu na konsolidáciu zúčtovania u LCH Ltd., a nie u LCH SA.

(54) Komisia preto nemohla s dostatočným stupňom istoty dospieť k záveru, že by bol odpredávaný podnik na trhoch pre zúčtovanie dlhopisov a repo transakcií naďalej životaschopný. V dôsledku toho nebolo možné dospieť k záveru, že by bola zaistená účinná náprava štruktúr trhu na trvalom základe.

(55) Komisia oznámila oznamujúcim stranám výsledky testu trhu a svoje predbežné posúdenie veci 16. februára 2017. Oznamujúce strany ďalej informovala, že v súlade s oznámením o nápravných opatreniach a príslušnou judikatúrou mohli byť v tejto fáze postupu prijaté len jednoznačné riešenia, ktoré by jednoznačne a úplne riešili všetky problémy. Odpredaj obchodnej platformy LSEG pre nástroje s pevným výnosom, multilaterálneho obchodného systému (MTS), by takým jednoznačným riešením bol.

(56) Strany predložili konečné záväzky, ktoré nezahŕňali odpredaj platformy MTS, 27. februára 2017. Návrh okrem počiatočných záväzkov pozostával primárne zo súboru behaviorálnych opatrení vrátane (ale nie výlučne) udelenia prístupu LCH SA k platforme MTS na tri roky.

(57) Komisia posúdila vhodnosť konečných záväzkov riešiť predtým zistené problémy a preskúmala najmä ich rozsah, životaschopnosť a účinnosť, ako aj ich komplexnosť vzhľadom na načasovanie ich predloženia.

(58) Po prvé, ako už bolo vysvetlené, testovanie počiatočných záväzkov na trhu preukázalo najmä to, že životaschopnosť odpredávaného podniku závisela od získavania údajov o obchodoch z platformy MTS a od prilákania špecifickej činnosti zúčtovania produktov s pevným výnosom od LCH Ltd.

(59) Spoločnosť LCH SA by si zachovala svoju štrukturálnu závislosť od platformy MTS, a teda od zlúčeného subjektu, aj pri vykonávaní behaviorálnych opatrení navrhovaných v konečných záväzkoch. Okrem toho, vzhľadom na obmedzené trvanie navrhovaného prístupu spoločnosti LCH SA k platforme MTS nie je možné s dostatočným stupňom istoty určiť, či by nové obchodné štruktúry pretrvali dostatočne dlho, ako sa vyžaduje v oznámení o nápravných opatreniach.

(60) Napokon, opatrenia týkajúce sa činností zúčtovania produktov s pevným výnosom sa takisto preukázali ako nedostatočné na zabezpečenie rozšírenia obchodu spoločnosti LCH SA plánovaného v rámci podmienok pred uskutočnením fúzie. Toto vytvára ďalšie pochybnosti o tom, či by odpredávaný podnik aj naďalej účinne konkuroval na trhu zlúčenému subjektu.

(61) V dôsledku toho Komisia nemohla s dostatočným stupňom istoty dospieť k záveru, že by konečné záväzky uspokojivo riešili problémy zistené v priebehu testovania počiatočných záväzkov na trhu.

(62) Po druhé konečné záväzky by so sebou priniesli monitorovanie súboru behaviorálnych záväzkov, ktoré majú komplexnú povahu, o to viac vzhľadom na dané špecifické odvetvie.

(63) Nakoniec, v tejto neskorej fáze postupu nebolo možné vykonať žiadne testovanie trhu (t. j. 15 dní po termíne).

(64) Komisia dospela k záveru, že vzhľadom na všetky uvedené úvahy, predovšetkým vzhľadom na neskoré poskytnutie konečných záväzkov, ich komplexnosť, ich nedostatky z hľadiska rozsahu, účinnosti a vhodnosti, ako aj vzhľadom na ťažkosti súvisiace s ich účinným monitorovaním a vykonávaním predmetné konečné záväzky nie sú dostatočné na odstránenie všetkých zistených problémov v oblasti hospodárskej súťaže.

5. **ZÁVER**

(65) V súlade s článkom 8 ods. 3 nariadenia o fúziách Komisia vyhlásila navrhovanú koncentráciu za nezlučiteľnú s vnútorným trhom a fungovaním Dohody o EHP.