Sammanfattning av kommissionens beslut

av den 29 mars 2017

om att en koncentration är oförenlig med den inre marknaden och EES-avtalets funktion

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

[delgivet med nr C(2017) 2006]

(Endast den engelska texten är giltig)

(2017/C 240/06)

Kommissionen antog den 29 mars 2017 ett beslut i ett koncentrationsärende enligt rådets förordning (EG) nr 139/2004 av den 20 januari 2004 om kontroll av företagskoncentrationer [1]*, särskilt artikel 8.3. En icke-konfidentiell version av den fullständiga texten till beslutet på det giltiga språket i ärendet är tillgänglig på webbplatsen för generaldirektoratet för konkurrens, på följande adress: http://ec.europa.eu/comm/competition/index_en.html*

1. INLEDNING

(1) Den föreslagna koncentration varigenom Deutsche Börse AG och London Stock Exchange Group skulle gå samman förklaras vara oförenlig med den inre marknaden och EES-avtalet i enlighet med artikel 8.3 i koncentrationsförordningen.

2. FÖRFARANDE

(2) Den 24 augusti 2016 mottog kommissionen en anmälan om en föreslagen koncentration enligt artikel 4 i koncentrationsförordningen, genom vilken Deutsche Börse AG (nedan kallat *DBAG, Tyskland*) och London Stock Exchange Group plc (nedan kallat *LSEG, Förenade kungariket*) skulle slås samman på det sätt som avses i artikel 3.1 a i koncentrationsförordningen (nedan kallad *transaktionen*). LSEG och DBAG kallas nedan *de anmälande parterna*.

(3) På grundval av resultaten av den första fasen i marknadsundersökningen uttryckte kommissionen allvarliga tvivel om koncentrationens förenlighet med den inre marknaden och antog den 28 september 2016 ett beslut om att inleda ett förfarande enligt artikel 6.1 c i koncentrationsförordningen. Den 9 november 2016 lämnade de anmälande parterna in en konsoliderad version av sina svar på beslutet att inleda förfarandet, och ytterligare inlagor följde den 20 november 2016.

(4) Den 19 oktober 2016 begärde de anmälande parterna en förlängning på 15 arbetsdagar enligt artikel 10.3 andra stycket i koncentrationsförordningen. Den 14 december 2016 begärde de anmälande parterna en ytterligare förlängning på 5 arbetsdagar enligt artikel 10.3 andra stycket i koncentrationsförordningen, som beviljades genom ett beslut av den 16 december 2016.

(5) På grundval av resultaten av en fördjupad marknadsundersökning utfärdade kommissionen den 14 december 2016 ett meddelande om invändningar riktat till de anmälande parterna. De anmälande parterna besvarade meddelandet om invändningar den 6 och 13 januari 2017, och skickade kompletterande inlagor den 24 januari 2017. Ett möte ägde rum den 24 januari.

(6) Den 9 januari 2017 informerade de anmälande parterna kommissionen om att de inte ville utveckla sina synpunkter i ett muntligt förhör.

(7) Den 26 januari 2017 utfärdade kommissionen en faktaskrivelse, som de anmälande parterna besvarade den 30 januari 2017.

(8) Den 6 februari 2017 lämnade de anmälande parterna in åtaganden i enlighet med artikel 8.3 andra stycket i koncentrationsförordningen (nedan kallade *de inledande åtagandena*). Tidsfristen för antagandet av ett slutgiltigt beslut förlängdes följaktligen med 15 arbetsdagar i enlighet med artikel 10.3 första stycket i koncentrationsförordningen. Reviderade versioner av dessa åtaganden lämnades in den 8 och 9 februari 2017.

(9) Den 9 februari 2017 genomförde kommissionen ett marknadstest av dessa åtaganden. Resultaten av marknadstestet blev tillgängliga den 15–16 februari 2017. Parterna informerades omedelbart om resultaten den 16 februari 2017.

[1] EUT L 24, 29.1.2004, s. 1.

(10) Den 27 februari 2017, den åttionde dagen av förfarandet, lämnade parterna formellt en ny uppsättning åtaganden (nedan kallade *de slutliga åtagandena*).

(11) Samråd hölls med medlemsstaterna om utkastet till beslut den 13 mars 2017 i rådgivande kommittén för koncentrationer, som avgav ett positivt yttrande.

(12) Förhörsombudet lämnade en rapport den 15 mars 2017.

3. **BEDÖMNING**

1. **Inledning**

(13) De anmälande parternas verksamhet ger upphov till horisontell överlappning och/eller vertikala kopplingar på ett stort antal marknader som hänför sig till olika tjänster inom området infrastruktur för finansiella tjänster, från notering till handel och clearing samt ytterligare efterhandelstjänster, inbegripet avslutning, förvaring och hantering av säkerheter.

(14) Dessa tjänster täcker flera finansiella instrument eller tillgångsklasser, och består av kontantinstrument (aktier och obligationer), återköpsavtal (”repor”), derivat samt ett antal andra relaterade områden, bland annat indexlicensiering, handelsrapporteringstjänster och tillhandahållande av marknadsuppgifter.

2. **Definitioner av relevanta marknader**

i. *Obligationer*

(15) Den enda marknad som analyseras i detalj i beslutet enligt artikel 8.3 vad beträffar obligationer är clearing av obligationer.

(16) Kommissionen ansåg att den relevanta marknaden i fråga om clearing av obligationer är centrala motparters clearing av obligationer, vilket inte inbegriper andra ”oclearade” former av riskhantering av obligationer (dvs. bilateral avslutning och förmedling av avstämda huvudfordringar (matched principal trading). Detta beror på att marknadsundersökningen visar att ”oclearade” obligationer visserligen fortfarande är den vanligaste transaktionstypen, men att det finns en separat efterfrågan på clearing av obligationer av en central motpart. Denna efterfrågan kommer att finnas kvar och med all säkerhet öka inom den närmaste framtiden med tanke på kommande lagändringar.

(17) I beslutet enligt artikel 8.3 anser kommissionen därför att den relevanta marknaden för obligationer är marknaden för clearing av obligationer av en central motpart inom EES-området.

ii. *Återköpsavtal (repor)*

(18) I fråga om återköpsavtal (repor) ansåg kommissionen att marknaderna bör delas upp i tre centrala delar: trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor) mot icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor), återköpsavtal (repor) som handlas via alternativa handelssystem (elektroniskt) mot bilateral handel, och clearade återköpsavtal (repor) mot oclearade återköpsavtal (repor). Relevanta marknader finns särskilt för återköpsavtal (repor) som handlas via alternativa handelssystem samt trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor) och icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som clearas/inte clearas av en central motpart. Kunderna tenderar att köpa tjänstepaket som består av handel och clearing samt hantering av säkerheter när det gäller trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor).

(19) Marknadsundersökningen visar att särskilt i fråga om transaktioner mellan handlare ackumuleras likviditeten för standardiserade kortfristiga återköpsavtal (repor) baserade på säkerheter av hög kvalitet i alternativa (automatiserade) handelssystem. För kunder som handlar med sådana återköpsavtal (repor) skulle andra former av repor vara dåliga substitut.

(20) I beslutet enligt artikel 8.3 anser kommissionen därför att de relevanta marknaderna för återköpsavtal (repor) är i) icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas av en central motpart, eller alternativt clearing av icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem, och ii) trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas av en central motpart. Alla dessa marknader har en EES-omfattande geografisk omfattning.

iii. *Efterhandelstjänster*

(21) De berörda marknader som analyseras i beslutet enligt artikel 8.3 i fråga om efterhandelstjänster är marknaden för avslutnings- och förvaringstjänster samt tjänster som rör hantering av säkerheter.

(22) Kommissionen övervägde en separat marknad för avslutnings- och förvaringstjänster som tillhandahålls av internationella värdepapperscentraler och stora förvaringsinstitut vad avser värdepapper med fast avkastning. Internationella värdepapperscentraler betjänar internationella kunder vars värdepapper emitteras i flera länder, medan nationella eller lokala värdepapperscentraler är mer inriktade på inrikes marknader.

(23) I beslutet enligt artikel 8.3 anser kommissionen därför att den relevanta marknaden för avslutnings- och förvaringstjänster för investerare är marknaden för avslutnings- och förvaringstjänster som tillhandahålls av internationella värdepapperscentraler och stora förvaringsinstitut vad avser EES-värdepapper med fast avkastning, åtminstone på EES-nivå. Frågan om huruvida en åtskillnad kan göras mellan tjänster som tillhandahålls av stora förvaringsinstitut och tjänster som tillhandahålls av internationella värdepapperscentraler kan lämnas öppen i detta beslut.

(24) Kommissionen övervägde även en separat marknad för hantering av säkerheter, men kunde inte påvisa en ytterligare uppdelning mellan internationella leverantörer (internationella värdepapperscentraler och stora förvaringsinstitut) jämfört med inrikes leverantörer (värdepapperscentraler och lokala förvaringsinstitut), en eventuell åtskillnad mellan tjänster som rör hantering av säkerheter för oclearade transaktioner respektive clearade säkerheter, och en eventuell åtskillnad mellan tjänster som rör hantering av säkerheter med fast avkastning jämfört med hantering av aktier. Detta beror på att transaktionen skulle ge upphov till konkurrensproblem på denna marknad, oavsett en eventuell ytterligare uppdelning.

(25) Med tanke på ovanstående ansåg kommissionen att den relevanta marknaden för hantering av säkerheter i beslutet enligt artikel 8.3 är den EES-omfattande marknaden för hantering av säkerheter. Frågan om en eventuell ytterligare uppdelning lämnas öppen.

iv. *Finansiella derivat*

(26) Den berörda marknad som analyseras i detalj i beslutet enligt artikel 8.3 vad beträffar finansiella derivat är marknaden för enstaka aktiederivat.

(27) Kommissionen övervägde separata marknader för handel med och clearing av börshandlade räntederivat och för clearing av handlade OTC-räntederivat, eftersom de har olika produktegenskaper och omfattas av olika rättsliga krav, tjänar olika ändamål och tenderar att handlas av olika marknadsdeltagare.

(28) Kommissionen övervägde dessutom en separat marknad för börshandlade enstaka aktiederivat, bestående av terminer och optioner. Frågan om huruvida det finns olika marknader baserat på nationaliteten för det underliggande instrumentet i dessa derivat eller huruvida den relevanta marknaden omfattar alla enstaka aktiederivat som baseras på vilket europeiskt underliggande instrument som helst kan lämnas öppen.

(29) Kommissionen ansåg därför att den relevanta marknaden för finansiella derivat i beslutet enligt artikel 8.3 är den EES-omfattande marknaden för handel med och clearing av enstaka aktiederivat.

3. **Konkurrensbedömning**

i. *Marknader där konkurrensproblem uppstår till följd av transaktionen*

(30) Kommissionen drar slutsatsen att transaktionen påtagligt skulle hämma en effektiv konkurrens, antingen genom horisontella och/eller vertikala effekter, på marknaderna för

a) clearing av obligationer,

b) icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas av en central motpart,

c) trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas,

d) avslutnings- och förvaringstjänster för fasta intäkter (obligationer och repor) som tillhandahålls av internationella värdepapperscentraler och stora förvaringsinstitut samt hantering av säkerheter, och

e) enstaka aktiederivat.

(31) Konkurrensbedömningen för varje marknad sammanfattas nedan.

a) Clearing av obligationer

(32) På marknaden för clearing av obligationer av centrala motparter uppgick de anmälande parternas kombinerade marknadsandelar 2015 till nästan 100 % räknat i värde, där DBAG (Eurex Clearing AG, ECAG) stod för en ökning på [0–5 %]. De återstående centrala motparterna, som endast står för en mycket liten del av marknaden, är inte ett trovärdigt alternativ, eftersom de är mycket små lokala aktörer med begränsad geografisk omfattning.

(33) Kommissionen ansåg att DBAG:s förhållandevis begränsade ställning på marknaden för clearing av obligationer samt eventuella överväganden av i vilken omfattning de anmälande parterna är nära konkurrenter om clearing av obligationer inte är särskilt relevanta i detta sammanhang, eftersom transaktionen skulle leda till att den enda relevanta (och per definition närmaste) faktiska och möjliga konkurrenten till LSEG på marknaden för clearing av obligationer av centrala motparter försvinner.

(34) Kommissionen drog därför slutsatsen att transaktionen påtagligt skulle hämma en effektiv konkurrens eftersom LSEG:s dominerande ställning skulle stärkas och ett de facto-monopol skulle skapas på marknaden för clearing av obligationer inom EES-området.

b) Icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas av en central motpart

(35) Marknaden för icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas av en central motpart är strukturerad på följande sätt:

— Kunder som handlar på MTS (LSEG) eller de två alternativa handelssystemen BrokerTec och tpRepo clearar via en av LSEG:s clearingcentraler och står för [90–100 %] av marknaden.

— Eurex Repo erbjuder ett vertikalt integrerat utbud med en kombination av handel och clearing, och har en marknadsandel på [0–5 %].

(36) De anmälande parternas clearingcentraler clearar 100 % av alla icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem. DBAG är för närvarande den enda konkurrenten till LSEG på denna marknad, och utgör därför det största konkurrenshindret.

(37) Med tanke på att transaktionen skulle leda till att den enda aktör som är aktiv inom icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem försvinner, att clearing är mycket viktigt för kunder som handlar med dessa instrument och att det inte är sannolikt att nya aktörer kommer in på marknaden i framtiden, drog kommissionen slutsatsen att transaktionen påtagligt skulle hämma en effektiv konkurrens eftersom den dominerande ställningen stärks och ett monopol skapas i fråga om clearing av icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor).

c) Trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas

(38) Denna marknad kännetecknas av konkurrens mellan olika paket i den bemärkelsen att konkurrerande produkter på marknaden säljs i förutbestämda tjänstepaket. Å ena sidan erbjuder DBAG:s produkt ”GC Pooling” handel, clearing och hantering av säkerheter inom ramen för en vertikalt integrerad modell. Å andra sidan utgörs LSEG:s produkt ”€ GC Plus” av ett paketerbjudande som kombinerar handel som tillhandahålls av MTS (LSEG) eller BrokerTec (en tredjepartshandelsplats) med clearing som tillhandahålls av LCH SA (LSEG) och hantering av säkerhet av en annan tredje part, Euroclear. Båda produktpaketen konkurrerar direkt med varandra.

(39) De anmälande parterna är de enda aktörer som är aktiva på marknaden, och DBAG är den dominerande aktören med en marknadsandel på [90–100 %].

(40) Med tanke på att DBAG:s enda konkurrent försvinner och den hårdare konkurrens som sannolikt kan förväntas om transaktionen inte genomförs samt avsaknaden av nya marknadsaktörer, drog kommissionen slutsatsen att transaktionen påtagligt skulle hämma en effektiv konkurrens genom att den dominerande ställningen stärks på marknaden för trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas.

d) Marknaden för avslutnings- och förvaringstjänster vad avser värdepapper med fast avkastning som tillhandahålls av internationella värdepapperscentraler och stora förvaringsinstitut samt hantering av värdepapper

(41) Såsom diskuteras ovan skulle transaktionen skapa ett de facto-monopol på flera marknader i tidigare led i fråga om ytterligare eftertransaktionstjänster, nämligen avslutnings- och förvaringstjänster och hantering av säkerheter.

(42) Till följd av koncentrationen skulle den sammanslagna enheten både ha förmåga och incitament att omdirigera transaktionsinformation från sina centrala motparter (i tidigare led) till sin avslutningsfilial Clearstream (i senare led). Transaktionsinformation om clearade fasta intäkter (närmare bestämt transaktionsinformation om clearade återköpsavtal) utgör ett viktigt bidrag till de avslutnings- och förvaringstjänster som tillhandahålls av internationella värdepapperscentraler och stora förvaringsinstitut. Detta beror på att transaktioner i form av clearade återköpsavtal är kortfristiga och ofta handlas av frekventa användare som mäklare, för vilka effektiv avslutning är en viktig faktor. Genom att den sammanslagna enheten kan omdirigera transaktionsinformation om clearade återköpsavtal till sin egen internationella värdepapperscentral (Clearstream), skulle den både ha förmåga och incitament att öka kostnaderna och/eller försämra de villkor enligt vilka konkurrenter som Euroclear Bank SA (den enda andra internationella värdepapperscentralen inom EES och Clearstreams närmaste konkurrent) kan tillhandahålla dessa tjänster.

(43) Tjänster som rör hantering av säkerheter tillhandahålls vanligen på grundval av tillgångar som förvaras hos en internationell värdepapperscentral eller ett stort förvaringsinstitut. Tillgångar som används i transaktioner med clearade återköpsavtal utgör ett viktigt bidrag för tillhandahållandet av tjänster som rör hantering av säkerheter, eftersom de vanligen är likvida tillgångar av hög kvalitet som statsobligationer, som godtas av centrala motparter som säkerhet för flera andra transaktioner (inklusive clearing av derivat). Den sammanslagna enhetens förmåga och incitament att omdirigera transaktionsinformation om clearade fasta intäkter (närmare bestämt transaktionsinformation om clearade återköpsavtal) skulle även ha gett den sammanslagna enheten möjlighet att hämma konkurrenternas förmåga att konkurrera effektivt på marknaden för tjänster som rör hantering av värdepapper genom att neka dem tillgång till viktig information.

(44) Mot bakgrund av ovanstående drog kommissionen slutsatsen att koncentrationen skulle hämma en effektiv konkurrens på marknaden för de beskrivna avslutnings- och förvaringstjänsterna samt på marknaden för hantering av värdepapper.

e) Enstaka aktiederivat

(45) DBAG:s Eurex erbjuder en integrerad tjänst i form av handel med och clearing av börsnoterade enstaka aktiederivat, som konkurrerar direkt med ett paketerbjudande som består av handel på tredjepartsplattformen Euronext och clearing som erbjuds av LCH SA. I börssammanhang kan handlare som använder dessa instrument endast välja mellan förhandsbestämda handels- och clearingpaket. De har alltså inte möjlighet att fritt välja central motpart när beslutet att använda en viss handelsplats väl har fattats.

(46) Till följd av transaktionen skulle den sammanslagna enheten ha möjlighet att utöva inflytande över priserna, inte bara i fråga om Eurex integrerade produkt, utan även över det konkurrerande Euronext/LCH-erbjudandet. Transaktionen skulle därför antingen leda till en allmän prishöjning för båda produkterna eller till en selektiv förändring, till nackdel för Euronexts erbjudande och till fördel för Eurex.

(47) Kommissionen drog följaktligen slutsatsen att transaktionen påtagligt skulle hämma en effektiv konkurrens på marknaden för handel med och clearing av flera europeiska enstaka aktiederivat. Den föreslagna åtgärden att avyttra LCH SA skulle dock ha löst detta problem, eftersom de produkter som handlas på Euronext skulle avskiljas från de clearingtjänster som erbjuds av parterna.

ii. *Marknader där kommissionen har lämnat frågan om huruvida konkurrensproblem skulle uppstå till följd av transaktionen öppen*

(48) Kommissionen har noggrant övervägt de anmälande parternas argument och de bevis som de lägger fram i sitt svar på meddelandet om invändningar. Detta innefattar argument som framförts i fråga om marknaderna för i) handel med och clearing av börshandlade räntederivat, ii) clearing av handlade OTC-räntederivat och iii) handel med och clearing av italienska enstaka aktiederivat. Frågan om huruvida transaktionen påtagligt skulle hämma en effektiv konkurrens på dessa marknader kan lämnas öppen, eftersom den sammantagna bedömningen av ärendet inte skulle förändras. Detsamma gäller en potentiell marknad för integrerade clearingtjänster.

(49) Såsom förklaras närmare nedan är de åtaganden som lämnats in av de anmälande parterna inte tillräckliga för att lösa konkurrensproblemen på marknaderna för clearing av obligationer av centrala motparter, trepartsåterköpsavtal (trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas, icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas av en central motpart, icke-trepartsåterköpsavtal (icke-trepartsrepor) som handlas via alternativa handelssystem och clearas av en central motpart samt på marknaderna för avslutnings- och förvaringstjänster vad avser fasta intäkter som tillhandahålls av internationella värdepapperscentraler och stora förvaringsinstitut och för hantering av säkerheter. Detta innebär att den slutliga bedömningen av ärendet inte skulle förändras, oavsett om det finns ytterligare hinder för en effektiv konkurrens på andra marknader.

4. **KORRIGERANDE ÅTGÄRDER**

(50) För att göra transaktionen förenlig med den inre marknaden lämnade parterna den 6 februari 2017 in åtaganden i enlighet med artikel 8.2 i koncentrationsförordningen (nedan kallade *de ursprungliga åtagandena*). Åtagandena avser ett bindande avtal om försäljning av LCH SA som ingicks mellan LSEG och Euronext NV den 3 januari 2017 (nedan kallat *avyttringsverksamheten*).

(51) Kommissionen inledde ett marknadstest av åtagandena den 9 februari 2017. Resultaten av marknadstestet visade på ett antal problem i fråga om LCA SA:s framtida lönsamhet, särskilt på marknaderna för clearing av obligationer och återköpsavtal (repor).

(52) För det första visar resultaten av marknadstestet tydligt att LCH SA måste ha direkt åtkomst till MTS, en handelsplattform som ägs av LSEG, för att vara lönsamt.

(53) För det andra, och när det gäller ett projekt som var aktuellt före koncentrationen och som gick ut på att utvidga clearingkapaciteten för vissa obligationer i LCH SA, visade marknadstestet att det är osäkert huruvida detta skulle leda till en överföring av volymer från LCH Ltd till LCH SA till följd av koncentrationen. Resultaten visade i synnerhet att kunderna är intresserade av att samla clearing av fasta intäkter i en valuta hos en enda central motpart, vilket särskilt beror på de möjligheter till nettning av poster i balansräkningen som uppstår i och med införandet av T2S. Det var dock inte möjligt att genom marknadstestet dra slutsatsen att en sådan rörelse faktiskt skulle uppstå i marknadsstrukturen efter koncentrationen, där den sammanslagna enheten snarare skulle ha incitament att konsolidera clearingen hos LCH Ltd i stället för LCH SA.

(54) Kommissionen kunde därför inte med tillräcklig säkerhet fastställa att avyttringsverksamheten skulle vara livskraftig på marknaden för clearing av obligationer och återköpsavtal (repor) om den skulle genomföras. Till följd av detta kunde kommissionen inte slå fast att marknadsstrukturerna skulle korrigeras på ett effektivt och varaktigt sätt.

(55) Kommissionen informerade de anmälande parterna om resultaten av marknadstestet och sin preliminära bedömning av dessa den 16 februari 2017. Kommissionen informerade även de anmälande parterna om att den enligt tillkännagivandet om korrigerande åtgärder och tillämplig rättspraxis i detta skede av förfarandet endast kunde godta klara och tydliga lösningar som fullständigt och otvetydigt löser alla problem. Avyttringen av MTS, LSEG:s handelsplattform för fasta intäkter, skulle ha varit en sådan klar och tydlig lösning.

(56) Den 27 februari 2017 lämnade parterna in de slutliga åtagandena, som inte innefattade en avyttring av MTS. Förslaget bestod i stort sett av en uppsättning beteendemässiga åtgärder som omfattar, men inte begränsas till, beviljande av åtkomst för LCH SA till MTS under tre år, förutom de ursprungliga åtagandena.

(57) Kommissionen bedömde huruvida de slutliga åtagandena var lämpliga för att lösa de problem som identifierats och analyserats, i synnerhet deras omfattning, livskraft och ändamålsenlighet samt deras komplexitet med tanke på tidpunkten för inlämnandet.

(58) För det första, och såsom förklaras ovan, visade marknadstestet av de ursprungliga åtagandena i synnerhet att avyttringsverksamhetens livskraft var beroende av att LCH Ltd kunde få transaktionsinformation från MTS och om LCH Ltd kunde locka till sig specifik verksamhet vad avser clearing av fasta intäkter.

(59) Även om de beteendeåtgärder som föreslogs i de slutliga åtagandena skulle genomföras, skulle LCH SA även i fortsättningen vara strukturellt beroende av MTS, och därför av den sammanslagna enheten. Med tanke på den begränsade varaktigheten av den föreslagna åtkomsten för LCH SA till MTS kunde kommissionen inte med tillräcklig säkerhet fastställa att de nya kommersiella strukturerna skulle vara tillräckligt varaktiga enligt kraven i tillkännagivandet om korrigerande åtgärder.

(60) Åtgärderna i fråga om clearing av fasta intäkter föreföll även vara otillräckliga för att säkerställa den utökning av LCH SA:s verksamhet som planerades enligt de rådande marknadsförhållandena före koncentrationen. Detta skapade ytterligare osäkerhet om huruvida avyttringsverksamheten skulle fortsätta att effektivt konkurrera med den sammanslagna enheten på marknaden.

(61) Kommissionen kunde därför inte med tillräcklig säkerhet fastställa att de slutliga åtagandena på ett tillfredsställande sätt skulle lösa de problem som påvisades av marknadstestet av de ursprungliga åtagandena.

(62) För det andra skulle de slutliga åtagandena medföra övervakning av en uppsättning beteendeåtaganden, vilket till sin natur är en komplex uppgift, och ännu mer med tanke på den berörda branschen.

(63) Slutligen kunde inget marknadstest göras i detta sena skede av förfarandet (dvs. 15 dagar efter tidsfristens utgång).

(64) Mot bakgrund av samtliga ovanstående överväganden, i synnerhet det sena inlämnandet av de slutliga åtagandena, deras komplexitet och brister vad avser omfattning, ändamålsenlighet och lämplighet, samt svårigheterna i samband med en effektiv övervakning och ett effektivt genomförande av dessa åtaganden, drog kommissionen slutsatsen att de slutliga åtagandena inte var tillräckliga för att undanröja alla identifierade konkurrensproblem.

5. **SLUTSATS**

(65) I enlighet med artikel 8.3 i koncentrationsförordningen förklarar kommissionen den föreslagna koncentrationen oförenlig med den inre marknaden och EES-avtalets funktion.