

Case No COMP/M.6166 - DEUTSCHE BÖRSE / NYSE EURONEXT - Q1 QUESTIONNAIRE TO CUSTOMERS

Fristende: 11/07/2011

On 29 June 2011, the European Commission received a notification of a proposed concentration pursuant to Article 4 of Council Regulation (EC) No 139/2004 ("Merger Regulation") by which the undertakings NYSE Euronext ("NYX", US) and Deutsche Börse ("DB", Germany) (together, the "Parties") enter into a full merger within the meaning of Article 3(1)(a) of the Merger Regulation.

Deutsche Boerse (DB) is a German stock corporation active in the provision of financial and trading related services. It is listed on the Frankfurt Stock Exchange. In Europe, DB has the following main business units: (i) Xetra (cash listing, trading and clearing services), (ii) Eurex (derivatives trading and clearing services), (iii) Clearstream (settlement and custody) and (iv) Market Data & Analytics (index licensing and information services).

NYSE Euronext (NYX) is a holding company incorporated in Delaware that was formed in 2007 through the merger of NYSE Group and Euronext, and provides financial and trading related services. It is listed on the New York and Paris stock exchanges. In Europe, NYX is headquartered in Belgium, France, Portugal, the Netherlands and the UK. It has four main businesses: (i) cash listing services, (ii) cash trading services; (iii) derivatives trading and clearing services; and (iv) information services and technology solutions.

The Directorate General for Competition of the European Commission has to investigate the effects of the proposed transaction on the internal market, in particular as concerns the markets where DB's and NYX's activities overlap. To this end, the European Commission needs to gather relevant information on all markets affected by the present transaction both from the Parties to the transaction and from other market participants, such as for instance the Parties' competitors and customers.

By way of the present questionnaire, the European Commission is seeking your assistance and expertise to assess the impact of the proposed transaction. Your replies to the following questions as well as any other opinion on the effects of the operation are of key importance to the Commission's investigation. We would also be grateful for any additional remarks you may wish to make relating to the proposed transaction.

The following questionnaire is structured as follows:

- A. Description of your activities and your relationship with the Parties
- B. Questions on derivatives trading and clearing
- C. Questions on cash trading and post-trading
- D. Question on collateral management
- E. Questions on co-location services and market data
- F. Conclusions

If you consider a particular question/section is not relevant for your activities, please indicate this and proceed to the relevant questions/sections.

Should you consider that a given question is based on incorrect assumptions or an incomplete understanding of the situation, we would be grateful if you could indicate the errors and correct them. You are also invited to inform the Commission about any additional issues which should be taken into account and which are not covered.

Please reply to this questionnaire on behalf of all companies belonging to your group. If this is not possible, please contact the officials mentioned in the "Contact Case Team" tab immediately. Please reply only to those questions for which you feel that you have sufficient market knowledge. In responding to this questionnaire, please supply - to the extent possible - your company's own figures/estimates, as opposed to data coming from third parties (e.g. sector publications). Please denominate figures provided where appropriate. Please state monetary figures in EUR. Annual and other EUR exchange rates can be found on:

<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018794>.

Thank you for your time and cooperation.

(A) DESCRIPTION OF YOUR ACTIVITIES AND YOUR RELATIONSHIP TO THE PARTIES

Customer profile

1 Please describe in detail your activities and how they relate to trading cash and derivatives products (be it with the Parties, their competitors, or OTC).

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Der Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V. ist ein bundesweiter Berufsverband mit dem Zweck der Wahrnehmung und Förderung der

gemeinsamen Berufsinteressen der in Deutschland tätigen Wertpapierfirmen. Seine Mitglieder sind Finanzdienstleistungsinstitute und Kreditinstitute (letztere überwiegend in der Form sog. Wertpapierhandelsbanken, in wenigen Fällen in der Form sog. Einlagenkreditinstitute). Der geschäftliche Schwerpunkt der Verbandsmitglieder bezieht sich auf den Wertpapierhandel und die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen i.S.d. Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID) und dabei sowohl auf den Bereich börslicher als auch außerbörslicher Geschäfte. Dabei bildet der Handel mit Finanzinstrumenten im Kassa-Markt den Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit für die überwiegende Mehrheit der Mitgliedsfirmen. Soweit darüber hinaus ein Handel in Derivaten stattfindet, ist dieser von vergleichsweise geringer Bedeutung.

Soweit die Verbandsmitglieder ganz überwiegend börslich zugelassene Handelsteilnehmer an verschiedenen hiesigen Börsenplätzen sind, erstrecken sich die Geschäftsaktivitäten im Hinblick auf die kapitalmarktrechtlichen Erlaubnistatbestände insbesondere auf die Durchführung von Finanzkommissions-, Eigenhandels- und Vermittlungsgeschäften sowie auf die börsliche Preis- bzw. Kursfeststellung (Tätigkeit als sog. Skontroführer bzw. Market-Maker bzw. Marktspezialist). Auf der Kundenseite kontrahieren die Mitgliedsfirmen nahezu ausschließlich mit professionellen bzw. institutionellen Kunden wie Banken, Versicherungen oder Kapitalanlagegesellschaften. Je nach „Anbindung“ der Verbandsmitglieder an den Börsenplatz Frankfurt nehmen diese auch Dienstleistungen der Deutschen Börse AG in Anspruch.

Der Kreis der Verbandsmitglieder weist dadurch eine gewisse Heterogenität auf, dass die Unternehmen

Börsenzulassungen an verschiedenen hiesigen (und z.T. internationalen) Börsenplätzen haben;

(teilweise höchst) unterschiedliche Unternehmensgrößen aufweisen (wobei es sich zumeist um mittelständische Unternehmen handelt);

aufgrund verschiedenartiger Spezialisierungen unterschiedliche Geschäftsmodelle betreiben bzw. geschäftsstrategisch verschiedenartig aufgestellt sind.

Der Bundesverband der Wertpapierfirmen vertritt die Verbandsmitglieder in ihrer Gesamtheit insbesondere im „legislativen und politischen Raume“, ist hierbei jedoch generell darauf bedacht, sich zu den wettbewerblichen Verhältnissen der Verbandsmitglieder – sowohl bezogen auf die einzelnen Unternehmen als auch im Verhältnis der Unternehmen untereinander – nicht einzulassen.

Der Bundesverband selber nicht als Markt- oder Handelsteilnehmer im Bereich des Wertpapierhandels tätig und besitzt kein Mandat sich für seine Mitglieder im Hinblick auf deren Handelsaktivitäten sowie die den hieraus resultierenden Geschäften zugrundeliegenden Bewertungen und Präferenzen zu äußern. Aus diesem Grund können wir Fragen, die vorrangig an originäre Markt- und Handelsteilnehmer gerichtet sind nicht oder in Einzelfällen sehr allgemein beantworten. Soweit der Bundesverband hier aus seiner – mittelbaren – Sicht verschiedentliche Einschätzungen zu den behandelten Themen abgeben kann, beschränken wir uns, aufgrund der Eingangs bereits erwähnten ganz überwiegenden Fokussierung unserer Mitglieder auf den Handel mit Finanzinstrumenten im Kassamarkt, zudem auf die sich auf diesen Marktbereich beziehenden Fragen.

Auch für diese Einschätzungen gilt jedoch, dass diese kein völlig einheitliches Bild wiedergeben (können), wie es unisono für sämtliche Verbandsmitglieder gelten bzw. uneingeschränkt der Sichtweise jedes einzelnen Verbandsmitgliedes entsprechen würde.

2 Please indicate your turnover in EUR for 2010.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Die Frage ist nicht anwendbar, da der bwf keinen auf Gewinnerzielung gerichteten Geschäftsbetrieb ausübt.

Relationship with Deutsche Boerse/NYSE Euronext

3 Please indicate any commercial relationships your company/group may have with Deutsche Boerse or NYSE Euronext distinguishing between cash instruments and derivatives (e.g. indicate whether you are an exchange member on any of these platforms, a clearing member or whether you have any market making agreements for certain products etc.).

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Der bwf unterhält keine Geschäftsbeziehungen zur Deutschen Börse oder der NYSE Euronext. Die bwf Mitglieder sind, soweit sich dies aus deren in Antwort zu Frage 1 beschriebenen Geschäftstätigkeit ergibt, Kunden der Deutschen Börse und zum Teil auch der NYSE Euronext.

4 Please indicate whether Deutsche Boerse ("DB") and/or NYSE Euronext ("NYSE") provide the following services to your company by ticking the relevant boxes in the table below:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

4.1 Please specify whether DB and/or NYSE offer any other services to your company.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

5 Please indicate the level of fees (in EUR) paid to Deutsche Boerse and NYSE Euronext for the purchase of their services in 2010. If relevant, please distinguish different types of fees.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

(B) QUESTIONS ON DERIVATIVES TRADING AND CLEARING

6 Please indicate the purpose you usually pursue (whether for own account or on behalf of customers) when trading in derivatives and indicate their relative proportion as a percentage of your overall derivatives trading activity:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

7 Please indicate the proportion of your overall derivatives trading activity accounted for by exchange-traded and OTC derivatives for each of the categories below:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

8 Please explain in what capacity you trade and tick the relevant boxes below:

Antwort:

- our company trades on our own behalf
- our company trades on behalf of our customers
- our company acts as market maker for derivatives products

9 Please indicate which type of derivatives contracts you trade on the two exchanges by ticking the relevant boxes in the table below:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

10 Please indicate the amount of collateral (in EUR) that you have outstanding on an average day with clearing houses for exchange traded derivatives executed on Deutsche Boerse and NYSE Euronext trading platforms. If relevant, please distinguish between different clearing houses.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

RELEVANT MARKETS

In order to assess the effects of the proposed transaction on the internal market, the Commission first needs to define the "relevant product and geographic markets" affected by this transaction as a result of the competitive overlap between the Parties to the proposed transaction.

A relevant product market includes all goods and/or services that customers consider interchangeable/substitutable, due to for instance their common inherent characteristics (products'/services' core characteristics are similar to the extent that they can be used interchangeably), their similar prices (similar products/services have similar prices so that customers see them as directly substitutable) or their use (products/services fulfil the same needs).

A relevant geographic market is the geographic area in which the conditions of competition for a determined product/service are sufficiently homogeneous and which as a result can be distinguished from the neighbouring geographic areas where different market dynamics prevail. Geographic areas may differ because of the different supply/demand (suppliers and customers are active in a certain limited area), different regulation specific to a certain area etc.

Product market definition

Exchange traded/ OTC traded derivatives

The purpose of the following questions is to get an understanding of the extent to which exchange traded derivatives and OTC derivatives are considered as substitutes in the eyes of users of derivatives contracts. In particular, the Commission would like to understand to what extent buy and sell-side users compare the two alternative execution modes when contemplating a trade.

11 Please explain which price and non-price factors you take into account in your decision on where to execute a trade (on exchange or OTC). For trades you execute on behalf of your customers, please explain which factors (to your knowledge) your customers take into account to the extent the choice of the venue is with them.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12 In particular, please explain what importance you attach to each of these factors and the extent to which they are determinant of your choice.

12.1 overall cost of trading

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.2 explicit fees charged by the intermediary

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.3 implicit trading costs (bid-ask spread, price impact)

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.4 transparency

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.5 anonymity

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.6 system performance

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.7 clearing arrangement

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.8 collateral requirements

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.9 ability easily to trade out of the position

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.10 regulatory framework/considerations

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

12.11 other

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

13 Please explain to what extent when planning to execute a trade, you consider exchange-traded derivatives and OTC derivatives as realistic alternatives.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

14 In your ordinary trading activity when trading in derivatives contracts on your own account, please explain to what extent you are indifferent towards the type of execution (on-exchange/OTC). In this regard, please explain whether, when planning to execute a trade, you systematically consider both on-exchange and OTC trading alternatives.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

15 In a situation where the same category of contract (i.e. a contract offering the same economic exposure) is available both on exchange and OTC, please explain under what circumstances you prefer to have your derivative contract executed on-exchange. In other words, are there any

specific situations when you would choose to have your contract executed on-exchange rather than OTC? Please explain and provide specific examples as relevant.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

16 Are there any types of situations when your only option is an exchange traded derivative contract? If so, please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

17 In a situation where the same category contract (i.e. a contract offering the same economic exposure) is available both on exchange and OTC, please explain under what circumstances you prefer to have your derivative contract executed OTC? In other words, are there any specific situations when you would choose to have your contract executed OTC rather than on-exchange? If so, please explain and provide specific examples.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

18 Are there any types of situations when your only option is an OTC traded derivative contract? If so, please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

19 Generally speaking, what advantages/disadvantages does on-exchange derivatives trading have as compared to OTC trading?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

20 Please compare in general terms the overall cost of trading on exchange and OTC for a comparable type and size of contract.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

21 When trading on behalf of your customers, please explain to what extent you have freedom to choose to trade on-exchange or OTC. In particular, please indicate whether your customers usually select a specific mode of execution of a contract or the choice is with you. Please provide details and examples.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

22 Are there any categories of contracts for which you have a choice to execute them indifferently either on exchange or OTC?

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

23 Are there, to your knowledge, any categories of exchange traded derivatives contracts which in your view are directly substitutable to some OTC derivatives as they offer the same economic exposure (e.g. listed STIR futures and OTC FRAs)? If so, please provide concrete examples.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

24 In 2010, please indicate the % of derivative contracts (of all contracts traded within the same category) you traded on exchange and OTC for each of the categories of derivatives listed in the table below. To the extent possible, please indicate the notional amount exchange traded contracts and OTC contracts represented in each category of derivatives contracts.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

25 Please explain the role that standardization of exchange-traded derivatives plays in your choice of execution venue (on-exchange/OTC).

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Off-order book /OTC

The purpose of the following questions is to get an understanding of the extent to which off-order book exchange traded derivatives and OTC derivatives are considered as substitutes in the eyes of users of derivatives contracts. In particular, the Commission would like to understand to what extent users compare the two alternative execution modes when contemplating a trade.

26 Please explain, from your perspective as a trader, the difference between off-order book trading on exchange, and OTC trading.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

27 Please explain whether when planning to execute a trade, you consider both off-order book and OTC trading as alternatives. In this respect, please explain under what circumstances you give preference to off-order book trading on exchange and under what circumstances you would opt for an OTC trade.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

28 Please compare the overall cost of trading off-order book and OTC for a comparable type and size of contract.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Segmentation of derivatives contracts by asset class (single equity derivatives, equity index derivatives, capital market derivatives (LTIR), money market derivatives (STIR), commodity derivatives, currency derivatives).

The purpose of the following questions is to get an understanding of the extent to which derivatives having different underlying assets are considered as substitutes in the eyes of users of derivatives contracts. In particular, the Commission would like to understand whether users usually seek an exposure to a particular asset class or whether they are usually indifferent to type of underlying.

29 In your ordinary trading activity, please explain to what extent you are indifferent towards the underlying asset. In other words, please explain whether when planning to execute a trade, you consider all derivatives with different underlyings as realistic alternatives. In case this depends on the type of user or the objective (hedging/investing), please explain the different scenarios.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

30 Please explain whether there are any broad categories of derivatives you consider as substitutable with each other because they fulfil the same needs, i.e. they offer the same economic exposure and are therefore realistic alternatives in your trading strategy? If yes, please provide examples. If your answer depends on the objective (hedging or investment), please provide separate explanations.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Trading of IR derivatives

31 Please explain under which circumstances you consider trading in STIR derivatives.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

32 Please explain under which circumstances you consider trading in LTIR derivatives.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

33 Please explain to what extent STIR and LTIR derivatives may be considered as substitutable from your perspective. In this respect, please explain whether when you consider a trade in IR derivatives, you consider trading in both STIR and LTIR derivatives and how you decide between the two.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

34 To your knowledge, are there any bundles of STIR contracts through which a trader could get exposure to a longer term duration IR. In other words, to what extent a trader can strip a group of STIR contracts to get exposure to LTIR. In case this is possible, please explain to what extent such a strategy is used in practice and provide examples.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Trading of European equity index derivatives

35 Are there any European equity index derivatives which are in your view substitutable to each other, in other words which you consider to be realistic alternatives when willing to trade in European equity index derivatives? If so, please provide examples.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Trading of Single Stock Equity derivatives

36 Please explain under which circumstances and for which purposes you purchase single stock equity derivatives. Please explain whether you usually purchase single stock equity derivatives on a single stock or on a basket of single stocks.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Geographic market definition

37 Please indicate for each category of derivatives contracts offered by the Parties (left column in the table below) the alternative trading platforms where you can trade these or substitutable products:

Available alternative trading platforms and alternative product (name of the platform, geographic region)

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

38 From your perspective, please explain to what extent you consider derivatives products offered by exchanges in other geographic regions (e.g. US, Asia etc.) when considering to trade in derivatives with European underlyings or hedge European risk.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

39 Are there any regions of the world in which customers seeking to trade derivatives on European underlyings would be likely not to make use of the service offering of the Parties, but rather choose a local provider or conduct business exclusively OTC?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

40 Please explain what impact trading hours have on the ability of European exchange customers to trade in other geographic regions.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

41 Please explain the role the applicable regulatory framework plays in your ability/willingness to trade in other geographic regions?

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

LTIR derivatives

42 Please explain to what extent and under what circumstances derivatives on Eurozone government debt instruments (such as Bund, Bobl and Schatz) are substitutable (i.e. they offer the same economic exposure and are therefore realistic alternatives in your trading strategy) to derivatives on US Treasury bonds (such as the ones offered by CME).

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

STIR derivatives

43 Please explain to what extent and under what circumstances Euribor futures/options and Eurodollar futures/options are substitutable (i.e. they offer the same economic exposure and are therefore realistic alternatives in your trading strategy).

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Single Equity derivatives

44 Please explain to what extent and under what circumstances derivatives having European equity underlyings are substitutable (i.e. they offer the same economic exposure and are therefore realistic alternatives in your trading strategy) to derivatives having as underlying other equities (e.g. US, Japanese etc.)

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

45 If you wish to hedge exposure or get exposure to a specific single stock, which derivatives would you consider?

Antwort:

- only derivatives (options/futures) in that particular stock
- derivatives having as underlying stocks in the same country (please explain)
- a wider set of derivatives (please explain)

Equity index derivatives

46 Please explain to what extent and under what circumstances derivatives having European equity index underlyings are substitutable (i.e. they offer the same economic exposure and are therefore realistic alternatives in your trading strategy) to derivatives having as underlying other equity indices (e.g. US, Japanese etc.).

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

47 Please explain to what extent and under what circumstances derivatives having European equity index underlyings are substitutable (i.e. they offer the same economic exposure and are therefore realistic alternatives in your trading strategy) to derivatives having as underlying national indices (e.g. CACs, DAX' etc.).

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

II. COMPETITIVE ASSESSMENT
Competition between derivatives exchanges

48 Please explain what are the main parameters of competition between different derivatives exchanges (e.g. fees, system performance (including latency), introduction of new products, clearing arrangements, etc.). Please describe in detail how competition between exchanges takes place.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

49 Please indicate which factors you take into account when selecting the exchange venue and explain the role each factor plays in your choice.

49.1 availability of the contract I want to trade on the venue in question

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

49.2 exchange membership fees

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

49.3 explicit per transaction exchange fees

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

49.4 implicit trading costs (bid-ask spread, price impact)

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

49.5 transparency

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

49.6 anonymity

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

49.7 liquidity

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

49.8 system performance

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

49.9 margin requirements

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

49.10 clearing arrangements

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

49.11 regulatory framework applying to the venue in question

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

49.12 other

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

50 Please explain to what extent you tend to concentrate all trades on one exchange or whether you make your decision of exchange venue in an isolated manner for each trade. Please explain also whether there are any advantages to concentrating trades in one trading venue or in one clearing venue.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

51 To the extent that all (or the significant majority) of trades in a certain category of derivatives concentrate on one exchange, please explain to what extent an alternative exchange is a credible competitor or potential competitor to that exchange for that category of derivative.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

52 Please explain whether you could switch and under what circumstances you would consider switching trading away from an exchange which currently has all (or the significant majority) of

trades in a certain category of derivatives concentrated on it to another exchange.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Competition between the Parties

53 Please explain whether there are any derivatives contracts that are offered in competition by both Eurex and Liffe? If so, please indicate which ones.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

54 Please compare Eurex and Liffe in terms of service offering, product offering, clearing arrangements, system performance, level of trading fees, level of clearing fees, co-location fees, available liquidity, collateral requirements etc.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

55 Please explain in general terms how and to what extent (on the basis of which parameters, e.g. fees, new products, etc.) Deutsche Boerse and NYSE Euronext compete in derivatives and provide specific examples.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

56 In your view, generally speaking, which exchange is Eurex's closest competitor in terms of its size, product portfolio, customer base etc.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

57 In your view, generally speaking, which exchange is Liffe's closest competitor in terms of its size, product portfolio, customer base etc.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

58 In your view, which exchange is Eurex's and Liffe's closest competitor when it comes to specific asset classes.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

59 Please explain how Eurex and Liffe compare individually to their competitors in terms of service offering, product offering, clearing arrangements, system performance, level of trading fees, level of clearing fees, co-location fees, available liquidity, collateral requirements etc.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

60 Please explain, providing historic examples, the dynamics of competition between Eurex and Liffe at the moment when new contracts are introduced.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

61 To your knowledge, do Eurex and Liffe compete in terms of introduction of new derivatives products? If yes, please explain in detail how this competition takes place and provide concrete examples when you observed such competition.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Potential competition between the Parties

62 Please explain to what extent an exchange that is currently not offering certain contracts in a certain asset class (or to a very limited extent) could start offering such contracts and explain what it would take. For instance, could Liffe easily increase its activities in LTIR, and conversely, could Eurex start offering STIR?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Role of collateral

63 Please explain whether an individual trader takes into account the costs associated with posting collateral for a trade, or whether collateral is rather dealt with centrally at firm level.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

64 Please explain the role of collateral in competition between platforms.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

65 Please explain the relative importance of the cost of posting collateral to a clearing house for your company compared to other trading and clearing fees. Please explain how you manage the trade off between the cost of collateral and explicit trading fees. In other words, if you had to chose between higher collateral and lower clearing fees and lower collateral with higher clearing fees, which option would you choose?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Fees and negotiation with exchanges

66 Please explain from your own perspective how exchange fees are set. Do you pay an overall fee

per trade which covers trading, clearing, settlement and potentially other services or are the fees broken down by a type of service you chose to use?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

67 Please explain to what extent you have the ability to negotiate the fees with exchanges. In case there are only some categories of fees that are negotiable, please specify.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

68 In case you negotiate fees with exchanges, please explain which arguments you put forward in such negotiations (e.g. existence of a same contract OTC, volume, cheaper fees on other exchanges, threat to move away your trades, etc.).

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

69 Please explain what relative importance you attach to explicit cost of trading, i.e. exchange trading fees as compared to the implicit costs determined by the liquidity of particular contract on exchange.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

OTC platforms

70 Please explain to what extent you use OTC platforms and list the platforms you usually use.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

71 Please explain the role OTC platforms play in your overall trading activity and on average what percentage of your overall OTC trades you conclude through such a platform.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

72 Are you aware of any non-exchange multilateral platforms offering trading in competing or similar contracts to those offered by Deutsche Boerse and NYSE Euronext? If so, please identify these platforms and the contracts concerned and explain whether they compete directly with the Parties' platforms for order flow, or is their use rather complementary?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

73 Please explain under which circumstances you consider an OTC platform as an alternative to voice broking and direct search for an OTC counterparty. In the event you opt for a hybrid mode of execution, i.e. electronic-voice broking, do you choose the Parties' platforms or rather execute the

trade with an entirely different broker?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Bringing OTC trades on exchange and future developments

74 To your knowledge, do Eurex and Liffe currently compete in bringing OTC trades on exchange? Please provide details.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

75 Please explain your view on the likely impact of forthcoming regulatory developments - which are designed to move more OTC trades onto exchanges - on competition between exchanges in general, and between Deutsche Boerse and NYSE Euronext in particular.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

76 In your view, which exchanges are most likely to capture these trades? Please explain in detail.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

77 Please explain whether in your view the proposed merger may increase the Parties' ability to capture these trades, by virtue of their combined position in listed derivatives or for any other reason.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

78 Please explain the impact the envisaged regulatory requirements to bring such trades on exchange might have on the ability of the combined entity to exert greater pricing independence vis-à-vis its customers in respect of such trades?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Entry into derivatives trading and clearing

Entry in the derivatives trading space

79 Have you observed in the past any entry into the derivatives trading space? If so, please name the entrants and specify the scope of entry, listing the product offering as relevant. In case there were any failed entries, please provide possible explanations for such failed entry.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

80 Please explain what are in your view the main requirements for a successful entrant to establish itself in the derivatives trading space in Europe or globally.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

81 To your knowledge, are there any likely entries into the derivatives trading space in the near future? Please provide details (name of the company, timing, product portfolio, etc.) and specify the asset class in the table below. If you believe that no entry is likely to occur, please explain why. If you believe an entry will occur, please explain what impact it may have on the market.
Trading of derivative contracts

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

82 Please explain under what circumstances MTFs can establish themselves in the derivatives trading space. Please explain also the type of obstacles (if any) they may face in entering this market. Please explain in detail.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

83 Do you think that CME has the potential to become a significant player in the trading of European derivatives? Please explain in detail indicating its likely area of focus if relevant.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Entry in the derivatives clearing space

84 Have you observed in the past any entry into the derivatives clearing space? If so, please name the entrants and specify the scope of entry, listing the product offering as relevant. In case there were any failed entries, please provide possible explanations for such failed entry.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

85 Please explain what are in your view the main requirements for a successful entrant to establish itself in the derivatives clearing space in Europe.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

86 To your knowledge, are there any likely entries into the derivatives clearing space in the near future? Please provide details (name of the company, timing etc.) and specify the asset class in the table below. If you believe that no entry is likely to occur, please explain why. If you believe an entry will occur, please explain what impact it may have on the market.

Clearing of derivative contracts

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

87 Please compare the requirements for entry into cash clearing and derivatives clearing.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

88 Do you think that CME has the potential to become a significant player in clearing of European derivatives? Please explain in detail indicating its likely area of focus if relevant.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Entry with a vertical model

89 In your view, would there be a realistic prospect, in the absence of the merger, of a competitor entering any of the derivatives trading instruments where the Parties are active and gaining a non-negligible market share using its own clearing solution? If yes, please provide details and list potential entrants with this model.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

90 Please explain to what extent the merger may, in your view, affect the ability and incentive of such potential entrants to enter the market.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Access to derivatives clearing

91 In your view, would there be, in the absence of the merger, a realistic prospect that another derivatives exchange would be able to gain access to fungible clearing of the same instruments traded on (a) Liffe and (b) Eurex. Please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

92 If you have answered yes to the previous question, do you think this may change following the proposed transaction? In this respect, please explain to what extent the merger may, in your view, affect the ability and incentive of the merged entity to provide such fungible clearing.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Launch of new exchange traded derivatives contracts

93 Please explain how the launching of new exchange-traded derivatives contracts takes place and how exactly exchanges compete in this area.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

94 Please explain whether the initiative to bring a new derivatives contract on exchange is primarily driven by the exchange itself and what role other actors, such as broker-dealers and regulators, play in this process?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

95 Which exchanges are the most dynamic in terms of innovation and introduction of new derivatives contracts? Please provide examples.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

96 Are there any instances where the launch of a new derivatives contract by Eurex was followed by Liffe and vice versa? If so, please provide examples and explain what effects such competition had on fees, accumulation of liquidity, bid-ask spreads etc.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

97 Are there certain derivatives contracts which an exchange could more easily introduce (regardless of whether or not those contracts would attract significant volumes of trading) based on its existing range of contracts? If so, please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

98 In the future, how do you think the markets in question will evolve? In particular, do you anticipate a significant amount of innovation in bringing new contracts to market which are similar to those already offered by the Parties, or is such innovation likely primarily to concern entirely new classes of derivatives?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

99 In your view, how important is it for the introduction of new contracts on exchange for there to be ownership or exclusive contractual relations between the exchange and the clearing house? Please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Technology improvements and new services

100 How much competition is there, presently, between exchanges to improve the technological features of their trading system, *inter alia* to pre-empt the risk of a loss of liquidity to another platform?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

101 Do Eurex and Liffe closely compete in this area? Please explain how exactly this competition takes place.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

102 Which is the closest current competitor in this respect to (a) Liffe (b) Eurex?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

103 To what extent does such competition explain the investment of exchanges in their trading systems, as opposed to the intrinsic reasons for such investment (to avoid technological obsolescence, to increase trading volumes, etc)?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

104 How much competition is there, presently, between exchanges to innovate in other areas than their order book trading system, such as to bring OTC trades on to the exchange, in co-location centres etc?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

105 What drives such competition if it exists?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

106 Which is the closest current competitor in this respect to (a) Liffe (b) Eurex?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

107 To what extent does such competition explain the investment of exchanges in such innovation, as opposed to the intrinsic reasons for investment in terms of incremental revenue?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

108 Do you anticipate more of less of each of these kinds of innovation post-merger? Please explain your answer.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

III. EFFECTS OF THE TRANSACTION ON DERIVATIVES TRADING AND CLEARING

109 Please explain in general terms what effects the proposed merger between Deutsche Boerse and NYSE Euronext will in your view have on :

- Derivative trading services
- Derivative clearing services
- Entry into the market for derivatives trading
- Entry into the market for derivatives clearing
- Introduction of new derivative products
- Exchange clearing of OTC traded derivatives

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

110 More concretely, please explain what effects will the proposed merger in your view have on

- trading fees and other conditions of trading;
- liquidity in the traded instruments on each exchange;
- the rate of new contract introductions;
- innovation in technology; and
- collateral management services provided by third parties for trades executed on parties platforms?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

111 Please explain what efficiencies (if any) this merger may bring about in your view in the markets for derivatives trading and clearing.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

112 Please provide any other comment you may consider relevant and useful in relation to the effects of the merger on derivatives trading and clearing.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

(C) QUESTIONS ON CASH TRADING AND POST-TRADING

113 For each of the types of cash security listed below for which a significant part of trading takes place on the European platforms of DB and/or NYSE Euronext (for example because the security in question is listed on these venues), please provide a rough estimate of the proportion of trading conducted by your company/group on each of the parties' exchanges/trade venues (regulated markets + Multilateral Trading Facilities, "MTFs"[1]), on competing regulated markets and MTFs, and OTC, as a percentage of your company's/group's total trade value in the European Economic Area ("EEA") (the four columns should sum in each case to 100%): [1] These terms are used throughout this questionnaire in the sense of the MiFID Directive, i.e. Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

I. Relevant markets

In order to assess the effects of the proposed transaction on the internal market, the Commission first needs to define the "relevant product and geographic markets" affected by this transaction as a result of the competitive overlap between the Parties to the proposed transaction.

A relevant product market includes all goods and/or services that customers consider interchangeable/substitutable, due to for instance their common inherent characteristics (products/services' core characteristics are similar to the extent that they can be used interchangeably), their similar prices (similar products/services have similar prices so that customers see them as directly substitutable) or their use (products/ services fulfil the same needs).

A relevant geographic market is the geographic area in which the conditions of competition for a determined product/service are sufficiently homogeneous and which as a result can be distinguished from the neighbouring geographic areas where different market dynamics prevail. Geographic areas may differ because of the different supply/demand (suppliers and customers are active in a certain limited area), different regulation specific to a certain area etc.

Differences between cash instruments (Company issued equities, ETPs, structured products and bonds).

The purpose of the following questions is to get an understanding of the extent to which the different equity instruments and bonds are considered as substitutes in the eyes of investors/traders. In particular, the Commission would like to understand to what extent investors/traders are/are not indifferent to a particular equity category and/or equities and bonds.

114 Would you agree with the statement that equities and bonds should be considered as non-substitutable products from a trading perspective? Please give reasons for your reply in the text box below.

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes
 No

114.1 Please explain:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Die zur Verfügung Stellung von Eigenkapital (Aktien) oder Fremdkapital (Anleihen) führt ökonomisch wie rechtlich zu grundsätzlich unterschiedlichen Ansprüchen und Handlungsoptionen für die Investoren. Wenngleich, soweit man den Bereich strukturierter Anleihen betrachtet, die Wertentwicklung von Aktien synthetisch nachgezeichnet werden kann, so fehlt auch diesen Produkten jedoch, die sich aus dem Anteilsbesitz und den hieran geknüpften Stimmrechten ergebenden Möglichkeit der unternehmerischen Einflussnahme und Kontrolle.

115 Do you consider company issued equities, ETPs - including exchange traded funds "ETFs", exchange traded commodities ("ETCs") and exchange traded notes ("ETNs") - and structured products (warrants, certificates) should all be considered as substitutable products for each other?

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes
 No

116 If you replied "no" to the previous question, which of the following would you consider as substitutable products?

Nichtvertrauliche Antwort:

- Company issued equities, ETPs and structured products each belong to their own separate category as they are not substitutable for each other [please give reasons in the text box below]
 Company issued equities and ETPs [please give reasons in the text box below]
 Company issued equities and structured Products [please give reasons in the text box below]
 ETPs and structured products [please give reasons in the text box below]
 Other, please specify in the text box below.

116.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Analog zu Antwort zu 114.1

117 Do you consider company issued equities listed in a particular country (e.g. Germany) as substitutable with company issued equities listed in other countries (e.g. France or Belgium) in your trading decisions? Please explain the reasons for your reply in the text box below.

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes, this applies to all company issued equities
- Yes, but only as far as blue chips are concerned
- No, independent of the stock type

118 Do you consider ETPs listed in a particular country (e.g. Germany) as substitutable with ETPs listed in other countries (e.g. France or Belgium) for your trading decision? Please explain the reasons for your reply in the text box below.

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes, this applies to all ETPs.
- Yes, but only for some ETPs, e.g. ETFs, [please specify which ones also in the box below.]
- No.

118.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Eine weitgehende Substituierbarkeit kann für die Instrumente angenommen werden, für die mehr als ein liquider Markt besteht. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass durch höhere Clearing- und Settlementkosten im Cross-Boarder-Bereich der Handel in wirtschaftlicher Hinsicht wieder eingeschränkt sein kann.

119 Do you consider structured products listed in a particular country (e.g. Germany) as substitutable with structured products listed in other countries (e.g. France or Belgium) for your trading decision? Please explain the reasons for your reply in the text box below.

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes, this applies to all structured products.
- Yes, but only for some products, e.g. certificates [please specify which ones also in the box below.]
- No.

119.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Analog zu Antwort zu 116.1

120 Would you agree with the statement that all types of bonds are substitutable from the viewpoint of a trader? Please explain the reasons for your reply in the text box below.

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes.
- No, only certain types of bonds (government bonds vs. corporate bonds, bonds issued in a particular country) can be regarded as substitutable [please specify also in the text box below].

No, none are substitutable for each other.

120.1 Please explain.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Eine allgemeine Substituierbarkeit für Anleihen verschiedener Emittenten, Laufzeiten und sonstigen Ausstattungsmerkmale besteht nicht, weshalb die Frage in Folge fehlender Differenzierung verneint werden muss. Wie weit Anleihen im Einzelfall dennoch als ganz oder teilweise substituierbar angesehen werden können, hängt von der jeweils konkreten Handelssituation und deren wirtschaftlichen Vorgaben ab.

121 Please list all exchanges, MTFs and other trading venues which you consider currently exercise a competitive constraint on the pricing and behaviour of Parties in the EEA through the threat or reality of head-to-head competition: in (i) equities and (ii) bonds. If you consider it relevant, in particular in the light of your replies to the previous questions, please also distinguish between the types of equity and bond products.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Für den Aktienhandel, insbesondere in hochliquiden Blue-Chips, besteht erheblicher mittelbarer und unmittelbarer Preiswettbewerb sowohl unter den etablierten regulierten Märkten wie Deutsche Börse, London Stock Exchange und NYSE Euronext als auch mit den existierenden MTFs wie Chi-X, BATs oder Turquoise. Wobei das Aufkommen der MTFs die Intensität des Preiswettbewerbs deutlich intensiviert hat. Für den Anleihehandel gilt das zuvor Gesagte in dieser Form nicht bzw. nur mit erheblichen Einschränkungen. Ursächlich hierfür ist die Dominanz des OTC-Handels und die sich hieraus ergebende relative Wettbewerbsschwäche der genannten Marktteilnehmer in diesem Handelssegment. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass sich zukünftig infolge von MiFID II auch im Markt für Anleihen ähnliche wettbewerbsrelevante strukturelle Veränderungen ergeben könnten.

Regulated markets/MTFs

122 Do you regard MTFs as a realistic competitive alternative to regulated markets for equities trading in Europe?

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes, for all types of trading
- Yes, but only for certain types of trading, namely....
- No, because (please explain the reasons in the text box below).

122.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Ein unmittelbarer Wettbewerb zwischen Regulierten Märkten und MTFs besteht in erster Linie im Hinblick auf den Handel in einer begrenzten Anzahl hochliquider Blue-Chips. Gleichwohl kann dies indirekt auch Auswirkungen auf die Preispolitik der Marktbetreiber in anderen Segmenten haben.

123 If you considered in response to the previous question that there are some types of equities trading carried out on exchange for which MTFs are not a viable alternative, please estimate the importance of such trading as a proportion of overall exchange trading in the instrument(s) concerned.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Aufgrund der im Hinblick auf die Handelsvolumina bestehenden Dominanz hochliquider Blue-Chips, für die eine unmittelbare Wettbewerbssituation zwischen Regulierten Märkten und MTFs besteht, schätzen wir den verbleibenden Volumenanteil der weniger liquiden Small- and Mid-Caps auf 20% bis 30%. Dabei sollte dem Umstand, dass es sich um einen hinreichend liquiden Handel in Small Caps handelt, der ein wichtiger Bestandteil der Kapitalbeschaffungsfunktion für die mittelständische Wirtschaft darstellt, angemessen berücksichtigt werden. – Dabei handelt es sich zweifellos um eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion, die bisher praktisch ausschließlich von den Regulierten Märkten erbracht wird.

124 Would you consider that since MiFID, MTFs have become a more viable substitute for regulated markets for the trading of equities in Europe?

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes, because since MiFID, listing and trading is separated for cash trading
- Yes, since MTFs are served by their own/independent clearing houses
- Yes, because MTFs have attracted significant liquidity
- Yes, but for company-issued equities, this primarily applies to the trading of blue-chip equities, and not to equities issued by small and mid-cap firms.
- No (please explain in the below text box).

124.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

125 Do you regard MTFs as a realistic competitive alternative to regulated markets for bond trading?

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes, for all types of trading
- Yes, but only for certain types of trading, namely....
- No, because (please explain the reasons in the below text box).

125.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Der vom Volumen her signifikante institutionelle Anleihehandel findet seit langem nahezu ausschließlich im OTC-Bereich statt. Die in den letzten Jahren neu entstandenen MTFs haben daran nichts geändert, an den Regulierten Märkten stagniert der Marktanteil im Anleihehandel seit Jahren auf niedrigem, prozentual einstelligem Niveau.

126 If you considered in response to the previous question that there are some types of bond trading carried out on exchange for which MTFs are not a viable alternative, please estimate the importance of such trading as a proportion of overall exchange trading in the instrument(s) concerned.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

OTC trading of equities and bonds

The purpose of the following questions is to get an understanding of the extent to which OTC trading of equities and bonds is considered as a substitute for trading on regulated markets and MTFs in the eyes of users. In particular, the Commission would like to understand to what extent buy and sell-side users compare the two alternative execution modes when contemplating a trade.

127 Please explain which price and non-price factors you take into account in your decision on where to execute a trade (on a regulated market/MTF or OTC).

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

128 In your ordinary trading activity when trading in equities on your own account, please explain to what extent you are indifferent towards the type of execution (on a regulated market/MTF or OTC). In other words, please explain whether when planning to execute a trade, you consider trading on a regulated market or MTF and OTC trading as realistic alternatives, and if so, in what circumstances and to what extent. In this regard, please explain whether, when planning to

execute a trade, you systematically consider both regulated markets/MTFs and OTC trading alternatives.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

129 In a situation where the same equity can be traded both on a regulated market/MTF and OTC, please explain under what circumstances you prefer not to trade OTC. In other words, are there any specific situations when you would choose to trade on a regulated market or MTF rather than OTC? Please explain and provide specific examples.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

130 Are there any types of situations when your only option is to trade on a regulated market or MTF?

Antwort:

Yes [please explain in the text box below to what an extent and in which circumstances these situations arise].

No

130.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

131 In the situation where the same equity can be traded both on a regulated market/MTF and OTC, please explain under what circumstances you prefer to trade OTC. Please explain and provide specific examples.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

132 Are there any types of situation when your only option is to trade equities OTC?

Antwort:

Yes [please explain in the text box below to what extent and in which circumstances these situations arise]

No

132.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

133 Do you consider that certain types of trading activity are more sensitive to the trading fees charged by platforms and other intermediaries than others? If so, please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

134 In your ordinary trading activity when trading bonds on your own account, please explain to what extent you are indifferent towards the type of execution (on a regulated market/MTF or OTC). Please also explain whether, when planning to execute a trade, you systematically consider both regulated markets/MTFs and OTC trading alternatives.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

135 Are there circumstances in which you would prefer to conduct a bond trade either on a regulated market/MTF or OTC?

Antwort:

- Yes (please explain the circumstances in the text box below).
- No

135.1 Please explain

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

136 Are situations when your only option is to trade bonds OTC frequent?

Antwort:

- Yes
- No

137 Generally speaking, what advantages/disadvantages does trading on regulated markets/MTFs have as compared to OTC trading and vice versa. Please reply for equities and bonds separately and also explain how important the standardisation of trades on regulated markets/MTFs is for equity and bonds separately.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
Aus der Sicht von Händlern und Investoren bieten Regulierte Märkte insgesamt nach wie vor das höchste Maß an Marktüberwachung (Missbrauchskontrolle, Überwachung der Preisqualität) und Transparenz über sämtliche Instrumente hinweg. Allerdings hat sich auch im Bereich der MTFs die Marktorganisation und Transparenz in den letzten Jahren fortlaufend verbessert. Regulierte Märkte und MTFs heben sich insofern gemeinsam von den nach wie vor weitgehend eher „opaquen“ OTC-Märkten ab. Aus regulatorischer wie wettbewerbspolitischer Sicht ist jedoch auch zu berücksichtigen, dass es in bestimmten Marktbereichen, etwa dem institutionellen Bond-Handel, für den Falle vergleichbarer Transparenzanforderungen, mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit auch ein negativer Trade-Off zwischen zunehmender Transparenz und gleichzeitig abnehmender Liquidität zu antizipieren sein dürfte.

Off-order book /OTC/internalisation and lit/ dark trading

The purpose of the following questions is to get an understanding of the substitutability of 'on-order book' and 'off-order book' trading, lit and dark trading and the extent to which off-order book trading on regulated markets/MTFs and OTC trading of cash securities are considered as substitutes in the eyes of users.

138 Please explain, from your perspective as a trader, the difference between off-order book trading and OTC trading.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

139 Please explain which are the most important off-order book trading execution methods you use,

as well as stating their order of importance in terms of total off-book trading (in % terms).

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

140 Would you consider lit (displayed) and dark trading ("dark pool" or non-displayed, i.e. absence of pre-trade transparency) as substitutable from the viewpoint of a trader?

Antwort:

- Yes, lit and dark trading on regulated markets/MTFs are substitutes
- No, because (please explain in the below text box)

140.1 Please explain:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

141 Please tick for cash trading on regulated markets/MTFs which of the following categories you would consider as substitutes from the viewpoint of a trader:

Nichtvertrauliche Antwort:

- Order book – lit (trading on electronic open limit order book excluding auction trading and trading from non-visible orders)
- Order Book – hidden (same as above but one side of the order is not visible on the book)
- Order Book – auction (trading during an auction period)
- Dark Order Book – (trades generated by a dark pool of liquidity operated as an MTF)
- Off Order Book – (Trades completed/reported via regulated markets/MTFs including OTC trades reported on the basis of the rules of regulated markets/MTFs)
- Other (please explain in the below text box)

141.1 Please explain:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

II. COMPETITIVE ASSESSMENT

Competition between regulated markets/MTFs

142 Please explain what are the main parameters of competition between regulated markets and MTFs which offer trading in cash instruments (e.g. fees, system performance, clearing arrangements, etc.). Please describe in detail how competition between these various platforms takes place.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

MTFs bieten lediglich eine Auswahl an liquiden Wertpapieren an und verfolgen insofern i.d.R. eine „Cherry-Picking“ Strategie. Weiterhin haben sie keinerlei Zulassungsprozess zu organisieren und de facto weiterhin geringere regulatorische Kosten, weshalb im Hinblick auf die Wettbewerbssituation zum Nachteil der Regulierten Märkte bisher kein echtes „level playing field“ besteht. Der Wettbewerb zwischen Regulierten Märkten und MTFs wurde bisher insbesondere über aggressive Gebührenmodelle (v.a. sog. „Maker/Taker“-Strukturen) und die Performanz der IT-technischen Systeme (Stichwort: „Low-Latency“) geführt.

143 Please indicate which factors you take into account when selecting the regulated market/MTF and explain the role each factor plays in your choice.

143.1 availability of the contract I want to trade on the venue in question

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.2 exchange membership fees

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.3 explicit per transaction exchange fees

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.4 implicit trading costs (bid-ask spread, price impact)

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.5 transparency

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.6 anonymity

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.7 system performance

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.8 margin requirements

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.9 clearing arrangement

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.10 regulatory framework applying to the venue in question

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

143.11 other

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

144 Do you think that the entry of MTFs in recent years has resulted in a (significant) decline of trading costs on regulated markets in Europe?

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes, overall a reduction of 20% or more
 Yes, overall a reduction of between 10% and 20%
 No or only insignificantly.

Competition between the Parties

145 In your view, in the field of trading of cash instruments, which regulated market or MTF is DB's closest competitor in terms of its trade volume, product portfolio and customer base?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Im institutionellen Geschäft befindet sich die Deutsche Börse in direktem Wettbewerb zu den Handelsplätze: Chi X, NYSE Euronext, LSE, Bats und Turquoise. Im Retailhandel steht die Deutsche Börse im unmittelbaren Wettbewerb mit den deutschen Regionalbörsen, wobei im Hinblick auf die Wettbewerbsstärke an vorderster Stelle die Börsen Stuttgart und Tradegate zu nennen sind.

146 In your view, in the field of trading of cash instruments, which regulated market or MTF is the closest competitor for NYSE's European platforms in terms of its trade volume, product portfolio and customer?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Im institutionellen Geschäft befindet sich die NYSE Euronext in direktem Wettbewerb zu den Handelsplätze: Chi X, Deutsche Börse, LSE, Bats und Turquoise. Über die Wettbewerbsverhältnisse im Retailhandel liegen uns keine hinreichend konkreten Informationen vor.

147 In your view and on the basis of your experience, in which types of equities and bonds are DB and NYSE significant competitors to each other?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Im Bereich des Anleihehandels ist der Wettbewerb zwischen den beiden Parteien schon aufgrund der Dominanz des OTC-Handels in diesem Bereich als sehr gering zu bewerten. Im Bereich des Aktienhandels besteht ein signifikanter Wettbewerb im Hinblick auf das gesamte „Eurostoxx- Universum“ an hochliquiden europäischen Aktien.

148 In your view and on the basis of your experience, are DB and NYSE also significant competitors to each for the trading of certain types of bonds?

Nichtvertrauliche Antwort:

- No
 Yes (please explain as to which types in the below text box).

148.1 Please explain:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Siehe Antwort 147.

149 Do you consider that DB and/or NYSE hold any competitive advantage (e.g., technology) over other trading venues in the EEA for any cash instruments (company issued equities, ETPs, structured products, sovereign and corporate bonds)?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Die Wettbewerbsstellung der Deutschen Börse wird insbesondere durch die vollständige vertikale Integration von Handel und Abwicklung („Silo-Struktur“) gestärkt.

150 Please explain to what extent you tend to concentrate all trades of a certain category on one regulated market or MTF or whether you make your decision of trading venue in an isolated manner for each trade. Please explain also whether there are any advantages to concentrating trades in one venue.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Solange der Marktzugang über eine für alle Marktteilnehmer verfügbare Infrastruktur gewährleistet und dementsprechend „Switching-Costs“ gering gehalten werden, kann auch Wettbewerb zwischen Anbietern unterschiedlicher Größe und Marktmacht ent-/bestehen. Soweit hier eine Monopolstellung dazu führt, dass das Angebot einer Handelsplattform nicht mehr marktgerecht und wettbewerbsfähig ist, werden sich deshalb erfahrungsgemäß entsprechende Alternativen entwickeln. Ein Beispiel hierfür wäre die Deutsche Börse, der mit einem hohen Marktanteil im Bereich der verbrieften Derivate (heutiger Produktname: „Scoach“) trotz ihrer Größe seit Ende der 90er Jahre ein ernstzunehmender Wettbewerber in Form der Börse Stuttgart gegenüber steht.

151 To the extent that all, or the significant majority, of trades in a certain category concentrate on one trading platform, please explain to what extent an alternative platform is nonetheless a credible competitor or potential competitor for that category of cash instrument. Please give relevant examples of any past entry (whether successful or not) to illustrate your view.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

152 Please explain whether you would consider switching trading away from a regulated market or MTF exchange which has all or the significant majority of trades in a certain category concentrated on it to another trading.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Fees and negotiation with regulated markets/MTFs

153 Please explain from your own perspective how trading venues set their fees. Do you pay an overall fee per trade which covers trading, clearing, settlement and potentially other services or are the fees broken down by a type of service you choose to use? If applicable, please break down by type of cash security.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Die vergleichsweise jungen MTFs haben zunächst mit aggressiven, nicht kostendeckenden, Gebühren versucht genügend Marktanteile zur Erreichung einer kritischen Masse zu generieren, worin eine Reihe von Ihnen, allen voran Chi-X, z.T. sehr erfolgreich war. Neben dem unmittelbaren Kostendeckungsbeitrag kam bzw. kommt im Hinblick auf die Preismodelle der Wettbewerb um Handelsliquidität die entscheidende Bedeutung zu, was sich an neuartigen Gebührenstrukturen, wie dem „Maker/Taker“-Modell ablesen lässt. Die etablierten Regulierten Märkte reagierten ihrerseits auf die neuen Wettbewerber aus der Perspektive vormaliger (de facto) Monopolisten bzw. unter den Bedingungen oligopolistischer Konkurrenz. Auch wenn die Gebührenmodelle an praktisch sämtlichen Handelsplätzen im Laufe der letzten Jahre eine grundlegende Überarbeitung erfahren haben, ist eine Generalisierung kaum möglich.

154 Please explain to what extent you have the ability to negotiate the fees with trading venues.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Auch unter den Bedingungen einer sich deutlich verschärfenden Konkurrenz zwischen den Handelsplätzen ist es unserer Erfahrung nach aus Kundensicht normalerweise kaum möglich, Preisvorteile aus bilateralen Verhandlungen mit den Operatoren von Handelsplattformen zu erzielen. Die Stellung der Nachfrager bleibt demnach bezogen auf das einzelne Wirtschaftssubjekt trotz einer in den letzten Jahren eingetretenen strukturellen Veränderung der Wettbewerbslandschaft (nicht zuletzt in Folge der MiFID) vergleichsweise schwach. Ausnahmen hiervon dürften sich aus unserer Sicht im Wesentlichen auf vergleichsweise wenige Disponenten über sehr große Orderströme beschränken.

155 In case you negotiate fees with venues, please explain which arguments you put forward in such negotiations (e.g. existence of the possibility to trade the same instrument OTC, cheaper fees on other platforms, threat to move away your trades, etc.).

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

The influence of post-trading arrangements on entry into cash trading

156 If you decide to execute a trade on a certain trading venue, is the clearing service that comes with it decisive for your trading decision?

Antwort:

- Yes (please explain the reasons, if relevant by distinguishing between different types of cash instruments in the text box below).
- No

156.1 Please explain:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

157 Do you think that since MiFID, entry has been relatively easy for MTFs in Europe using their own or third party CCPs? In particular, have MTFs been able to successfully enter without requiring access to the clearing of incumbents such as DB and NYSE Euronext?

Antwort:

- Yes
- Only partly, i.e.:
- No (please explain the reasons in the text box below)

157.1 Please explain:

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

158 To what extent do you consider that, following MiFID, the entry of MTFs in Europe has constituted a competitive alternative and/or constraint to the trading activities of historically incumbent stock exchanges such as DB and NYSE Euronext?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Der Wettbewerb zwischen den „New Entries“ in Form der MTFs und der etablierten Börsen beschränkt sich bis heute de facto auf das

institutionelle Geschäft und den Handel in hoch liquiden Papieren. Eine wesentliche Rolle spielen hierbei nachfrageseitig auch die ebenfalls vergleichsweise junge Gruppe der Algo- und High-Frequency-Trader.

159 Do you believe that there is a realistic prospect of further entries of MTFs with own/third party CCPs in the near future in Europe?

Nichtvertrauliche Antwort:

- Yes
 No

160 Do you consider that the proposed merger changes the incentives of the parties to provide or allow for third party access to the same clearing facility which they use for their own European markets? Please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Aus unserer Sicht ergeben sich aus einem Zusammenschluss keine unmittelbaren Anreizstrukturen, für eine Öffnung der nach wie vor vergleichsweise abgeschotteten Clearing- und Settlement-Strukturen.

161 Is there any advantage for the customers if a trading venue offers in-house clearing services? If so, please explain.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Aus Kundensicht bestehen die Vorteile einer starken vertikalen Integration unter Einschluss der Clearing- und Settlement-Funktionalität in erster Linie in Effizienzgewinnen auf der operativen Ebene (Settlement-Fristen, Valutierung, Vermeidung von „Fails“ aufgrund von Schnittstellenproblemen, etc.). Nachteilig kann sich umgekehrt die vergleichsweise stärkere Marktstellung des Anbieters infolge der durch die Integration entstehenden stärkeren Abhängigkeit auswirken, welche sich in vergleichsweise hohen Abwicklungsgebühren niederschlagen können.

162 Please explain in general terms what effects the proposed merger between Deutsche Boerse and NYSE Euronext will in your view have on the settlement and custody of cash securities in Europe.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Wir erwarten grundsätzlich Synergien, Prozessoptimierungen und eine damit verbundene Kostensenkung insbesondere im Bereich des Cross-Border-Settlement. Jedoch bleiben die kurz- und mittelfristig im Bereich Clearing- und Settlement in Folge eines Zusammenschlusses von Deutsche Börse und NYSE Euronext erzielbaren Einsparungseffekte, aus unserer Sicht nur schwer prognostizierbar. Dies auch deswegen, weil die Integration bestehender Abwicklungssysteme technisch hoch komplex und mit entsprechendem Aufwand verbunden ist. Als Beispiel hierfür kann die im Grunde bis heute nicht vollständig vollzogene Intergration von Clearstream und Cedel angeführt werden. Unstreitig dürfte indes sein, dass infolge einer erfolgreichen Zusammenführung unterschiedlicher Abwicklungsplattformen grundsätzlich erhebliche Synergien in Folge von Skaleneffekten erzielt werden könnten.

163 Do you consider that the combined entity will have the means and incentive to direct trade flows for secondary settlement and custody to entities controlled by the merged entity (i.e. Clearstream)? Please explain your answer.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Wir gehen davon aus, dass erhebliche Anreize in Form möglicher realisierbarer Skaleneffekte bestehen. Allerdings dürften die technischen Herausforderungen allein zur Integration der existierenden jeweils „hausinternen“ Flows zu erheblichen Ressourcenbelastungen führen.

164 If you answered yes to the previous question, how do you consider this might impact on competition in secondary settlement and custody services for the instruments traded on the Parties' platforms?

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Aufgrund der aufgezeigten technischen Komplexität des Integrationsprozesses und der damit verbundenen Unwägbarkeiten, vermögen wir im Hinblick auf die sich hieraus ergebenden wettbewerbsrelevanten Implikationen derzeit keine Prognose abzugeben.

165 Do you have any other comments on post-trading arrangements post-merger and their possible effect on competition?

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
Nein.

III. EFFECTS OF THE TRANSACTION

166 Please explain what effects will the proposed merger between Deutsche Boerse and NYSE Euronext on :

- **The market for equity trading**
- **The market for bond trading**
- **The market for clearing cash instruments**
- **The market for secondary settlement and custody of equities and bonds**
- **Entry into the market for cash trading**
- **Entry into the market for clearing cash instruments**
- **Entry into the market for secondary settlement and custody of equities and bonds**
- **collateral management services provided by third parties for trades executed on parties platforms?**

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Wir erwarten nach dem Zusammenschluss eine insgesamt wesentlich angelsächsisch geprägte Unternehmenskultur der Deutschen Börse und aufgrund der Marktstellung wesentlicher Marktteilnehmer und Kunden und der europäischen Domizilierung amerikanischer Adressen vornehmlich am Platz London grundsätzlich eine entsprechende Verlagerung von Aktivitäten von Deutschland in das Vereinigte Königreich (dies würde sich im Übrigen auch mit den Erfahrungen aus dem Zusammenschluss NYSE/Euronext decken).

Umgekehrt könnten sich für kleinere und regional aufgestellte Unternehmen im Hinblick auf die Erfüllung spezifischer regionaler Kundenbedürfnisse und erfolgreiche Besetzung von Nischen (SME's /Retail) am Finanzplatz Deutschland durchaus auch neue Chancen und Möglichkeiten der strategischen Weiterentwicklung ergeben.

Die Möglichkeit neuer Markteintritte hängt in erster Linie vom Leistungsangebot des jeweiligen Unternehmens bzw. der jeweiligen Plattform ab. Insofern gehen wir nicht davon aus, dass der Zusammenschluss einen wesentlichen Einfluss auf das Auftreten neuer Marktteilnehmer haben wird. Mit zunehmender Integration und einer erfolgten Harmonisierung der technischen Infrastruktur wäre es umgekehrt nicht überraschend, wenn dortige Akteure der „zweiten Reihe“, die bisher nicht in Europa aktiv sind, eine entsprechende Ausweitung ihrer Geschäftsaktivitäten prüfen würden. Entsprechend könnten nordamerikanische oder andere internationale Teilnehmer, die in der europäischen Zeitzone bislang nicht oder nicht angemessen vertreten sind, ihre Präsenz ausbauen. Wir erwarten jedoch, dass dies ebenfalls in erster Linie am Platz London geschehen wird.

Bei Anleihen erwarten wir keine wesentlichen unmittelbaren Effekte in Folge der Fusion, da der größte Teil des Umsatzes in diesem Marktsegment ohnehin OTC gehandelt wird. Nicht auszuschließen ist indes eine grundsätzliche Verschiebung der Wettbewerbssituation im Anleihehandel aufgrund eines sich in Folge von „MiFID II“ auch in diesem Marktsegment stark verändernden regulatorischen Rahmens.

Zum Thema Clearing verweisen wir auf die vorstehenden Ausführungen.

167 Please explain what efficiencies (if any) this merger may bring about in your view in the markets for cash trading and clearing.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Das Angebot sowohl von Handels-, als auch von Clearing- und Abwicklungsdienstleistungen ist im Wesentlichen ein IT-basiertes Mengengeschäft, so dass davon ausgegangen werden kann, dass die durch die Zusammenführung beider Einheiten grundsätzlich erzielbaren Skaleneffekte in diesem Bereich prinzipiell erheblich sind. In welchem Umfang derartige Effizienzgewinne, deren Erzielung die zentrale Motivation des geplanten Zusammenschlusses darstellen dürfte, in absehbarer Zeit gehoben werden können, hängt indes von zahlreichen, sich aus der Komplexität der technischen Systeme, der Ressourcenverfügbarkeit, den unterschiedlichen regulatorischen und allgemein rechtlichen Rahmenbedingungen sowie einer Vielzahl anderer, schwer zu bewertender Faktoren ab.

168 Please provide any other comment you may consider relevant and useful in relation to cash equities trading and clearing.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Wie in Antwort 166 bereits angedeutet, erwarten wir als einen wesentlichen Effekt grundsätzlich eine Schwächung des hiesigen Finanzplatzes und allgemein der kontinentaleuropäischen Kapitalmärkte zu Gunsten einer weiteren strukturellen Stärkung des Platzes London.

(D) QUESTION ON COLLATERAL MANAGEMENT

169 Please explain in your view the potential impact, if any, of the transaction on the provision of collateral management services provided by third parties for trades executed on the parties' platforms:

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
Mögliche Auswirkungen auf den Bereich Collateral Management sind abhängig von der tatsächlichen erzielbaren Integration von Handel, CCP und Abwicklungssystemen. Ganz grundsätzlich führt jede Fragmentierung von Handels- und Abwicklungsliquidität zu erhöhten Collateral-Anforderungen, während ein Liquiditätspooling zu Effizienzgewinnen aufgrund besserer Netting-Möglichkeiten und in Folge dessen geringerer Margin-Anforderungen nebst entsprechend geringerer Finanzierungskosten beiträgt.

(E) QUESTIONS ON CO-LOCATION SERVICES AND MARKET DATA

170 Please indicate whether you are a customer of co-location services for trading on (a) Euronext (including Liffe but excluding the US markets) and/or (b) Deutsche Boerse (including Eurex)?

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
Der bwf übt keine eigene Handelstätigkeit aus und ist daher auch im Bereich Co-Location Services weder Kunde der Deutschen Börse noch der NYSE Euronext.

171 Please explain how these services are priced to your knowledge.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

172 For what purposes do you use these services? Please distinguish between (a) trading on the platform concerned; (b) trading on other platforms using trading data derived from the exchange and (c) other uses of market data.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

173 Are you a customer of either of the Parties for market data and related services? If so, please provide details of the services you purchase.

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

174 In your view, do the Parties compete in non-proprietary market data services and, if so, for what types of non-proprietary data?

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

175 Please explain what effects, in your view, the proposed merger between Deutsche Boerse and NYSE Euronext will have on :

- Co-location services
- Proprietary market data
- Non-proprietary market data

Vertrauliche Antwort:
(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

Der Einfluss auf das Angebot von Co-location-Services hängt ab von der tatsächlich realisierten technischen Integration. Unserer Einschätzung im Hinblick auf die Handelssysteme folgend, wird sich auch dieses Geschäft vermutlich auf London konzentrieren. Tendenziell erwarten wir in Folge eines Zusammenschlusses einen weiteren Anstieg der Preise für Marktdaten, wobei die bisherigen „Mark-Up“-Strategien der Marktdatenanbieter aufgrund der unelastischen Nachfragesituation – nicht zuletzt in Folge des regulatorisch induzierten in den letzten Jahren erheblich gestiegenen Datenbedarfs – ganz allgemein fortgesetzt werden dürften.

176 If you see possible effects in any of these areas, please explain the knock-on effects which might occur, as a result of changes to the terms of access to any of these services, on competition in cash and derivatives trading or any other market segments.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

(F) CONCLUSION

177 Please provide any other comment you may consider relevant and useful in relation to this case.

Vertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Nichtvertrauliche Antwort:

(Keine Angabe)

Anhang

(Keine Angabe)