



Samling af Afgørelser

RETTENS DOM (Femte Udvidede Afdeling)

26. marts 2025*

»Konkurrence – konkurrencebegrænsende aftaler – sektoren for europæiske statsobligationer – afgørelse, som fastslår en overtrædelse af artikel 101 TEUF og EØS-aftalens artikel 53 – samordning af priser på og handel med obligationer – udveksling af følsomme forretningsoplysninger – samlet og vedvarende overtrædelse – konkurrencebegrænsende formål – berettiget interesse i at konstatere overtrædelser – bødeberegning – grundbeløb – erstatningsværdi for afsætningens værdi – fuld prøvelsesret«

I sagerne T-441/21, T-449/21, T-453/21, T-455/21, T-456/21 og T-462/21,

UBS Group AG, Zürich (Schweiz),

UBS AG, Zürich,

ved advokaterne I. Ioannidis og C. Riis-Madsen,

sagsøgere i sag T-441/21,

Natixis, Paris (Frankrig), ved Barristers-at-Law J. Stratford og E. Neill, advokaterne J.-J. Lemonnier og L. Ghebali og solicitor M. García,

sagsøger i sag T-449/21,

UniCredit SpA, Milano (Italien),

UniCredit Bank AG, München (Tyskland),

ved advokaterne I. Vandenborre, S. Dionnet, M. Siragusa, G. Rizza, B. Massella Ducci Teri, M. Lesaffre, T. Selwyn Sharpe og I. Antoniou,

sagsøgere i sag T-453/21,

Nomura International plc, London (Det Forenede Kongerige),

Nomura Holdings, Inc., Tokyo (Japan),

ved advokat W. Howard, Barristers-at-Law M. Demetriou og C. Thomas og solicitors N. Seay og S. Whitfield,

* Processprog: tysk og engelsk.

sagsøgere i sag T-455/21,

Bank of America N.A., Charlotte, North Carolina (De Forenede Stater),

Bank of America Corporation, Wilmington, Delaware (De Forenede Stater),

ved Barristers-at-Law D. Bailey og D. Gregory, J. Turner, KC, solicitor D. Liddell og advokat D. Slater,

sagsøgere i sag T-456/21,

Portigon AG, Düsseldorf (Tyskland), ved advokaterne H-J. Niemeyer, M. Röhrig og C. Dankerl,

sagsøger i sag T-462/21,

mod

Europa-Kommissionen i sag T-441/21 ved M. Domecq, S. Baches Opi, M. Farley og T. Franchoo, som befuldmægtigede, i sag T-449/21 ved M. Farley, T. Franchoo og I. Söderlund, som befuldmægtigede, i sag T-453/21 ved M. Farley, T. Franchoo, S. Baches Opi og M. Domecq, i sag T-455/21 ved S. Baches Opi, M. Domecq, M. Farley og T. Franchoo, i sag T-456/21 ved S. Baches Opi, M. Domecq, M. Farley og T. Franchoo og i sag T-462/21 ved M. Farley, A. Keidel, T. Franchoo og L. Wildpanner, som befuldmægtigede,

sagsøgt,

har

RET TEN (Femte Udvidede Afdeling),

sammensat af afdelingsformanden, S. Papasavvas, og dommerne J. Svenningsen (refererende dommer), C. Mac Eochaidh, J. Martín y Pérez de Nanclares og M. Stancu,

justitssekretær: fuldmægtig M. Zwozdziak-Carbonne,

på grundlag af den skriftlige forhandling,

efter retsmøderne den 6., 7., 8., 9., 12., 13. og 14. juni 2023,

afsagt følgende

Dom¹

- 1 Med søgsmålet i sag T-441/21, som er anlagt i henhold til artikel 263 TEUF, har UBS Group AG og UBS AG (herefter samlet »UBS«) for det første nedlagt påstand om annullation af Kommissionens afgørelse C(2021) 3489 final af 20. maj 2021 om en procedure i henhold til artikel 101 [TEUF] og

¹ – Der gengives kun de præmisser i nærværende dom, som Retten finder det relevant at offentliggøre.

artikel 53 i EØS-aftalen (sag AT.40324 – Europæiske statsobligationer) (herefter »den anfægtede afgørelse«) og for det andet om nedsættelse af den bøde, som de er blevet pålagt ved nævnte afgørelse.

- 2 Med søgsmålet i sag T-449/21, som er anlagt i henhold til artikel 263 TEUF, har Natixis nedlagt påstand om annullation af den anfægtede afgørelse, for så vidt som den vedrører dette selskab.
- 3 Med søgsmålet i sag T-453/21, som er anlagt i henhold til artikel 263 TEUF, har UniCredit SpA og UniCredit Bank AG (herefter samlet »UniCredit«) for det første nedlagt påstand om annullation af den anfægtede afgørelse, for så vidt som den vedrører dem, og for det andet om nedsættelse af den bøde, som de er blevet pålagt ved nævnte afgørelse.
- 4 Med søgsmålet i sag T-455/21, som er anlagt i henhold til artikel 263 TEUF, har Nomura International plc og Nomura Holdings, Inc. (herefter samlet »Nomura«) for det første nedlagt påstand om annullation af den anfægtede afgørelse, for så vidt som den vedrører dem, og for det andet om nedsættelse af den bøde, som de er blevet pålagt ved nævnte afgørelse.
- 5 Med søgsmålet i sag T-456/21, som er anlagt i henhold til artikel 263 TEUF, har Bank of America N.A. og Bank of America Corporation (herefter samlet »BofA«) nedlagt påstand om annullation af den anfægtede afgørelse, for så vidt som den vedrører dem.
- 6 Med søgsmålet i sag T-462/21, som er anlagt i henhold til artikel 263 TEUF, har Portigon AG, tidligere WestLB AG, nedlagt påstand om annullation af den anfægtede afgørelse, for så vidt som den vedrører dette selskab.

I. Tvistens baggrund

A. Om sektoren for europæiske statsobligationer

- 7 Den omhandlede adfærd vedrører europæiske statsobligationer, dvs. statsobligationer udstedt i euro af centraladministrationerne i medlemsstaterne i euroområdet. Europæiske statsobligationer er gældsværdipapirer, som giver europæiske regeringer mulighed for at rejse midler til at finansiere udgifter eller investeringer, herunder til at refinansiere eksisterende gæld.
- 8 En medlemsstat (udstederen) kan således udstede en obligation for at låne penge (det nominelle beløb) fra en investor (indehaveren) i en bestemt periode, som kan være kort (f.eks. 2 år) eller lang (f.eks. 10 eller 30 år), til en rentesats, der er fastsat på forhånd. Indehaveren af obligationen modtager renter (kuponrente) fra udstederen med jævne mellemrum og tilbagebetaling af det nominelle beløb på den aftale udløbsdato.
- 9 Europæiske statsobligationer udbydes for første gang til salg af udstederen heraf på det primære marked og handles derefter på det sekundære marked.
- 10 Disse markeders funktion, som er beskrevet i 3.-51. betragtning til den anfægtede afgørelse, er kort beskrevet nedenfor med henblik på denne dom.

1. Udstedelse på det primære marked

- 11 Europæiske statsobligationer udstedes af centraladministrationerne på det primære marked. Denne udstedelse uddelegeres ofte til et gældsforvaltningskontor (debt management office), som fastlægger udstedelsesproceduren. Denne procedure er generelt enten en auktion, som er en udbudsprocedure gennem auktioner, eller en syndikering, som er en privat udbudsproces, der involverer et begrænset antal operatører.
- 12 Obligationerne kan erhverves på en af de ovennævnte måder, men kun af finansieringsinstitutter, der har status som primære værdipapirhandlere (primary dealers). Disse primære handlere konkurrerer på det primære marked for erhvervelse af disse europæiske statsobligationer. Efter at have erhvervet de europæiske statsobligationer kan de beholde dem eller videresælge dem på det sekundære marked til andre finansieringsinstitutter eller investorer.
- 13 Som led i en auktion afgiver de primære værdipapirhandlere et købstilbud på en auktion.
- 14 De primære værdipapirhandlere pålægges forskellige forpligtelser. For det første skal de i et vist omfang deltage i auktionerne samt på det sekundære marked erhverve og udbyde en betydelig mængde europæiske statsobligationer i en bestemt referenceperiode. For det andet forventes de generelt at påtage sig en rolle som prisstiller (market maker) på det sekundære marked ved at vise tovejspriser (two-way prices) – dvs. en købskurs (bid price) og en salgskurs (ask price) – og generelt og vedvarende handle til disse priser frem for transaktion for transaktion. Gældsforvaltningskontorerne udøver et vist pres på de primære værdipapirhandlere ved at klassificere dem, navnlig på baggrund af den mængde europæiske statsobligationer, som de udbyder, og deres deltagelse i auktionerne. En høj placering i klassifikationen kan bl.a. indebære privilegeret adgang til syndikeringerne og til bestillinger på derivater.
- 15 Den pris, som de primære værdipapirhandlere beslutter at byde ved auktionerne, afhænger af referenceprisen, som er den pris, til hvilken tilsvarende obligationer prissættes på det sekundære marked. Såfremt auktionen vedrører en ny løbetid (tap) på en eksisterende obligation – dvs. et nyt tilbud om europæiske statsobligationer, der allerede er udstedt, med samme oprindelige forfaldsdato, samme nominelle beløb og samme kuponrente, men solgt til den aktuelle pris – er prisoplysningerne lettilgængelige, eftersom de pågældende statsobligationer allerede er prissat på det sekundære marked.
- 16 I denne forbindelse fastsættes priserne på obligationer generelt som en procentsats af deres nominelle beløb, og denne procentsats udtrykkes generelt alene med henvisning til dens to første decimaler.
- 17 I denne sammenhæng afgives de primære værdipapirhandlers bud på det primære marked vedrørende disse obligationer oftest over obligationens gældende medianpris på det sekundære marked, også kaldet »mid-price« eller »mid«. Medianprisen er medianen mellem købskursen og salgskursen på det sekundære marked og udtrykkes i hundreder (dvs. med en præcision på to decimaler). Disse to typer priser er de priser, hvortil børshandlerne på det sekundære marked vil købe eller sælge den pågældende europæiske statsobligation. Det tilbud, som de nævnte værdipapirhandlere afgiver, indebærer således et spænd (spread) over medianprisen.

- 18 Når auktionsperioden er afsluttet, offentliggør medlemsstatens gældsforvaltningskontor resultatet af auktionen og tildeler mængderne af europæiske statsobligationer til de primære værdipapirhandlere, idet der først foretages tildeling til dem, der afgiver det højeste bud. De tildeles generelt europæiske statsobligationer for hele den mængde, som de har afgivet købstilbud på.
- 19 Størrelsen på det bud, som de primære værdipapirhandlere afgiver, afhænger i praksis af deres vurdering af markedsvilkårene og behovet for at skaffe en betydelig del af den pågældende udstedelse af europæiske statsobligationer. En primær værdipapirhandler kan således afgive et bud, der overstiger medianprisen, hvilket udgør et overbud (overbidding), eller afgive et bud, der er tættere på medianprisen, hvilket af og til kaldes et »bud til markedsprisen« (flat). Et overbud kan umiddelbart give anledning til et økonomisk tab på de europæiske statsobligationer, der er erhvervet ved udstedelsen (eftersom den primære værdipapirhandler ikke kan videresælge disse til samme pris på det sekundære marked), men den primære værdipapirhandler regner folgelig med at kunne kompensere for dette tab efterfolgende som folge af sin status (der giver den pågældende adgang til syndikeringer eller andre fordele) og sine senere handelsaktiviteter på det sekundære marked.
- 20 I forbindelse med en syndikering pålægger gældsforvaltningskontoret en gruppe primære værdipapirhandlere (lederne) at hjælp dette kontor med at markedsføre en ny europæisk statsobligation på markedet eller udbyde en eksisterende europæisk statsobligation. Lederne påtager sig at købe størstedelen af de udstedte europæiske statsobligationer og sælge dem til investorer på det sekundære marked. En syndikering er mindre almindelig end auktion, men den er generelt større med hensyn til mængde og varighed. Medlemsstaterne benytter oftest syndikeringer til at udstede store mængder europæiske statsobligationer.
- 21 Deltagelse i syndikeringer har for de primære værdipapirhandlere, der er udvalgt som ledere, fordele med hensyn til omdømme, men også fordi disse værdipapirhandlere aflønnes med udbudsprovisioner. Denne udvælgelse sker bl.a. på grundlag af deres klassificering, der er støttet på resultaterne fra de auktioner, som de har deltaget i (idet disse resultater er forbundet med de mængder europæiske statsobligationer, som købes, og de priser, som udstederen tilbydes). Udsigten til at kunne deltage i en syndikering er således et af de forhold, der begrundet konkurrencedygtige bud fra nævnte værdipapirhandlere under auktionerne (jf. præmis 19 ovenfor).
- 22 Lederne bistår gældsforvaltningskontorerne med at fastsætte prisen på de europæiske statsobligationer, der skal udstedes, ved at støtte sig på en referenceobligation på det sekundære marked. De kan herved modtage oplysninger fra deres interne kontor for handel med europæiske statsobligationer.
- 23 Lederne skal derimod opretholde en streng fortrolighed i forhold til deres interne kontor som folge af sidstnævntes deltagelse i handel på det sekundære marked. Det er således i princippet et andet hold end det interne kontor for handel med europæiske statsobligationer i den ledende bank, der er ansvarligt for syndikeringer.

2. Handel på det sekundære marked

- 24 Medmindre de primære værdipapirhandlere beslutter at beholde de europæiske statsobligationer, som de har erhvervet på det primære marked, indtil forfaldsdatoen, udbyder de disse på det sekundære marked med henblik på at handle med enten andre banker, der eventuelt er primære

værdipapirhandlere (udvekslinger kaldet »D2D«), eller med andre investorer (udvekslinger kaldet »D2C«). De europæiske statsobligationer benyttes til investeringer, afdækning (hedging) eller som reference til fastsættelsen af priser på andre aktiver. Handel foregår som »OTC-handel« (over-the-counter, dvs. uden central børs, elektronisk eller gennem mæglere).

a) Prisfastsættelse for europæiske statsobligationer på det sekundære marked

- 25 Værdien af en europæisk statsobligation på det sekundære marked afhænger af dens udbytte (yield), der er fastsat til en procentdel af det nominelle beløb, den faste kuponrente og de gevinster eller tab, der følger af handel med obligationen. Den pris, hvortil en europæisk statsobligation handles, varierer på baggrund af forskellige faktorer såsom de ændrede økonomiske forhold (f.eks. den generelle udvikling af rentesatserne på markedet eller forventninger til inflationen) eller faktorer, der er særlige for udstederen (f.eks. den oplevede risiko, likviditeten eller tilgængeligheden af nyere udstedelser). Der er således en omvendt forbindelse mellem en europæisk statsobligations afkast og pris: et lavere afkast medfører prisstigninger, og et højere afkast medfører prisfald.
- 26 I denne forbindelse anvendes ofte en afkastkurve (yield curve) til at repræsentere det forventede afkast på europæiske statsobligationer alt efter disses forfaldsdato (time to maturity). En sådan kurve afspejler dermed indirekte prisen på europæiske statsobligationer på de finansielle markeder, henset til investorernes forventninger hvad angår udviklingen i inflationen, rentesatserne og den generelle risiko (de økonomiske forhold eller udstederens finansielle soliditet).

b) Aktørerne på det sekundære marked

- 27 Som det fremgår af 11. og 40. betragtning til den anfægtede afgørelse og fodnote 10 til denne afgørelse, forventes det generelt, at de primære værdipapirhandlere påtager sig en rolle som prisstiller (market maker) på det sekundære marked, hvorved de fastsætter tovejspriser efter den i præmis 14 ovenfor anførte metode.
- 28 Når bankerne er aktive på det sekundære marked, forsøger de at skabe indtægter ved at opnå forskellen mellem købs- og salgskursen. Forskellen mellem disse to kurser kaldes et »spænd« (spread) og udgør bankens indtægter, når en transaktion med køb og videresalg betragtes i sin helhed.
- 29 I forbindelse med forvaltningen af deres porteføljer kan børshandlerne indtage lange eller korte handelspositioner. Når en børshandler indtager en lang position på en obligation, har eller køber den pågældende børshandler obligationer, inden de videresælges, hvorved vedkommende spekulerer i den fortjeneste, som den pågældende forventer i tilfælde af, at obligationens værdi stiger, og børshandleren forventer med andre ord, at obligationens pris stiger, hvilket vil øge værdien af de obligationer, som vedkommende har. Når en børshandler indtager en kort position, sælger den pågældende obligationer, som vedkommende ikke råder over. Børshandleren skal købe disse senere og satser på, at deres værdi falder, idet denne børshandler med andre ord forventer, at obligationernes pris falder, således at vedkommende kan købe dem til en lavere pris end den, de videresælges til.

- 30 Som led i forvaltningen af deres porteføljer foranlediges børshandlerne ligeledes til at foretage afdækningstransaktioner (hedging), som bl.a. tager sigte på at kompensere for en lang position ved at sælge obligationer og for en kort position ved at købe obligationer.

B. Om den administrative procedure, der førte til den anfægtede afgørelse

- 31 Efter en ansøgning indgivet til den den 29. juli 2015 indrømmede Europa-Kommissionen den 27. januar 2016 The Royal Bank of Scotland Group plc og The Royal Bank of Scotland plc (herefter samlet »RBS«), senere henholdsvis NatWest Group plc og NatWest Markets plc (herefter samlet »NatWest«), en bødefritagelse efter punkt 8, litra a), i Kommissionens meddelelse om bødefritagelse eller bødenedsættelse i kartelsager (EUT 2006, C 298, s. 17, herefter »samarbejdsmeddelelsen«).
- 32 Den 29. juni og den 30. september 2016 ansøgte henholdsvis UBS og Natixis om bødenedsættelse i medfør af samarbejdsmeddelelsens punkt 23.
- 33 Ved forskellige lejligheder sendte Kommissionen i henhold til artikel 18, stk. 2, i Rådets forordning (EF) nr. 1/2003 af 16. december 2002 om gennemførelse af konkurrencereglerne i [...] artikel [101 TEUF] og [102 TEUF] (EFT 2003, L 1, s. 1) eller samarbejdsmeddelelsens punkt 12 anmodninger om oplysninger til adressaterne for den anfægtede afgørelse og til andre banker.
- 34 Den 31. januar 2019 indledte Kommissionen en procedure med henblik på at vedtage en afgørelse efter kapitel III i forordning nr. 1/2003 i henhold til artikel 2, stk. 1, i Kommissionens forordning (EF) nr. 773/2004 af 7. april 2004 om Kommissionens gennemførelse af procedurer i henhold til [...] artikel [101 TEUF og 102 TEUF] (EUT 2004, L 123, s. 18), ligesom den tilstillede bl.a. UBS, Natixis, UniCredit, Nomura, BofA, Portigon – der havde efterfulgt banken WestLB – og NatWest en klagepunktsmeddelelse (herefter »klagepunktsmeddelelsen«). I denne forbindelse meddelte Kommissionen ligeledes UBS og Natixis, at de ikke kunne blive indrømmet bødefritagelse, men at de var henholdsvis den anden og den tredje bank, der havde fremlagt beviser for den angivelige overtrædelse, og at de umiddelbart kunne blive indrømmet en nedsættelse af de bøder, som de eventuelt ville blive pålagt.
- 35 Alle de banker, der var adressater for klagepunktsmeddelelsen, fik aktindsigt i Kommissionens undersøgelsessagsakter. I overensstemmelse med artikel 10, stk. 2, i forordning nr. 773/2004 fremsatte de alle skriftlige bemærkninger til denne meddelelse. I henhold til denne forordnings artikel 12, stk. 1, fremsatte de ligeledes deres argumenter under en høring, der blev afviklet i perioden fra den 22. til den 24. oktober 2019.
- 36 Den 6. november 2020 tilstillede Kommissionen hver af de banker, som var adressater for klagepunktsmeddelelsen, og som eventuelt kunne blive pålagt bøder, en skrivelse (herefter »bødeskrivelsen«) med yderligere afklaringer af den metode, som denne institution foreslog til i dette tilfælde at beregne erstatningsværdien for afsætningens værdi (herefter »erstatningsværdien«). Denne metode var ledsaget af underliggende oplysninger og erstatningsværdiens påtænkte beløb for hver berørt bank, der var adressat, som følge af anvendelsen af denne metode. UBS fremsatte bemærkninger som svar den 18. december 2020, UniCredit den 24. november 2020 og den 8. januar 2021, Nomura den 24. november 2020 og den 8. januar 2021 og Portigon den 15. januar 2021.

- 37 Den 12. november 2020 tilstillede Kommissionen adressaterne for klagepunktsmeddelelsen en skrivelse med fremstilling af de faktiske omstændigheder og anmodede disse om at fremsætte deres bemærkninger til de faktuelle tilføjelser og rettelser, som var angivet i denne fremstilling, og til oplysningerne i denne meddelelse (herefter »sagsfremstillingsskrivelsen«). De banker, der var adressater herfor, fik i denne forbindelse atter aktindsigt i Kommissionens undersøgelsessagsakter. De fleste af de nævnte banker indgav deres bemærkninger den 8. december 2020 og den 8. januar 2021.
- 38 Den 20. maj 2021 vedtog Kommissionen den anfægtede afgørelse i henhold til artikel 7 og 23 i forordning nr. 1/2003.

C. Om den anfægtede afgørelse

1. Konstateringen af den omtvistede overtrædelse

- 39 I den anfægtede afgørelse omtalte Kommissionen mere end 380 drøftelser mellem de berørte bankers børshandlere over permanente diskussionsfora på internettet (persistent chatrooms), nemlig i det væsentlige to diskussionsfora benævnt »DBAC« og »CODS & CHIPS« og gennem bilaterale og telefoniske drøftelser eller drøftelser gennem straksbeskeder (instant messages) i perioden fra den 3. januar 2007 til den 28. marts 2012.
- 40 Ifølge Kommissionen involverede disse drøftelser udveksling af følsomme forretningsoplysninger, som gjorde det muligt for de berørte banker at være oplyst om hinandens respektive adfærd og strategier, og som således kunne give dem mulighed for at tilpasse deres handelsstrategier som følge heraf og samordne deres adfærd og opnå konkurrencefordele i forbindelse med udstedelse og markedsføring af eller handel med europæiske statsobligationer på markedet (jf. 94. og 95. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 41 I denne henseende fandt Kommissionen, at det generelle formål med samarbejdet mellem børshandlerne var at bistå hinanden som led i transaktionerne på markedet ved at reducere usikkerhederne med hensyn til udstedelse af eller handel med europæiske statsobligationer for at øge indtægterne opnået på såvel det primære som det sekundære marked og som følge af de berørte bankers deltagelse i udstedelsen af europæiske statsobligationer og i handelen med disse. Herved erstattede disse banker bevidst de konkurrencemæssige risici med et praktisk indbyrdes samarbejde til skade for de andre aktører på markedet, deres kunder eller gældsforvaltningskontorerne.
- 42 Ifølge Kommissionen kan de omhandlede drøftelser med henblik på analysen inddeles i fire kategorier af adfærd, som er snævert forbundet og delvist overlapper hinanden (jf. 93. og 95. betragtning til og afsnit 5.1.3.2 i den anfægtede afgørelse).
- 43 Disse fire kategorier af adfærd består af følgende:
- for det første forsøg på at påvirke de gældende markedspriser på det sekundære marked efter situationen på det primære marked (herefter »den første kategori«)
 - for det andet forsøg på at samordne bud (eller auktioner) på det primære marked (herefter »den anden kategori«)

- for det tredje forsøg på at samordne overbud (eller overbud på auktioner) på det primære marked (herefter »den tredje kategori«)
 - for det fjerde andre udvekslinger af følsomme oplysninger, herunder udveksling om priskomponenter, positioner eller mængder og strategier i forhold til bestemte medkontrahenter som led i individuelle handler på det sekundære marked (herefter »den fjerde kategori (i)«), særlige anbefalinger afgivet til et gældsforvaltningskontor (herefter »den fjerde kategori (ii)«) og det valgte tidspunkt for fastsættelse af priser ved syndikeringer (herefter »den fjerde kategori (iii)«) (herefter samlet »den fjerde kategori«).
- 44 Med hensyn til den retlige kvalificering af den omhandlede adfærd konkluderede Kommissionen, at denne adfærd udgjorde en samlet og vedvarende overtrædelse, som bestod i aftaler eller samordnet praksis, der havde til formål at begrænse konkurrencen eller fordreje konkurrencevilkårene i sektoren for europæiske statsobligationer inden for Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS).
- 45 For det første fandt Kommissionen med henblik på at nå til denne konklusion, at den omhandlede adfærd udgjorde en samlet og vedvarende overtrædelse, henset til bl.a. indholdet af drøftelserne, de anvendte metoder, den systematiske karakter af visse dele af denne adfærd og de involverede aktører. Nævnte adfærd henhørte navnlig under en fælles plan, eftersom en fast gruppe af personer var involveret i de konkurrencebegrænsende aftaler, de valgte kommunikationsmidler generelt var de samme for de forskellige former for praksis, og drøftelserne var hyppige, fandt sted i samme periode og dækkede emner, der var identiske eller overlappede hinanden (jf. 412.-421. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 46 For det andet fandt Kommissionen, at den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse havde til formål at begrænse konkurrencen eller fordreje konkurrencevilkårene ved at udveksle følsomme forretningsoplysninger mellem medlemmer af en kreds af konkurrenter med henblik på at samordne deres strategier for erhvervelse af europæiske statsobligationer på det primære marked eller handel med disse obligationer på det sekundære marked. Denne adfærd kunne påvirke de normale prissætningsmekanismer for europæiske statsobligationer (jf. 495. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 47 For det tredje konkluderede Kommissionen, at den omhandlede adfærd, henset til bl.a. den omstændighed, at denne adfærd var blevet gennemført fra handelskontorer i Den Europæiske Union og EØS, dels var blevet gennemført i EØS, dels havde haft en væsentlig, umiddelbar og forudsigelig indvirkning på konkurrencen i EØS. Denne adfærd kunne dermed påvirke samhandelen mellem medlemsstaterne og mellem de kontraherende parter i EØS-aftalen mærkbart, hvorfor Kommissionen havde kompetence til at anvende såvel artikel 101 TEUF som EØS-aftalens artikel 53 (jf. 725. og 726. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 48 For det fjerde konstaterede Kommissionen, at bl.a. fordi den omhandlede adfærd havde et konkurrencebegrænsende formål, var ingen af betingelserne i artikel 101, stk. 3, TEUF og EØS-aftalens artikel 53, stk. 3, opfyldt i det foreliggende tilfælde (jf. 728. og 731. betragtning til den anfægtede afgørelse).

2. Pålæggelse af bøder

- 49 I første række konstaterede Kommissionen med hensyn til at pålægge de berørte banker en bøde for deltagelsen i den omtvistede overtrædelse, at dens beføjelser til at pålægge en bøde i henhold til artikel 25 i forordning nr. 1/2003 var forældet hvad angår BofA og Natixis, idet deres respektive deltagelse var ophørt mere end fem år, før undersøgelsen blev indledt (jf. 778. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 50 I medfør af artikel 7, stk. 1, sidste punktum, i forordning nr. 1/2003 konstaterede Kommissionen imidlertid den omtvistede overtrædelse i forhold til disse to banker (jf. 780.-784. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 51 I anden række anførte Kommissionen med hensyn til de øvrige berørte banker, dvs. UBS, UniCredit, Nomura, Portigon og NatWest, at den beregnede bøderne i overensstemmelse med retningslinjer for beregning af bøder efter artikel 23, stk. 2, litra a), i forordning nr. 1/2003 (EUT 2006, C 210, s. 2, herefter »retningslinjerne«) (jf. 807. betragtning til den anfægtede afgørelse). Henset til de særlige kendetegn ved finanssektoren, og navnlig til den omstændighed, at finansielle produkter såsom europæiske statsobligationer ikke skaber salg i ordets sædvanlige betydning, fandt Kommissionen imidlertid, at det frem for at anvende »afsætningens værdi« i forbindelse med udstedelse af og handel med europæiske statsobligationer var hensigtsmæssigt at fastsætte en erstatningsværdi. Denne erstatningsværdi var støttet på dels det nominelle beløb på de europæiske statsobligationer, der blev handlet på det sekundære marked af de berørte banker i perioderne for deres respektive deltagelse i den omtvistede overtrædelse, dels spændet mellem købs- og salgskurser for 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer (jf. 813.-832. betragtning til den omtvistede afgørelse).
- 52 Herudover beregnede Kommissionen bødens størrelse for hver af de i den foregående præmis omtalte banker ved, som det foreskrives i retningslinjerne, at fastsætte et grundbeløb, der blev beregnet på grundlag af bl.a. overtrædelsens grovhed og varighed, og tilpasse dette grundbeløb ud fra betragtninger som eventuelle skærpende eller formildende omstændigheder, bødens maksimale lovbestemte grænse eller reglerne efter samarbejdsmeddelelsen.
- 53 For det første blev den bøde, som blev pålagt Portigon, fastsat til et loft på 0 EUR i medfør af den maksimale grænse på 10% af den samlede omsætning i det foregående regnskabsår (som fastsat i artikel 23, stk. 2, i forordning nr. 1/2003 og retningslinjernes punkt 32), henset til at denne bank gradvist indstillede sine aktiviteter, og at Portigons nettoomsætning var negativ i 2020 (jf. 893. betragtning til den anfægtede afgørelse). For det andet indrømmede Kommissionen i medfør af samarbejdsmeddelelsen NatWest bødefritagelse og UBS en nedsættelse på 45% af den pålagte bøde for deres respektive samarbejde i undersøgelsen (jf. 895.-903. betragtning til den anfægtede afgørelse).

3. Den dispositive del

- 54 Den dispositive del af den anfægtede afgørelse er affattet således:

»Artikel 1

Følgende virksomheder har overtrådt artikel 101 [TEUF] og artikel 53 i EØS-aftalen ved i de anførte perioder at have deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse vedrørende europæiske statsobligationer, som omfattede hele EØS-området, og som bestod i aftaler og/eller samordnet praksis, der havde til formål at begrænse og/eller fordreje konkurrencen i sektoren for europæiske statsobligationer:

- [BofA] deltog fra den 29. januar 2007 til den 6. november 2008 hvad angår CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- [Natixis] deltog fra den 26. februar 2008 til den 6. august 2009.
- [NatWest] deltog fra den 4. januar 2007 til den 28. november 2011, og NatWest Markets NV deltog fra den 17. oktober 2007 til den 28. november 2011.
- [Nomura] deltog fra den 18. januar 2011 til den 28. november 2011.
- [Portigon] deltog fra den 19. oktober 2009 til den 3. juni 2011.
- [UBS] deltog fra den 4. januar 2007 til den 28. november 2011.
- [UniCredit] deltog fra den 9. september 2011 til den 28. november 2011.

Artikel 2

For den eller de i artikel 1 omhandlede overtrædelser pålægges der følgende bøder:

- [NatWest] og NatWest Markets NV som solidarisk hæftende: 0 EUR
- [Nomura]: 129 573 000 EUR
- [Portigon]: 0 EUR
- [UBS]: 172 378 000 EUR
- [UniCredit]: 69 442 000 EUR

[...]

Artikel 3

De i artikel 1 omhandlede selskaber bringer omgående de i nævnte artikel omhandlede overtrædelser til ophør, såfremt de ikke allerede har gjort det.

De undlader at gentage enhver handling eller adfærd som beskrevet i artikel 1, såvel som enhver handling eller adfærd med samme eller tilsvarende formål eller virkninger.

[...]«

II. Parternes påstande

55 I sag T-441/21 har UBS nedlagt følgende påstande:

- Principalt annulleres den anfægtede afgørelse.
- Subsidiært nedsættes den pålagte bøde til 51,3 mio. EUR ved anvendelse af metoden med nettoværdien af de transaktioner, som selskabet tilbyder, eller til 60,6 mio. EUR ved anvendelse af metoden med den justerede nettoværdi af de transaktioner, som selskabet tilbyder, eller med mindst 65% som følge af de fejl og unøjagtigheder, som er konstateret i Kommissionens metode.
- Kommissionen tilpligtes at betale sagsomkostningerne.

56 I sag T-449/21 har Natixis nedlagt følgende påstande:

- Den anfægtede afgørelse annulleres, for så vidt som den vedrører selskabet.
- Kommissionen tilpligtes at betale sagsomkostningerne.

57 I sag T-453/21 har UniCredit nedlagt følgende påstande:

- Den anfægtede afgørelses artikel 1 og/eller 2 annulleres, for så vidt som disse bestemmelser vedrører selskabet.
- Subsidiært nedsættes den bøde, som sagsøgeren er blevet pålagt, væsentligt.
- Kommissionen tilpligtes at betale sagsomkostningerne.

58 I sag T-455/21 har Nomura nedlagt følgende påstande:

- Den anfægtede afgørelses artikel 1, fjerde led, annulleres.
- Subsidiært annulleres den anfægtede afgørelses artikel 2, andet led.
- Mere subsidiært nedsættes den bøde, sagsøgeren er blevet pålagt, væsentligt.
- Kommissionen tilpligtes at betale sagsomkostningerne.

59 I sag T-456/21 har BofA nedlagt følgende påstande:

- Den anfægtede afgørelse annulleres, for så vidt som den vedrører selskabet.
- Kommissionen tilpligtes at betale sagsomkostningerne.

60 I sag T-462/21 har Portigon nedlagt følgende påstande:

- Den anfægtede afgørelse annulleres, for så vidt som den vedrører selskabet.
- Kommissionen tilpligtes at betale sagsomkostningerne.

- 61 I sagerne T-441/21, T-449/21, T-453/21, T-455/21, T-456/21 og T-462/21 har Kommissionen nedlagt følgende påstande:
- Frifindelse i det hele.
 - Sagsøgerne tilpligtes at betale sagsomkostningerne.

III. Retlige bemærkninger

- 62 Efter at have hørt parterne har Retten besluttet at forene sagerne T-441/21, T-449/21, T-453/21, T-455/21, T-456/21 og T-462/21 med henblik på nærværende dom i overensstemmelse med procesreglementets artikel 68, stk. 1.

A. Om anmodningen om udeladelse af visse oplysninger i forhold til offentligheden

- 63 Under sagens behandling for Retten har UniCredit, Nomura, BofA og Kommissionen i det væsentlige anmodet om, at visse oplysninger i nærværende dom udelades i forhold til offentligheden i medfør af procesreglementets artikel 66 og 66a.
- 64 UniCredit har i denne henseende anført, at der ikke er oplysninger i de sagsakter, som dette selskab har indleveret i forbindelse med sit søgsmål, der er af hemmelig eller fortrolig karakter, således at de bør udelades fra teksten i den kommende dom, undtaget navnet på bankens børshandler og flere citater fra ordlyden af ansøgningerne om bødefritagelse indgivet af UBS og RBS.
- 65 Nomura har anført, at navne på og oplysninger, som kan gøre det muligt at identificere de børshandlere, der var involveret i den omtvistede overtrædelse, de sagkyndige, som har deltaget i dette selskabs søgsmål og i den administrative procedure, der førte til den anfægtede afgørelse, og de selskaber, hvor disse sagkyndige er ansat, samt visse udstedere af obligationer skal udelades fra teksten i den kommende dom.
- 66 Endelig har BofA anført, at for det første navne på og oplysninger, som kan gøre det muligt at identificere dette selskabs medarbejdere og tidligere medarbejdere, for det andet indholdet af drøftelserne på diskussionsfora, erklæringerne om bødefritagelse og svarene på Kommissionens anmodninger om oplysninger, for det tredje henvisninger til kilderne til de i det foregående punkt omhandlede oplysninger, for det fjerde citater fra mundtlige udtalelser fra ansøgerne om bødefritagelse, for det femte selskabets børshandleres grove eller nedsættende sprogbrug i forhold til tredjemand og for det sjette henvisninger til adfærd udvist uden for overtrædelsesperioden udelades fra den kommende dom.
- 67 Kommissionen har for sin del foreslået at anonymisere navne på de i den påtalte adfærd involverede børshandlere.
- 68 Det skal i denne henseende bemærkes, at den påkendende ret ved afvejningen mellem offentliggørelsen af retsafgørelser og retten til beskyttelse af personoplysninger og forretningshemmeligheder skal tilstræbe en rimelig balance ud fra den enkelte sags omstændigheder, idet der ligeledes skal tages hensyn til offentlighedens ret til at få adgang til

domstolsafgørelser i henhold til principperne i artikel 15 TEUF (jf. dom af 27.4.2022, Sieć Badawcza Łukasiewicz – Port Polski Ośrodek Rozwoju Technologii mod Kommissionen, T-4/20, EU:T:2022:242, præmis 29 og den deri nævnte retspraksis).

- 69 Det skal endvidere bemærkes, at den fortrolige karakter af en oplysning ikke er beføjet i tilfælde, hvor – eksempelvis – oplysningerne allerede er offentligt tilgængelige, den brede offentlighed eller visse fagkredse kan få adgang til oplysningerne, oplysningerne ligeledes indgår i andre passager eller dokumenter i sagsakterne, og den part, der ønsker at bevare den fortrolige karakter af de pågældende oplysninger, har undladt at fremsætte en anmodning herom, oplysningerne ikke er tilstrækkeligt specifikke eller præcise til at afsløre fortroligt indhold, eller oplysningerne i vid udstrækning stammer fra eller kan udledes af andre oplysninger, som er lovligt tilgængelige for de interesserede parter (jf. kendelse af 14.3.2022, Bulgarian Energy Holding m.fl. mod Kommissionen, T-136/19, EU:T:2022:149, præmis 9 og den deri nævnte retspraksis).
- 70 Oplysninger, som har været hemmelige eller fortrolige, men som er mindst fem år gamle, skal med tiden principielt opfattes som historiske og derfor for at have mistet deres hemmelige eller fortrolige karakter, medmindre den part, der har påberåbt sig denne karakter, undtagelsesvis påviser, at disse oplysninger stadig udgør væsentlige faktorer i dennes eller i berørte tredjeparters handelsmæssige stilling, på trods af oplysningernes alder (jf. dom af 19.6.2018, Baumeister, C-15/16, EU:C:2018:464, præmis 54 og den deri nævnte retspraksis).
- 71 I lyset af det ovenstående beslutter Retten i det foreliggende tilfælde med hensyn til den offentlig udgave af nærværende dom alene at anonymisere navnene på de fysiske personer, der er nævnt i den anfægtede afgørelse, på de sagkyndige, som de berørte banker har benyttet, samt de selskaber, hvor disse er ansat.
- 72 For det første er det nemlig ufornuddent at gøre de taloplysninger, som Kommissionen benyttede som led i beregningen af de bøder, som UBS, UniCredit og Nomura blev pålagt, fortrolige, henset til henholdsvis disse bankers manglende anmodning herom, den omstændighed, at disse oplysninger alle er dateret mere end 13 år før datoen for afsigelsen af nærværende dom, den omstændighed, at nævnte oplysninger i det væsentlige udgør relative eller skønsmæssige oplysninger og allerede er blevet sendt til samtlige berørte banker, som det ses af de udgaver af den anfægtede afgørelse, der er blevet forkyndt for disse banker, og endelig til behovet for at sikre, at præmisserne i nærværende dom er forståelige, navnlig for så vidt som visse banker har foreholdt Kommissionen beregningsfejl, hvis undersøgelse af sin art kræver, at de taloplysninger, som denne institution var i besiddelse af, benyttes.
- 73 For det andet er der ingen grund til at skjule indholdet af de omhandlede drøftelser, selv om disse drøftelser kunne afsløre grov eller nedsættende sprogbrug, bl.a. i forhold til tredjemand.
- 74 Som det fremgår af den anfægtede afgørelse, udgør disse drøftelser indledningsvis næsten samtlige beviser, som denne afgørelse er støttet på, og de beskeder, der er blevet udvekslet som led i nævnte drøftelser, afslører efter Kommissionens opfattelse de berørte bankers konkurrencebegrænsende adfærd.
- 75 Desuden fremgår næsten alle beskederne i de omhandlede drøftelser af den offentlige version af den anfægtede afgørelse og er dermed ikke beskyttelsesværdige. Det forholder sig på samme måde med hensyn de udstedere af obligationer, som Nomura har anmodet om udeladelse af.

- 76 Endelig er omtalen af de uddrag af drøftelserne, som ikke er nævnt i den anfægtede afgørelse, men som Retten benytter i nærværende dom, begrundet i kravet om at give en forståelig besvarelse af de af sagsøgerne og navnlig BofA fremførte argumenter.
- 77 Dette krav begrundes ligeledes, at Retten fastslår, at det er ufornuddent at gøre de uddrag af dokumenter – herunder vedrørende bødefritagelse – i sagsakterne, som den finder det nødvendigt at omtale som led undersøgelsen af de af BofA fremførte argumenter, fortrolige.
- 78 For det tredje er det med hensyn til henvisningerne til kilderne til de beviser, som Kommissionen har anvendt, og som er omtalt i den anfægtede afgørelse, samt BofA's adfærd, der ikke vedrører den omtvistede overtrædelse, tilstrækkeligt at bemærke, at disse henvisninger ikke benyttes i nærværende dom.

B. Genstanden for den overtrædelse, der er konstateret i den anfægtede afgørelse

- 79 De af flere sagsøgere fremsatte anbringender om fejl ved kvalificeringen af den omhandlede adfærd som henholdsvis en »samlet og vedvarende overtrædelse« og som havende et »konkurrencebegrænsende formål« samt Kommissionens svarskrift og duplik viser, at genstanden for den overtrædelse, der er konstateret i den anfægtede afgørelse, forstås forskelligt.
- 80 På den ene side har visse sagsøgere i det væsentlige gjort gældende, at Kommissionen ved den anfægtede afgørelses artikel 1 fastslog en samlet og vedvarende overtrædelse, der bestod af flere særskilte overtrædelser.
- 81 I denne henseende har UniCredit bl.a. inden for rammerne af sit fjerde anbringende anført, at Kommissionen konstaterede en samlet og vedvarende overtrædelse, der bestod af to samlede og vedvarende overtrædelser om henholdsvis det primære marked for europæiske statsobligationer og det sekundære marked for disse statsobligationer.
- 82 Disse banker har endvidere ved med hensyn til Nomura at gøre gældende, at Kommissionen begik fejl ved at klassificere nogle af de omhandlede drøftelser i en eller flere af de i 93., 382. og 496. betragtning til den anfægtede afgørelse omtalte kategorier (det andet anbringende), eller ved med hensyn til Portigon at gøre gældende, at drøftelserne i den fjerde kategori i modsætning til drøftelserne under den første til den tredje kategori ikke kunne tillægges et konkurrencebegrænsende formål (det femte anbringendes første led), anført, at Kommissionen havde konstateret en samlet og vedvarende overtrædelse, der i sig selv bestod af fire samlede og vedvarende overtrædelser, som svarede til hver enkelt af den første til den fjerde kategori, og som skulle undersøges særskilt.
- 83 På den anden side har Kommissionen bestridt denne fortolkning af den anfægtede afgørelse og gjort gældende, at de berørte banker deltog i en enkelt samlet og vedvarende overtrædelse, hvis tilstrækkeligt skadelige karakter for konkurrencen skal vurderes »samlet« med henblik på at afgøre, om overtrædelserne kunne tillægges et konkurrencebegrænsende formål, og ikke kategori for kategori, endsige drøftelse for drøftelse.
- 84 Det skal bemærkes, at den præcise fastlæggelse af omfanget og antallet af overtrædelser, der er konstateret i den anfægtede afgørelse, er væsentlig med henblik på vurderingen af lovligheden af denne afgørelse. Denne fastlæggelse er ligeledes væsentlig med henblik på at afgøre, om visse af sagsøgernes argumenter er relevante, navnlig argumenterne om fejl ved klassificeringen af visse former for adfærd i den ene eller den anden af de kategorier, der er omfattet af 93., 382. og 496.

betragtning til nævnte afgørelse, eller endda om fejl ved klassificeringen af en samlet og vedvarende overtrædelse og de berørte bankers deltagelse i den omtvistede overtrædelse samt fejl ved klassificeringen af den omhandlede adfærd som havende et »konkurrencebegrænsende formål«.

- 85 Domstolen har i denne henseende fastslået, at selv om en helhed af adfærd kan kvalificeres som en »samlet og vedvarende overtrædelse«, kan det ikke heraf udledes, at hver enkelt form for adfærd i sig selv og isoleret set nødvendigvis skal kvalificeres som en separat overtrædelse. Dette kan alene være tilfældet, hvis Kommissionen i den pågældende afgørelse har valgt at identificere og kvalificere hver enkelt nævnte handling som en sådan og derefter bevise den pågældende virksomheds involvering i de handlinger, den tilregnes (jf. i denne retning dom af 16.6.2022, Sony Corporation og Sony Electronics mod Kommissionen, C-697/19 P, EU:C:2022:478, præmis 67).
- 86 Ved fortolkningen af den pågældende afgørelse skal Retten sikre sig, at den ikke blander begrebet »adfærd« sammen med begrebet »overtrædelse«, idet den ellers begår en retlig fejl (jf. i denne retning dom af 16.6.2022, Sony Corporation og Sony Electronics mod Kommissionen, C-697/19 P, EU:C:2022:478, præmis 78).
- 87 I det foreliggende tilfælde skal det således undersøges, om Kommissionen i den anfægtede afgørelse fastslog én enkelt samlet og vedvarende overtrædelse, som havde et konkurrencebegrænsende formål, eller om den derimod, således som UniCredit, Nomura eller Portigon har gjort gældende, konstaterede en samlet og vedvarende overtrædelse, der bestod af to eller fire særskilte, supplerende og selvstændige samlede og vedvarende overtrædelser, som hver havde et sådant formål.
- 88 Der er i denne henseende ikke tvivl om, at Kommissionen i den anfægtede afgørelse har foreholdt de berørte banker, at de deltog i en enkelt samlet og vedvarende overtrædelse, og at enhver anden fortolkning skyldes en urigtig læsning af den anfægtede afgørelse.
- 89 For det første fastslår den anfægtede afgørelses artikel 1, at de berørte banker havde »overtrådt artikel 101 TEUF og artikel 53 i EØS-aftalen ved i de anførte perioder at have deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse vedrørende europæiske statsobligationer, som omfattede hele EØS-området, og som bestod i aftaler og/eller samordnet praksis, der havde til formål at begrænse og/eller fordreje konkurrencen i sektoren for europæiske statsobligationer«.
- 90 Til forskel fra artikel 1 i den afgørelse, som var omhandlet i den sag, der gav anledning til dom af 16. juni 2022, Sony Corporation og Sony Electronics mod Kommissionen (C-697/19 P, EU:C:2022:478), og som omtalte en samlet og vedvarende overtrædelse, der bestod af flere særskilte overtrædelser, omtaler den anfægtede afgørelses artikel 1 ingen anden overtrædelse, der kan svare til den adfærd, der er identificeret i de fire kategorier af adfærd, som er omhandlet i 93., 382. og 496. betragtning til denne afgørelse, og som er nævnt i præmis 42 og 43 ovenfor.
- 91 For det andet bekræftes denne fortolkning af ordlyden af den anfægtede afgørelses artikel 1 af denne afgørelses begrundelse, i lyset af hvilken afgørelsens dispositive del om nødvendigt skal fortolkes (dom af 15.5.1997, TWD mod Kommissionen, C-355/95 P, EU:C:1997:241, præmis 21).
- 92 Indledningsvis anvendte Kommissionen i 424., 469., 484., 737., 781. og 841. betragtning til den anfægtede afgørelse gentagne gange ental for at omtale den overtrædelse, som de berørte banker efter denne institutions opfattelse havde deltaget i.

- 93 Desuden fremgår det tydeligt af den anfægtede afgørelses opbygning, at Kommissionen først angav grundene til, at ca. 380 drøftelser udgjorde en samlet og vedvarende overtrædelse (afsnit 5.1.2), hvorefter den angav grundene til, at denne samlede overtrædelse havde konkurrencebegrænsende formål (afsnit 5.1.3).
- 94 Endelig anførte Kommissionen i 93., 382., 496., 516., 549. og 550. betragtning til den anfægtede afgørelse udtrykkeligt, at de fire kategorier af adfærd, som den havde fastlagt, var beskrevet med henblik på analysen, og at de var indbyrdes forbundne og delvist overlappede hinanden, hvilket udelukkede, at adfærd, der henhørte under den ene eller den anden af disse fire kategorier, også særskilt og selvstændigt kunne kvalificeres som overtrædelser af artikel 101, stk. 1, TEUF.
- 95 Det følger af ovenstående betragtninger, at klagepunkterne om fejl ved kvalificeringen af den omhandlede adfærd under den ene eller den anden af de fire kategorier, der er omhandlet i 93., 382. og 496. betragtning til den anfægtede afgørelse, såvel som følgerne heraf for kvalificeringen af den omhandlede adfærd som en »samlet og vedvarende overtrædelse« samt havende et »konkurrencebegrænsende formål« eller endog om fejl ved en kvalificering af den ene eller den anden af disse fem kategorier af adfærd som havende et »konkurrencebegrænsende formål« er uvirksomme og følgelig skal forkastes.
- 96 De af UniCredit, Nomura og Portigon fremførte argumenter i forhold til de specifikke drøftelser vil imidlertid blive taget i betragtning nedenfor med henblik på at afgøre, om Kommissionen uden at begå en fejl samlet set kunne kvalificere de omhandlede drøftelser som en samlet og vedvarende overtrædelse med et konkurrencebegrænsende formål.
- 97 Det skal endvidere bemærkes, at Kommissionen i den anfægtede afgørelse foreholdt de berørte banker, at de havde deltaget i de drøftelser, som er analyseret i denne afgørelses tekst og i den tabel, der er vedlagt som bilag til afgørelsen. I denne tabel omtales for visse drøftelser gennemført samme dag flere uddrag med angivelse af dato og klokkeslæt.
- 98 I modsætning til, hvad Portigon implicit har gjort gældende, indebærer en sådan angivelse imidlertid ikke, at Kommissionen ønskede at vurdere den konkurrencebegrænsende karakter af de omhandlede drøftelser ud fra hvert enkelt uddrag dateret samme dag.
- 99 Det fremgår nemlig af såvel den anfægtede afgørelses tekst som af selve denne tabel, at Kommissionens vurdering vedrører alle uddragene fra en og samme dag. Kommissionen har i øvrigt i denne retning som svar på et spørgsmål fra Retten anført, at angivelsen af tidspunkterne i denne afgørelse havde til formål at strukturere beviserne og gøre afgørelsen lettere at læse.
- 100 Som led i undersøgelsen af Portigons kritik af Kommissionens fejl ved kvalificeringen af de omhandlede drøftelser som en »samlet og vedvarende overtrædelse« såvel som havende et »konkurrencebegrænsende formål« vil Retten således undersøge de drøftelser, som denne bank er blevet foreholdt, på dagsbasis.

C. Om sagsøgernes annulationspåstande

[udelades]

- 105 Den påstand om annulation af den anfægtede afgørelse, som UBS har nedlagt, skal følgelig anses for at angå henholdsvis denne afgørelses artikel 1, sjette led, og artikel 2, fjerde led.

106 Til støtte for påstanden om annullation af afgørelsen, for så vidt som den vedrører sagsøgerne, har disse fremsat forskellige anbringender, som i vid udstrækning overlapper hinanden, og som skal undersøges i denne rækkefølge:

- anbringenderne om tilsidesættelse af retten til forsvar og mangelfuld begrundelse hvad angår identificeringen af den omhandlede adfærd (Nomuras femte anbringendes første led, BofA's tredje anbringende og Portigons første anbringende)
- anbringenderne om, at Kommissionen begik fejl ved at konstatere de berørte bankers ansvar på grund af deres medarbejdere (UniCredits tredje anbringendes første del, Nomuras fjerde anbringendes andet led og Portigons femte anbringendes andet led)
- anbringenderne om fejl med hensyn til kvalificeringen af den omhandlede adfærd som en »samlet og vedvarende overtrædelse« og hvad angår det forhold, at de berørte banker blev tilregnet denne overtrædelse for en bestemt varighed (UniCredits andet anbringende, tredje anbringendes anden del, en del af denne banks femte anbringende og dens sjette anbringende, en del af Nomuras første anbringende, denne banks andet og tredje anbringende, dens fjerde anbringendes første og tredje andet led samt bankens femte anbringendes første ledes tredje argument og dette anbringendes andet, tredje og fjerde led, BofA's første anbringende samt Portigons fjerde anbringende og en del af denne banks femte anbringendes første led)
- anbringenderne om fejl med hensyn til kvalificeringen af nævnte samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål« og en eventuel begrundelsesmangel i denne henseende (UniCredits første og tredje til femte anbringende, Nomuras første anbringende og en del af denne banks andet anbringende samt en del af Portigons femte anbringendes første led)
- anbringenderne om fejl med hensyn til spørgsmålet om Kommissionens legitime interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til de banker, som ikke blev pålagt bøder, og en eventuel tilsidesættelse af retten til forsvar og utilstrækkelig begrundelse i denne henseende (Natixis' første til tredje anbringende, BofA's andet anbringende og Portigons sjette anbringende)
- anbringenderne om fejl med hensyn til størrelsen af de bøder, som sagsøgerne blev pålagt, hvad angår fastsættelsen af disse bøders grundbeløb og de individuelle justeringer af dette grundbeløb (UBS' første til femte anbringende, UniCredits syvende til tiende anbringende og Nomuras sjette til tiende anbringende)
- anbringendet om en tilsidesættelse af princippet om enheden i retsordenen og samhörighedsprincippet (Portigons andet anbringende)
- anbringendet om, at Kommissionen ulovligt ikke udøvede sin skønsbeføjelse (Portigons tredje anbringende)
- anbringendet om magtoverskridelse, vendt bevisbyrde og tilsidesættelse af princippet om uskyldsformodningen som følge af ordlyden af den anfægtede afgørelses artikel 3 (Natixis' fjerde anbringende).

1. Kritikken vedrørende tilsidesættelse af retten til forsvar og mangelfuld begrundelse hvad angår identificeringen eller beskrivelsen af den omhandlede adfærd

- 107 Det skal indledningsvis bemærkes, at Nomura med sit femte anbringendes første led, BofA med sit tredje anbringende og Portigon med sit første anbringendes første led har kritiseret beskrivelsen af den adfærd, som disse banker er blevet foreholdt i både klagepunktsmeddelelsen og den anfægtede afgørelse, idet de har påberåbt sig en tilsidesættelse af retten til forsvar og af den begrundelsespligt, som påhviler Kommissionen.
- 108 Selv om disse to kritikpunkter er fremført samlet, adskiller de sig fra hinanden, idet det første i det væsentlige vedrører utilstrækkeligheder i klagepunktsmeddelelsen, som hindrede disse banker i hensigtsmæssigt at kunne udøve deres ret til forsvar under den administrative procedure, der førte til den anfægtede afgørelse, mens det andet kritikpunkt vedrører en begrundelsesmangel ved selve den anfægtede afgørelse, hvorved de berørte banker blev frataget muligheden for at få kendskab til begrundelsen, og Unionens retsinstanser for at udøve deres prøvelsesret.
- 109 Disse to kritikpunkter skal følgelig undersøges efter hinanden.

a) Kritikken vedrørende tilsidesættelse af retten til forsvar for Nomura, BofA og Portigon

1) BofA's kritikpunkt om en tilsidesættelse af retten til forsvar som følge af en væsentlig forskel i de forhold, som denne bank blev foreholdt i klagepunktsmeddelelsen og den anfægtede afgørelse

- 110 Med det tredje anbringendes første led har BofA foreholdt Kommissionen, at denne institution »ændrede den iboende karakter« af den samlede og vedvarende overtrædelse, som banken blev foreholdt, fra klagepunktsmeddelelsen til den anfægtede afgørelse.
- 111 I klagepunktsmeddelelsen foreholdt Kommissionen oprindeligt BofA, at denne bank deltog i hele den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse, idet denne institution hovedsageligt støttede sig på drøftelserne i DBAC-diskussionsforummet og i mindre grad på drøftelserne i CODS & CHIPS-diskussionsforummet. I denne henseende støttede Kommissionen sig i 596. og 618.-622. betragtning til den anfægtede afgørelse på den omstændighed, at denne bank havde haft kendskab til eller med rimelighed kunne have forudset adfærden fra de øvrige banker, der deltog i den omtvistede overtrædelse, på DBAC-diskussionsforummet eller gennem straksbeskeder.
- 112 Herefter foreholdt Kommissionen i den anfægtede afgørelse alene BofA denne banks deltagelse i den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse »for så vidt angår CODS & CHIPS-diskussionsforummet«, efter at denne institution i 441. betragtning til denne afgørelse havde anført, at »det ikke med tilstrækkelig sikkerhed kunne konstateres, at BofA havde kendskab til eller med rimelighed kunne forudse eksistensen og funktionen af DBAC-diskussionsforummet eller andre konkurrencebegrænsende drøftelser, og at denne bank var indstillet på at løbe den dermed forbundne risiko«.
- 113 For at gøre det muligt for BofA at forsvare sig skulle Kommissionen i klagepunktsmeddelelsen have anført, at den ville konstatere, at denne bank havde deltaget i den omtvistede overtrædelse alene som følge af sin deltagelse i drøftelserne i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, at »alle de former for adfærd, som de konkurrencebegrænsende aftaler bestod af, blev udvist på CODS & CHIPS-diskussionsforummet i perioden for BofA's deltagelse«, eller at drøftelserne i CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene havde samme formål.

- 114 Den klagepunktsmeddelelse, som blev tilstillet BofA, gav derfor ikke denne bank mulighed for at forstå, at Kommissionen i den anfægtede afgørelse kunne foreholde banken en samlet og vedvarende overtrædelse vedrørende alene CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvilket nævnte bank i øvrigt anførte under den administrative procedure, efter at den den 16. marts 2021 var blevet underrettet af denne institution om, at institutionen ikke længere gjorde gældende, at banken havde kendskab til DBAC-diskussionsforummet.
- 115 Denne tilsidesættelse af retten til forsvar bekræftes af den omstændighed, at mange drøftelser i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som alene er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, blev tilføjet i den anfægtede afgørelses tekst, hvilket i sig selv ligeledes udgør endnu en tilsidesættelse af BofA's ret til forsvar. Disse tilføjelser viser, at Kommissionen på tidspunktet for den anfægtede afgørelse foretog en væsentligt anderledes beskrivelse og vurdering af beviserne med henblik på at konstatere, at de to omhandlede diskussionsfora forfulgte samme mål.
- 116 Det skal i denne henseende bemærkes, at princippet om overholdelse af retten til forsvar bl.a. kræver, at den klagepunktsmeddelelse, som Kommissionen adresserer til en virksomhed, som den påtænker at pålægge en bøde for overtrædelse af konkurrencereglerne, skal indeholde de væsentlige faktiske forhold, der gøres gældende over for denne virksomhed, såsom de påtalte faktiske omstændigheder, hvorledes disse kvalificeres, og de beviser, som Kommissionen støtter sig på, således at nævnte virksomhed er i stand til effektivt at gøre sine argumenter gældende under den administrative procedure, der er indledt mod den (jf. dom af 16.6.2022, Sony Corporation og Sony Electronics mod Kommissionen, C-697/19 P, EU:C:2022:478, præmis 70 og den deri nævnte retspraksis).
- 117 Kommissionens angivelse af de væsentligste elementer, som den støtter sig på i klagepunktsmeddelelsen, kan dog være summarisk, og den endelige afgørelse skal ikke nødvendigvis være en kopi af klagepunktsmeddelelsen, da denne meddelelse er et forberedende dokument, hvis faktiske og retlige bedømmelser alene er af foreløbig karakter. Tilføjelser i forhold til klagepunktsmeddelelsen, som foretages på baggrund af parternes svarskrift, der viser, at de faktisk har haft mulighed for at udøve deres ret til kontradiktion, er således tilladelige. Kommissionen kan ligeledes af hensyn til den administrative procedure ændre eller tilføje faktiske eller retlige argumenter til støtte for de fremsatte klagepunkter. Kommissionen kan følgelig, bl.a. i lyset af parternes skriftlige og mundtlige indlæg, frafalde nogle af eller endog samtlige de klagepunkter, som den i begyndelsen rettede mod dem, og således ændre sit standpunkt i deres favør, indtil den endelige afgørelse er truffet, eller derimod beslutte at tilføje nye klagepunkter, forudsat at den giver de berørte virksomheder lejlighed til at udtale sig om disse (jf. dom af 18.6.2013, ICF mod Kommissionen, T-406/08, EU:T:2013:322, præmis 118 og den deri nævnte retspraksis).
- 118 I det foreliggende tilfælde foreholdt Kommissionen i den anfægtede afgørelses artikel 1, første led, BofA en deltagelse i den omtvistede overtrædelse af mindre materielt omfang end det i klagepunktsmeddelelsen påtænkte.
- 119 Kommissionen foreholdt nemlig ikke længere BofA, at denne bank havde deltaget i nævnte overtrædelse for alle de konkurrencebegrænsende drøftelser som led i DBAC- og CODS & CHIPS-diskussionsforaene samt i bilaterale kontakter, men alene hvad angår drøftelserne i CODS & CHIPS-diskussionsforummet.

- 120 En sådan reduktion af omfanget af BofA's deltagelse i den omtvistede overtrædelse i den anfægtede afgørelse i forhold til det, der var blevet konstateret for denne bank i klagepunktsmeddelelsen, er gunstig for banken og kan derfor principielt ikke skade dens interesser (jf. dom af 18.6.2013, ICF mod Kommissionen, T-406/08, EU:T:2013:322, præmis 123 og den deri nævnte retspraksis).
- 121 Henset til BofA's argumentation skal det imidlertid undersøges, om nævnte reduktion af det materielle omfang af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse foranledigede Kommissionen til i forhold til banken i den anfægtede afgørelse at konstatere en overtrædelse, der var så forskellig fra den i klagepunktsmeddelelsen anførte, at denne overtrædelse må sidestilles med et nyt klagepunkt, hvortil nævnte bank skulle have haft lejlighed til at fremsætte sine skriftlige og mundtlige bemærkninger for at sikre overholdelsen af retten til forsvar.
- 122 I første række skal det bemærkes, at BofA i replikken har anerkendt, at Kommissionen ved den anfægtede afgørelse ikke foreholdt denne bank »en samlet og vedvarende overtrædelse alene på grundlag af [drøftelserne i] CODS & CHIPS-[diskussions]forummet«.
- 123 I anden række har BofA ikke anfægtet, at de materielle, geografiske og tidsmæssige rammer for den overtrædelse, som samtlige banker, der var adressater for den anfægtede afgørelse, blev foreholdt, ikke er forskellig i klagepunktsmeddelelsen og denne afgørelse, med forbehold af den marginale reduktion af den samlede varighed af denne overtrædelse.
- 124 Det var således alene det materielle omfang af BofA's deltagelse i den omtvistede overtrædelse, der blev ændret fra klagepunktsmeddelelsen til den anfægtede afgørelse, og ikke selve rammerne for denne overtrædelse.
- 125 I tredje række skal det bemærkes, at Kommissionen i såvel klagepunktsmeddelelsen som i den anfægtede afgørelse foreholdt BofA, at denne bank deltog i en enkelt samlet og vedvarende overtrædelse.
- 126 For det første kan en virksomhed, der har deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse ved egne handlinger, som falder ind under de i artikel 101, stk. 1, TEUF omhandlede begreber »aftaler« og »samordnet praksis«, og som havde til formål at bidrage til gennemførelsen af overtrædelsen i sin helhed, som Kommissionen i det væsentlige anførte i 590. betragtning til klagepunktsmeddelelsen, også være ansvarlig for de handlinger, som andre virksomheder har foretaget som led i den samme overtrædelse, for så vidt angår hele det tidsrum, hvor virksomheden har deltaget i den. Dette er tilfældet, såfremt der er ført bevis for, at virksomheden ved sin egen adfærd havde til hensigt at bidrage til de fælles mål, som deltagerne som helhed forfulgte, og at den havde kendskab til den ulovlige adfærd, som de øvrige virksomheder havde planlagt eller foretaget med de samme mål for øje, eller at den med rimelighed kunne forudse denne adfærd, og at den var indstillet på at løbe den dermed forbundne risiko (jf. dom af 6.12.2012, Kommissionen mod Verhuizingen Coppens, C-441/11 P, EU:C:2012:778, præmis 42 og den deri nævnte retspraksis; jf. ligeledes i denne retning dom af 16.6.2011, Team Relocations m.fl. mod Kommissionen, T-204/08 og T-212/08, EU:T:2011:286, præmis 36 og 37).
- 127 For det andet fremgår det indledningsvis af klagepunktsmeddelelsen, at Kommissionen heri anførte, at de »repræsentative« drøftelser, der var omtalt i denne meddelelses tekst, ligesom alle de i bilag 1 hertil omtalte drøftelser havde de samme overordnede kendetegn, som er beskrevet i 111.-120. betragtning hertil, uafhængigt af det diskussionsforum, hvor de pågældende banker deltog.

- 128 Herefter viser en tabel, som var vedhæftet som bilag til klagepunktsmeddelelsen, og som opregnede alle de omhandlede drøftelser, at Kommissionen vurderede, at BofA's børshandler havde deltaget i drøftelser, der kunne klassificeres i alle fire kategorier af adfærd identificeret i 529. betragtning til denne meddelelse, hvilket Kommissionen i øvrigt anførte i 614. betragtning til nævnte meddelelse.
- 129 Endelig anførte Kommissionen i 114. og 615. betragtning til klagepunktsmeddelelsen udtrykkeligt, at de berørte bankers børshandlere havde deltaget »i hele eller en del af denne adfærd«, idet de havde deltaget i drøftelserne i CODS & CHIPS- »og/eller« DBAC-diskussionsforaene.
- 130 Det fremgår af de foregående tre præmisser, at den samlede og vedvarende overtrædelse, som er beskrevet i klagepunktsmeddelelsen, og som bl.a. blev foreholdt BofA, i det væsentlige var knyttet til formålet med og indholdet af drøftelserne mellem de berørte banker betragtet uafhængigt af, hvilket diskussionsforum de var foregået på.
- 131 I modsætning til, hvad BofA har gjort gældende, var forbindelsen mellem de berørte banker på de to diskussionsfora således ikke en afgørende faktor i den samlede og vedvarende overtrædelse, som Kommissionen beskrev i klagepunktsmeddelelsen.
- 132 Denne konstatering bekræftes af fodnote 129 til klagepunktsmeddelelsen, hvoraf tydeligt fremgår, at Kommissionen på dette tidspunkt i proceduren vurderede, at alene en begrænset del af de 3 583 beskeder, der var blevet udvekslet på de pågældende diskussionsfora, havde konkurrencebegrænsende karakter.
- 133 Eftersom Kommissionen i den anfægtede afgørelse fastslog, at BofA alene havde deltaget i den omtvistede overtrædelse »for så vidt angår CODS & CHIPS-diskussionsforummet«, begrænsede denne institution følgelig blot omfanget af de klagepunkter, som var blevet rejst i forhold til denne bank og fremført i klagepunktsmeddelelsen.
- 134 I den anfægtede afgørelse foreholdt Kommissionen således ikke BofA en overtrædelse, der var så forskellig fra den i klagepunktsmeddelelsen anførte, at denne overtrædelse måtte sidestilles med et nyt klagepunkt, hvortil nævnte bank skulle have haft lejlighed til at fremsætte sine skriftlige og mundtlige bemærkninger for at sikre overholdelsen af retten til forsvar.
- 135 Af samme grund kan BofA ikke med føje gøre gældende, at denne bank efter klagepunktsmeddelelsen ikke kunne forudse, at dens deltagelse, der var begrænset til alene at omfatte drøftelserne i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, kunne foranledige Kommissionen til at konstatere, at banken havde deltaget i den formodede samlede og vedvarende overtrædelse.
- 136 Af de samme grunde skal BofA's argumentation, der er anført i præmis 113 ovenfor, ligeledes forkastes.
- 137 Disse konklusioner kan ikke drages i tvivl af BofA's argumentation, som er omtalt i præmis 115 ovenfor, hvorefter mange drøftelser i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der alene er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, blev tilføjet i den anfægtede afgørelses tekst, hvilket ifølge denne bank i sig selv godt gør, at Kommissionens analyse i klagepunktsmeddelelsen og den anfægtede afgørelse var »mærkbart« forskellige.

- 138 Som det er anført i præmis 117 ovenfor, udgør klagepunktsmeddelelsen nemlig et forberedende dokument, som Kommissionen kan supplere ved den endelige afgørelse, forudsat at adressaten herfor af denne med rimelighed har kunnet udlede de konklusioner, som Kommissionen påtænkte at drage heraf.
- 139 Desuden udgjorde bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen ikke en integreret del heraf, hvilket Kommissionen i øvrigt udtrykkeligt anførte i 125. betragtning hertil, hvoraf fremgår, dels at »de i klagepunktsmeddelelsens kronologiske oversigt omtalte drøftelser ikke er udtømmende, men anses for at være repræsentative for beskrivelsen af adfærden i den pågældende periode«, dels at »[e]n fuldstændig oversigt over valget af drøftelser mellem de berørte banker, som underbygger de foreløbige konklusioner i denne klagepunktsmeddelelse, fremgår af bilag 1«.
- 140 BofA har ikke anført, i hvilket omfang forklaringerne vedrørende hver af de drøftelser, som indgår i den anfægtede afgørelses tekst, og som alene er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, adskiller sig mærkbart fra den foreløbige analyse, der følger af den kombinerede læsning af klagepunktsmeddelelsens afsnit 4 og 5, den tabel, der var vedhæftet denne vedrørende de kategorier, som hver enkelt drøftelse, der var angivet med dato og klokkeslæt, henhørte under, og, om nødvendigt, sagsfremstillingsskrivelsen.
- 141 På baggrund af det ovenstående skal BofA's tredje anbringendes første led forkastes som ugrundet.
- 142 For så vidt som BofA har påberåbt sig en yderligere tilsidesættelse af retten til forsvar som følge af anvendelsen i den anfægtede afgørelse af de drøftelser, der alene er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, er denne kritik, som det er anført i præmis 115 ovenfor, også blevet rejst med det tredje anbringendes andet led og vil derfor blive undersøgt i denne forbindelse i præmis 143-189 nedenfor.

2) De af Nomura, BofA og Portigon anførte kritikpunkter om tilsidesættelse af retten til forsvar som følge af beskrivelsen af den omhandlede adfærd i klagepunktsmeddelelsen og sagsfremstillingsskrivelsen

- 143 Med Nomuras femte anbringendes første led, BofA's tredje anbringendes andet led og Portigons første anbringende har disse banker foreholdt Kommissionen en tilsidesættelse af retten til forsvar som følge af beskrivelsen af den omhandlede adfærd i klagepunktsmeddelelsen og sagsfremstillingsskrivelsen.
- 144 Denne tilsidesættelse følger indledningsvis i det væsentlige af den omstændighed, at Kommissionen i klagepunktsmeddelelsens tekst ikke præcist angav et reduceret antal drøftelser, som den fandt repræsentative, og i øvrigt hjemviste til bilag 1 de til denne meddelelse. BofA har således anført, at rigtig mange drøftelser vedrørende denne bank, som alene er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen – nemlig 29 uddrag af 18 drøftelser – for første gang blev forklaret i den anfægtede afgørelse.
- 145 Denne tilsidesættelse af retten til forsvar for Nomura, BofA og Portigon følger af den omstændighed, at Kommissionen i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, dvs. en tabel med overskriften »Valg af relevante drøftelser«, blot anvendte bogstavet »Y« for hver drøftelse med henblik på at identificere den eller de kategorier, som drøftelsen henhørte under, hvilke kategorier heller ikke var tilstrækkeligt definerede. Desuden skærpes vanskelighederne ved at forstå den adfærd, der er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, når der inden for samme

dag omtales flere perioder. Portigon har som eksempel henvist til drøftelsen den 5. november 2009 samt »seks andre drøftelser«. Eftersom Portigon ikke klart har identificeret disse »seks andre drøftelser«, kan de imidlertid ikke gøres til genstand for Rettens undersøgelse.

- 146 Endelig har BofA gjort gældende, at Kommissionen ikke alene skulle have anført markedet og de berørte obligationer, men også forklaret disse drøftelser detaljeret. Disse forklaringer var så meget desto mere nødvendige, eftersom den af børshandlerne anvendte sprogbrug var meget teknisk, og drøftelserne kunne have et legitimt formål.
- 147 Alle disse undladelser forhindrede Nomura, BofA og Portigon i let at udlede de konklusioner, som Kommissionen ville drage af alle de i klagepunktsmeddelelsen omtalte drøftelser, og dermed i at gøre deres synspunkter hensigtsmæssigt gældende. I denne henseende har BofA tilføjet, at såfremt det havde været tilfældet, kunne den administrative procedure have ført til et andet resultat.
- 148 For det første skal det indledningsvis bemærkes, at Nomura med sit femte anbringendes første led bl.a. har påberåbt sig en tilsidesættelse af retten til forsvar som følge af den måde, hvorpå beskrivelsen fremgår af klagepunktsmeddelelsen.
- 149 Dette argument underbygges imidlertid udelukkende af stævningens punkt 112-115 og undersøges således kun i lyset af de forhold, der er omtalt i disse punkter.
- 150 For det andet har BofA med sit tredje anbringendes andet led ikke alene påberåbt sig en tilsidesættelse af retten til forsvar, men ligeledes og af de samme grunde en tilsidesættelse af begrundelsespligten i klagepunktsmeddelelsen. Eftersom disse to kritikpunkter er sammenfaldende, undersøges de samlet.
- 151 Det skal i denne henseende bemærkes, at Kommissionen i 112. betragtning til klagepunktsmeddelelsen anførte, at »de formodede konkurrencebegrænsende aftaler bestod i forskellige handlinger og/eller undladelser, som var snævert forbundet og i vid udstrækning overlappede hinanden«, og at de »kunne gennemføres med midler som forsøg på at sænke prisen på en europæisk statsobligation med henblik på auktion af nye europæiske statsobligationer (for at betale en lavere pris for udstedelsen), forsøg på samordning af tilbuddenes størrelse og på herved at reducere risikoen for overbud ved en auktion samt udveksling af oplysninger om tidsplanen for og fastsættelse af priser på syndikeringer for nye udstedelser af europæiske statsobligationer«.
- 152 I 113. og 529. betragtning til klagepunktsmeddelelsen præciserede Kommissionen, at »disse snævert forbundne aktiviteter [kunne] beskrives i forskellige kategorier eller etaper, nemlig for det første samordning og forsøg på samordning af handelsstrategier, for det andet samordning med henblik på at lette sidestillingen af budstrategier, for det tredje samordning og forsøg på samordning af overbuddenes niveau og for det fjerde anden udveksling af følsomme oplysninger vedrørende fremtiden«.
- 153 Kommissionen anførte, hvilke typer adfærd hver af disse kategorier omfattede.
- 154 Hvad navnlig angår den fjerde kategori anførte denne institution, at denne kategori omfattede »udveksling af andre følsomme oplysninger, som reelt eller potentielt gjorde det muligt for de berørte banker direkte eller indirekte at tilpasse eller sidestille deres handelsaktiviteter vedrørende europæiske statsobligationer, og navnlig udveksling af oplysninger om for det første individuelle anbefalinger givet til et gældsforvaltningskontor før en kommende auktion om typen

af samt forfaldsdatoen og beløbet på den europæiske statsobligation, der skulle udstedes, for det andet priser og/eller mængder af individuelle forhandlinger om europæiske statsobligationer på det sekundære marked, for det tredje strategier vedrørende præcise modtydelser og for det fjerde det valgte tidspunkt for fastsættelse af priser ved syndikeringer».

- 155 I klagepunktsmeddelelsens afsnit 4.2 beskrev Kommissionen mere end 130 drøftelser i form af enten tabeller med relevante uddrag med angivelse af dato og klokkeslæt for den pågældende drøftelse eller, mere kortfattet og ofte med angivelse af dato og klokkeslæt, identificeret i anførselstegn og i kursiv.
- 156 I 81. betragtning til klagepunktsmeddelelsen anførte Kommissionen, at »valget anført i afsnit 4.2 imidlertid ikke [var] udtømmende, men reelt udg[jorde] en repræsentativ stikprøve for alle de beviser, som Kommissionen [havde] lagt til grund, som fremg[ik] af bilag 1«, og at »afsnit 4.2 nedenfor supplere[de]s af bilag 1, hvori identificere[de]s alle relevante drøftelser, som Kommissionen [havde] valgt med henblik på denne klagepunktsmeddelelse«.
- 157 Dette bilag 1 omfattede en tabel, der identificerede ca. 480 drøftelser mellem alle eller en del af de berørte banker, bl.a. de 130 drøftelser, der er anført i klagepunktsmeddelelsens tekst.
- 158 For hver af disse 480 drøftelser omtalte dette bilag 1 datoen, det diskussionsforum, hvor drøftelsen var foregået, tidspunktet for de relevante »ikke-udtømmende uddrag«, de berørte banker, der havde deltaget heri, klassificeringen af drøftelsen i en af de kategorier, der er omtalt i 113. betragtning til klagepunktsmeddelelsen, placeringen af den eventuelle omtale heraf i denne meddelelses tekst, den bank, der havde forelagt Kommissionen udskriften heraf, og dens klassificeringsnummer eller -numre i denne institutions sagsakter.
- 159 Denne beskrivelse foregik i denne form på engelsk eller tysk:

Date	Chatroom	Name	Extract (non exhaustive)	ABN Amro	RBS	UBS	BAM	Natixis	Nomura	West LB	State Street	UniCredit	Others	(1) Trading strategies	(2) Bidding strategies	(3) Level of overbidding	(4) Sensitive information	Statement of Objections	Source	Commission File
26-03-2007	PCHAT-0x0000000000001ac2	RBSUBSABN	6:56:02 - 7:06:12 07:03:33 - 07:04:43 9:57:47 - 10:09:53 10:14:00 - 10:14:28 10:16:48 - 10:24:52	[...]	[...]	[...]									Y	Y	Y		UBS 0169	[ID 1228-14]

Datum	Chatroom	Name	Ausschnitt (nicht erschöpfend)	ABN Amro	RBS	UBS	BAM	Natixis	Nomura	West LB	State Street	UniCredit	Others	(1) Trading strategies	(2) Bidding strategies	(3) Level of overbidding	(4) Sensitive information	Mitteilung der Beschwerdepunkte	Quelle	Akte
26-03-2007	PCHAT-0x0000000000001ac2	RBSUBSABN	6:56:02 - 7:06:12 07:03:33 - 07:04:43 9:57:47 - 10:09:53 10:14:00 - 10:14:28 10:16:48 - 10:24:52	SM	TM	LB									Y	Y	Y	UBS 0169	[ID 1228-14]	

- 160 I sagsfremstillingsskrivelsen foretog Kommissionen endvidere visse berigtigelser af materielle fejl, og efter meddelelsen af denne skrivelse fik de berørte banker atter aktindsigt i beviserne indeholdt i denne institutions sagsakter og kunne fremsætte deres skriftlige bemærkninger.

- 161 Det fremgår af det ovenstående, at med hensyn til de mere end 130 drøftelser, der er beskrevet i klagepunktsmeddelelsens tekst, gjorde en samlet læsning af klagepunktsmeddelelsens afsnit 4.2 og tabellen i bilag 1 hertil, der identificerede deltagerne i hver enkelt drøftelse, de af Kommissionen omtalte uddrag og arten af den omhandlede adfærd under henvisning til kategorierne omtalt i 113. betragtning til denne meddelelse det muligt for de berørte banker reelt at forstå disse beviser og den måde, hvorpå Kommissionen kunne anvende disse i den anfægtede afgørelse.
- 162 Med hensyn til de ca. 350 drøftelser, der alene er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, skal det bemærkes, som det allerede er anført i præmis 116 og 117 ovenfor, at klagepunktsmeddelelsen er et forberedende dokument, der skal give adressaterne mulighed for reelt at forstå den adfærd, som Kommissionen har foreholdt dem, og de beviser, som denne institution råder over.
- 163 Denne angivelse kan være summarisk, når Kommissionen klart angiver alle de væsentlige faktiske forhold, som denne institution støtter sig på i denne fase af proceduren (dom af 7.6.1983, *Musique Diffusion française m.fl. mod Kommissionen*, 100/80-103/80, EU:C:1983:158, præmis 14).
- 164 Det skal i denne henseende bemærkes, at det i det foreliggende tilfælde fremgår utvetydigt af 125. betragtning til klagepunktsmeddelelsen, at bilag 1 hertil er en integreret del af denne meddelelse, og at det skal fortolkes i lyset af samtlige betragtninger i nævnte meddelelses tekst.
- 165 Heraf følger, at anvendelsen af bogstavet »Y« i tabellen i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen for at angive den kategori af adfærd, hvortil Kommissionen tilsigtede at knytte en drøftelse, ikke kan anses for at savne klarhed eller præcision.
- 166 Eftersom Kommissionen i 113.-120. betragtning til klagepunktsmeddelelsen identificerede og præciserede de former for konkurrencebegrænsende adfærd, som var omfattet af hver af de fire omhandlede kategorier af adfærd, ved hjælp af såvel en generel definition som eksempler, kunne de berørte banker nemlig forstå, hvilken form for adfærd Kommissionen sigtede til for hver drøftelse, uden at denne institution skulle give flere forklaringer om dennes ulovlige karakter.
- 167 I denne henseende gør den omstændighed, at Kommissionen for en og samme drøftelse, der foregik samme dag, kunne identificere flere uddrag uden imidlertid for hvert uddrag at angive den eller de kategorier af adfærd, som adfærden henhørte under, det ikke muligt at rejse tvivl om denne konklusion.
- 168 Ud over den omstændighed, at det ikke i praksis var muligt at klassificere hvert uddrag af en drøftelse i en enkelt kategori, fordi beskeder, som kunne have forskellige formål og dermed henhøre under forskellige kategorier, efterfulgte hinanden hurtigt og var indbyrdes forbundne, gav den af Kommissionen fastlagte metode under alle omstændigheder de berørte banker mulighed for med sikkerhed at identificere uddragene af de drøftelser, som Kommissionen på dette tidspunkt fandt konkurrencebegrænsende.
- 169 Som det implicit, men nødvendigvis fremgår af klagepunktsmeddelelsen, navnlig 577. og 578. betragtning hertil, var de af Kommissionen fastlagte kategorier af adfærd endvidere blevet udarbejdet til brug for analysen og ikke for at identificere lige så mange overtrædelser af artikel 101 TEUF som antallet af omhandlede kategorier i 113. betragtning til klagepunktsmeddelelsen.

- 170 Selv om de berørte banker selv måtte identificere, under hvilken af de af Kommissionen omtalte kategorier hvert uddrag af en bestemt drøftelse henhørte, var de fortsat fuldt ud oplyst om, at Kommissionen kunne anvende denne drøftelse til at påvise en samlet og vedvarende overtrædelse med et konkurrencebegrænsende formål og samle alle de klassificerede drøftelser i disse kategorier.
- 171 Hvad angår den af BofA kritiserede drøftelse den 11. juni 2007 omtaltes drøftelsen denne dato i denne henseende i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, og den blev inddelt i fem uddrag, der, som det fremgår af dette bilag, sammenholdt med udskriften af denne drøftelse, bestod af henholdsvis ca. 1 minut og 5 beskeder, mindre end 4 minutter og 12 beskeder, ca. 1 minut og 5 beskeder, ca. 31 minutter og 21 beskeder og endelig 9 sekunder og 2 beskeder, og den blev klassificeret i den første, den anden og den fjerde kategori. En sådan beskrivelse kan ikke have bevirket, at BofA ikke kunne identificere de beskeder, som efter Kommissionens opfattelse kunne have konkurrencebegrænsende karakter. Det forholder sig f.eks. således med hensyn til det tredje uddrag, hvoraf det af to af de fem beskeder heri fremgår, at RBS' børshandler skrev »where u got mid on bono 37 vs bund?«, og at UBS' børshandler svarede »6.15«.
- 172 Det skal ligeledes bemærkes, at BofA's kritik, som er omtalt i præmis 144 ovenfor, vedrørende den omstændighed, at 29 uddrag af 18 drøftelser for første gang gav anledning til forklaringer i den anfægtede afgørelse, samt Portigons kritik vedrørende drøftelsen den 5. november 2009, der er omtalt i præmis 145 ovenfor, ikke kan tiltrædes.
- 173 For det første blev de to drøftelser, som BofA har kritiseret, analyseret i klagepunktsmeddelelsens tekst i forhold til beskeder udvekslet samme dag, som var omfattet af andre uddrag omtalt i tabellen i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen (drøftelsen den 25.7.2007 beskrevet i 144. og 145. betragtning til klagepunktsmeddelelsen og drøftelsen den 27.3.2008 beskrevet i 200. betragtning til denne meddelelse).
- 174 For det andet gav drøftelsen den 5. november 2009, som Portigon har kritiseret, samt fem drøftelser, som BofA har kritiseret (drøftelsen den 5.6.2007, der bestod af fire uddrag, drøftelserne den 25. og 30.7.2007, der bestod af henholdsvis to og tre uddrag, drøftelsen den 11.10.2007, der bestod af fem uddrag, samt drøftelsen den 27.3.2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som bestod af to uddrag), ved sagsfremstillingsskrivelsen anledning til detaljerede forklaringer vedrørende i hvert fald visse inddelinger i kategorier.
- 175 F.eks. fremgår det med hensyn til drøftelsen den 5. november 2009 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som er omtalt i 277. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som ikke er undersøgt i klagepunktsmeddelelsens tekst, af kolonnen »Forklaringer« i sagsfremstillingsskrivelsen, at klassificeringen af denne drøftelse i den første kategori og den tredje kategori er begrundet i henholdsvis den omstændighed, at »det følger af 532. betragtning til klagepunktsmeddelelsen, at drøftelsen omfatter et forsøg på at påvirke kurven i opadgående retning ved en auktion (»why does it seem when we want it flatter all these [...]?)«), og ved den omstændighed, at »det følger af 542. betragtning til klagepunktsmeddelelsen, at drøftelsen ligeledes vedrørte et forsøg på at samordne overbud (»what we thinking of overpaying?)«).
- 176 For det tredje blev otte af de drøftelser, som BofA har kritiseret, alene undersøgt hvad angår visse uddrag og ikke alle disse uddrag, eftersom BofA's børshandler var tilsluttet det pågældende diskussionsforum under en udveksling af beskeder, der er omtalt i de ikke-anfægtede uddrag af drøftelserne (drøftelsen den 6.3.2007 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvoraf kun et af de to uddrag anfægtes, drøftelsen den 3.7.2007, hvoraf kun et af de fire uddrag anfægtes,

drøftelsen den 4.10.2007, hvoraf kun et af de to uddrag anfægtes, drøftelsen den 11.10.2007, hvoraf kun tre af de fem uddrag anfægtes, drøftelsen den 8.11.2007, hvoraf kun tre af de fem uddrag anfægtes, drøftelsen den 23.11.2007, hvoraf kun et af de to uddrag anfægtes, drøftelsen den 9.1.2008, hvoraf kun et af de seks uddrag anfægtes, samt drøftelsen den 11.1.2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvoraf kun et af de to uddrag anfægtes).

- 177 For det fjerde bestod 10 af de kritiserede uddrag eller drøftelser (uddraget af 3.7.2007, som består af 9 beskeder, uddraget af 25.7.2007, som består af 26 beskeder, 3 uddrag af 11.10.2007, der består af i alt 33 beskeder, drøftelsen den 10.1.2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som består af 16 beskeder, uddraget af 11.1.2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som består af 7 beskeder, drøftelsen den 13.2.2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som består af fire beskeder, drøftelsen den 4.3.2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som består af 47 beskeder, og drøftelsen den 6.3.2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som består af 23 beskeder) af et tilstrækkeligt reduceret antal beskeder, således at BofA let kunne identificere disse i lyset af oplysningerne i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, og navnlig den af Kommissionen fastlagte klassificering.
- 178 I modsætning til, hvad BofA har gjort gældende, kan Kommissionen ikke med føje foreholdes, at denne institution i utilstrækkelig grad redegjorde for sine hensigter med hensyn til hver af de drøftelser, der alene er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, idet den ikke tog hensyn til den komplekse eller tekniske sprogbrug, der blev anvendt under drøftelserne, og idet den ikke gav detaljerede forklaringer om bl.a. det pågældende marked, de omhandlede obligationer og den angiveligt ulovlige karakter af hver af de omhandlede drøftelser.
- 179 Denne komplekse og tekniske sprogbrug, som de berørte bankers børshandlere anvendte ved deres drøftelser, kunne ikke forpligte Kommissionen til at præcisere drøftelser for at afhjælpe den af BofA anførte urigtige forståelse heraf.
- 180 Eftersom de omhandlede drøftelser foregik i en kontekst, som var denne bank bekendt, kunne det forventes, at banken ville kunne forstå disse drøftelser eller i hvert fald ved egen hjælp opnå de nødvendige afklaringer for at forstå dem korrekt.
- 181 Af de samme grunde tilkom det ikke Kommissionen at meddele BofA, hvilke europæiske statsobligationer var omhandlet af hver drøftelse, og på hvilket marked – det primære eller det sekundære – den pågældende drøftelse var foregået.
- 182 Sådanne oplysninger kunne de berørte banker selv udlede af afskriften fra den omhandlede drøftelse, idet disse banker er oplyste og erfarne operatører i sektoren for europæiske statsobligationer. Disse oplysninger var desuden ikke reelt afgørende for at vurdere, om de omhandlede drøftelser havde konkurrencebegrænsende karakter, eftersom arten af de oplysninger, som børshandlerne udvekslede, var langt mere væsentlig end den specifikke europæiske statsobligation, som oplysningerne angik.
- [udelades]
- 188 Det er derfor ikke fornødent at undersøge, om den administrative procedure uden de af BofA anførte mangler kunne have ført til et andet resultat.
- 189 Nomuras femte anbringendes første led, BofA's tredje anbringendes andet led og Portigons første anbringende skal følgelig forkastes som ugrundede.

- 190 Det skal endvidere bemærkes, at Nomura med sit femte anbringendes første led og BofA med sit tredje anbringendes andet led ligeledes har foreholdt Kommissionen, at den i den anfægtede afgørelse nævnte drøftelser eller uddrag af drøftelser, som hverken var beskrevet i klagepunktsmeddelelsen eller i sagsfremstillingsskrivelsen, og at den foreholdt dem et vist antal drøftelser eller uddrag af drøftelser, som alene var omtalt i bilag 1 til denne afgørelse.
- 191 Eftersom det første af disse kritikpunkter om manglende omtale af visse drøftelser i klagepunktsmeddelelsen eller sagsfremstillingsskrivelsen overlapper det af BofA anførte kritikpunkt i denne banks tredje anbringendes tredje led, behandles det sammen med dette i præmis 218-226 nedenfor.
- 192 Eftersom det andet af disse kritikpunkter om, at visse drøftelser alene var omtalt i bilag 1 til den anfægtede afgørelse og ikke i denne afgørelses tekst, ikke vedrører overholdelsen af retten til forsvar, men begrundelsen for den anfægtede afgørelse, undersøges det i præmis 262-280 nedenfor.

3) Portigons kritik vedrørende tilsidesættelse af retten til forsvar som følge af Kommissionens afsendelse af en sagsfremstillingsskrivelse i stedet for en supplerende klagepunktsmeddelelse

- 193 Med sit første anbringendes andet led har Portigon gjort gældende, at ændringerne af klagepunktsmeddelelsen ved den sagsfremstillingsskrivelse, som Kommissionen sendte den 12. november 2020, ikke skulle være sket ved en sådan skrivelse, men ved en supplerende klagepunktsmeddelelse, hvorefter Kommissionen skulle have givet denne bank mulighed for at blive hørt ved en høring i overensstemmelse med Kommissionens meddelelse om bedste praksis ved behandlingen af konkurrencesager efter artikel 101 [TEUF] og 102 [TEUF] (EUT 2011, C 308, s. 6, herefter »meddelelsen om bedste praksis«) og for dermed at forsvare sig bedre.
- 194 Ved sagsfremstillingsskrivelsen tilføjede og ændrede denne institution nemlig i væsentlig grad beviserne og fremlagde en i det væsentlige ny juridisk vurdering af den omhandlede adfærd i forhold til klagepunktsmeddelelsen.
- 195 For det første har Portigon i denne henseende gjort gældende, at visse drøftelser, såsom drøftelsen den 6. november 2009, for første gang blev opregnet og inddelt i kategorier ved sagsfremstillingsskrivelsen. For det andet ændrede Kommissionen ved denne lejlighed visse drøftelsers klassificering i kategorier, såsom drøftelserne den 11. oktober 2007, den 22. januar, den 13. februar og den 16. april 2009 samt den 25. januar 2010, der oprindeligt var klassificeret i den første, den anden eller den tredje kategori, og derefter ligeledes i den fjerde kategori, drøftelserne den 18. april 2007, den 4. januar 2008, den 29. januar 2009 og den 24. juni 2011, som oprindeligt var klassificeret i den første, den anden eller den tredje kategori, og derefter alene i den fjerde kategori, og drøftelsen den 11. januar 2012, som i denne skrivelse alene blev klassificeret i den fjerde kategori. Den adfærd, der var klassificeret i den fjerde kategori, maksimalt en overtrædelse med konkurrencebegrænsende virkning og ikke en overtrædelse med konkurrencebegrænsende formål. For det tredje har Portigon gjort gældende, at denne drøftelse den 11. januar 2012, som dette selskab ikke tidligere havde kendskab til, afslører, at selskabet »oftest ikke skabte noget konkurrenceretligt problem«.
- 196 Det skal i denne henseende bemærkes, at for at sikre overholdelsen af de berørte virksomheders ret til forsvar, og nærmere bestemt deres ret til at blive hørt, bestemmer artikel 10-12 i forordning nr. 773/2004, at Kommissionen i sine afgørelser kun kan behandle de klagepunkter, som de berørte virksomheder har haft mulighed for at fremsætte bemærkninger til, hvilket disse kan

gøre som led i skriftlige bemærkninger som svar på den klagepunktsmeddelelse, som de er blevet meddelt af denne institution, samt under en mundtlig høring, såfremt de anmoder herom i deres skriftlige indlæg.

- 197 Det skal ligeledes bemærkes, at når Kommissionen under den administrative procedure beslutter at tilføje nye klagepunkter i forhold til de klagepunkter, som virksomhederne oprindeligt blev foreholdt, skal denne institution give disse virksomheder lejlighed til at give deres synspunkt herom til kende (jf. i denne retning dom af 27.6.2012, Microsoft mod Kommissionen, T-167/08, EU:T:2012:323, præmis 184 og 191 og den deri nævnte retspraksis), ved at tilsende dem en supplerende klagepunktsmeddelelse, hvorefter disse virksomheder kan fremsætte deres skriftlige bemærkninger og anmode om afholdelse af en mundtlig høring for at fremføre deres argumenter.
- 198 Denne forpligtelse til at give de berørte virksomheder mulighed for at tilkendegive deres synspunkt såvel skriftligt som i en mundtlig høring i henhold til artikel 10 og 12 i forordning nr. 773/2004, gælder også, når Kommissionen ønsker at ændre beviserne for de påtalte overtrædelser væsentligt (jf. dom af 7.1.2004, Aalborg Portland m.fl. mod Kommissionen, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P og C-219/00 P, EU:C:2004:6, præmis 192 og den deri nævnte retspraksis).
- 199 I forlængelse af punkt 111 i meddelelsen om bedste praksis, som kan foreholdes Kommissionen, og hvis gyldighed Portigon ikke har anfægtet, kan denne institution, når den ønsker at støtte sig på nye beviser, der underbygger de klagepunkter, som allerede er understøttet i klagepunktsmeddelelsen, nøjes med at underrette de pågældende virksomheder herom ved en sagsfremstillingsskrivelse, som svar på hvilken disse virksomheder kan fremsætte skriftlige bemærkninger inden for en fastlagt frist.
- 200 I det foreliggende tilfælde fremgår det af den anfægtede afgørelse, at Kommissionen meddelte Portigon en klagepunktsmeddelelse den 31. januar 2019. Den 12. november 2020 tilstillede Kommissionen denne bank en sagsfremstillingsskrivelse, hvorved denne institution efter de berørte bankers svar på denne klagepunktsmeddelelse med angivelse af forskellige faktuelle fejl foretog »faktuelle tilføjelser og rettelser vedrørende visse drøftelser, som var beskrevet i klagepunktsmeddelelsen (herunder i bilaget hertil) til støtte for klagepunkterne«.
- 201 Ud over de faktuelle rettelser tilføjede Kommissionen »en række drøftelser, som ikke var omtalt i klagepunktsmeddelelsen, herunder i bilaget hertil, hvilke [denne institution] lagde vægt på af hensyn til sammenhængen og for at underbygge de fremførte klagepunkter«, og som »f.eks. gør det muligt at fastlægge datoen for en børshandlers adgang til et permanent diskussionsforum og/eller vedkommendes evne til at udøve handelsaktiviteter[,] eksistensen af sociale kontakter mellem børshandlerne eller endda udvekslingen af følsomme oplysninger i 2012«.
- 202 Kommissionen anmodede derefter Portigon om at fremsætte skriftlige bemærkninger i henhold til punkt 111 i meddelelsen om bedste praksis, hvilke bemærkninger denne bank fremsendte den 8. januar 2021.
- 203 Det skal således afgøres, om Kommissionen med henblik på at foretage de tilføjelser og rettelser, der er omtalt i præmis 200 og 201 ovenfor, burde have vedtaget en supplerende klagepunktsmeddelelse, til hvilken den skulle have givet Portigon mulighed for at fremsætte såvel skriftlige som mundtlige bemærkninger, eller om denne institution tværtimod kunne tilsende denne bank en sagsfremstillingsskrivelse, til hvilken den gav nævnte bank mulighed for alene at fremsætte skriftlige bemærkninger.

- 204 For det første skal det i denne henseende fastslås, at rettelser, der skal afhjælpe fejl vedrørende identifikationsnummeret på de pågældende diskussionsfora eller datoen og tidspunktet for eller deltagerne i de omhandlede drøftelser – uanset hvor beklagelige disse fejl måtte være – ikke kan udgøre væsentlige ændringer af beviserne som omhandlet i den retspraksis, der er nævnt i præmis 198 ovenfor.
- 205 Det forholder sig navnlig således med hensyn til ændringerne af de drøftelser, der var beskrevet i klagepunktsmeddelelsens tekst, hvortil henviste tabellen i bilag 1, der har været genstand for ændringer.
- 206 Portigon har endvidere ikke anfægtet, at denne bank under den administrative procedure, og allerede før tilsendelsen af sagsfremstillingsskrivelsen, fik aktindsigt i alle de drøftelser, som banken blev foreholdt, som det fremgår af 74. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 207 For det andet foranledigede Kommissionens ændringer af klassificeringen af nogle af drøftelserne, herunder drøftelserne den 18. april og den 11. oktober 2007, den 4. januar 2008, den 22. og 29. januar, den 13. februar, den 16. april og den 6. november 2009, den 25. januar 2010, den 24. juni 2011 og den 11. januar 2012, som Portigon har omtalt, ikke denne institution til at udvide de materielle, tidsmæssige eller geografiske rammer for den overtrædelse, som bl.a. denne bank var blevet foreholdt i klagepunktsmeddelelsen.
- 208 Som det fremgår af punkt 6 i sagsfremstillingsskrivelsen, vedrørte denne skrivelse »alene de klagepunkter, der er anført i klagepunktsmeddelelsen af 30. januar 2019«, dvs. denne banks formodede deltagelse fra den 16. oktober 2009 til den 31. august 2011 i en overtrædelse med konkurrencebegrænsende formål, som var begyndt den 4. januar 2007 og ophørte den 1. februar 2012.
- 209 Det ses desuden, at alle de af Portigon kritiserede drøftelser var omhandlet i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, undtaget drøftelsen den 11. januar 2012, som imidlertid ikke kunne foreholdes denne bank, eftersom denne drøftelse foregik efter det i klagepunktsmeddelelsen fastlagte tidspunkt for ophøret af nævnte banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse, nemlig den 31. august 2011.
- 210 De af Portigon gennemførte drøftelser, med undtagelse af drøftelserne den 29. januar 2009 og den 24. juni 2011, havde endvidere været genstand for en detaljeret beskrivelse i klagepunktsmeddelelsens tekst (jf. 141., 150., 151., 162., 163., 302., 310.-313., 317., 318., 389., 393. og 394. betragtning), hvorved denne bank således allerede ved denne meddelelse fik mulighed for at forstå grundene til, at Kommissionen fandt, at disse drøftelser var inkriminerende, og hvorved det udelukkes, at ændringerne ved sagsfremstillingsskrivelsen kan anses for at være væsentlige ændringer af beviserne.
- 211 Hvad angår drøftelsen den 29. januar 2009 skal det bemærkes, at denne drøftelse ganske vist strakte sig over et relativt betydeligt tidsrum på næsten ti timer, men at den alene blev klassificeret i den første kategori og derfor kun kunne vedrøre en udveksling af handelsstrategier, hvilket skulle give Portigon mulighed for at identificere typen af påtalte beskeder.
- 212 Med hensyn til drøftelsen den 24. juni 2011 er det tilstrækkeligt at bemærke, at denne drøftelse under alle omstændigheder ligger efter tidspunktet for ophøret af Portigons deltagelse i den omtvistede overtrædelse, som Kommissionen i sidste ende fastsatte i den anfægtede afgørelse, nemlig den 3. juni 2011.

[udelades]

4) BofA's kritikpunkt om en tilsidesættelse af retten til forsvar som følge af en den manglende omtale i klagepunktsmeddelelsen af fem drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse

[udelades]

- 239 Denne angivelse udgør endvidere blot et svar på BofA's argument, der er anført i 617. betragtning til nævnte afgørelse, om den omstændighed, at Kommissionen ikke kunne foreholde denne bank drøftelsen den 25. februar 2008, eftersom banken ikke var aktiv på det belgiske marked for europæiske statsobligationer og havde forholdt sig passiv under denne drøftelse.
- 240 For så vidt som BofA har påberåbt sig 620. betragtning til den anfægtede afgørelse, skal det i øvrigt fastslås, at denne betragtning vedrører en anden drøftelse, nemlig drøftelsen den 27. marts 2008.
- 241 For det tredje har BofA med hensyn til drøftelsen den 25. juli 2007 ligeledes foreholdt Kommissionen, at denne institution i sagsfremstillingsskrivelsen forlængede varigheden af det uddrag, der oprindeligt var omtalt i klagepunktsmeddelelsen, for at indføre et nyt klagepunkt, der er omtalt i 121. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 242 I det foreliggende tilfælde anførte Kommissionen ganske vist i klagepunktsmeddelelsen, at de foreholdte beskeder var blevet udvekslet »fra kl. 06.15.58«, hvorefter den i sagsfremstillingsskrivelsen anførte, at de foreholdte beskeder foregik i tidsrummene »06.15.43-06.29.16« og »06.58.56-07.08.43«. En sådan ændring er imidlertid begrænset til ved sagsfremstillingsskrivelsen at reducere og præcisere det tidsmæssige omfang af den foreholdte drøftelse til interesse for adressaten herfor. Ændringen kan således ikke anses for at være en tilføjelse af et nyt klagepunkt ved sagsfremstillingsskrivelsen.
- 243 Henset til det ovenstående skal BofA's tredje anbringendes tredje led forkastes som ugrundet.

b) De af Nomura, BofA og Portigon anførte kritikpunkter om tilsidesættelse af begrundelsespligten som følge af beskrivelsen af den omhandlede adfærd i den anfægtede afgørelse

- 244 Med Nomuras femte anbringendes første led, BofA's tredje anbringendes andet led og Portigons første anbringendes første led har disse banker foreholdt Kommissionen en tilsidesættelse af begrundelsespligten som følge af beskrivelsen af den omhandlede adfærd i den anfægtede afgørelse.
- 245 I den tabel, der var vedhæftet som bilag til den anfægtede afgørelse og havde overskriften »Oversigt over alle de konkurrencebegrænsende drøftelser i afgørelsen«, anvendte Kommissionen nemlig blot bogstavet »Y« for hver drøftelse med henblik på at identificere den eller de kategorier, hvorunder hver enkelt drøftelse henhørte, idet disse kategorier i øvrigt var tilstrækkeligt definerede. Desuden skærpes vanskelighederne ved at forstå den adfærd, der er omtalt i bilag 1 til klagepunktsmeddelelsen, når der inden for samme dag omtales flere perioder. Nomura har som eksempel henvist til drøftelsen den 18. januar 2011, og Portigon har henvist til drøftelsen den 5. november 2009 samt »seks andre drøftelser«. Eftersom Portigon ikke klart har identificeret disse »seks andre drøftelser«, kan de imidlertid ikke gøres til genstand for Rettens undersøgelse.

- 246 Nomura og BofA har desuden gjort gældende, at en række drøftelser eller uddrag af drøftelser kun er omtalt som henvisninger i bilag 1 til den anfægtede afgørelse og derfor ikke ledsages af nogen forklaring med hensyn til de omhandlede europæiske statsobligationer eller det pågældende marked. BofA har i denne henseende omtalt »bl.a. 38 uddrag« af 18 drøftelser.
- 247 Endelig har Nomura foreholdt Kommissionen, at den anførte færre detaljer om drøftelserne vedrørende perioden for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse end dem, der blev anført om de tidligere drøftelser, som vedrørte de øvrige banker, der havde deltaget heri.
- 248 Det skal i denne henseende bemærkes, at begrundelsespligten i artikel 296, stk. 2, TEUF pålægger, at der i Kommissionens afgørelser redegøres for de faktiske omstændigheder og retlige betragtninger, som har væsentlig betydning for afgørelsens indhold (jf. dom af 1.7.2008, Chronopost og La Poste mod UFX m.fl., C-341/06 P og C-342/06 P, EU:C:2008:375, præmis 96 og den deri nævnte retspraksis).
- 249 I det foreliggende tilfælde skal det fastslås, at Kommissionen i 376.-383., 411.-484., 495.-544., 723.-726., 737.-752. og 760.-771. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte grundene til, at de omhandlede drøftelser, der er omtalt i 97.-356. betragtning til denne afgørelse samt i bilag 1 hertil – som er en integreret del af nævnte afgørelse – skulle kvalificeres som aftaler og samordnet praksis, der udgjorde en samlet og vedvarende overtrædelse med konkurrencebegrænsende formål, hvori de berørte banker havde deltaget i de i afgørelsens artikel 1 anførte perioder.
- 250 Denne begrundelse skal desuden sammenholdes med Kommissionens svar på de argumenter, som de berørte banker fremførte under den administrative procedure, og som er omtalt i 384.-402., 545.-719. og 753.-759. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 251 Nomura, BofA og Portigon kan følgelig ikke med føje gøre gældende, at Kommissionen i den anfægtede afgørelse ikke redegjorde for de faktiske omstændigheder og retlige betragtninger, som har væsentlig betydning for afgørelsens indhold.
- 252 Denne konklusion kan ikke drages i tvivl af de af Nomura, BofA og Portigon fremførte argumenter, hvormed disse banker i det væsentlige har gjort gældende, at Kommissionen ikke i tilstrækkelig grad begrundede, hvorfor hver af de ca. 380 drøftelser, der er omtalt i bilaget til den anfægtede afgørelse, eller hver af de 783 uddrag af disse drøftelser, der er omtalt i den fjerde kolonne i denne tabel, isoleret set underbyggede, at der forelå en samlet og vedvarende overtrædelse med et konkurrencebegrænsende formål.
- 253 For det første skal det i denne henseende bemærkes, at Kommissionen i den anfægtede afgørelse ikke foreholdt de berørte banker lige så mange overtrædelser af artikel 101 TEUF som det antal drøftelser eller endog uddrag af drøftelser, der var opregnet i tabellen vedhæftet som bilag til denne afgørelse, men kun en enkelt samlet og vedvarende overtrædelse, der havde et konkurrencebegrænsende formål og bestod af alle disse drøftelser (jf. præmis 88 ovenfor).
- 254 Det tilkom derfor ikke Kommissionen at godtgøre, at hver enkelt drøftelse eller hvert enkelt uddrag skulle kvalificeres som en konkurrencebegrænsende aftale som omhandlet i artikel 101, stk. 1, TEUF (jf. i denne retning dom af 16.6.2022, Sony Corporation og Sony Electronics mod Kommissionen, C-697/19 P, EU:C:2022:478, præmis 83 og 84).

[udelades]

- 284 For det første gav Kommissionen i 307.-350. samt 641.-719. betragtning til den anfægtede afgørelse en tilstrækkeligt detaljeret beskrivelse af de drøftelser, der var foregået i perioden for Nomuras deltagelse i den omtvistede overtrædelse, og ofte med angivelse af dato og klokkeslæt. På samme måde forkastede denne institution de argumenter om nævnte drøftelser, som denne bank havde fremsat under den administrative procedure.
- 285 Der blev endvidere fremlagt yderligere forklarende oplysninger ved den tabel, som var vedhæftet som bilag til den anfægtede afgørelse og, således som det allerede er anført i præmis 249 ovenfor, er en integreret del af denne afgørelse, og hvis beskrivelse er identisk for alle drøftelserne, uanset i hvilken periode de eventuelt er foregået.
- 286 For det andet og i modsætning til, hvad Nomura har gjort gældende, tilkom det ikke Kommissionen at give en »mere detaljeret« beskrivelse af den konkurrencebegrænsende karakter af det første tilfælde af hver type drøftelse efter den 18. januar 2011, der er det tidspunkt, hvor Kommissionen fandt, at denne bank begyndte at deltage i den omtvistede overtrædelse.
- 287 I den anfægtede afgørelse foreholdt Kommissionen nemlig Nomura, at denne bank havde deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse, som var begyndt mere end fire år, før nævnte bank deltog heri, og ikke at banken havde deltaget i en overtrædelse, som var begyndt på det tidspunkt, hvorfra denne deltog heri.
- 288 Henset til det ovenstående tilsidesatte Kommissionen ikke begrundelsespligten ved i den anfægtede afgørelses artikel 1 at fastslå, at de berørte banker havde deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse vedrørende europæiske statsobligationer, som omfattede hele EØS-området, og som bestod i aftaler og/eller samordnet praksis, der havde til formål at begrænse og/eller fordreje konkurrencen i sektoren for europæiske statsobligationer:
- 289 Nomuras femte anbringendes første led, BofA's tredje anbringendes andet led og Portugons første anbringendes første led skal følgelig forkastes som ugrundede.

2. Anbringenderne vedrørende Kommissionens fejl, for så vidt som den fandt UniCredit, Nomura og Portigon ansvarlige for deres børshandlers adfærd

- 290 Med UniCredits tredje anbringendes første led, Nomuras fjerde anbringendes andet led og Portugons femte anbringendes andet led har disse banker foreholdt Kommissionen, at denne institution med urette tilregnede dem deres respektive medarbejders adfærd.
- 291 I første række har UniCredit, Nomura og Portigon gjort gældende, at Kommissionen ikke kunne finde, at disse banker automatisk havde kendskab til alle de oplysninger, som deres respektive børshandlere havde opnået under tidligere ansættelse i andre banker, som på daværende tidspunkt var involverede i den omtvistede overtrædelse.
- 292 I anden række har UniCredit, Nomura og Portigon gjort gældende, at Kommissionen ikke kunne foreholde dem deres respektive børshandlers adfærd i en periode eller på et marked, hvor disse ikke havde tilladelse til at handle.
- 293 For det første har UniCredit og Nomura gjort gældende, at Kommissionen fastslog disse bankers ansvar for adfærd udvist af deres respektive børshandlere, inden disse havde fået den lovmæssige tilladelse til at handle på vegne af deres arbejdsgivere. Selv om UniCredit og Nomuras

børshandlere fik denne tilladelse henholdsvis den 4. marts og den 16. september 2011, fastlagde Kommissionen nemlig henholdsvis den 9. september og den 18. januar 2011 som tidspunktet for begyndelsen af UniCredit og Nomuras deltagelse i den omtvistede overtrædelse.

- 294 For det andet har UniCredit gjort gældende, at Kommissionen foreholdt denne bank børshandlerens stillingtagen i forhold til det primære marked, selv om denne børshandler ikke havde UniCredits bemyndigelse til at handle på dette marked og dermed ikke havde tilladelse til at handle på bankens vegne. Portigon har tilsvarende anført, at denne banks børshandler handlede uden sin tilladelse og uden for aktivitetsområdet for Portigon, der kun var aktiv på det primære marked for tyske europæiske statsobligationer. Portigon kan således ikke holdes ansvarlig for sin børshandlers adfærd, der overskred rammerne for denne banks kommercielle aktiviteter.
- 295 I tredje række har UniCredit og Portigon gjort gældende, at Kommissionen ikke tilregnede dem adfærd udvist af en leder, men af en uærlig medarbejder, som for så vidt angår UniCredit desuden kun var ansat på prøve.
- 296 I fjerde række har Portigon gjort gældende, at det var med urette, at Kommissionen havde tilregnet denne bank børshandlerens adfærd, eftersom banken ikke havde udvist forsømmelse.
- 297 Portigon har i denne henseende anført, at denne bank ikke kunne have kendskab til sin børshandlers adfærd, eftersom banken ikke uden at tilsidesætte retten til beskyttelse af personoplysninger eller arbejdsretten kunne få let adgang til de diskussionsfora, som denne børshandler benyttede, eller konsultere disse. Banken havde endvidere indført forskellige foranstaltninger med henblik på at sikre, at dens medarbejdere overholdt forpligtelserne til udvise omhu, ved bl.a. at indføre overholdelsen af disse forpligtelser i medarbejdernes kontrakter, få sin børshandler til at underskrive et tilsagn om at overholde bankens overensstemmelsesretningslinjer, tilrettelægge obligatorisk uddannelse i overensstemmelseskrav og gennemføre årlige kontroller.
- 298 Portigon har desuden anført, at det ville være passende og hensigtsmæssigt at udelukke bankens ansvar under hensyntagen til de særlige forhold i denne sag. Disse forhold vedrører for det første den omstændighed, at denne banks børshandler ikke havde en ledende stilling, for det andet at den pågældende var bankens eneste børshandler, der var involveret i den omtvistede overtrædelse, for det tredje at bankens involvering i denne overtrædelse begyndte ved vedkommendes indtræden i stillingen som børshandler og ophørte med dennes afgang, for det fjerde at størstedelen af nævnte børshandlers beslutninger i denne periode hverken var nyttige eller succesfulde, og for det femte at børshandlerens adfærd var påbegyndt inden ansættelsen.
- 299 Det skal indledningsvis fastslås, at det er åbenbart, at Portigons argument, som i øvrigt kun fremgår af overskriften på det femte anbringende, hvorefter den anfægtede afgørelse er behæftet med en begrundelsesmangel hvad angår det forhold, at denne bank blev tilregnet ansvaret for adfærd, hvori bankens børshandler havde deltaget i den periode, hvor vedkommende var ansat heri, savner grundlag.
- 300 I 755.-759. betragtning til den anfægtede afgørelse angav Kommissionen nemlig grundene til, at de berørte banker kunne holdes ansvarlige for adfærd udvist af de børshandlere, som de havde ansat.

- 301 Denne institution anførte i denne henseende i det væsentlige, at medarbejderne udgjorde en økonomisk enhed med de selskaber, hvori de var ansat, og at de førstnævntes konkurrencebegrænsende adfærd kunne tilregnes de sidstnævnte, der principielt kunne holdes ansvarlige herfor, selv om disse selskabers ledelse ikke havde godkendt denne adfærd eller ikke var blevet oplyst herom, eller nævnte adfærd var i strid med de af ledelsen afgivne instrukser. Kommissionen anførte ligeledes, at børshandlervirksomheden var kendetegnet ved et højt niveau af registrering af og tilsyn med medarbejderens aktiviteter, hvilket gjorde det muligt for de berørte banker at få kendskab til de væsentlige karakteristika ved de indførte konkurrencebegrænsende aftaler og deres medarbejdernes involvering og udelukkede, at selskaberne kunne påberåbe sig deres manglende kendskab.
- 302 Med en sådan begrundelse har Kommissionen opfyldt den forpligtelse, der påhviler denne i medfør af artikel 296, stk. 2, TEUF.
- 303 Hvad angår realiteten følger det af fast retspraksis, således som Kommissionen anførte i 733.-735. betragtning til den anfægtede afgørelse, dels at virksomhed i en konkurrenceretlig sammenhæng skal forstås som en økonomisk enhed, også når denne økonomiske enhed juridisk set udgøres af flere fysiske eller juridiske personer, dels at en medarbejder udfører sine opgaver til fordel for og under ledelse af den virksomhed, hvor vedkommende arbejder, og således anses for en integrerende del af den økonomiske enhed, som udgør denne virksomhed (jf. i denne retning dom af 21.7.2016, VM Remonts m.fl., C-542/14, EU:C:2016:578, præmis 22 og 23 og den deri nævnte retspraksis).
- 304 Det følger heraf, at ved konstateringen af overtrædelser af EU-konkurrenceretten skal en medarbejders eventuelle konkurrencebegrænsende adfærd således tilregnes den virksomhed, som han er en del af, idet denne i princippet holdes ansvarlig for adfærden (dom af 21.7.2016, VM Remonts m.fl., C-542/14, EU:C:2016:578, præmis 24).
- 305 Kommissionen kunne følgelig med føje finde de berørte banker ansvarlige for deres respektive børshandleres adfærd, for så vidt angår Portigon i perioden fra den 19. oktober 2009 til den 3. juni 2011 (henset til børshandlerens ansættelsesperiode, der begyndte den 16.10.2009 og ophørte den 31.8.2011), UniCredit for perioden fra den 9. september til den 28. november 2011 (henset til børshandlerens ansættelsesperiode, der begyndte den 1.9.2011) og Nomura for perioden fra den 18. januar til den 28. november 2011 (henset til børshandlerens ansættelsesperiode, der begyndte den 17.1.2011).
- 306 Ingen af de af UniCredit, Nomura eller Portigon fremførte kritikpunkter kan begrunde, at et sådant ansvar udelukkes i det foreliggende tilfælde.
- 307 For det første kan UniCredit, Nomura og Portigon ikke med føje foreholde Kommissionen, at denne institution i bl.a. 418., 426., 427., 764., 767. og 883. betragtning til den anfægtede afgørelse i forhold disse banker havde taget hensyn til det kendskab, som deres medarbejdere havde fået til den omhandlede adfærd, før de indtrådte i nævnte bankers tjeneste, for at kvalificere denne adfærd som en samlet og vedvarende overtrædelse med konkurrencebegrænsende formål.
- 308 Det er nemlig allerede anført i præmis 303 ovenfor, at en medarbejder, der udfører sine opgaver til fordel for og under ledelse af den virksomhed, hvor vedkommende arbejder, anses for en integrerende del af den økonomiske enhed, som udgør denne virksomhed.

- 309 Det kendskab, som en medarbejder har opnået, inden vedkommende er tiltrådt i en ny virksomhed, og som denne faktisk stiller til rådighed for denne nye arbejdsgiver, kan således anses for at være kendskab, som deles af den nye arbejdsgiver.
- 310 Det følger endvidere af fast retspraksis, at Kommissionen kan støtte sig på drøftelser før eller efter overtrædelsesperioden med henblik på at skabe et samlet billede og påvise en konkurrencebegrænsende aftales forberedende trin samt for at underbygge fortolkningen af visse beviser (jf. i denne retning dom af 8.7.2008, Lafarge mod Kommissionen, T-54/03, ikke trykt i Sml., EU:T:2008:255, præmis 428, af 2.2.2012, Denki Kagaku Kogyo og Denka Chemicals mod Kommissionen, T-83/08, ikke trykt i Sml., EU:T:2012:48, præmis 188, og af 27.6.2012, Coats Holdings mod Kommissionen, T-439/07, EU:T:2012:320, præmis 60).
- 311 I det foreliggende tilfælde kunne Kommissionen, henset til alle de øvrige elementer, som denne institution havde lagt til grund – dvs. især hundredvis af udskrifter af drøftelser mellem de berørte bankers børshandlere – således med føje anvende det kendskab, som deres respektive børshandlere havde fået, før de indtrådte i disse bankers tjeneste, og som disse børshandlere havde stillet til rådighed for bankerne.
- 312 Kommissionen kunne nærmere bestemt med føje tage hensyn til den omstændighed, at Portigon og UniCredits børshandler, før vedkommende indtrådte i førstnævntes og derefter sidstnævntes tjeneste, som RBS' og siden Natixis' børshandler havde deltaget aktivt i den adfærd, der var blevet udvist på de omhandlede diskussionsfora og i de bilaterale drøftelser, eller endda den omstændighed, at denne børshandler havde stiftet et af disse diskussionsfora.
- 313 Den samme konstatering gælder for Nomuras børshandler, der, før vedkommende indtrådte i denne banks tjeneste, havde deltaget i den omhandlede adfærd som RBS' børshandler.
- 314 For det andet kan UniCredit, Nomura og Portigon ikke med føje påberåbe sig den omstændighed, at deres respektive børshandlere handlede på eget initiativ og uden disse bankers tilladelse, endsige at disse børshandlere ikke havde en ledende stilling i nævnte banker.
- 315 Det er nemlig ikke en betingelse for, at en virksomhed kan tilregnes en overtrædelse af artikel 101 TEUF, at der foreligger en handling begået af den af overtrædelsen berørte virksomheds selskabsdeltagere eller direktører, endsige at de har haft kendskab til en sådan handling, men alene at der er begået en handling af en person, som er bemyndiget til at handle på virksomhedens vegne (jf. dom af 16.2.2017, Tudapetrol Mineralölerzeugnisse Nils Hansen mod Kommissionen, C-94/15 P, ikke trykt i Sml., EU:C:2017:124, præmis 28 og den deri nævnte retspraksis, og af 11.7.2019, Huhtamäki og Huhtamäki Flexible Packaging Germany mod Kommissionen, T-530/15, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:498, præmis 72 og den deri nævnte retspraksis). På samme måde er der ikke behov for en formel fuldmagt, for at en virksomheds medarbejders deltagelse i konkurrencebegrænsende adfærd kan tilregnes denne virksomhed (jf. dom af 29.2.2016, Schenker mod Kommissionen, T-265/12, EU:T:2016:111, præmis 167 og den deri nævnte retspraksis).
- 316 Selv om UniCredit, Nomura og Portigon har bestridt, at de har givet deres respektive børshandlere tilladelse til at deltage i den omtvistede overtrædelse, har de ikke anfægtet, at nævnte børshandlere rent faktisk var ansat i disse banker under hele varigheden af deres deltagelse i denne overtrædelse.

- 317 Selv uden en lovmæssig tilladelse til at handle udstedt af Financial Conduct Authority (Det Forenede Kongeriges finansielle tilsynsmyndighed) eller tilladelse givet af UniCredit til denne børshandler til ikke alene at handle på det sekundære marked, men ligeledes på det primære marked har disse bankers børshandlere som følge af deres ansættelse i de respektive banker gennem deres arbejdsgivere og de midler, som disse har stillet til rådighed, kunnet opnå og udbrede oplysninger, som de derefter har kunnet give til andre børshandlere.
- 318 Hvad nærmere bestemt angår UniCredit anerkendte Kommissionen i 861. betragtning til den anfægtede afgørelse ganske vist, at den ikke havde kunnet godtgøre, at denne banks børshandler havde sendt de oplysninger, som var opnået på det primære marked, hvor banken ikke var aktiv, til samme banks øvrige børshandlere, der var aktive på det primære marked. Denne institution anførte i samme 861. betragtning imidlertid ligeledes, at UniCredits børshandler havde kunnet benytte de oplysninger, der var opnået på de omhandlede diskussionsfora vedrørende det primære marked, som led i sine aktiviteter på det sekundære marked.
- 319 Af samme grund kan Portigon ikke med føje påberåbe sig den omstændighed, at denne banks aktiviteter var begrænset til tyske europæiske statsobligationer på det primære marked, eftersom de oplysninger, der blev udvekslet på diskussionsforaene, kunne anvendes af banken i dens aktiviteter på det sekundære marked, der ikke var begrænset til handel med tyske europæiske statsobligationer, således som Kommissionen i øvrigt anførte i fodnote 1452 til den anfægtede afgørelse, uden at Portigon har bestridt dette.
- 320 Kommissionen kunne derfor med føje i bl.a. 412., 426., 434., 436. eller 438. betragtning til den anfægtede afgørelse lægge til grund, at UniCredit, Nomura og Portigon havde haft kendskab til eller kunne antages at have haft kendskab til deres respektive medarbejderes adfærd (jf. i denne retning analogt dom af 30.9.2009, Hoechst mod Kommissionen, T-161/05, EU:T:2009:366, præmis 55).
- 321 For det tredje kan Portigon ikke med føje påberåbe sig den omstændighed, at denne bank havde truffet forskellige foranstaltninger for at undgå, at dens medarbejdere udviste adfærd, der var i strid med »forpligtelserne til at udvise omhu«.
- 322 Det er i denne henseende tilstrækkeligt at bemærke, at en virksomhed ikke med føje kan påberåbe sig eventuelle interne tjenstlige fejl (jf. i denne retning dom af 30.9.2009, Hoechst mod Kommissionen, T-161/05, EU:T:2009:366, præmis 55 og den deri nævnte retspraksis), og at de foranstaltninger, som en virksomhed træffer med henblik på at konkurrenceretten overholdelse, ikke kan have indvirkning på, om der reelt er begået en overtrædelse (jf. i denne retning dom af 13.7.2011, Shell Petroleum m.fl. mod Kommissionen, T-38/07, EU:T:2011:355, præmis 96 og den deri nævnte retspraksis).
- 323 Den omstændighed, at de forskellige foranstaltninger, som Portigon har anført at have vedtaget, ikke gjorde det muligt at undgå denne banks medarbejders omtvistede adfærd, godtgør desuden i sidste ende, at disse foranstaltninger var uegnede til at sikre den fulde overholdelse af EU-konkurrencereglerne i nævnte bank.
- 324 For det fjerde kan Portigon heller ikke med føje gøre gældende, at det ville være passende og forholdsmæssigt, hvis Kommissionen udelukkede denne banks ansvar, med den begrundelse at den påtalte konkurrencebegrænsende adfærd skyldtes en enkelt medarbejder, som havde udvist en personlig adfærd, der var blevet indledt, før vedkommende blev ansat, og at nævnte adfærd kun var lidt succesfuld.

- 325 Antallet af medarbejdere, der er involveret i en konkurrencebegrænsende adfærd, er nemlig uden betydning med henblik på at tilskrive adfærden den virksomhed, hvor medarbejderne er ansat, når de krævede elementer i artikel 101, stk. 1, TEUF er opfyldt, hvilket vil blive undersøgt i forbindelse med anbringenderne om en samlet og vedvarende overtrædelse med konkurrencebegrænsende formål.
- 326 Det forholder sig på samme måde med hensyn til de grunde, der har kunnet foranledige den pågældende medarbejder til at udvise den omhandlede adfærd, eller det forhold, at denne medarbejder har fortsat en adfærd, der tidligere var påbegyndt i en anden virksomhed, eftersom de omstændigheder, der kan tilregnes den virksomhed, hvor vedkommende er ansat, tilregnes denne for den periode, hvor medarbejderen faktisk var ansat i denne virksomhed og dermed handlede på dennes vegne.
- 327 En sådan konklusion er så meget desto mere begrundet i det foreliggende tilfælde, eftersom Portigon ikke har anført have indgivet en klage eller iværksat skridt i forhold til sin tidligere medarbejder, selv om denne bank mener, at den uvidende er blevet indblandet i den omhandlede adfærd.
- 328 Endelig er det uden betydning for vurderingen af tilregnelsen af Portigons børshandlers adfærd til denne bank, at denne børshandlers initiativer ifølge banken kun havde været lidt succesfulde, og at nævnte bank ikke havde let adgang til de omhandlede diskussionsfora.
- 329 Følgelig kunne Kommissionen med føje holde UniCredit, Nomura og Portigon ansvarlige for deres respektive medarbejders adfærd og tage hensyn til det kendskab, som disse havde opnået under tidligere ansættelsesforhold med andre banker, der deltog i samme adfærd.
- 330 For så vidt som Portigon har gjort gældende, at Kommissionen herved tilsidesatte princippet om uskyldsformodningen, skal det endvidere fastslås, at dette argument ikke understøttes af nogen argumentation og dermed skal afvises i henhold til procesreglementets artikel 76, litra d). Dette argument er under alle omstændigheder ugrundet af de samme grunde som de i præmis 303-329 ovenfor anførte.
- 331 Henset til det ovenstående skal UniCredits tredje anbringendes første led, for så vidt som Kommissionen herved foreholdes, at den fandt denne bank ansvarlig for sin børshandlers adfærd, samt Nomuras fjerde anbringendes andet led og Portigons femte anbringendes andet led forkastes som ugrundede.

3. Anbringenderne om fejl med hensyn til kvalificeringen af den omhandlede adfærd som en »samlet og vedvarende overtrædelse« og hvad angår det forhold, at de berørte banker blev tilregnet denne overtrædelse for en bestemt varighed

a) Indledende bemærkninger

- 332 Når der er uenighed om, hvorvidt der foreligger en overtrædelse af konkurrencereglerne, påhviler det Kommissionen at føre bevis for de overtrædelser, den fastslår, og med en samling tungtvejende, nøjagtige og samstemmende beviser i tilstrækkelig grad at godtgøre, at de faktiske omstændigheder, som udgør en overtrædelse, foreligger (jf. i denne retning dom af 31.3.1993, Ahlström Osakeyhtiö m.fl. mod Kommissionen, C-89/85, C-104/85, C-114/85, C-116/85,

C-117/85 og C-125/85 – C-129/85, EU:C:1993:120, præmis 126 og 127, af 17.12.1998, Baustahlgewebe mod Kommissionen, C-185/95 P, EU:C:1998:608, præmis 58, og af 6.1.2004, BAI og Kommissionen mod Bayer, C-2/01 P og C-3/01 P, EU:C:2004:2, præmis 62).

- 333 Ifølge fast retspraksis kan en tilsidesættelse af artikel 101, stk. 1, TEUF foreligge ikke alene ved en enkeltstående handling, men også ved en række handlinger eller en sammenhængende adfærd, selv om et eller flere elementer i rækken af handlinger eller i den sammenhængende adfærd også i sig selv og isoleret betragtet kan udgøre en tilsidesættelse af den nævnte bestemmelse. Når de forskellige handlinger indgår i en »samlet plan«, fordi de har det samme formål, nemlig at fordreje konkurrencen inden for det indre marked, kan Kommissionen således med rette pålægge ansvaret for disse handlinger på grundlag af deltagelsen i overtrædelsen betragtet i sin helhed (jf. dom af 6.12.2012, Kommissionen mod Verhuizingen Coppens, C-441/11 P, EU:C:2012:778, præmis 41 og den deri nævnte retspraksis).

[udelades]

- 340 En del af Nomuras første anbringende samt denne banks andet anbringende, fjerde anbringendes første og tredje led, femte anbringendes første ledes tredje argument og femte anbringendes andet og tredje led vedrører retlige fejl eller urigtige vurderinger vedrørende kvalificeringen af en samlet og vedvarende overtrædelse og bankens deltagelse i denne overtrædelse. Med det tredje anbringende og det femte anbringendes fjerde led har Nomura desuden påberåbt sig fejl hvad navnlig angår varigheden af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 341 BofA's første anbringende vedrører en retlig fejl og et urigtigt skøn med hensyn til kvalificeringen af en samlet og vedvarende overtrædelse. I retsmødet har BofA anført, at denne bank alene har anfægtet, at der foreligger en samlet plan, der forfølger et samlet konkurrencebegrænsende formål.
- 342 Portigons fjerde anbringende vedrører urigtige konstateringer af en samlet plan, der forfølger et samlet konkurrencebegrænsende formål, den omtvistede overtrædelses vedvarende karakter og datoen for ophøret af denne banks deltagelse i denne overtrædelse. Med en del af det femte anbringendes første led har Portigon bl.a. anfægtet, at flere af de drøftelser, som Kommissionen foreholdt denne bank, havde konkurrencebegrænsende karakter.
- 343 Henset til de betragtninger, der fremgår af præmis 332-338 ovenfor, skal de argumenter, som UniCredit, Nomura, BofA og Portigon har fremført, undersøges, idet der sondres mellem på den ene side argumenterne rettet mod konstateringen af en samlet og vedvarende overtrædelse og på den anden side argumenterne rettet mod konstateringen om, at disse banker kan tilregnes ansvaret for denne overtrædelse for en bestemt varighed.
- 344 Forud for undersøgelsen af de argumenter, der er nævnt i præmis 339-342 ovenfor, skal der imidlertid foretages en analyse af visse konstateringer af de faktiske forhold og visse vurderinger, som Kommissionen har foretaget, og som er knyttet til eksistensen af aftaler eller samordnet praksis af konkurrencebegrænsende karakter, der fremgår af 376.-403. og 495.-531. betragtning til den anfægtede afgørelse. Disse konstateringer og vurderinger kan nemlig have indvirkning på, om Kommissionens konklusion om eksistensen af en samlet og vedvarende overtrædelse, og om at ansvaret for nævnte overtrædelse kan tilregnes de berørte banker, er velbegrundet.

b) De af UniCredit, Nomura og Portigon anførte kritikpunkter om eksistensen af aftaler eller samordnet praksis af konkurrencebegrænsende karakter

- 345 I den anfægtede afgørelses tekst og i bilag 1 til denne afgørelse konstaterede Kommissionen, at ca. 380 drøftelser foregik i perioden fra begyndelsen af januar 2007 til slutningen af november 2011 havde konkurrencebegrænsende karakter.
- 346 I den anfægtede afgørelses afsnit 4.2 beskrev Kommissionen indholdet af og fortolkede mere end 100 drøftelser.
- 347 Med det tredje anbringende har UniCredit udtrykkeligt og specifikt anfægtet den konkurrencebegrænsende karakter af otte af de drøftelser, som Kommissionen havde konstateret denne banks deltagelse i, nemlig drøftelserne den 26. og den 28. september, den 4., den 12. og den 19. oktober og den 2., den 3. og den 28. november 2011.
- 348 For så vidt angår Nomura konstaterede Kommissionen, at denne bank havde deltaget i 34 drøftelser på 33 forskellige dage i perioden fra den 18. januar til den 28. november 2011.
- 349 Med det andet anbringende har Nomura udtrykkeligt og specifikt anfægtet den konkurrencebegrænsende karakter af 15 drøftelser foregået på 14 forskellige dage, nemlig drøftelserne den 18. januar 2011 samt drøftelserne den 26. januar, den 3. og den 25. februar, den 5. og den 12. april, den 3., den 5. og den 18. maj, den 22. juni, den 7. juli, den 28. september, den 4. oktober og den 2. november 2011.
- 350 For så vidt angår Portigon konstaterede Kommissionen, at denne bank deltog i 63 drøftelser på 60 forskellige dage i perioden fra den 19. oktober 2009 til den 3. juni 2011.
- 351 Med det femte anbringende har Portigon udtrykkeligt og specifikt anfægtet den konkurrencebegrænsende karakter af drøftelser og beskeder foregået på 13 forskellige dage, nemlig visse uddrag af drøftelserne den 20. og den 21. oktober 2009, drøftelsen den 6. november 2009, visse uddrag af drøftelserne den 14. januar og den 15. februar 2010, 2 beskeder sendt den 22. februar 2010, et uddrag af drøftelsen den 9. september 2010, en del af drøftelsen den 17. november 2010, de 2 drøftelser den 18. januar 2011, drøftelsen den 6. april 2011, en del af drøftelsen den 11. april 2011, drøftelsen den 12. april 2011 og en del af drøftelsen den 18. maj 2011.
- 352 Det skal endelig bemærkes, at UniCredit og Nomura har fremført tværgående argumenter, dvs. argumenter, som tilsigter at rejse tvivl om den konkurrencebegrænsende karakter af en stor del af de drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, såsom den angivelige uforholdsmæssigt store anvendelse af bødefritagelseserklæringerne og den angiveligt offentlige karakter eller angiveligt manglende værdi af en eller flere typer oplysninger, som blev udvekslet under nævnte drøftelser.
- 353 For det første skal det med henblik på denne sag i denne henseende fastslås, at fortolkningen af de drøftelser, som UniCredit, Nomura og Portigon ikke specifikt har anfægtet, skal anses for at stå fast (jf. analogt dom af 7.11.2019, Campine og Campine Recycling mod Kommissionen, T-240/17, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:778, præmis 105).

[udelades]

1) *Indholdet af de drøftelser, som UniCredit, Nomura og Portigon ikke specifikt har anfægtet*

[udelades]

- 376 Det fremgår ligeledes af den anfægtede afgørelse, at børshandlerne havde drøftet resultaterne af en netop afsluttet auktion på bl.a. følgende vis:

»paid 59 in end« »»66« »55 64 ave««, »where u have mid going in?« »i used 50« »50 mid?« og »but think it was 2 high« (drøftelsen den 2.12.2010 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 304. betragtning til den anfægtede afgørelse), »»got 100mm« »missed the other by a thick«« (drøftelsen den 3.3.2011 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 319. betragtning til den anfægtede afgørelse), »anyone get anything?« og »»I never moved my bids down« »got 100« »26s«« (drøftelsen den 7.4.2011 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 322. betragtning til den anfægtede afgørelse), »i bid 92 for 50 for me« (drøftelsen den 13.4.2011 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 325. betragtning til den anfægtede afgørelse), »i went 7-9« »»kept 08« »think thats ok« »both of us««, »»yes« »what mid you have 98« »or 99««, »98«, »yup same«, »we had 98« og »04...07 ave« (drøftelsen den 1.6.2011 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 330. betragtning til den anfægtede afgørelse), »was that a good auction?« og »»non event« »I think« »had 55 mid« »low 57« »ave 65«« (drøftelsen den 20.7.2011 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 337. betragtning til den anfægtede afgørelse).

- 377 I den anfægtede afgørelse konstaterede Kommissionen, at deltagerne havde drøftet deres handelsaktiviteter på det sekundære marked, som det f.eks. fremgår af følgende uddrag:

»»04 81zx« »what mid we got jul 28s««, »»98« »GFI [a broker] got 96/02 x81««, »»yup it s my offer« »[sold them] at 97 Six««, »yeah thats about mid«, »»bidding 10m of the frtr 10/32 with GFI at 05 x 79« »dealt at 10««, »ta«, »bid 40mm jul 28s«, »ta«, »where u got the curve? 55.25 sound ok« og »55.5« (drøftelsen den 14.2.2011 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 314. og 315. betragtning til den anfægtede afgørelse), »»my bid jul39s in [broker at Tullett Prebon]« »im looking for 5m only« »[broker at Tullett Prebon,] hit me at 85 at the same time someone lifted 89 on btec [BrokerTec, a broker] in 39s« »doh««, »move curve to 52 fuk knows«, »»got 52 also« »feels like it should be steeper« »but i aint gonna short 30yrs ahead of a 2bl tap« »think thats why 42/40s also stuck at 3.5« »my bid jan 30s and jul 39s in [broker at Tullett Prebon]««, »wat u got 5-10 on day?« »-0.5bp«, »»steeper«, »10-30 1 bp steeper««, »»0.8 i got« »but im high in the cash«, »2-10 2 flatter last question« og »1.5« (drøftelsen den 25.1.2011 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 308. betragtning til den anfægtede afgørelse), »Where u got your mid on the jul 28s dbr?«, »113.08«, »21#« og »great thanks, prices crashed, offering 12m« (drøftelsen den 17.2.2011 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 316. betragtning til den anfægtede afgørelse), »what u pay?« og »»mid« »75«« (drøftelsen den 13.4.2011 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 325. betragtning til den anfægtede afgørelse), »where bunds at 4.15?«, »127.25«, »»iam with ya« »lets sell oats?««, »I am short already«, »same here staying that way want to sell more« og »iam long them« (drøftelsen den 24.6.2011 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 334. betragtning til den anfægtede afgørelse).

378 I 521. betragtning til den anfægtede afgørelse omtalte Kommissionen flere drøftelser, hvorunder deltagerne havde drøftet deres handelsaktiviteter med en specifik modpart på det sekundære marked på følgende vis:

»»not budging« »he's asking« »stay the same«« (drøftelsen den 4.1.2007 i et ikke-permanent forum, der er nævnt i 101. betragtning til den anfægtede afgørelse), »»asked us twice as well« »we're flat«« (drøftelsen den 8.11.2007 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 131. betragtning til den anfægtede afgørelse), »if he comes here I am going to tell him to fuk off« og »shall we fuk him« (drøftelsen den 12.12.2007 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 133. betragtning til den anfægtede afgørelse), »frog insurer asks me if I can offer 50m sp40s« (drøftelsen den 13.12.2008 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 135. betragtning til den anfægtede afgørelse), »same here i would not tell him what i had« (drøftelsen den 4.11.2008 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 212. betragtning til den anfægtede afgørelse), »»btp 23s« »oil asking« »wat mid«« (drøftelsen den 10.11.2008 i DBAC-diskussionsforummet, der er nævnt i 215. betragtning til den anfægtede afgørelse) og »just offered 60m dsl28 to same guy« (drøftelsen den 13.8.2010 i diskussionsforummet, der er nævnt i 292. betragtning til den anfægtede afgørelse).

379 Andre drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, viser, at børshandlerne under deres handelsaktiviteter omtalte en bestemt modpart på det sekundære marked, herunder drøftelsen den 13. april 2011 i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, der er nævnt i 325. betragtning til den anfægtede afgørelse (»u front run him then?«, »»not front run, back run« »trade already don««, »A [?] [modpartens identitet]«, »»yeah.« »you got them««, »yee« og »oh i will pull offer«).

380 I den anfægtede afgørelse fremhævede Kommissionen følgende, at der fandtes drøftelser, som bl.a. for det første vedrørte det præcise beløb på fastsættelsen af prisen ved en syndikering (jf. præmis 364 og 365 ovenfor), for det andet anbefalinger sendt af primære værdipapirhandlere til gældsforvaltningskontorerne (jf. præmis 366 og 367 ovenfor), for det tredje den påtænkte adfærd på det sekundære marked hvad angår afkastkurver ved en nært forestående auktion eller efter denne (jf. præmis 368 og 369 ovenfor), for det fjerde buddenes og overbuddenes størrelse, medianpriser, afkastspænd, de mængder, der blev afgivet bud på, og handelspositioner ved en nært forestående auktion (jf. præmis 370-375 ovenfor), for det femte resultaterne af en auktion (jf. præmis 376 ovenfor) og for det sjette priser, medianpriser, afkastspænd, udvekslede mængder, handelspositioner og transaktioner foretaget på det sekundære marked, herunder i forhold til bestemte modparter (jf. præmis 377-379 ovenfor).

2) Den konkurrencebegrænsende karakter af de drøftelser, som UniCredit, Nomura og Portigon ikke specifikt har anfægtet

381 Det skal bemærkes, at enhver erhvervsdrivende uafhængigt skal tage stilling til den politik, som den pågældende vil føre på det indre marked (jf. dom af 23.11.2006, Asnef-Equifax og Administración del Estado, C-238/05, EU:C:2006:734, præmis 52 og den deri nævnte retspraksis).

382 Selv om dette krav om uafhængighed ikke udelukker de erhvervsdrivendes ret til rationelt at tilpasse sig deres konkurrenters konstaterede eller antagelige adfærd, udelukker det imidlertid kategorisk enhver direkte eller indirekte kontakt mellem sådanne erhvervsdrivende, der er egnet til enten at have indflydelse på en eksisterende eller potentiel konkurrents adfærd på markedet eller over for en sådan konkurrent at afsløre den adfærd, som man selv har bestemt sig for at udvise, eller som man overvejer at udvise på dette marked, når sådanne kontakter har til formål eller til følge, at der opstår konkurrencevilkår, som ikke svarer til det pågældende markeds

normale vilkår i betragtning af produkternes eller de leverede tjenesteydelsers art, størrelsen og antallet af virksomheder på markedet samt dettes omfang (jf. dom af 19.3.2015, Dole Food og Dole Fresh Fruit Europe mod Kommissionen, C-286/13 P, EU:C:2015:184, præmis 120 og den deri nævnte retspraksis).

383 For at vurdere, om de ikke-specifikt anfægtede drøftelser i det foreliggende tilfælde gav anledning til udveksling af konkurrencebegrænsende oplysninger, skal det indledningsvis undersøges, om de forskellige typer oplysninger, der er omtalt i præmis 380 ovenfor, var forretningsmæssigt følsomme, og dernæst om disse oplysninger havde en værdi for modtagerne og gav disse en fordel. Endelig skal de af UniCredit og Nomura fremførte tværgående argumenter i denne henseende besvares.

i) Udvekslingen af følsomme forretningsoplysninger

384 Som det bl.a. fremgår af 94. og 377. betragtning til den anfægtede afgørelse, fandt Kommissionen, at de berørte bankers børshandlere havde udvekslet visse følsomme forretningsoplysninger, som havde givet dem mulighed for at være oplyst om de enkeltes adfærd og strategier.

385 I 577. betragtning til den anfægtede afgørelse fremhævede Kommissionen, at de udvekslinger af oplysninger, som var omhandlet i nævnte afgørelse, ikke var udvekslinger af egentligt offentligt tilgængelige oplysninger, som generelt og ligeledes var tilgængelige for alle konkurrenter og alle kunder.

386 I 97. betragtning til den anfægtede afgørelse fremhævede Kommissionen, at størstedelen af de drøftelser, som den undersøgte i nævnte afgørelses afsnit 4.2, viste, at følsomme forretningsoplysninger, der gik ud over simple observationer, som enhver markedsobservatør kunne gøre, var blevet udvekslet mellem konkurrenter. Ifølge Kommissionen var andre drøftelser relevante, fordi de fastlagde sammenhængen og indeholdt oplysninger om de konkurrencebegrænsende aftalers tilrettelæggelse og funktion. I 379. betragtning til den anfægtede afgørelse fremhævede Kommissionen, at der, som det fremgår af denne afgørelses afsnit 4, havde været mange tilfælde, hvor børshandlerne havde udvekslet deres synspunkter om deres aktuelle eller fremtidige bud- og handelsstrategi for europæiske statsobligationer.

387 Med henblik på at afgøre, om Kommissionen med føje fandt, at den var stillet over for følsomme oplysninger, skal det for det første vurderes, om de konstaterede udvekslinger af oplysninger vedrørte ikke-offentlige oplysninger, som børshandlerne ikke kunne have kendskab til, og for det andet skal genstanden for samt præcisionen og aktualiteten af de udvekslede oplysninger undersøges.

– Udvekslingen af ikke-offentlige oplysninger, som børshandlerne ikke kunne have kendskab til

388 For det første forklarede Kommissionen med hensyn til fastsættelsen af prisen ved en syndikering i 33., 527., 528. og 586. betragtning til den anfægtede afgørelse i det væsentlige, at de ledende banker bistod gældsforvaltningskontoret ved fastsættelsen af prisen på en europæisk statsobligation ved hjælp af en europæisk referencestatsobligation (benchmark) på det sekundære marked. Kommissionen præciserede, at syndikeringskontoret i en ledende bank med henblik herpå kunne modtage oplysninger fra sin banks kontor for handel med europæiske statsobligationer. Syndikeringskontoret i en ledende bank skulle derimod sikre en streng fortrolighed i forhold sin banks kontor for handel med europæiske statsobligationer.

Kommissionen tilføjede, at oplysninger om det præcise tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering først blev offentliggjort, når de ledende banker meddelte denne på markedet i bred forstand.

- 389 Denne vurdering underbygges af flere drøftelser, der er omtalt i præmis 365 ovenfor, og hvis indhold viser, at visse børshandlere inden meddelelsen til offentligheden forsøgte at få kendskab til det præcise tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering (»»priced« »?»««, »is it priced?» og »has it pxd yet?»).
- 390 Dette forsøg skete ved spørgsmål til en børshandler i en af de berørte banker, da vedkommendes bank var en af lederne i denne syndikering. Udvekslingerne mellem børshandlerne viser endvidere, at oplysningerne om det præcise tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved en syndikering var endnu vanskeligere at få, når ingen af de berørte bankers børshandlere arbejdede for en bank, der var leder, som det ses af drøftelserne den 19., den 22. og den 23. juni 2009, der er nævnt i 253., 255. og 257. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»trick is to know when its gonna price tho«, »said he can try from [another bank] but he's positive they wont leak anyting to him« og »he said he doesnt really use them ever so assumes they wont give him the info though«).
- 391 For det andet fremhævede Kommissionen i det væsentlige i 525. betragtning til den anfægtede afgørelse, at de råd, som de primære værdipapirhandlere gav til gældsforvaltningskontorerne før auktioner, var en individuel anbefaling, som principielt var fortrolig.
- 392 Denne vurdering underbygges af den omstændighed, at de berørte bankers børshandlere, som det er anført i præmis 367 ovenfor, spurgte hinanden, inden de gav gældsforvaltningskontoret en anbefaling (»»what u gonna ask for from france tomorrow?» og »»what we gonna ask for?» »38s?»««).
- 393 Desuden kan anbefalinger til gældsforvaltningskontorerne alene gives af de primære værdipapirhandlere, som hvert gældsforvaltningskontor har udpeget. De banker, som ikke er de primære værdipapirhandlere hos udstederens gældsforvaltningskontor, skal således ikke få kendskab til de anbefalinger, som disse primære værdipapirhandlere giver.
- 394 For det tredje fremgår det med hensyn til niveauet af en berørt banks overbud ved en nært forestående eller som led i en auktion ganske vist af visse drøftelser, at børshandlerne angav det niveau, som de havde opnået ved tidligere auktioner.
- 395 De drøftelser, som Kommissionen analyserede i den anfægtede afgørelses afsnit 4.2, herunder de i præmis 370 og 371 ovenfor anførte, viser imidlertid, dels at det niveau af overbud, som en bank påtænkte som led i en bestemt auktion, var specifikt for hver bank, dels at de berørte bankers børshandlere af denne grund spurgte hinanden gentagne gange om deres respektive niveauer af overbud (»»wat we over bidding [?]««, »»wat we have to pay up [?]««, »»what u over bidding[?]« og »»what we thinking overbidding [?]««).
- 396 Nævnte drøftelser godtgør således, at det niveau for overbud, som var nået ved tidligere auktioner, alene var et udgangspunkt, og at det niveau for overbud, som var særligt for hver enkelt bank for en given auktion, ikke var de øvrige banker bekendt.

- 397 For det fjerde forklarede Kommissionen i 505. og 520. betragtning til den anfægtede afgørelse, at medianprisen på verdensmarkedet, dvs. den gennemsnitlige medianpris på hele markedet, var tilgængelig på skærmen på D2C- og D2D-platformene, men at det ikke forholdt sig således med hensyn til de individuelle medianpriser, dvs. de priser, som var særlige for en bank og ikke var offentlige.
- 398 Kommissionen lagde endvidere til grund, som det bl.a. fremgår af 579. og 581. betragtning til den anfægtede afgørelse, at afkastkurver og -spænd, der var særlige for en bank, heller ikke var offentlige.
- 399 I 581.-583. betragtning til den anfægtede afgørelse forklarede Kommissionen i det væsentlige, at hver børshandler foretog sin egen vurdering af de offentligt tilgængelige oplysninger for at fastlægge sin medianpris og udarbejde sine afkastkurver og -spænd.
- 400 I denne henseende underbygges disse vurderinger af indholdet af et stort antal drøftelser, som Kommissionen har analyseret, navnlig dem, der er omtalt i præmis 372, 373 og 377 ovenfor.
- 401 Under drøftelserne spurgte de berørte bankers børshandlere nemlig de andre deltagende børshandlere om deres medianpriser samt deres afkastkurver og -spænd (»where we got these mid«, »w[h]at mid [u got]«, »« where u got [spread]?« og »where u got the curve«).
- 402 De drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelses afsnit 4.2, viser, dels at børshandlerne ikke var sikre på deres vurderinger, dels at de nåede til vurderinger af medianprisen og afkastspændet, der kunne variere, og at disse oplysninger derfor faktisk skyldtes den enkelte børshandlers individuelle fortolkning af forskellige tilgængelige markedsoplysninger.
- 403 Disse drøftelser viser nemlig, at de berørte banker bl.a. udtrykte sig i særligt udtrykkelige vendinger herom: »where u got spr[ea]d?«, »»fantasy land« »4 through i have it« »37s« »think its probally -.55««, »i seem igh«, »my mid is high«, »im 10tiks higher«, »we too high tho«, »same thought i was high tough«, »got 97 here but seem high«, »but does look high«, »»wat mid 26s now« »20 76/7« »OR THAT 2 HIGH««, »»I got mids well high« »71 29s« »68 39s« »I am going to cheapen««, »got 37s 40 89/90 might be a bit high though«, »had 64 but I am high to screen«, »»what mid we got 37s« »34/5« »I got 91.77« »is that 2 high«/»july 28« »mid««, »»that's too high I think« »91.15 37s«/»37 91.33 mid wat about 23s?«/»fuk the same««, »might be 2 high«, »»my mid is high« »i'll [c]heapen it««, »we a tik higher« og »I got em 02 middle but not sure if thats right«.
- 404 For det femte var de mængder, som der blev afgivet bud på, og som var særlige for hver bank, heller ikke kendt for de andre banker inden auktionen. Dette manglende kendskab er påvist ved mange drøftelser beskrevet i den anfægtede afgørelse, herunder ved de drøftelser, der er omtalt i præmis 374 ovenfor, hvorunder børshandlerne spurgte hinanden om de mængder, hvor de planlagde at afgive bud (»how many we gotta buy«, »how many u gotta buy?«, »how many btps u gotta buy [RBS trader]« og »how much belg u gotta try and buy«).
- 405 For det sjette var de lange eller korte handelspositioner, som var særlige for hver bank, heller ikke kendt af de andre banker, end ikke ud fra de offentlige oplysninger, som det fremgår af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelse, og navnlig drøftelsen den 25. januar 2010, der er omtalt i 280. betragtning til nævnte afgørelse (»how u positioned« og »short and short some front ends outright«) og drøftelsen den 13. august 2010, der er nævnt i 291. betragtning til denne afgørelse (»how u placed [RBS trader] btps«).

- 406 For det syvende viser de drøftelser, som Kommissionen analyserede i den anfægtede afgørelse, navnlig de drøftelser, der er omtalt i præmis 376 ovenfor, at de berørte bankers børshandlere stillede spørgsmål efter auktionerne, og at resultaterne af disse auktioner, navnlig de mængder, som hver bank havde opnået, og de priser, hvortil disse mængder var opnået, ikke var offentligt kendte (»anyone get anything?« og »was that a good auction?«).
- 407 For det ottende var medianpriser, afkastkurver og -spænd samt handelspositioner, som var særlige for hver bank, ikke offentlige på det sekundære marked, således som det fremgår af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelse, navnlig de drøftelser, der er omtalt i præmis 377 og 397-405 ovenfor. Det forholder sig på samme måde med hensyn til de mængder, som hver bank udvekslede på det sekundære marked, børshandlernes individuelle strategier i forhold til modparterne og mere generelt de transaktioner, som hver af dem gennemførte med en modpart på det sekundære marked.
- 408 Det følger af det ovenstående, at Kommissionen med føje fandt, at de oplysninger, der er nævnt i præmis 388-407 ovenfor, hverken var offentlige, kendte eller tilgængelige for andre banker, uanset om dette var som led i deres aktiviteter på det primære marked eller i forbindelse med deres aktiviteter på det sekundære marked.
- 409 Denne konklusion bekræftes af den omstændighed, at ingen af de oplysninger, der er nævnt i præmis 388-407 ovenfor, og navnlig medianpriserne, afkast- og afkastspænd, de handelspositioner, der var særlige for hver enkelt bank, samt hver banks udvekslinger på det sekundære marked og identiteten på modparten på dette marked, kunne udledes af de oplysninger, som var tilgængelige på det sekundære marked.
- 410 Kommissionen fremhævede nemlig, at handel på det sekundære marked for europæiske statsobligationer fandt sted som OTC-handel enten elektronisk eller ved hjælp af mæglere.
- 411 I bl.a. 571. og 579. betragtning til den anfægtede afgørelse anerkendte Kommissionen i øvrigt ganske vist, at visse oplysninger var offentligt tilgængelige for børshandlerne, herunder på D2D- og D2C-plattformene. I 578. betragtning til nævnte afgørelse medgav denne institution endvidere, at visse mæglere kunne meddele en børshandler købs- og salgsprisen samt de individuelle mængder, som de havde modtaget fra en anden børshandler.
- 412 I 518. og 571. betragtning til den anfægtede afgørelse forklarede Kommissionen imidlertid, at oplysningerne i de transaktioner, der blev gennemført på D2D- og D2C-plattformene, var anonymiserede eller sammensatte, og at en børshandler dermed normalt ikke kunne identificere ophavsmanden til en transaktion gennemført på det sekundære marked.
- 413 Det forhold, at ophavsmanden til et bud eller en auktion på det sekundære marked er anonym, og at alene sammensatte oplysninger er tilgængelige, godtgøres i det foreliggende tilfælde af mange drøftelser, som Kommissionen har undersøgt, hvorunder de berørte bankers børshandlere underrettede de andre deltagende børshandlere om de transaktioner, som de havde gennemført på det sekundære marked, og navnlig præciserede, at det var deres salgstilbud eller deres bud, som vistes på deres respektive skærme.
- 414 Den vurdering, der fremgår af præmis 413 ovenfor, er f.eks. illustreret af drøftelsen den 18. april 2007, som er omtalt i 112. betragtning til den anfægtede afgørelse (»traded OAT 19/21 at 5.85« »ta«), drøftelsen den 30. juli 2007, der er omtalt i 122. betragtning til den anfægtede afgørelse (»its my px [price] on the aug17s for info« og »price on tv«), drøftelsen den

24. september 2007, der er omtalt i 124. betragtning til den anfægtede afgørelse (»that is me on olo31s«), drøftelsen den 2. januar 2008, der er omtalt i 136. betragtning til den anfægtede afgørelse (»my offer 38s and 55s on screen« og »»ta« »wat mid 37s...91/92««), drøftelsen den 2. september 2008, der er omtalt i 191. betragtning til den anfægtede afgørelse (»my bid tv in 38s«), drøftelsen den 11. september 2008, der er omtalt i 196. betragtning til den anfægtede afgørelse (»yup [I] hit a low bid« og »»saw that low hit« »wondered what muppet did that« »»it was me« »mupprtbell««), drøftelsen den 8. januar 2009, der er omtalt i 224. betragtning til den anfægtede afgørelse (»my b[i]d in 23s oat again so don't hit it« »»oops its me on the offer« »pulled my offer back««), drøftelsen den 20. januar 2009, der er omtalt i 231. betragtning til den anfægtede afgørelse (»ol31 that you [UBS trader]?« »»yep« »sorry« »forgot 2 say«« og »i joined u on the olo31s«), drøftelsen den 12. september 2009, der er omtalt i 200. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»being asked offer in 50m« »i had 51.5«« »wat did u show« og »»so i offered 50.9« »then i said off« »offered 50.6« »u [see it] [UBS trader]?««), og drøftelsen den 2. december 2010, der er omtalt i 304. betragtning til den anfægtede afgørelse (»lifted 25 spain on tv«).

– *Genstanden for samt præcisionen og aktualiteten af de udvekslede oplysninger*

- 415 I første række fremgår det af de drøftelser, der er fremlagt i den anfægtede afgørelse, og af de uddrag, der er gengivet i præmis 364-379 ovenfor, at børshandlerne under nævnte drøftelser udvekslede oplysninger, som var særlige for dem, med undtagelse af oplysningerne om det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering.
- 416 Oplysningerne om det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering var nemlig alene kendt af lederne, og disse skulle opretholde en streng fortrolighed i forhold til deres interne kontor for handel med europæiske statsobligationer (jf. præmis 388 ovenfor).
- 417 I anden række fremgår det med hensyn til genstanden for de udvekslede oplysninger for det første af de drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, og de uddrag, som er gengivet i præmis 370-373, 376 og 377 ovenfor, at de oplysninger, som børshandlerne udvekslede, direkte angik deres priser eller forhold, der var nyttige for børshandlerne med henblik på at fastsætte deres priser på det primære marked eller det sekundære marked.
- 418 Det fremgår nemlig af et stort antal drøftelser, som Kommissionen har analyseret, herunder de uddrag af drøftelser, der er gengivet i præmis 368 ovenfor, at børshandlerne udtrykte ønske om at skærpe afkastkurven (steepening the curve), dvs. sænke prisen på en europæisk statsobligation på det sekundære marked ved at dække de korte positioner ved at sælge europæiske statsobligationer på det sekundære marked. Ved andre lejligheder udtrykte de berørte bankers børshandlere, som det fremgår af præmis 369 ovenfor, ønske om at aflade afkastkurven (flattening the curve), dvs. forsøge at forhøje den gældende markedspris på det sekundære marked.
- 419 Det fremgår endvidere af de drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, og uddrag, som er gengivet i præmis 370 og 371 ovenfor, at de berørte bankers børshandlere udvekslede oplysninger om deres bud- eller overbudsniveauer, dvs. de priser, som de påtænkte at tilbyde på det primære marked som led i en auktion. Som det fremgår af de drøftelser, som Kommissionen har analyseret, og af 28. betragtning til den anfægtede afgørelse, har dette bud- og overbudsniveau indvirkning på muligheden for at vinde auktioner og i tilfælde heraf på de priser, som betales for den opnåede mængde obligationer.

- 420 Som Kommissionen i det væsentlige anførte i 506. og 507. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som det fremgår af de af denne institution undersøgte drøftelser, var de medianpriser og afkastspænd, der er særlige for hver enkelt bank, oplysninger, som børshandlerne benyttede til at fastsætte deres budniveauer eller deres priser på det sekundære marked, bl.a. henset til en identificeret modpart.
- 421 Eftersom medianprisen er gennemsnittet af den gældende købs- og salgspris på det sekundære marked, giver en børshandlers medianpris således en præcis indikation af de priser, som denne børshandler er indstillet på at købe eller sælge den relevante europæiske statsobligation til på det sekundære marked.
- 422 Den vigtige rolle, som medianprisen har som led i en auktion, godtgøres af mange drøftelser, hvorunder børshandlerne drøftede deres overbudsniveau, idet de tog udgangspunkt (»from mid«) i medianprisen. Med andre ord gav børshandlerne udtryk for deres overbudsniveauer ved at meddele de hundreder eller det antal basispoint, som de anvendte på denne medianpris.
- 423 Hvad angår hver enkelt banks afkastspænd anvendes dette af en bank med henblik på at fastsætte prisen på en obligation på baggrund af en sammenligning af denne obligation og en obligation, der er udstedt af samme udsteder, men med en anden løbetid (tenor) eller af en anden udsteder, men med en sammenlignelig løbetid. Afkastspændet giver således en præcis indikation af, hvorledes denne bank vil fastsætte prisen på en obligation i forhold til den europæiske referencestatsobligation. Det fremgår endvidere af de af Kommissionen undersøgte drøftelser, herunder drøftelsen den 3. august 2009, som er nævnt i 261. betragtning til den anfægtede afgørelse, at de pågældende børshandlere anvendte afkastspændet til at fastlægge deres overbudsniveau som led i en igangværende auktion (»just easier w spread so dont have to watch futures references«).
- 424 For det andet fremgår det af de drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, og de uddrag, som er gengivet i præmis 374 og 376-378 ovenfor, at de oplysninger, som børshandlerne udvekslede, vedrørte de mængder, som de anbefalede gældsforvaltningskontorerne at udstede, de mængder, som de påtænkte at erhverve på det primære marked som led i en kommende auktion, de mængder, som de reelt havde opnået som led i denne auktion, og endelig de mængder, som de havde handlet eller påtænkte at handle på det sekundære marked, herunder henset til en identificeret modpart.
- 425 For det tredje fremgår det af de drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, og de uddrag, som er gengivet i præmis 375 ovenfor, at børshandlerne ligeledes udvekslede oplysninger om deres handelspositioner. I denne henseende anførte Kommissionen i 43. betragtning til den anfægtede afgørelse, at når en børshandler indtager en lang position eller er »lang« på en obligation, har eller køber den pågældende obligationer, inden vedkommende videresælger disse og forventer, at prisen på obligationerne steg. Når en børshandler indtager en kort position eller er »kort«, sælger den pågældende obligationer, som vedkommende ikke har, og forventer, at prisen på obligationerne falder, således at denne børshandler kan købe til en lavere pris end den, som vedkommende har solgt disse til.
- 426 Oplysninger om handelspositioner giver således oplysninger om en børshandlers strategi og om den pågældendes aktuelle eller fremtidige adfærd på det primære marked eller det sekundære marked. Denne vurdering bekræftes f.eks. af drøftelsen den 4. november 2010, der er omtalt

i 302. betragtning til den anfægtede afgørelse, hvorunder en af børshandlerne afgav oplysninger, hvoraf fremgik, at vedkommende indtog en lang position, og at den pågældende havde behov for at sælge (»stupid fuking trade took me long 600 lots from 76 just got risk in now«).

- 427 I tredje række var de udvekslede oplysninger knyttet til bestemte europæiske statsobligationer og var særligt detaljerede og nøjagtige. De mængder, der var afgivet bud på, og som var udvekslet, var nemlig udtrykt i millioner eller for så vidt angår mængder, der blev afgivet bud på, i en procentdel af mængden af udstedte obligationer (jf. præmis 374 og 377 ovenfor). De lange eller korte positioner var endvidere knyttet til mængder udtrykt i tusinder eller millioner (jf. præmis 375 ovenfor). Hvad angår priserne var overbud udtrykt i hundreder eller basispoint og kunne opdeles på grundlag af mængderne i tilfælde af en flerhed af auktioner (jf. præmis 370 og 371 ovenfor). Medianpriserne samt afkastkurver og -spænd var ligeledes angivet med tal (jf. præmis 372, 373 og 377 ovenfor).
- 428 I fjerde række blev oplysningerne udvekslet i realtid, og visse oplysninger blev opdateret under samme drøftelse, således som det ses af f.eks. flere drøftelser som drøftelserne den 3. februar og den 1. juni 2011, hvorunder børshandlerne opdaterede oplysninger vedrørende deres priser (»56 at the moment« og »»ok I am going +8 +10 on 23s« »50mm a piece« »at the moment««). Disse oplysninger vedrørte endvidere transaktioner, som skulle finde sted inden for kort tid, eller som lige havde fundet sted.
- 429 De drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelse, og som de berørte banker ikke specifikt har anfægtet, viser således, at de involverede børshandlere spontant eller efter anmodning videregav nøjagtige og detaljerede oplysninger om deres aktuelle og fremtidige strategi med hensyn til auktioner eller syndikeringer på det primære marked eller handelsaktiviteter på det sekundære marked i sektoren for europæiske statsobligationer til andre børshandlere.
- 430 Det fremgår følgelig af præmis 388-429 ovenfor, at Kommissionen i tilstrækkelig grad godtgjorde, at de berørte bankers børshandlere havde udvekslet oplysninger, som ikke oprindeligt var kendt af de andre deltagende børshandlere, og som afslørede deres individuelle forretningsstrategi.
- 431 Kommissionen lagde således i bl.a. 497.-531. betragtning til den anfægtede afgørelse til grund, at de oplysninger, som blev udvekslet mellem de berørte bankers børshandlere, og som er omtalt i præmis 380 ovenfor, var af forretningsmæssig følsom karakter.

ii) Værdien af de udvekslede følsomme forretningsoplysninger og den fordel, som disse gav modtageren

- 432 I den anfægtede afgørelse lagde Kommissionen i bl.a. 389. betragtning til grund, at drøftelserne ofte viste, at deltagerne var interesserede i disse drøftelser, og at de udvekslede oplysninger havde betydelig værdi.
- 433 Som det bl.a. fremgår af 95. og 378. betragtning til den anfægtede afgørelse, lagde Kommissionen i det væsentlige til grund, at udvekslingerne af oplysninger indebar en fordel for deltagerne, idet disse udvekslinger dels gjorde det muligt at øge gennemsigtigheden på markedet mellem børshandlerne og reducere risikoen med hensyn til udstedelse af eller handel med europæiske statsobligationer, dels gav børshandlerne mulighed for at identificere og skabe lejligheder til samordning, sidestille eller samordne deres adfærd og bistå hinanden ved udstedelsen og markedsføringen af samt handelen med de europæiske statsobligationer.

- 434 I første række fremhævede Kommissionen i 528. betragtning til den anfægtede afgørelse med hensyn til værdien af en oplysning om det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering og den ved denne oplysning skabte fordel, at et selv meget kortvarigt forhåndskendskab til denne oplysning gav børshandlerne mulighed for at forudsige det tidspunkt, hvor den europæiske referencestatsobligation (benchmark bond) ville være billigst, før resten af markedet dækkede sine positioner. Kommissionen har tilføjet, at denne oplysning gjorde det muligt for børshandlerne enten at øge eller reducere prisen på den europæiske referencestatsobligation på det sekundære marked og herved have indflydelse på, om udstedelsen af den pågældende obligation var vellykket eller mislykket, eller at få kendskab til tidspunktet for en mulig væsentlig forøgelse af udsvingene og bevægelserne i priserne på markedet, således at børshandlerne kunne tilpasse deres handel herefter.
- 435 I denne henseende underbygges den fordel, der skabes ved forhåndskendskabet til det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering af den interesse, som de berørte bankers børshandlere udviste for denne oplysning. Det fremgår nemlig af de drøftelser, der er omtalt i præmis 365, 389 og 390 ovenfor, at børshandlerne forsøgte, nogle gange insisterende, at få denne ikke-offentlige oplysning fra en anden børshandler, hvis bank var leder, eller på andre måder.
- 436 Drøftelserne den 23. juni og den 7. juli 2009, som er nævnt i henholdsvis 257. og 259. betragtning til den anfægtede afgørelse, viser endvidere, at børshandlerne drøftede deres strategi før og efter fastsættelsen af prisen ved en syndikering (»we a little flatter? im offering some 38s« og »iam gonna lean on 23s«).
- 437 I 194. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen desuden, at børshandlerne under drøftelsen den 9. september 2008 havde drøftet nedskrivningen af prisen på en europæisk statsobligation, når en syndikering var nært forestående, for at øge afkastet og få lederne til at støtte syndikeringen.
- 438 Endelig viser drøftelsen den 19. juni 2009, som er omtalt i 254. betragtning til den anfægtede afgørelse, en af deltagernes skuffelse over, at vedkommendes bank ikke var leder, og hensigten om at træffe gengældelsesforanstaltninger ved hjælp af en eventuel prisforhøjelse på den europæiske referencestatsobligation på det sekundære marked (»think this deal is going to be a blowout though« »i am going to cover early next week« og »you'd think wait for the pxg call and lift the fuk out of the duration [manager]«).
- 439 I anden række viser de af Kommissionen anførte drøftelser med hensyn til værdien af en oplysning om anbefalinger til et gældsforvaltningskontor og fordelene skabt af sådanne oplysninger, at børshandlerne udvekslede synspunkter om arten af samt forfaldsdatoen og mængden på de europæiske statsobligationer, som de påtænkte at anmode bestemte gældsforvaltningskontorer om at udstede, og at disse udvekslinger gav børshandlerne mulighed for at påvirke hinanden indbyrdes eller sidestille deres anbefalinger.
- 440 Ved drøftelsen den 27. august 2008, der er omtalt i 190. betragtning til den anfægtede afgørelse, svarede en af deltagerne således, at den pågældende faktisk ville efterspørge obligationer med forfaldsdato i 2038 (»what we gonna ask for?« »38s?« og »38s«). Under drøftelsen den 9. juni 2009, der er omtalt i 250. betragtning til den anfægtede afgørelse, udtrykte en af deltagerne på samme måde enighed i analysen fra en anden deltager, som anførte, at vedkommende ikke ville efterspørge obligationer med forfaldsdato i 2037. Den tredje deltager i

denne drøftelse angav ligeledes, at vedkommende ikke ville efterspørge sådanne obligationer (»im not gonna ask for sp37s« »47« »dont think [market] needs those««, »nope« »agree«« og »im not asking for 37s«).

- 441 Som Kommissionen i det væsentlige anførte i 525. betragtning til den anfægtede afgørelse, skabte disse udvekslinger følgelig en fordel for børshandlerne, fordi udvekslingerne gav dem mulighed for nemmere at påvirke gældsforvaltningskontorets beslutning om at udstede europæiske statsobligationer i en mængde og med en løbetid, der passede dem bedst.
- 442 I tredje række viser de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelses afsnit 4.2, og som UniCredit, Nomura og Portigon ikke specifikt har anfægtet, at mange af disse drøftelser, når en auktion var forestående eller igangværende, gav anledning til udvekslinger af oplysninger om strategien med henblik på at skærpe eller aflade afkastkurven på det sekundære marked samt om medianpriserne, afkastspændene, bud- og overbudsniveauer, de ønskede mængder og de lange eller korte handelspositioner. Med hensyn til disse oplysninger fandt Kommissionen i det væsentlige, at oplysningerne var værdifulde, gav deltagerne mulighed for at reducere usikkerheden og identificere muligheder, tilpasse, sidestille eller samordne deres strategier og endelig optimere deltageres muligheder for at opnå de europæiske statsobligationer, som de ønskede, til lavere omkostninger.
- 443 For det første viser mange af de drøftelser, som Kommissionen har analyseret, at børshandlerne udtrykte ønske om at skærpe afkastkurven (steepening the curve), og at denne adfærd tilsigtede at få gennemsnitsprisen på en europæisk statsobligation på det sekundære marked til at falde.
- 444 Som det fremgår af flere af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte, herunder de drøftelser, der er omtalt i præmis 368 ovenfor, var de primære værdipapirhandlers slutmål med denne form for adfærd potentielt at erhverve en europæisk statsobligation på det primære marked til en lavere pris som led i en auktion (»that is good cheapening preauction !!!« og »need to push it cheaper cos it will prob trade like a dog after«). Som Kommissionen anførte i 16. betragtning til den anfægtede afgørelse, afhænger den pris, som de primære værdipapirhandlere beslutter at foretage auktioner for under auktionerne, nemlig af den pris, som tilsvarende obligationer fastsættes til det på det sekundære marked (referenceprisen).
- 445 De drøftelser, som Kommissionen analyserede i den anfægtede afgørelse, herunder de drøftelser, der er omtalt i præmis 369 ovenfor, viser ligeledes, at deltagerne ved andre lejligheder udtrykte ønske om at aflade kurven (flattening the curve), og at denne adfærd i visse tilfælde kunne have til formål at forsøge at forøge den gældende markedspris på det sekundære marked efter en auktion på det primære marked. Slutmålet med denne adfærd var i sidste ende at udlede en fordel heraf på nævnte sekundære marked, som det fremgår af visse drøftelser, der er undersøgt i den anfægtede afgørelse.
- 446 Denne oplysning var værdifuld for de øvrige deltagere i diskussionsforaene, eftersom oplysningen dels vedrørte den adfærd, som en eller flere deltagere i disse diskussionsfora havde til hensigt at udvise på det sekundære marked, når en auktion var forestående, dels kunne lette de forskellige deltageres samordning af strategier med henblik på at få priserne for erhvervelse af en europæisk statsobligation på det primære marked til at falde eller øge salgspriserne på det sekundære marked.

- 447 Flere drøftelser viser, at udvekslingen af sådanne oplysninger reelt førte til samordning af strategier. Som det fremgår af de drøftelser, der er nævnt i præmis 368 og 369 ovenfor, svarede deltagerne således flere gange positivt på en af de andres forslag om at skærpe kurven. Ved andre lejligheder svarede deltagerne positivt på en af de andres forslag om at aflade kurven.
- 448 For det andet var oplysningerne om bud- og overbudsniveauerne og dermed de priser, som hver deltager påtænkte ved en forestående auktion, tydeligt værdifulde for de andre deltagere, som påtænkte at afgive bud ved samme auktion. Værdien af disse oplysninger ses af mange udvekslinger, hvorunder deltagerne drøftede deres respektive bud- eller overbudsniveauer og i visse tilfælde forsøgte at sidestille disse niveauer (»lets just put the same bids in«, »i just moved and now have the same as you« og »if we bid similar im sure we will get paper«).
- 449 For det andet viser de drøftelser, som Kommissionen anførte i den anfægtede afgørelses afsnit 4.2, herunder de drøftelser, der er nævnt i præmis 403 ovenfor, at en børshandlers medianpriser skyldtes en personlig fortolkning af offentligt tilgængelige oplysninger, men også at børshandlerne ikke var helt sikre på deres fortolkning. Børshandlerne spurgte nemlig gentagne gange hinanden om deres respektive medianpriser og meddelte hinanden disse priser for at vide, om deres vurdering var korrekt. Udvekslingerne af oplysninger om medianpriser førte således til en reduktion af deltagerens usikkerhed med hensyn til, om deres vurdering var korrekt.
- 450 Det fremgår endvidere af visse drøftelser, som Kommissionen analyserede, at når deltagerne konstaterede forskelle i deres medianpriser, og navnlig at de var høje, søgte de at tilpasse disse i lyset af de modtagne oplysninger. Denne adfærd ses f.eks. af drøftelsen den 4. oktober 2007, som er omtalt i 127. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»my mid is high« »i'll [c]heapen it««).
- 451 Ved andre lejligheder udtrykte børshandlerne ønske om at sidestille nævnte medianpriser som led i en kommende auktion, som det ses af drøftelsen den 13. november 2008, der er omtalt i 218. betragtning til den anfægtede afgørelse (»lets se[t] our mids«), og drøftelsen den 6. oktober 2009, der er omtalt i 269. betragtning til den anfægtede afgørelse (»lets get our mid right in this shite« og »lets agree mids in 5 min«).
- 452 De drøftelser, der er undersøgt i den anfægtede afgørelse, viser således, at oplysningerne om de medianpriser, der var særlige for hver enkelt bank, var værdifulde for de andre banker ved en forestående auktion, eftersom disse oplysninger reducerede usikkerheden og gjorde det muligt at tilpasse eller sidestille de afgivne bud eller øge mulighederne for at opnå de ønskede tildelinger af europæiske statsobligationer.
- 453 For det fjerde godtgøres Kommissionens vurdering i 507. betragtning til den anfægtede afgørelse, om at afkastspændene i det væsentlige bidrog til at anlægge et skøn over priserne på obligationerne, før de blev udstedt, af mange drøftelser, herunder de drøftelser, der er nævnt i præmis 373 ovenfor, hvorunder børshandlerne udvekslede deres afkastspænd for at sammenligne, tilpasse eller sidestille deres strategier, herunder deres prisstrategier, før en auktion eller som led i transaktioner på det sekundære marked.
- 454 I denne henseende ses den fordel, som en udveksling af oplysninger om afkastspænd gav, navnlig i lyset af en drøftelse den 3. august 2009, som er omtalt i 261. betragtning til den anfægtede afgørelse. Under denne drøftelse meddelte to deltagere på DBAC-diskussionsforummet Natixis' børshandler, som havde været fraværende nogle uger, at de nærmere drøftede afkast end priser,

fordi det var lettere (»just easier w spread so dont have to watch futures references«). Natixis' børshandler svarede, at han forstod, og UBS' børshandler tilføjede, at det havde bidraget til at tjene en »bunke penge« (»it helped to make loads of dosh«).

- 455 For det femte var oplysningerne om de mængder, som hver enkelt deltager ønskede at erhverve, og om deres lange eller korte handelsposition ligeledes værdifulde for de andre deltagere, som det ses af mange drøftelser, der vedrørte denne type oplysninger. Det forholder sig f.eks. således med de drøftelser, der er nævnt i præmis 374 og 375 ovenfor. Deltagernes lange eller korte position kunne nemlig give en indikation til de andre deltagere om deres budstrategier. Bud- og overbudsniveauerne kunne også variere på baggrund af de ønskede mængder og fastsættes i rater. Disse oplysninger om de ønskede mængder gjorde det endvidere muligt for deltagerne, henset til auktionens samlede mængde, at vurdere deres muligheder for at opnå det, de ønskede, eller sidestille deres adfærd.
- 456 De forskellige typer oplysninger, der er nævnt i præmis 443-455 ovenfor, var så meget desto mere værdifulde og i stand til at reducere usikkerheden eller lette samordningen, når de udveksledes samme dag, samtidigt eller i nær tidsmæssig sammenhæng ved en forestående eller en igangværende auktion.
- 457 Det fremgår i denne henseende f.eks. af drøftelsen den 14. februar 2011, som er beskrevet i 314. betragtning til den anfægtede afgørelse, at udvekslingerne mellem deltagerne vedrørte overbudsniveauet som led i en kommende auktion samt de bud, der reelt var afgivet, og aktiviteterne på det sekundære marked.
- 458 På samme måde fremgår det af drøftelserne den 3. marts og den 20. juli 2011, der er beskrevet i henholdsvis 319. og 337. betragtning til den anfægtede afgørelse, at udvekslingerne mellem deltagerne kunne vedrøre overbudsniveauerne som led i en kommende auktion samt medianpriserne under en igangværende auktionsprocedure og resultatet af auktionen hvad bl.a. angår de opnåede mængder og priser for en bestemt løbetid.
- 459 Endelig fremgår det af drøftelsen den 1. juni 2011, der er undersøgt i 330. betragtning til den anfægtede afgørelse, at deltagerne i forbindelse med en forestående auktion udvekslede oplysninger om de mængder, som de påtænkte at afgive bud på, deres medianpriser samt de priser, som de rent faktisk havde afgivet bud til.
- 460 Det fremgår af præmis 448-459 ovenfor, at oplysningerne om bud- og overbudsniveauer, medianpriser og afkastspænd, de mængder, der blev afgivet bud på, og lange eller korte positioner for hver enkelt deltager havde værdi for de andre deltagere og gav dem en fordel som led i en kommende eller igangværende auktion på det primære marked.
- 461 For det første fjernede udvekslingerne af disse oplysninger usikkerheden om de strategier, som deltagerne ville følge som led i en auktion, navnlig hvad angår priserne og de mængder, der blev afgivet bud på. For det andet skabte disse udvekslinger muligheder for samordning.
- 462 Børshandlerne forsøgte endvidere at samordne eller foretog reelt samordning af deres bud eller overbud, som det f.eks. fremgår af drøftelsen den 14. januar 2009, der er nævnt i 228. betragtning til den anfægtede afgørelse (»i think also that if we bid the same prices then they cant ignore it« »tho for the purposes of the tapes that's not really allowed« »yeah maybe we get on a phone«, og »yeah« og »»ok done« »lets do that««), drøftelsen den 26. januar 2009, der er omtalt i 234. betragtning til den anfægtede afgørelse (»lets just put the same bids in« og »i just moved and

now have same as you« »ok cool«), drøftelsen den 16. april 2009, der er nævnt i 241. betragtning til den anfægtede afgørelse (»ill bid about 100 i think u can lead me where ill do same as u«, »»def more likely to get em« »this level i think i'll b bidding like 103.05« »unless it cheapens a little before« og »ok ill bid same as u«), eller endda drøftelsen den 6. oktober 2009, der er nævnt i 269. betragtning til den anfægtede afgørelse (»lets agree mids in 5 mins« »ok« og »same now«).

- 463 Børshandlernes reaktion efter udvekslingen af oplysninger, og når de fik kendskab til resultaterne af auktioner, viser ligeledes, at de udvekslede oplysninger havde værdi for deltagerne, og at disse deltagere drog fordel af udvekslingen heraf og i givet fald af samordningen af deres adfærd.
- 464 Det forholder sig f.eks. således med hensyn til udsagnene under en drøftelse den 4. januar 2007, som er nævnt i 101. betragtning til den anfægtede afgørelse (»we did it« »well done«), den 6. marts 2007, der er nævnt i 110. betragtning til den anfægtede afgørelse (»well done everyone« og »all of below the average well done everybody«), den 30. juli 2007, der er nævnt i 122. betragtning til den anfægtede afgørelse (»belg i dont see why we shoul p[ay] a premium«, »that is good cheapening preauction !!!« »»this is the way auctions should go« »!««), af 7. februar 2008, der er nævnt i 151. betragtning til den anfægtede afgørelse (»worked well«), af 3. juli 2008, der er nævnt i 185. betragtning til den anfægtede afgørelse (»well done guys« og »well done everybody«), af 3. oktober 2008, der er nævnt i 205. betragtning til den anfægtede afgørelse (»well done« og »»how the fuk we keep doing this« »wat a week««), af 16. oktober 2008, der er nævnt i 211. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»good work« »everyone««), af 5. november 2009, der er nævnt i 275. betragtning til den anfægtede afgørelse (»we all played it well we are all great and deserve 3 mil each«), af 3. februar 2010, der er nævnt i 282. betragtning til den anfægtede afgørelse (»well done everybody«), af 7. oktober 2010, der er nævnt i 297. betragtning til den anfægtede afgørelse (»well done everyone«), og af 12. oktober 2011, der er nævnt i 345. betragtning til den anfægtede afgørelse (»well done«).
- 465 I fjerde række fremgår det med hensyn til de aktiviteter, som deltagerne udøvede på det sekundære marked, af de drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, at oplysningerne om medianpriser, afkastkurver og -spænd, handelspositioner, de udvekslede mængder eller identiteten på en modpart og, mere generelt, de transaktioner, der blev gennemført på dette sekundære marked, havde værdi for de andre deltagere.
- 466 Som Kommissionen i det væsentlige forklarede i 519.-523. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som det fremgår af de drøftelser, der er analyseret i nævnte afgørelse, kunne de andre deltagere tage hensyn til disse oplysninger om priser eller væsentlige priskomponenter, handelspositioner, mængder og modparter med henblik på at efterprøve deres prisers konkurrenceevne, vurdere det passende tidspunkt for salg af obligationer, vurdere, om de konkurrerede, eller få kendskab til aktuelle tendenser på markedet og, mere generelt, tilpasse deres handelsstrategi.
- 467 Nævnte børsmæglere samordnede ligeledes deres handelsaktiviteter på det sekundære marked. Børshandlerne aftalte navnlig dels at trække et bud tilbage fra en mæglers platform, hvis et sådant bud ville have skadet en af nævnte deltagere, dels ikke at hæve et salgstilbud eller ikke afgive et købstilbud, som en anden deltager havde afgivet. Denne type adfærd fremgår bl.a. af drøftelsen den 8. januar 2009, der er nævnt i 224. betragtning til den anfægtede afgørelse (»my b[i]d in 23s oat again so don't hit it« og »»oops its me on the offer« »pulled my offer back««), drøftelsen den 3. august 2009, der er nævnt i 261. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»does that fuka nyone?« »shud I pull?« »ok« »glad to help««), drøftelsen den 16. oktober 2009, der er

nævnt i 271. betragtning til den anfægtede afgørelse (»keep to urself« »dont touch yet« »but just bid 300m oat21s.« og »[o]k«), og drøftelsen den 2. november 2010, der er nævnt i 301. betragtning til den anfægtede afgørelse (»so[rr]y I will pull my offer«).

- 468 Deltagerne foretog desuden samordning for at afvise at afgive bud til en specifik kunde, som det ses af f.eks. drøftelsen den 12. december 2007, der er nævnt i 133. betragtning til den anfægtede afgørelse (»he can f off« »if he comes here I am going to tell him to fuk off«), eller drøftelsen den 16. oktober 2008, der er nævnt i 212. betragtning til den anfægtede afgørelse (»same here i would not tell him what i had'« og »yee nothing for him«).
- 469 I femte række havde den indbyrdes forbindelse mellem det primære og det sekundære marked, som Kommissionen i det væsentlige anførte i 45.-50. og 479. betragtning til den anfægtede afgørelse, til følge, at de oplysninger, der blev udvekslet som led i aktiviteter på det ene af disse markeder, kunne medføre en fordel som led i aktiviteterne på det andet af disse markeder.
- 470 For det første gav de oplysninger, som blev udvekslet om strategier eller aktiviteter på det sekundære marked, i denne henseende modtagerne heraf en fordel som led i deres aktiviteter på det primære marked i forbindelse med en auktion eller en syndikering.
- 471 Udvekslingen af oplysninger om adfærd, som en eller flere deltagere ville udvise på det sekundære marked med henblik på at skærpe eller aflade afkastkurven og dermed få priserne på en obligation på det sekundære marked til at falde eller stige, tilsigtede nemlig at påvirke de priser, hvortil europæiske statsobligationer erhverves som led i en auktion på det primære marked eller udstedes som led i en syndikering på dette marked (jf. præmis 444 og 446 ovenfor).
- 472 Desuden var oplysningerne om medianpriser, afkastspænd og handelspositioner oplysninger, der var særlige for hver enkelt bank på det sekundære marked (jf. præmis 420-423 og 425 ovenfor).
- 473 Som det fremgår af præmis 449-455 ovenfor, udvekslede børshandlerne oplysninger om medianpriser, afkastspænd og handelspositioner som led i deres aktiviteter på det primære marked, og nærmere bestemt i forbindelse med kommende eller igangværende auktioner, for at reducere usikkerheden eller endda sidestille eller samordne deres adfærd på dette marked.
- 474 Udvekslingen af oplysninger om medianpriser, afkastspænd og handelspositioner på det sekundære marked, som var særlige for hver enkelt af de berørte banker, gav således modtagerne heraf en fordel som led i deres aktiviteter på det primære marked.
- 475 Det skal tilføjes, at børshandlerne, som det fremgår af de drøftelser, som Kommissionen omtalte i den anfægtede afgørelse, og af præmis 372, 373, 375, 420, 421 og 425 ovenfor, udvekslede den samme type oplysninger, nemlig oplysninger om medianpriser, afkastspænd og handelspositioner i forbindelse med en kommende eller igangværende auktion på det primære marked og som led i handelsaktiviteter på det sekundære marked. Denne type oplysninger blev ikke alene anvendt til at reducere usikkerheden eller endda for at sidestille eller samordne deres adfærd på det primære marked, men gav ligeledes nævnte børshandlere nyttige indikationer som led i deres aktiviteter på nævnte primære marked om deres priser på det sekundære marked og om deres vurdering af prisudviklingen på dette sekundære marked. Det forholder sig på samme måde med hensyn til de mængder, der blev udvekslet på det sekundære marked, hvilke oplysninger som led i udstedelser af europæiske statsobligationer på det primære marked kunne give indikationer om efterspørgslen på det sekundære marked.

- 476 For det andet var de oplysninger, som deltagerne udvekslede som led i deres aktiviteter på det primære marked, omvendt ligeledes relevante og gav en fordel for modtagerne heraf som led i deres aktiviteter på det sekundære marked.
- 477 Denne vurdering godtgøres af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelses afsnit 4.2.
- 478 I denne henseende gjorde de oplysninger om adfærd, som en eller flere børshandlere ville udvise på det sekundære marked, når udstedelsen af en obligation nærmede sig på det primære marked, eller efter denne, med henblik på at skærpe eller aflade afkastkurven og således få prisen på en obligation til at falde eller stige på det sekundære marked, det indledningsvis muligt at foregribe prisudviklingen på den pågældende obligation på dette marked som følge af nævnte børshandlers adfærd og handle herefter på nævnte sekundære marked.
- 479 Det skal desuden fremhæves, at oplysningerne om medianpriser, afkastspænd og handelspositioner af de i præmis 472-475 ovenfor anførte grunde ligeledes kunne have værdi på det sekundære marked, når disse oplysninger udveksledes med henblik på en auktion på det primære marked. Når børshandlerne udbredte oplysninger om deres medianpriser, afkastspænd eller handelspositioner i forbindelse med en forestående eller igangværende auktion på det primære marked, afgav de med andre ord værdifulde oplysninger om deres priser eller situation på det sekundære marked. Det var endnu mere sandsynligt, at disse oplysninger havde værdi på det sekundære marked, når de blev udvekslet af de primære værdipapirhandlere, hvoraf der generelt forventedes eller krævedes en vedvarende fastsættelse af tovejspriser på dette marked (jf. præmis 14 ovenfor).
- 480 For så vidt angår oplysningerne om bud- og overbudsniveauer, de efterspurgte mængder samt de endeligt opnåede mængder og priser som led i en auktion på det primære marked havde disse oplysninger en vis værdi for at udføre aktiviteter på det sekundære marked.
- 481 Flere af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte, viser nemlig, at bud- og overbudsniveauerne samt de efterspurgte mængder på det primære marked var knyttet til de primære værdipapirhandlers opfattelse af det forventede efterspørgselsniveau på det sekundære marked og den pågældende obligations værdi på sidstnævnte marked. Med andre ord afspejler overbud på det primære marked, som Kommissionen anførte i 479. betragtning til den anfægtede afgørelse, generelt en høj efterspørgsel på det sekundære marked og omvendt.
- 482 Endelig gav de oplysninger om de primære værdipapirhandlers mislykkede bud eller om de opnåede mængder og priserne herfor, som blev udvekslet efter en auktion på det primære marked, mulighed for at have et præcist overblik over disse primære værdipapirhandlers adfærd på det sekundære marked.
- 483 Som Kommissionen forklarede i 29. betragtning til den anfægtede afgørelse, skal den primære værdipapirhandler, såfremt dennes bud ikke er helt vellykket på det primære marked, f.eks. gennemføre købsordrerne på det sekundære marked, eftersom vedkommende ikke har kunnet gennemføre disse på det primære marked.
- 484 Under en drøftelse den 4. november 2010, der er omtalt i 302. betragtning til den anfægtede afgørelse, forklarede RBS' børshandler f.eks., at vedkommende indtog en lang position, og at den pågældende havde behov for at sælge (»stupid fuking trade took me long 600 lots from 76 just got risk in now«).

- 485 Oplysningerne om resultatet af auktioner på det primære marked, herunder om de opnåede mængder og priserne for erhvervelsen af europæiske statsobligationer, var således værdifulde for at handle på det sekundære marked, for så vidt som disse oplysninger bl.a. gjorde det muligt at foregribe de primære værdipapirhandlers adfærd på dette marked eller endda de tilgængelige mængder europæiske statsobligationer og priserne herfor.
- 486 Det skal tilføjes, at en oplysning om det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering på det primære marked, som det fremgår af præmis 434-438 ovenfor, kunne gøre det muligt at foregribe bevægelserne på det sekundære marked og herved påvirke den adfærd, som børshandlere, der havde denne oplysning, udviste på det sekundære marked.
- 487 I sjette række ses værdien af de udvekslede oplysninger og den konkurrencemæssige fordel, som disse udvekslinger skabte, ligeledes af den sammenhæng, hvori nævnte udvekslinger foregik, og af visse børshandlers udsagn.
- 488 De pågældende oplysninger blev nemlig indledningsvis udvekslet i lukkede diskussionsfora. Som Kommissionen anførte i 80. og 417. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som det fremgår af drøftelserne den 13. december 2007 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet (»I am gonna invite [another trader] into this chat unless anyone has any objections?«) og på DBAC-diskussionsforummet (»[...] do either of u guys mind if i invite [another trader] into the other chat?«), der er nævnt i 134. betragtning til den anfægtede afgørelse, skete adgangen til CODS & CHIPS-diskussionsforummet alene »efter invitation«. Det forholder sig ligeledes således med hensyn til adgangen til DBAC-diskussionsforummet, som det bl.a. ses af drøftelsen den 16. oktober 2009 på dette forum, der er omtalt i 271. betragtning til den anfægtede afgørelse. Ved en drøftelse den 19. juli 2007, der er omtalt i 119. betragtning til den anfægtede afgørelse, kvalificerede en af deltagerne i øvrigt DBAC-diskussionsforummet, der på dette tidspunkt blev kaldt »30yr kings«, som en »udvalgt kreds« (»it's a select club but there you go«).
- 489 Udvekslingerne af oplysninger foregik således i en betroet kreds af børshandlere, som det bekræftes af de drøftelser den 13. december 2007 på DBAC- og CODS & CHIPS-diskussionsforaene, der er omtalt i 134. betragtning til den anfægtede afgørelse, hvorunder børshandlerne drøftede muligheden for at give nye medlemmer adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet, og navnlig spørgsmålet, om man kunne have tillid til kandidaterne (»can't be trusted« og »i dont trust him«).
- 490 På baggrund af de analyserede drøftelser fremhævede Kommissionen flere beviser, som godtgjorde, at adgangen til diskussionsforaene var baseret på forventningen om, at deltagerne ville videregive følsomme forretningsoplysninger, som gav alle medlemmerne en fordel.
- 491 F.eks. anførte Kommissionen i 294. betragtning til den anfægtede afgørelse, at et af medlemmerne, da en ny børshandler fik adgang til DBAC-diskussionsforummet, der på daværende tidspunkt virkede under navnet CODS & CHIPS, beskrev den gennemførte adfærd på dette forum og indikerede, at deltagerne blot forsøgte at hjælpe hinanden, når de kunne (»we just try to help each other when we can«). Det ses af andre drøftelser, at deltagerne anmodede om hjælp eller tilbød deres hjælp (»i need help with that«, »I got hit on telly earlier« »so just offering it back« »im helpful like that for you guys« og »glad to help«). Drøftelsen den 18. januar 2011, der er omtalt i 307. betragtning til den anfægtede afgørelse, afspejler ligeledes disse gensidige forventninger, eftersom denne drøftelse godtgør, at en af deltagerne opfordrede en anden deltager til at gøre nytte, idet vedkommende præciserede, at sidstnævnte ikke befandt sig der gratis (»»so then make yourself useful and put it on the chat« »you not on for free««).

- 492 Det fremgår endvidere af drøftelserne den 4., den 8. og den 10. januar 2008, som Kommissionen henviste til i 378. betragtning til den anfægtede afgørelse, at visse børshandlere, der var medlemmer af diskussionsforaene, nærmere bestemt RBS' og UBS' børshandlere, klagede over, at andre medlemmer ikke delte oplysninger på de pågældende diskussionsfora. Sådanne kritikpunkter, som også fremgår af drøftelsen den 27. februar 2008, der er omtalt i 157. betragtning til den anfægtede afgørelse, ville ikke være fremsat, hvis de udvekslede oplysninger havde været værdiløse, eller udvekslingerne ikke havde givet deltagerne en fordel.
- 493 Det skal tilføjes, at flere udsagn under de drøftelser, der fandt sted på diskussionsforaene, som det bl.a. fremgår af præmis 445 ovenfor, vidner om forholdsregler, som børshandlerne havde truffet for at undgå, at deres adfærd blev kendt af personer, der ikke var medlemmer af disse diskussionsfora.
- 494 F.eks. viser en drøftelse på CODS & CHIPS-diskussionsforummet dateret den 29. januar 2007, som er omtalt i 104. betragtning til den anfægtede afgørelse, de forholdsregler, som deltagerne havde truffet. Inden BofA's børshandler fik adgang til dette forum, havde UBS' og RBS' børshandlere nemlig udtrykt ønske om, at dennes adgang ikke skulle føre til, at eksistensen og indholdet af udsagnene udvekslet på nævnte forum blev kendt af den pågældende børshandlers overordnede [»sure but we ll cut his balls« »if things get out« »:-)« og »fine as long as [BofA] doesn't see it and when hes away from desk he logs out thats fair and no chance if [BofA] tries to fuk us«]. Da BofA's børshandler fik adgang, forsikrede vedkommende endvidere de øvrige medlemmer af forummet herom (»Don't worry will close the chat if I am off the desk, nothing goes out«).

[udelades]

iii) De af UniCredit og Nomura fremførte argumenter om alle de drøftelser, der er omtalt i den anfægtede afgørelse

[udelades]

– Den angiveligt uforholdsmæssige anvendelse af bødefritagelseserklæringerne

[udelades]

- 533 I RBS' anden bødefritagelseserklæring af 3. november 2015 så denne bank endvidere ikke bort fra den omstændighed, at visse drøftelser havde givet anledning til udvekslinger af oplysninger, som gik videre end acceptabelt på det sekundære marked. Banken så heller ikke bort fra de følger, som udvekslingen af oplysninger om det sekundære marked havde for det primære marked og omvendt.
- 534 Endelig erklærede RBS ganske vist, at der kunne findes tydeligere eksempler på konkurrencebegrænsende adfærd i drøftelserne fra januar 2010 til februar 2013, dvs. en overtrædelsesperiode, som UniCredit ikke var blevet foreholdt. I denne erklæring af 3. november 2015 præsenteredes imidlertid desuden drøftelser foregået i 2011, navnlig den 3. november 2011.

- 535 De af RBS og UBS afgivne bødefritagelseserklæringer, som Kommissionen har fremlagt i sag T-453/21, viser mere generelt, at disse ansøgere om bødefritagelse beskrev adfærd, som navnlig var foregået fra 2007 til slutningen af 2011, at denne adfærd også havde forbindelse med det sekundære marked for europæiske statsobligationer, og at UniCredits børshandler havde deltaget heri.
- 536 Hvad angår den bevismæssige karakter af de af RBS og UBS afgivne bødefritagelseserklæringer for så vidt nærmere bestemt angår de specifikt anfægtede drøftelser den 3. og den 28. november 2011, undersøges denne karakter som led i vurderingen af den kritik, som UniCredit specifikt har fremsat af disse drøftelser.
- 537 Det følger heraf, at Kommissionen med forbehold af undersøgelsen af bødefritagelseserklæringernes bevismæssige karakter med hensyn til de drøftelser, som UniCredit specifikt har anfægtet, med føje kunne finde, at nævnte erklæringer bekræftede, at mange af de drøftelser, som denne institution havde undersøgt, havde konkurrencebegrænsende karakter, selv om bevisværdien af UBS' erklæring af 29. juni 2016 var mindre end andre bødefritagelseserklæringers bevisværdi.
- Den angiveligt offentlige karakter eller angiveligt manglende værdi af en eller flere typer udvekslede oplysninger
- 538 For så vidt som Nomura som bilag til stævningen har vedlagt et dokument, der betegnes »sagkyndig erklæring«, skal de af denne bank fremførte argumenter og fremlagte oplysninger undersøges først, hvorefter de af UniCredit fremførte argumenter og fremlagte oplysninger undersøges.
- De af Nomura fremførte argumenter og fremlagte oplysninger
- 539 Med det første anbringende har Nomura gjort gældende, at Kommissionen i 3.-51. betragtning til den anfægtede afgørelse ikke foretog en passende undersøgelse af kendetegnene ved det primære og det sekundære marked for europæiske statsobligationer, som var af en sådan art, at sandsynligheden for en hemmelig aftale gennem udveksling af oplysninger på disse markeder var meget lav, navnlig for 2011.
- 540 Med støtte i en sagkyndig erklæring udarbejdet af en erhvervsdrivende i sektoren har Nomura for det første gjort gældende, at de pågældende markeder var meget komplekse, meget konkurrenceprægede, meget forskelligartede, meget gennemsnitlige og velkendte for aktørerne, der kendte de europæiske statsobligationers værdi på det primære marked, henset til priserne på det sekundære marked, samt at de berørte banker indtog ulige og meget forskelligartede positioner på dette marked. Heraf følger, at alene de udvekslinger af fortrolige og nøjagtige oplysninger og oplysninger om fremtiden, der er tidsmæssigt nært knyttet til de transaktioner, som oplysningerne vedrører, kan reducere usikkerheden på markedet. De udvekslede oplysninger, som Kommissionen har omtalt, har ikke disse kendetegn, bl.a. for så vidt som disse oplysninger i det væsentlige angår priser.
- 541 For det første udgør »medianpriserne«, som Kommissionen omtalte i den anden og den fjerde kategori, en kombination af offentligt tilgængelige oplysninger, som hurtigt forældes, og af hvilke en børshandlers videregivelse kan være legitim for at undersøge handelsmulighederne med modparterne, uden at disse oplysninger nødvendigvis er relevante for en anden børshandler. For det andet er de oplysninger om mængderne vedrørende det primære og det sekundære marked,

som er omhandlet i den anden og den fjerde kategori, allerede kendt af børshandlerne, og udvekslingen heraf vedrørende det primære marked kan ikke påvirke konkurrencen, eftersom de berørte bankers markedsandel er begrænset. For det tredje er afkastkurverne, der er omfattet af den første kategori, og afkastspændene, der er omfattet af den anden og den fjerde kategori, oplysninger, som hovedsageligt er offentligt tilgængelige, og udvekslingen om disse spænd er legitim for at efterprøve, om der er handelsmuligheder. For det fjerde indikerer positionerne, som er omhandlet i den anden og den fjerde kategori, ikke nødvendigvis en børshandlers hensigter som følge af de gennemførte udvekslingers uklare karakter samt kompleksiteten og asymmetrien på markederne for europæiske statsobligationer. Desuden kan udvekslinger om positioner have legitime formål. For det femte kan tidspunktet for fastsættelsen af priserne ved syndikeringer, som er omhandlet af den fjerde kategori (iii), i vid udstrækning identificeres takket være offentlige meddelelser afgivet af gældsforvaltningskontorerne og markedernes tilstand i forhold til tidligere begivenheder i denne proces. For det sjette er oplysningerne om overbud i den specifikke kontekst for europæiske statsobligationer forudsigelige i lyset af de berørte bankers hidtidige praksis og meget lidt relevante for børshandlerne. I det foreliggende tilfælde er disse oplysninger for uklare og uden interesse som følge af kompleksiteten og asymmetrien i sektoren for europæiske statsobligationer.

- 542 I første række skal det indledningsvis fremhæves, at den sagkyndige erklæring, som Nomura har fremlagt, faktisk er udarbejdet af en tredjemand, og at der på ingen måde er grund til at betvivle det af denne bank anførte fravær af interessekonflikter. I denne erklæring påberåbte den pågældende tredjemand sig dels sine kvalifikationer, nemlig den omstændighed, at han havde en kandidatgrad inden for finans samt en erhvervscertificering udstedt af Autorité des marchés financiers (finanstilsyn, Frankrig), dels sin erhvervserfaring på 20 år som børshandler eller ansvarlig for en gruppe børshandlere i sektoren for europæiske statsobligationer.
- 543 Det skal ligeledes bemærkes, at den pågældende sagkyndige erklæring blev udarbejdet efter anmodning fra Nomura med henblik på den foreliggende sag og bl.a. i lyset af denne banks svar på klagepunktsmeddelelsen og den stævning, som banken har indleveret i denne sag.
- 544 Med hensyn til den sagkyndige erklærings indhold forklarede ophavsmanden hertil, at han var blevet anmodet om at behandle visse emner navnlig med hensyn til det primære marked. I denne henseende viser læsningen af denne erklæring, at ophavsmanden hertil rent faktisk koncentrerede sig om det primære marked. Indledningsvis beskrev Nomuras sagkyndige rollen for samt funktionen og sammensætningen af et gældsforvaltningskontor for europæiske statsobligationer i en bank og den primære værdipapirhandlers rolle og dennes forhold til gældsforvaltningskontoret. Dernæst forklarede denne sagkyndige de betingelser, hvorunder en bank fremsætter og internt gennemfører sin budstrategi for en kommende auktion. Endelig beskrev nævnte sagkyndige de relevante faktorer og oplysninger for at afgive bud som led i en auktion vedrørende europæiske statsobligationer.
- 545 For det første forklarede Nomuras sagkyndige nærmere bestemt, at strategien og budgettet vedrørende en bestemt auktion udarbejdes af en vifte af interesserede parter i en bank, at denne banks kontor for handel med europæiske statsobligationer ikke har det endelige ansvar for udviklingen af denne strategi, og at det alene forventes af børshandlerne, at de gennemfører denne strategi.
- 546 Denne sagkyndige forklarede imidlertid ligeledes, at det interne kontor for handel med europæiske statsobligationer spiller en rolle ved udarbejdelsen af denne strategi, og at især børshandlerne normalt har en betydelig frihed med hensyn til, hvordan de udfører deres daglige

handelsaktiviteter, og at de har en vid skønsmargen med hensyn til, hvordan de når de mål, der følger af bankens strategi. Med hensyn til fremgangsmåden som led i en auktion godtgør erklæringen desuden, at det er børshandlerne, der har ansvar for at danne sig deres egen mening på grundlag af de oplysninger, som de råder over.

- 547 Den af Nomura fremlagte sagkyndige erklæring godtgør således ikke, at udvekslingen af oplysninger mellem børshandlerne på primære marked for europæiske statsobligationer, henset til den rolle, som en børshandler har i en bank, ikke har indvirkning på de bud, som disse børshandlere afgiver som led i en auktion.
- 548 For det andet gør den af Nomuras sagkyndige anførte omstændighed, at bankerne kan have meget forskelligartede prioriteter, når de går ind i en given auktion, det ikke muligt at fastslå, at udvekslinger af oplysninger, som er særlige for andre banker og arten af de oplysninger, der blev udvekslet under de drøftelser, som Kommissionen undersøgte, ikke kan påvirke adfærden hos modtagerne af disse oplysninger.
- 549 Det forhold, at der findes forskelligartede strategier, indgår nemlig fortsat i rammerne for de af gældsforvaltningskontoret fastlagte regler, og, som Nomuras sagkyndige i øvrigt har fremhævet, navnlig forpligtelsen til at deltage i auktioner. Disse rammer kan således bevirke, at en bank, der har status som primær værdipapirhandler, påtager sig at afgive et bud og erhverve en minimumsmængde som led i auktioner med risiko for at miste denne status og de dertil knyttede fordele. Den gensidige udveksling af følsomme oplysninger, som var særlige for hver enkelt bank, kan desuden gøre det muligt for modtagerne heraf at få kendskab til strategierne hos de banker, hvorfra disse oplysninger hidrører, og dermed fjerne usikkerheden i denne henseende og for i øvrigt at vurdere, om det er muligt at foretage en sidestilling af sådanne strategier. Derudover fjerner den omstændighed, at bankerne handler forskellige mængder europæiske statsobligationer, ikke interessen i udvekslingen af sådanne oplysninger, eftersom en sådan udveksling kan gøre det muligt at tilpasse deres respektive strategier med henblik på at opnå den ønskede mængde europæiske statsobligationer til den bedste pris ved auktionen.
- 550 For det tredje skal det fremhæves, at det ganske vist fremgår af den sagkyndige erklæring, som Nomura har fremlagt, at en børshandler, inden vedkommende afgiver et bud i forbindelse med en kommende auktion, tager hensyn til en række faktorer og støtter sig på offentligt tilgængelige oplysninger. Det forklares imidlertid ligeledes i dette dokument, at børshandlernes risikovillighed er en af disse faktorer. Det fremhæves desuden i denne erklæring, at buddet afspejler børshandlerens egen opfattelse af obligationens nuværende og fremtidige værdi, markedets udvikling og vedkommendes ordrebog og beholdning.
- 551 Det fremgår således af den sagkyndige erklæring, at de offentligt tilgængelige oplysninger ikke er de eneste forhold, som hver bank tager hensyn til på det primære marked gennem sine børshandlere for at fastsætte sine bud i forbindelse med en kommende auktion, og at de oplysninger, der er tilgængelige for børshandlerne, ikke gør det muligt at få kendskab til den strategi, som de hver især forfølger.
- 552 For det fjerde har Nomuras sagkyndige hvad angår konkurrenternes medianpriser ikke forklaret, at sådanne priser er offentlige. I retsmødet har Nomura i øvrigt anerkendt, at de medianpriser, som var særlige for en bank, ikke var offentligt tilgængelige. Nomuras sagkyndige har alene fremhævet, at kendskabet til en anden børshandlers medianpriser i forbindelse med en

igangværende auktion har en betydelig strategisk værdi, eftersom børshandlernes prisfastsættelse generelt forbliver inden for en snæver ramme tæt på den gennemsnitlige medianpris på markedet, som er tilgængelig på onlinehandelsplatforme.

- 553 Denne forklaring udelukker således ikke, at der er forskelle mellem hver børshandlers medianpris og den tilgængelige gennemsnitlige medianpris på markedet. Forklaringen udelukker heller ikke, at en børshandlers medianpris ligger uden for den pågældende snævre ramme. Nævnte forklaring kan således ikke påvirke den vurdering, som Kommissionen har foretaget på grundlag af indholdet af de drøftelser, som denne institution har analyseret, nemlig at det fremgår af disse drøftelser, at den medianpris, der er særlig for en bank, er en følsom forretningsoplysning, hvis videregivelse til konkurrenterne reducerer usikkerheden og letter samordning.
- 554 Det følger heraf, at den sagkyndige erklæring, som Nomura har fremlagt, ikke gør det muligt at rejse tvivl om Kommissionens vurderinger, hvorefter de oplysninger, som blev udvekslet mellem børshandlerne, var følsomme, eftersom disse oplysninger ikke var tilgængelige for andre børshandlere, og som følge af deres genstand, præcision og aktualitet. Denne erklæring gør det heller ikke muligt at rejse tvivl om Kommissionens vurderinger, hvorefter disse oplysninger havde en vis værdi for modtagerne heraf og gav disse modtagere en fordel, fordi de reducerede usikkerheden og skabte muligheder for samordning.
- 555 I anden række skal de øvrige argumenter, som Nomura har fremført, og som er omtalt i præmis 541 ovenfor, forkastes, for så vidt som de ikke kan rejse tvivl om de vurderinger, som Kommissionen foretog på grundlag af indholdet af drøftelserne mellem børshandlerne, og som ansøgerne om bødefritagelse har bekræftet.
- 556 For så vidt som Nomura har gjort gældende, at visse oplysninger blev udvekslet mellem børshandlerne med legitime formål for at vurdere, om der forelå handelsmuligheder, skal det med forbehold af undersøgelsen af indholdet af drøftelser, som denne bank specifikt har anfægtet, fremhæves, at sådanne argumenter rettet mod alle andre, ikke-anfægtede drøftelser, som Kommissionen undersøgte, er for generelle, og at Kommissionen udtrykkeligt udelukkede udvekslinger, der klart og alene tilsigtede at gennemføre bilaterale handler (bilateral trades), fra området for den omtvistede overtrædelse, som det fremgår af 392., 561., 575. og 644. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 557 I tredje række underbygges de vurderinger, som Kommissionen har foretaget, og som ansøgerne om bødefritagelse har bekræftet, under alle omstændigheder ligeledes i vidt omfang af svarene fra Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) på de spørgsmål, som Retten har stillet i henhold til artikel 24, stk. 2, i statuten for Den Europæiske Unions Domstol og procesreglementets artikel 89, stk. 3, litra c).
- 558 For det første har ESMA i denne henseende forklaret, at de medianpriser, der er særlige for en bank, afkastkurver og -spænd, som er særlige for hver enkelt bank, samt de mængder, der blev afgivet bud på, på det primære marked ikke var offentligt tilgængelige eller let tilgængelige oplysninger, som var udbredt til offentligheden.
- 559 ESMA har tilføjet, at tilgængeligheden af oplysninger om de mængder, der udveksles på det sekundære marked, varierede fra land til land, men at det står klart, at disse oplysninger ikke var tilgængelige i alle EU-medlemsstater fra 2011.

- 560 Med hensyn til hver børshandlers eller hver banks lange eller korte handelspositioner har ESMA forklaret, at de udgjorde følsomme oplysninger for handelsstrategien, og at disse oplysninger ikke var let tilgængelige i 2011, eftersom de selv i 2020 ikke var let tilgængelige.
- 561 ESMA har desuden fremhævet, at valget om eventuelt at vælge at vise bankernes bud anonymt på D2D-plattformene var særligt for hver platform, men at D2D-plattformene med fast indtjening generelt altid havde været hemmelige og anonyme for at give børshandlerne en øget grad af beskyttelse.
- 562 Hvad derudover angår fastsættelsen af priser ved syndikeringer har ESMA forklaret, at den type oplysninger, der leveres til de primære værdipapirhandlere, synes at afhænge af deres rolle. Herom er ESMA's svar afgørende og har således en vis bevisværdi, alene for så vidt som dette svar på grundlag af et dokument af maj 2015 forklarer, at de ledende banker kan råde over supplerende oplysninger i forhold til andre banker, som ikke er ledere.
- 563 ESMA har ligeledes anført, at for så vidt som de primære værdipapirhandlere var udvalgt af gældsforvaltningskontorerne, og dette medførte visse privilegier og forpligtelser, skulle deres status være kendt inden auktionen.
- 564 For det andet fremgår det af ESMA's svar, at følgende oplysninger gav en markedsfordel for en børshandler, der modtog disse oplysninger, i forhold til en børshandler, som ikke rådede over disse oplysninger: medianpriser, der var særlige for en bank, afkast- og afkastspænd, der var særlige for hver enkelt bank, de mængder, der blev afgivet bud på, på det primære marked og mængderne udvekslet på det sekundære marked, kommende eller tidligere handelspositioner vedrørende transaktioner i de forudgående minutter samt det overbudsniveau, som en børshandler anvendte.
- 565 Med hensyn til spørgsmålet, om udvekslingen af oplysninger om tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved syndikeringer mellem de primære værdipapirhandlere giver en markedsfordel for den børshandler, der modtager disse oplysninger, i forhold til en børshandler, som ikke råder herover, er den bevismæssige karakter af ESMA's svar betinget af, om tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved syndikeringer er en relevant oplysning for at værdiansætte et finansielt instrument. ESMA har nemlig svaret, at såfremt tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved syndikeringer var en relevant oplysning for værdiansættelsen af et finansielt instrument, kunne denne oplysning udgøre en markedsfordel i forhold til en børshandler, som ikke rådede over disse oplysninger. ESMA har præciseret, at tidsplanen for syndikeringer spillede en rolle i fastsættelsen af prisen for det pågældende værdipapir.
- 566 For det tredje har ESMA fremhævet, at oplysningerne om transaktioner på det primære marked ligesom overbud og de forskellige typer oplysninger, der er nævnt i præmis 558-560 ovenfor, gav en børshandler, som modtog disse, en fordel på markedet, uanset om disse oplysninger betragtes isoleret eller samlet og både på det primære og det sekundære marked, i forhold til en børshandler, som ikke rådede over disse oplysninger. ESMA har imidlertid anført, at for så vidt som disse oplysninger kunne anses for en fordel, skulle de vurderes fra sag til sag.
- 567 For det fjerde har ESMA svaret, at det ikke kunne konkluderes, at prisstillerne i medfør af en aftale om prisstillelse havde pligt til at afholde hyppige direkte kontakter, hvorunder de udvekslede oplysninger. ESMA har desuden anført, at de banker, der handlede som prisstillere (»market makers«), ikke nødvendigvis skulle have direkte kontakt for at udveksle oplysninger indbyrdes.

- 568 Nomuras bemærkninger til ESMA's svar kan ikke godtgøre, at disse svar savner bevisværdi.
- 569 For det første skal Nomuras argument om, at ESMA's erfaring i 2011 er begrænset, fordi dette organ først blev oprettet i 2011, forkastes. ESMA's juridiske forgænger var nemlig Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg, som var blevet oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/527/EF af 6. juni 2001 (EFT 2001, L 191, s. 43). Herefter har ESMA præciseret, at svarene på Rettens spørgsmål blev afgivet af en politisk ansvarlig og en ledende politisk ansvarlig i enheden »Trading«, og at svarene var godkendt af disses ledere i afdelingen »Markets and Digital Innovation«. Den status, som redaktørerne af disse svar og de personer, der godkendte disse i ESMA, har, vidner om deres erfaring i sektoren og dermed deres evne til at have kendskab til og forstå, hvordan sektoren for europæiske statsobligationer fungerer, også i 2011. Endelig er ESMA's svar bl.a. støttet på to dokumenter udarbejdet af netop Det Europæiske Værdipapirtilsynsudvalg på tidspunktet for de faktiske omstændigheder, som de berørte banker foreholdes.
- 570 ESMA's status og de egenskaber, som ophavsmændene til de svar, som dette organ afgav, og de personer, der godkendte svarene, har, kan således give nævnte svar en bevisværdi, også for 2011, i modsætning til, hvad Nomura har gjort gældende.
- 571 For det andet er det korrekt, som Nomura i det væsentlige har anført, at ESMA har fremhævet, at de opgaver, som dette organ var tillagt, alene vedrørte det sekundære marked. Bevisværdien af dette organs svar om det primære marked er dermed lavere end svarenes bevisværdi for det sekundære marked, idet der ikke foreligger supplerende henvisninger.
- 572 ESMA har imidlertid anført, at dette organ opfyldte sin opgave med at øge investorbeskyttelsen og fremme stabile og ordnede finansielle markeder ved hjælp af fire aktiviteter, nemlig vurdering af risiciene for investorer og markeder og for den finansielle stabilitet, udarbejdelse af et fælles regelsæt for Unionens finansielle markeder samt fremme af tilsynsmæssig konvergens og direkte tilsyn med bestemte finansielle enheder. Disse aktiviteter kræver nødvendigvis et godt kendskab til det primære markeds funktion.
- 573 ESMA har desuden fremhævet, at svarene på det femte, det ottende og det niende spørgsmål om det primære marked blev afgivet på baggrund af gennemførte undersøgelser. Som svar på det femte spørgsmål om tidspunktet for fastsættelse af prisen ved en syndikering støttede ESMA sig således på et dokument fra Verdensbankgruppen af maj 2015 med overskriften »Domestic Syndications«. Som svar på det ottende spørgsmål om prisstillernes forpligtelse til og behov for at have hyppige kontakter, hvorunder de udvekslede oplysninger som de af Rettens øvrige spørgsmål omhandlede, analyserede ESMA de forpligtelser, der påhvilede prisstillerne i medfør af den lovgivning, der var gældende i 2011, lovgivningen efter dette tidspunkt og i henhold til de høringer, som dette organ havde foretaget i 2021. Hvad angår det niende spørgsmål om, hvorvidt der med henblik på en bestemt auktion før denne auktion var kendskab til statussen som primær værdipapirhandler, henviste ESMA til Rådet for Finansiell Stabilitets rapport af oktober 2022 med titlen »Liquidity in Core Government Bond Markets«. De af ESMA anvendte kilder, som bestod i den lovgivning, der fandt anvendelse før og efter 2011, samt rapporter udarbejdet af offentligtretlige organer med andre formål end nærværende sag, var således særligt pålidelige.
- 574 De af ESMA anvendte kilder kan således give dette organs svar om det primære marked, og nærmere bestemt tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved syndikeringer, samt om prisstillerens og den primære værdipapirhandlers rolle en høj bevismæssig karakter.

- 575 Endelig skal det mere generelt fremhæves, at Retten opfordrede ESMA til om fornødent at underbygge svarene med et videnskabeligt eller metodologisk apparat, som kan bekræfte nævnte svars relevans. I denne sammenhæng henviste ESMA til støtte for visse svar til to dokumenter, der var samtidige med de påtalte faktiske omstændigheder. Det forhold, at andre dokumenter, som ESMA anvendte, var affattet og offentliggjort, efter at den påtalte adfærd var ophørt, fratager ikke af denne omstændighed alene disse dokumenter og dette organs svar, der blev afgivet på grundlag af nævnte dokumenter, enhver bevisværdi. Visse af disse senere dokumenter indeholder nemlig oplysninger, som direkte angår den af de påtalte faktiske omstændigheder berørte periode. ESMA anvendte endvidere andre dokumenter og andre oplysninger, som var nyere end den omhandlede adfærd, med henblik på at underbygge indholdet af de svar, der specifikt vedrørte funktionen af sektoren for europæiske statsobligationer på tidspunktet for den praksis, som foreholdtes de berørte banker. Det fremgår navnlig af ESMA's svar og de kilder, som dette organ støttede sig på, at på trods af udviklingen i lovgivningen og praksis, som var kendetegnet ved øget gennemsigtighed efter perioden med den omhandlede adfærd, var flere typer oplysninger, som var omhandlet i Rettens spørgsmål, fortsat ikke tilgængelige for børshandlerne i sektoren for europæiske statsobligationer. Med andre ord er visse af ESMA's svar støttet på følgende ræsonnement: Eftersom flere typer oplysninger, som dette organ havde undersøgt, efter den omhandlede adfærd fortsat ikke var tilgængelige for andre børshandlere, var disse oplysninger så meget desto mindre tilgængelige på tidspunktet for nævnte adfærd.
- 576 ESMA's svar vedrørende det primære marked kan således tillægges en høj bevisværdi i samme omfang som svarene om det sekundære marked, når disse er understøttet af pålidelige og relevante kilder såsom rapporter udfærdiget af offentligretlige organer eller erhvervsmæssige sammenslutninger med andre formål end nærværende sag. Det følger heraf, at i modsætning til, hvad Nomura har gjort gældende, kan den omstændighed, at ESMA støttede sig på eksterne kilder, og at dette organ henviste til lovgivning og rapporter efter 2011, ikke påvirke bevisværdien af de svar, som det har afgivet.
- 577 For det tredje kan Nomura af de i præmis 542-556 anførte grunde ikke med føje påberåbe sig sin egen erfaring og den sagkyndige erklæring, som denne bank har vedlagt som bilag til stævningen. Under alle omstændigheder kan Nomuras bemærkninger, der er støttet på denne banks egen erfaring og den sagkyndige erklæring, som den har fremlagt som bilag til stævningen, henset til ESMA's status og opgaver, svarenes ophavsmænds egenskaber samt den lovgivning og øvrige dokumenter, som dette organ har støttet sig på, ikke have en bevisværdi, der overstiger de af ESMA afgivne svars værdi.
- 578 For det fjerde skal det med hensyn til Nomuras argument om, at ESMA's svar er baseret på urigtige økonomiske teser og bl.a. på tanken om, at den blotte omstændighed, at modtagerne får oplysninger af den af Retten i disse spørgsmål omtalte art, giver disse modtagere en konkurrencemæssig fordel, bemærkes, at ESMA blev spurgt om visse specifikke oplysninger, der er særlige for hver enkelt bank, nemlig medianpriserne, afkastkurverne og afkastspændene, de mængder, der blev afgivet bud på, på det primære marked og de udvekslede mængder på det sekundære marked, kommende eller tidligere handelspositioner vedrørende transaktioner i de forudgående minutter samt de af en børshandler foretagne overbud. ESMA's svar med hensyn til disse oplysningers følsomme karakter var således nødvendigvis støttet på den omstændighed, at de pågældende oplysninger var tilstrækkeligt præcise, detaljerede og aktuelle eller nylige.
- 579 ESMA underbyggede desuden sit svar om, at sådanne oplysninger gav modtageren heraf en fordel i forhold til en børshandler, der ikke modtog disse, bl.a. i forbindelse med besvarelsen af Rettens første spørgsmål, hvortil dette organ har henvist, og som led i svar på andre spørgsmål om

afkastkurver og afkastspænd, de mængder, der blev afgivet bud på, på det primære marked og de udvekslede mængder på det sekundære marked samt kommende eller tidligere handelspositioner vedrørende transaktioner i de forudgående minutter.

- 580 ESMA har nemlig indledningsvis beskrevet graden af gennemsigtighed på markedet for europæiske statsobligationer på tidspunktet for den omhandlede adfærd samt lovgivningens udvikling i denne henseende. I denne henseende har dette organ bl.a. anført, at handel med obligationer i 2011 fortsat hovedsageligt foregik som OTC-handel, og at de OTC-handlede obligationers medianpriser ikke var offentlige eller let tilgængelige for offentligheden og udbredt til denne. Dette organ fremhævede mere generelt på underbygget vis det lave niveau af gennemsigtighed på markedet for europæiske statsobligationer og dermed offentlighedens begrænsede adgang til oplysninger om disse obligationer.
- 581 Dernæst forklarede ESMA, idet dette organ fortsat understøttede dette, at andre aktørers priser på markedet, navnlig de oplyste børshandlers priser, var meget værdifulde for at træffe forretningsmæssige beslutninger. Ifølge ESMA ville børshandlerne ikke dele disse oplysninger, eftersom disse oplysninger er dyrebare, og såfremt oplysningerne, dvs. deres kurser eller ordrer, er offentlige, ønsker børshandlerne ikke at videregive identiteten herpå, idet de vil undgå, at andre får kendskab til, at der er tale om en oplyst børshandlers pris, og i modsat fald vil de oplyste børshandlere ikke længere have incitament til at søge disse oplysninger.
- 582 Endelig skal det med hensyn til Nomuras argument om, at ESMA's svar ikke besvarer de argumenter, som denne bank har fremført i stævningen, bemærkes, at dette organ ganske vist blev anmodet om at besvare Rettens spørgsmål under behørig hensyntagen til dels de eventuelle særlige forhold ved den pågældende sektor, dvs. sektoren for udstedelse af og handel med europæiske statsobligationer på det primære og det sekundære marked, dels Kommissionens vurderinger af sektoren i de betragtninger til den anfægtede afgørelse, som er omtalt i hvert spørgsmål.
- 583 ESMA rådede imidlertid ikke over de processkrifter, som parterne har udvekslet i nærværende sag, såsom Nomuras stævning. Spørgsmålene til ESMA og dette organs svar tilsigtede endvidere ikke at give en endelig vurdering af Nomuras anbringender og argumenter i stævningen og af, om Kommissionen eventuelt havde begået fejl i den anfægtede afgørelse. ESMA's svar behandler nærmere bestemt ikke spørgsmålet om, hvorvidt hver af de drøftelser, som Kommissionen lagde til grund i den anfægtede afgørelse, henset til drøftelsernes specifikke indhold og kendetegnene ved de udvekslede oplysninger såsom disses detaljeringsgrad, var konkurrencebegrænsende. Disse svar behandler heller ikke spørgsmålet, om der i det foreliggende tilfælde var legitime grunde til at udveksle de pågældende oplysninger. Disse svar vedrører mere generelt ikke spørgsmålet, om den adfærd, som deltagerne er blevet foreholdt, havde et konkurrencebegrænsende formål under omstændighederne i den foreliggende sag.
- 584 Det tilkommer alene Retten at foretage en sådan endelig bedømmelse.
- 585 Nomura kan således ikke med føje gøre gældende, at ESMA's svar er støttet på urigtige økonomiske teser, med den begrundelse dels at dette organ har afgivet urigtige teorier om oplysningers værdi på markedet for europæiske statsobligationer, dels at det ikke behandlede de forhold, som denne bank har påberåbt sig for at godtgøre, at en øget gennemsigtighed ikke nødvendigvis giver en konkurrencemæssig fordel.

586 For det femte skal det med hensyn til Nomuras kritik af indholdet af hvert af ESMA's svar fremhæves, at denne kritik blot omtaler stævningens indhold, ikke er underbygget eller ikke kan påvise, at disse svar savner bevisværdi.

587 Det er navnlig korrekt, at ESMA's svar har vist, at der er forskellige markedsvilkår i forskellige jurisdiktioner hvad angår gennemsigthed. Dette svar og de dokumenter, som ESMA har henvist til, viser imidlertid desuden, at graden af gennemsigthed før og efter handel på det sekundære marked for europæiske statsobligationer var lav i de fleste undersøgte medlemsstater.

588 Den omstændighed, at ESMA ikke har citeret en hel passus fra en akademisk udgivelse, kan i øvrigt ikke påvirke dette citats betydning, endsige svarets bevisværdi. Det fremgår nemlig af hele denne passus, at en individuel børshandler ikke har kendskab til et finansielt instruments grundlæggende værdi på markedet, dvs. den uomtvistelige værdi, som dette instrument tillægges, hvis oplysningen er perfekt, og at alene markederne, hvorved forstås den abstrakte helhed af markedsaktører, der uafhængigt udveksler dette finansielle instrument, efterfølgende skaber priser, som er »tættere« på denne grundlæggende værdi. Nomura kan endvidere ikke med føje gøre gældende, at det pågældende citat antyder, at en enkelt børshandlers videregivelse af ikke-offentligt tilgængelige eller ikke let definerbare oplysninger inden for en begrænset kreds af børshandlere øger den »samlede« gennemsigthed på markedet.

[udelades]

602 I denne henseende kan UniCredits bemærkninger til ESMA's svar ikke godtgøre, at disse svar savner bevisværdi.

[udelades]

614 Med forbehold af undersøgelsen af indholdet af de drøftelser, som UniCredit specifikt har anfægtet, skal denne banks argumenter dermed forkastes, for så vidt som disse tilsigter at godtgøre, at de i præmis 380 ovenfor omtalte oplysninger ikke er følsomme og har ubetydelig værdi, samt at de af Kommissionen konstaterede udvekslinger af oplysninger mere generelt ikke har konkurrencebegrænsende karakter.

– *Nomuras argumenter om tilsidesættelse af væsentlige formforskrifter hvad angår fordelingen af forskellige kategorier af adfærd*

615 Med det femte anbringende har Nomura gjort gældende, at Kommissionen tilsidesatte væsentlige formforskrifter med hensyn til sin fordeling af forskellige kategorier af adfærd, eftersom denne institution på intet tidspunkt forklarede den indbyrdes forbindelse, sammenfletning og overlapning mellem de fire kategorier af adfærd, som den identificerede i 93. betragtning til den anfægtede afgørelse. Denne bank har tilføjet, at Kommissionen ikke har påvist, at disse fire kategorier var sammenflettede og overlappede hinanden.

[udelades]

3) Den konkurrencebegrænsende karakter af de drøftelser, som Nomura, UniCredit og Portigon specifikt har anfægtet

[udelades]

i) De drøftelser, som UniCredit og Nomura specifikt har anfægtet

[udelades]

– Drøftelsen den 5. maj 2011

- 689 Med hensyn til drøftelsen den 5. maj 2011, som er klassificeret i den anden, den tredje og den fjerde kategori, og som er omtalt i 328. og 684. betragtning til den anfægtede afgørelse, har Nomura gjort gældende, at drøftelsen mellem Nomuras og RBS' børshandlere vedrørte en legitim bilateral handelsmulighed på det sekundære marked.
- 690 I denne henseende bekræfter afskriften af den pågældende drøftelse, at Nomuras børshandler rent faktisk var til stede på CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 5. maj 2011. Nomura har endvidere ikke specifikt anfægtet, at Kommissionen med føje anså visse udvekslinger denne dag for at være forsøg på at samordne bud afgivet på det primære marked og som forsøg på at samordne niveauet af overbud på det primære marked (den anden og den tredje kategori). Som Kommissionen anførte i 328. betragtning til den anfægtede afgørelse, anmodede børshandlerne om og afgav råd om de bud og overbud, som de skulle afgive for forskellige løbetider, og sidestillede deres bud i forbindelse med en auktion. Efter auktionen tilkendegav børshandlerne deres tilfredshed. RBS' børshandler anførte, at auktionen var endt omkring det niveau, som børshandlerne ønskede (»man that auction came right where we wanted it around that.10 level«). Nomuras børshandler reagerede ligeledes ved at udtrykke sin glæde over den opnåede fortjeneste (»was perfect fuking made some money for a change«). UBS' børshandler svarede for sin del, at det var »lige på« (»was bang on«).
- 691 Endelig fremgår det af afskriften fra drøftelsen den 5. maj 2011, at deltagerne i de sekvenser, som Kommissionen identificerede i bilag 1 til den anfægtede afgørelse, bl.a. udvekslede følsomme oplysninger, som gav modtagerne heraf en fordel på både det primære og det sekundære marked (»im long hopefully sell around 50/55ish then going to be short«, »where we got curve?«, »62.8« og »same we got 62.75 think may be steeper though«).
- 692 Henset til det ovenstående, og selv hvis det antages, at udvekslingen mellem Nomuras og RBS' børshandlere kl. 10.36.54, som er omtalt i 684. betragtning til den anfægtede afgørelse, reelt var en legitim udveksling, der tilsigtede at undersøge muligheden for en bilateral handel, kunne Kommissionen i 328. og 684. betragtning til denne afgørelse med føje lægge til grund, at drøftelsen den 5. maj 2011 vedrørte følsomme oplysninger, som var relevante for handel med europæiske statsobligationer på det primære eller det sekundære marked, og at denne drøftelse derfor havde konkurrencebegrænsende karakter.
- 693 Det forholder sig så meget desto mere således, eftersom Kommissionen, uden at Nomura har fremført andre kritikpunkter end dem, der er undersøgt og forkastet i præmis 509-515 og 527-529 ovenfor, fandt, at den konkurrencebegrænsende karakter af drøftelsen den 5. maj 2011 bekræftedes af bødefritagelseserklæringerne afgivet af RBS og UBS, som det fremgår af 684. betragtning og fodnote 1220 til den anfægtede afgørelse. UBS' bødefritagelseserklæring af 29. juni 2016, som Kommissionen har fremlagt til gennemførelse af en bevisoptagelsesforanstaltning anordnet af Retten, omhandler faktisk de passager, der er gengivet i præmis 690 ovenfor.

– Drøftelserne den 18. maj og den 22. juni 2011

- 694 Hvad angår drøftelserne den 18. maj og den 22. juni 2011, som er klassificeret i den fjerde kategori og er omtalt i 329., 333., 686. og 690. betragtning til den anfægtede afgørelse, har Nomura gjort gældende, at disse drøftelser ikke vedrører syndikeringer af europæiske statsobligationer, men af obligationer udstedt af overstatslige organer, stater og agenturer (herefter »SSA-obligationer«).
- 695 Dette urigtige skøn bevirkede ligeledes, at Kommissionen tilsidesatte begrundelsespligten, retten til forsvar, princippet om god forvaltningsskik, uskyldsformodningen, væsentlige formforskrifter og traktaterne ved uden forklaring i klagepunktsmeddelelsen og i den anfægtede afgørelse at medtage adfærd, som hverken havde forbindelse med europæiske statsobligationer eller denne afgørelses dispositive del. Endelig har Nomura i replikken anført, at den manglende hensyntagen til nævnte drøftelser havde indvirkning på størrelsen af den bøde, som denne bank blev pålagt.
- 696 I denne henseende har Kommissionen ikke bestridt, at drøftelserne den 18. maj og 22. juni 2011 vedrørte SSA-obligationer. I retsmødet har Kommissionen desuden forklaret, at den ikke støttede sig på disse drøftelser for at påvise, at børshandlernes adfærd var konkurrencebegrænsende under disse drøftelser. Denne institution har imidlertid fremhævet, at den støttede sig på disse drøftelser som oplysninger om konteksten, der føjede sig til andre beviser, som den rådede over, for at påvise, hvordan børshandlerne gennemførte drøftelserne vedrørende syndikeringerne og navnlig udvekslingen af oplysninger om det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering.
- 697 Med hensyn til argumenterne omtalt i præmis 695 ovenfor har Kommissionen gjort gældende, at disse argumenter er uvirksomme, eftersom de ikke kan føre til annullation af den anfægtede afgørelse eller havde indvirkning på arten, grovheden eller varigheden af den af Nomura begåede overtrædelse. Denne institution har for det første gjort gældende, at den gav Nomura mulighed for at udtale sig herom under den administrative procedure, for det andet at den i 685., 686. og 690. betragtning til den anfægtede afgørelse gav en gyldig begrundelse for grundene til, at den havde taget hensyn til disse drøftelser, for det tredje at den ikke holdt Nomura ansvarlig for en overtrædelse vedrørende SSA-obligationer, og at den dermed ikke tilsidesatte uskyldsformodningen for denne bank.
- 698 Som det fremgår af præmis 332 ovenfor, tilkommer det Kommissionen på det konkurrenceretlige område i tilfælde af tvist om, hvorvidt der foreligger en overtrædelse, at føre bevis for de fastslåede overtrædelser og for, at de omstændigheder, som udgør overtrædelser, faktisk foreligger.
- 699 Eksistensen af drøftelser mellem de berørte banker om tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved syndikeringer af SSA-obligationer kan ikke godtgøre, at en samlet og vedvarende overtrædelse i sektoren for europæiske statsobligationer »faktisk foreligger«, idet princippet om uskyldsformodning ellers tilsidesættes. Henset til, at SSA-obligationer ikke er europæiske statsobligationer, og for så vidt som Kommissionen ikke har påvist, at procedurerne for syndikeringer af SSA-obligationer svarer til procedurerne for syndikeringer af europæiske statsobligationer, kan denne institution i øvrigt heller ikke støtte sig på drøftelserne den 18. maj og 22. juni 2011 som oplysninger om konteksten.

[udelades]

– *Drøftelsen den 28. november 2011*

[udelades]

- 793 Uden at det er fornødent at vurdere arten af UniCredits videregivelse af bud (»offered 15m rag37s« og »offered 15m dbr42s also«), skal det fastslås, at denne bank ligesom alle deltagerne i diskussionsforaene fik kendskab til de bud, som UBS' børshandler meddelte om dagens auktion af belgiske europæiske statsobligationer.
- 794 Som det er anført i præmis 448 og 476-486 ovenfor, og som ESMA har bekræftet som svar på Rettens spørgsmål (jf. præmis 564-566 ovenfor), var overbud en oplysning, der giver en markedsfordel på såvel det primære marked som det sekundære marked for den børshandler, der rådede over denne oplysning, i forhold til en børshandler, som ikke rådede herover.

[udelades]

ii) *De drøftelser, som Portigon specifikt har anfægtet*

[udelades]

– *En sekvens af drøftelsen den 11. april 2011*

[udelades]

- 903 Desuden kan en udveksling af oplysninger om tidligere transaktioner, som lige er foretaget, give alle deltagerne i diskussionsforummet oplysninger om retningen på fremtidige forhandlinger.
- 904 Endvidere anførte Kommissionen i 673. betragtning til den anfægtede afgørelse, uden at Portigon har anfægtet dette, at UBS' og Nomuras børshandlere under de udvekslinger, som førstnævnte bank har omtalt, kommenterede det, de så på skærmen vedrørende det sekundære marked, hvorved de videregav oplysninger om kunder og handelspositioner og udvekslede vurderinger om den fremtidige markedsudvikling og oplysninger om priser for alle fire børshandlere, der var til stede på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 905 Kommissionen kunne i 323. og 673. betragtning til den anfægtede afgørelse følgelig med føje lægge til grund, at drøftelsen den 11. april 2011 vedrørte følsomme oplysninger, der var relevante for handel med europæiske statsobligationer på det primære eller det sekundære marked, og at denne drøftelse derfor havde konkurrencebegrænsende karakter.

– *Drøftelsen den 12. april 2011*

- 906 Med hensyn til drøftelsen den 12. april 2011 har Portigon gjort gældende, at hele denne drøftelse ikke har den mindste konkrete forbindelse til specifikke forretningsmæssige transaktioner.
- 907 Det er i præmis 673 og 676 ovenfor imidlertid allerede fastslået, at denne drøftelse vedrørte følsomme oplysninger, der var relevante for handel med europæiske statsobligationer på det primære eller det sekundære marked, og at drøftelsen derfor havde konkurrencebegrænsende karakter.

– *En sekvens af drøftelsen den 18. maj 2011*

- 908 Med hensyn til drøftelsen den 18. maj 2011 forklarede Kommissionen i 329. og 686. betragtning til den anfægtede afgørelse, at UBS' to børshandlere, en af Nomuras børshandlere og Portigons børshandler havde udvekslet oplysninger på CODS & CHIPS-diskussionsforummet om tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved en syndikering, og at de havde holdt hinanden informeret herom. Kommissionen gengav også udsagn udvekslet mellem børshandlerne fra kl. 14.53.23 på nævnte forum.
- 909 Desuden omtalte Kommissionen i bilag 1 til den anfægtede afgørelse tre relevante uddrag af den drøftelse, der fandt sted den 18. maj 2011 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, nemlig for det første fra kl. 9.03.28 til kl. 9.11.48, for det andet fra kl. 10.00.05 til kl. 10.44.08 og for det tredje fra kl. 14.53.23 til kl. 15.31.07.
- 910 I denne henseende har Portigon for det første gjort gældende, at beskederne i det første uddrag vedrørte tidligere transaktioner, for det andet at beskederne sendt fra kl. 10.00.05 til kl. 10.16.24 kun angik udvekslinger af oplysninger, der var generelle eller kunne ses på markedet, og for det tredje at beskederne i det tredje uddrag ikke havde en konkret forbindelse til specifikke forretningsmæssige transaktioner.
- 911 Det er i denne forbindelse indledningsvis korrekt, at børshandlernes udsagn i det første uddrag, som Kommissionen identificerede, ikke er tilstrækkelige til at konkludere, at drøftelsen den 18. maj 2011 havde konkurrencebegrænsende karakter. Visse af disse udsagn er maksimalt relevante, for så vidt som de gør det muligt at få kendskab til de obligationer, som var genstand for en syndikering denne dag (»eib 5y deal to price later« og »yes swapped. i havent traded yet in cash«), og som gav anledning til udvekslingerne som led i det tredje uddrag, som Kommissionen identificerede.
- 912 Det er endvidere korrekt, at beskederne sendt fra kl. 10.00.05 til kl. 10.16.24 var udvekslinger af generelle oplysninger om spanske europæiske statsobligationer. Portigons anfægtelse er imidlertid begrænset til ca. 16 af de 44 minutter, som det andet uddrag identificeret af Kommissionen udgjorde, og som varede fra kl. 10.00.05 til kl. 10.44.08.
- 913 Hvad endelig angår det tredje uddrag bekræfter afskriften fra drøftelsen den 18. maj 2011, at en af UBS' børshandlere kl. 14.53.23 spurgte, om opkaldet var startet (»Has the call started yet«). Nomuras børshandler svarede, at det, så vidt den pågældende vidste, ikke var tilfældet (»not that i know off« »hearing 4.15«). UBS' børshandler takkede hereder (»thanks«). Kl. 15.19.53 spurgte Nomuras børshandler dernæst, om prisfastsættelsen ville have nogen som helst virkning (»will the pricing have any effect«). Portigons børshandler svarede, at det efter denne persons opfattelse var usandsynligt (»i think unlikely much on this one«). Kl. 15.20.19 delte Nomuras børshandler sin mening (»s[am]e«). Endelig skrev Nomuras børshandler kl. 15.28.48 »doing it now«, og kl. 15.29.10 skrev UBS' børshandler »everton«, dvs., som Kommissionen forklarede i 252. betragtning til den anfægtede afgørelse, navnet på den kode, der benyttedes for at varsko deltagerne om fastsættelsen af prisen ved en syndikering.
- 914 Det fremgår således af afskriften fra drøftelsen den 18. maj 2011, som Kommissionen anførte i 329. betragtning til den anfægtede afgørelse, at de børshandlere, der var til stede ved denne drøftelse, forsøgte at opnå og opnåede oplysninger om det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en specifik syndikering.

- 915 Portigon har i øvrigt ikke fremført noget argument, der kan godtgøre, at en oplysning om det nøjagtige tidspunkt for fastsættelsen af prisen ved en syndikering ikke er en følsom oplysning og ikke skaber en fordel.
- 916 Portigon har følgelig ikke godtgjort, at Kommissionen anlagde et urigtigt skøn ved i 329. og 686. betragtning til den anfægtede afgørelse at lægge til grund, at drøftelsen den 18. maj 2011 vedrørte følsomme oplysninger, der var relevante for handel med europæiske statsobligationer på det primære eller det sekundære marked, og at denne drøftelse derfor havde konkurrencebegrænsende karakter.

[udelades]

c) De af Nomura, BofA, Portigon og UniCredit anførte kritikpunkter om eksistensen af en samlet overtrædelse

[udelades]

1) De af Nomura og Portigon fremførte argumenter som led i deres respektive fjerde anbringende om fejl med hensyn til eksistensen af en samlet plan, der forfølger et samlet konkurrencebegrænsende formål

[udelades]

i) Nomuras øvrige argumenter

[udelades]

- 1040 Inden afgivelsen af de udsagn, der er gengivet i præmis 1037 ovenfor, havde Nomuras børshandler i øvrigt besvaret en forespørgsel fra UniCredits børshandler om grunden til, at RBS' børshandler skulle forlade diskussionsforummet, idet den pågældende anførte: »Tjah, du ved, fire fyre blev smidt ud, fordi de delte info, så jeg tror, at det er derfor« (»well u know 4 guys got booted for sharing info so thats reason i think«), hvilket bekræfter, at Nomuras børshandler kunne forstå, at den af Kommissionen konstaterede adfærd havde konkurrencebegrænsende karakter.

- 1041 De af Nomura fremførte argumenter, som er gengivet i præmis 1007 og 1027 ovenfor, skal derfor forkastes.

iv) Konklusion

- 1042 Henset til det ovenfor anførte skal Portigons argumenter, som alene er rettet mod to af de syv objektive elementer, som Kommissionen lagde til grund for at fastslå, at den konstaterede adfærd indgik i en samlet plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål, forkastes.
- 1043 Nomuras argumenter skal ligeledes forkastes.
- 1044 Nomura og Portigon har således ikke påvist, at Kommissionen anlagde et urigtigt skøn ved at finde, at den adfærd, som denne institution havde konstateret, indgik i en samlet plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål.

2) BofA's første anbringende, hvormed det i det væsentlige gøres gældende, at DBAC-diskussionsforummet ikke forfulgte det samme mål som CODS & CHIPS-diskussionsforummet

- 1045 I 441. betragtning til den anfægtede afgørelse lagde Kommissionen til grund, at BofA havde kendskab til eller med rimelighed havde kunnet haft kendskab til og været indstillet på at løbe den risiko, der var forbundet med den ulovlige adfærd, som var påtænkt eller gennemført på CODS & CHIPS-diskussionsforummet. Denne institution anførte derimod, at det ikke med tilstrækkelig sikkerhed kunne konstateres, at denne bank havde haft kendskab til, og at den med rimelighed havde kunnet forudse eksistensen og funktionen af DBAC-diskussionsforummet eller af andre konkurrencebegrænsende drøftelser og været indstillet på at løbe den med dette forum og disse andre drøftelser forbundne risiko. I lyset af denne vurdering fandt Kommissionen i det væsentlige, idet den opretholdt konstateringerne om kvalificeringen af den omhandlede adfærd som en samlet og vedvarende overtrædelse, der dækkede de to diskussionsfora, at BofA alene var ansvarlig for drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1046 Med det første anbringende har BofA hverken tilsigtet at anfægte konstateringerne om sit kendskab til adfærden knyttet til CODS & CHIPS-diskussionsforummet eller sin hensigt om at bidrage til denne adfærd. I retsmødet har BofA anført, at denne bank alene har anfægtet, at der foreligger en samlet plan, der forfølger et samlet konkurrencebegrænsende formål. Denne bank har nærmere bestemt anført, at Kommissionen med urette fandt, at adfærden gennemført på dels DBAC-diskussionsforummet, dels CODS & CHIPS-diskussionsforummet indgik i en samlet plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål.
- 1047 BofA har indledningsvis gjort gældende, at Kommissionen ikke anvendte det passende retlige kriterium. Denne institution efterprøvede nemlig ikke, om i hvert fald et enkelt element, der kendetegnede de forskellige former for ulovlig adfærd, kunne indikere, at den adfærd, som de øvrige banker havde gennemført, ikke havde et tilsvarende konkurrencebegrænsende formål og dermed ikke indgik i en samlet plan.
- 1048 Det skal i denne henseende bemærkes, at Kommissionen definerede den samlede plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål, i 411., 413. og 414. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1049 I 415.-424. betragtning til den anfægtede afgørelse forklarede denne institution endvidere, at flere objektive elementer ligeledes bekræftede, at de pågældende diskussionsfora og de andre drøftelser, der er beskrevet i denne afgørelse, af deres art var forbundne og supplerende og tilsigtede at nå de formål, som den tidligere havde beskrevet.
- 1050 Det skal desuden bemærkes, at Kommissionen i 449.-464. betragtning til den anfægtede afgørelse besvarede de af bl.a. BofA fremførte argumenter om, at de omhandlede drøftelser var spredt over årene og ikke fulgte en fast fremgangsmåde. I denne forbindelse besvarede Kommissionen i 454. betragtning til den anfægtede afgørelse BofA's argument om, at denne banks børshandler ikke havde kendskab til DBAC-diskussionsforummets eksistens, og anførte, at denne omstændighed ikke var relevant for vurderingen af den samlede og vedvarende overtrædelses omfang. I 465. og 466. betragtning til den anfægtede afgørelse forkastede Kommissionen endvidere BofA's argumenter om de europæiske statsobligationers manglende ensartethed. Endelig besvarede Kommissionen i 468.-474. betragtning til den anfægtede afgørelse bl.a. BofA's argumenter om denne banks hensigt om at bidrage til den samlede plan og bankens kendskab til den omhandlede adfærd. I denne henseende forkastede denne institution i 472. betragtning til den anfægtede

afgørelse argumenterne om, at drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet ikke havde konkurrencebegrænsende karakter. I 473. og 474. betragtning til nævnte afgørelse tog Kommissionen ligeledes stilling til BofA's argumenter om, at denne banks børshandler alene havde deltaget i CODS & CHIPS-diskussionsforummet, at drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet ikke var konkurrencebegrænsende, og at DBAC-diskussionsforummet specifikt var blevet oprettet for at udelukke bankens børshandler fra følsomme drøftelser.

- 1051 Kommissionen undersøgte således de oplysninger, som ifølge BofA kunne indikere, at den materielt gennemførte adfærd på de pågældende to diskussionsfora ikke havde samme formål eller samme konkurrencebegrænsende virkning. Den omstændighed, at Kommissionen er nået til en anden konklusion end BofA om disse aspekter, kan ikke påvise, at Kommissionen begik en retlig fejl.

i) Den omstændighed, at BofA's børshandler bevidst blev udelukket fra DBAC-diskussionsforummet og led skade som følge af den på dette forum gennemførte adfærd

- 1052 For det første har BofA påberåbt sig flere forhold for at godtgøre, at DBAC-diskussionsforummet blev oprettet for bevidst at udelukke denne banks børshandler fra nævnte forum. I denne henseende har BofA forklaret, at DBAC-diskussionsforummet blev oprettet den 28. februar 2007, efter at bankens børshandler havde fået adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 29. januar 2007. BofA har tilføjet, at det var et af de stiftende medlemmer af DBAC-diskussionsforummet, der besluttede at oprette et andet forum samme dag, som BofA fik adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet. BofA har ligeledes gjort gældende, at flere erklæringer afgivet af stifterne og medlemmerne af DBAC-diskussionsforummet samt den anfægtede afgørelse viser, at medlemmerne af sidstnævnte forum udgjorde en særskilt gruppe, som var forskellig fra de øvrige børshandlere, der var medlemmer af CODS & CHIPS-diskussionsforummet. BofA har ligeledes omtalt drøftelser, hvorunder medlemmerne af DBAC-diskussionsforummet udtrykte ønske om at afgrænse CODS & CHIPS-diskussionsforummet til uvæsentlige drøftelser.

- 1053 For det andet har BofA gjort gældende, at denne sag vedrører to diskussionsfora med forskellige formål, for så vidt som disse fora tjente til at begunstige deres respektive deltagere og ikke deltagerne på et andet forum. BofA har fremhævet, at deltagerne på DBAC-diskussionsforummet forfulgte deres egne interesser og mål uden at tage hensyn til interesserne for deltagerne på det andet forum, dvs. CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvori BofA deltog.

- 1054 Det skal i denne henseende indledningsvis bemærkes, at de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelse, viser, at tanken om at skabe et andet diskussionsforum blev udtrykt af et af medlemmerne af CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 29. januar 2007, hvor BofA's børshandler var til stede, og mødt af smilende emoji'er fra to andre medlemmer af denne gruppe. Det står ligeledes fast, at DBAC-diskussionsforummet blev oprettet den 28. februar 2007, dvs. ca. to måneder efter oprettelsen af CODS & CHIPS-diskussionsforummet og ca. en måned, efter at BofA's børshandler fik adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet.

- 1055 Visse stiftende medlemmer af DBAC-diskussionsforummet, som tidligere havde stået bag oprettelsen af CODS & CHIPS-diskussionsforummet, udtalte sig under en drøftelse på DBAC-diskussionsforummet den 10. januar 2008 til fordel for at anvende CODS & CHIPS-diskussionsforummet til uvæsentlige drøftelser. Et af medlemmerne af disse to fora udtrykte ved en drøftelse på DBAC-diskussionsforummet den 27. februar 2008 endvidere ønske

om at afgrænse de »store forhandlinger« til dette forum. Dette ønske blev udtrykt, efter at en deltagende børshandler på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som ikke var BofA's børshandler, ikke delte oplysninger på sidstnævnte forum.

- 1056 Endelig afgav et af medlemmerne af DBAC-diskussionsforummet under en drøftelse den 9. januar 2009, dvs. efter perioden for BofA's deltagelse i overtrædelsen, negative udsagn om denne banks børshandlere, herunder den børshandler, der havde deltaget i udvekslingerne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1057 Desuden fandt Kommissionen i den anfægtede afgørelse faktisk, at den adfærd, som den havde konstateret, var støttet på gensidig bistand, og at den omhandlede samlede og vedvarende overtrædelse havde til formål at begrænse konkurrencen eller fordreje konkurrencevilkårene ved at udveksle følsomme forretningsoplysninger mellem medlemmer af en kreds af konkurrenter med henblik på at samordne deres strategier for erhvervelse af europæiske statsobligationer på det primære marked eller handel med disse obligationer på det sekundære marked til skade for de andre markedsdeltagere.
- 1058 For det første skal det imidlertid bemærkes, at BofA ikke har anfægtet, at udvekslingerne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet forfulgte et konkurrencebegrænsende formål, og nærmere bestemt det konkurrencebegrænsende formål, der er defineret i den anfægtede afgørelse.
- 1059 Det fremgår i denne henseende i øvrigt af drøftelserne opregnet i bilag 1 til den anfægtede afgørelse og af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i nævnte afgørelse, at medlemmerne af CODS & CHIPS-diskussionsforummet havde gennemført alle de former for adfærd, der er omtalt i præmis 43 ovenfor. Denne adfærd var endvidere konkurrencebegrænsende, fordi den reducerede usikkerheden og skabte muligheder for samordning mellem dette forums deltagere på det primære og det sekundære marked.
- 1060 Som det fremgår af præmis 345-620 ovenfor, blev tilsvarende konkurrencebegrænsende adfærd ligeledes gennemført på DBAC-diskussionsforummet.
- 1061 Ensartet konkurrencebegrænsende adfærd var således blevet gennemført på de pågældende to diskussionsfora, også efter oprettelsen af DBAC-diskussionsforummet, på trods af de i præmis 1054-1056 ovenfor anførte faktiske omstændigheder.
- 1062 For det andet omtalte Kommissionen i 473. betragtning til den anfægtede afgørelse seks drøftelser, hvorunder ensartede eller lignende følsomme oplysninger var blevet udvekslet på de pågældende to diskussionsfora, nemlig drøftelserne den 24. september 2007, den 7. februar, den 27. marts, den 4. september og den 6. november 2008 samt den 14. januar 2009, som er nævnt i henholdsvis 125., 150., 165., 166., 192., 193., 214. og 225. betragtning til nævnte afgørelse.
- 1063 I retsmødet har Kommissionen endvidere omtalt tre andre drøftelser, hvorunder parallelle eller indbyrdes forbundne udvekslinger fandt sted på de pågældende to diskussionsfora, nemlig drøftelserne den 11. januar, den 6. marts og den 30. april 2008, der er omtalt i henholdsvis 146., 163., 164. og 173.-176. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1064 I denne henseende forklarede Kommissionen i 125. betragtning til den anfægtede afgørelse, at børshandlerne under drøftelserne den 24. september 2007 havde benyttet de pågældende to diskussionsfora på substituerbar vis, og at de havde drøftet en belgisk auktion samtidigt på begge fora.

- 1065 Det fremgår ligeledes af drøftelserne den 7. februar 2008, der er omtalt i 150. og 151. betragtning til den anfægtede afgørelse, at disse drøftelser gav anledning til samtidige udvekslinger om en fransk auktion på de pågældende to diskussionsfora, navnlig på BofA's børshandlers initiativ på CODS & CHIPS-diskussionsforummet («What you thinking for the 15yr's today»). I denne henseende aftalte deltagerne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet bl.a. ikke at betale en høj pris («pay up large»), og deltagerne på DBAC-diskussionsforummet udvekslede oplysninger om deres overbudsniveauer.
- 1066 I 165. og 166. betragtning til den anfægtede afgørelse forklarede Kommissionen, at børshandlerne i drøftelserne den 27. marts 2008 havde drøftet en kommende spansk auktion på de pågældende to diskussionsfora, og navnlig muligheden for at købe spanske europæiske statsobligationer til lave priser, eftersom det spanske gældsforvaltningskontor var mere interesseret i mængde end pris.
- 1067 Under drøftelserne den 6. november 2008, som er omtalt i 213. og 214. betragtning til den anfægtede afgørelse, drøftede deltagerne på DBAC-diskussionsforummet og deltagerne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet en fransk auktion, som havde fundet sted denne dag, og udvekslede oplysninger om priserne. I denne henseende spurgte BofA's børshandler medlemmerne af CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvad de mente om auktionen samme dag, og afslørede sin pris på tiårige europæiske statsobligationer over for dem («+4 area»). På samme forum afslørede Natixis' børshandler sin strategi («no reason to pay over mid I can see»).
- 1068 Under drøftelserne den 14. januar 2009, som er omtalt i 227. betragtning til den anfægtede afgørelse, drøftede deltagerne på de pågældende to diskussionsfora bl.a. tidspunktet for fastsættelsen af prisen ved en belgisk syndikering. På CODS & CHIPS-diskussionsforummet spurgte BofA's børshandler, om der var fastsat en pris ved en syndikering («is it priced??»), og fik et bekræftende svar fra Natixis.
- 1069 De drøftelser, som Kommissionen har omtalt i retsmødet, og som er nævnt i præmis 1063 ovenfor, godtgør ligeledes, at de samme emner blev behandlet på CODS & CHIPS-diskussionsforummet og DBAC-diskussionsforummet, navnlig det forhold, at deltagerne i disse to fora under en drøftelse, der fandt sted samtidigt, udvekslede oplysninger om en kommende auktion vedrørende specifikke europæiske statsobligationer. Drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet godtgør desuden, at BofA's børshandler ved disse lejligheder videregav eller modtog følsomme oplysninger, såsom budniveauer, medianpriser eller, mere generelt, budstrategier, og at disse oplysninger gav modtagerne heraf en fordel.
- 1070 Det fremgår af andre betragtninger til den anfægtede afgørelse, at medlemmerne af de pågældende to diskussionsfora udvekslede konkurrencebegrænsende oplysninger om de samme obligationer som led i parallelle drøftelser på nævnte fora den 6. marts 2007 samt den 18. januar og den 11. februar 2011.
- 1071 Flere drøftelser om de samme obligationer, som førte til de samme former for konkurrencebegrænsende adfærd, blev følgelig gennemført samtidigt eller efter hinanden på de pågældende to diskussionsfora i hele disse foras eksistensperiode, også efter de faktiske omstændigheder, der er omtalt i præmis 1054-1056 ovenfor.
- 1072 I denne henseende har BofA ikke anfægtet det specifikke indhold af de drøftelser, der er nævnt i præmis 1062-1071 ovenfor, med undtagelse af drøftelsen den 6. november 2008, som ifølge denne bank godtgør, at de pågældende to diskussionsfora var af helt forskellig art og ikke havde et fælles mål.

- 1073 BofA's anfægtelse af drøftelserne den 6. november 2008 og den 14. januar 2009 er imidlertid ikke relevant, eftersom denne anfægtelse ikke vedrører forbindelserne mellem de to diskussionsfora og navnlig den omstændighed, at de samme obligationer blev drøftet på disse to fora. Anfægtelsen vedrører nemlig denne banks børshandlers manglende bidrag til de konkurrencebegrænsende udvekslinger. BofA's børshandler deltog i øvrigt i drøftelsen den 6. november 2008, idet den pågældende bl.a. fremlagde og modtog følsomme prisoplysninger (jf. præmis 1067 ovenfor). Desuden er BofA's deltagelse i drøftelsen den 14. januar 2009 ikke blevet foreholdt denne bank.
- 1074 For det tredje er det korrekt, at diskussionsforaenes medlemmer ikke var helt de samme, og at CODS & CHIPS-diskussionsforummet havde et større antal børshandlere, nemlig maksimalt ni børshandlere i visse perioder.
- 1075 De fire stiftende medlemmer af DBAC-diskussionsforummet var imidlertid ligeledes medlemmer af CODS & CHIPS-diskussionsforummet. Kommissionen beskrev navnlig fire børshandlere, som oprindeligt havde deltaget i DBAC-diskussionsforummet, som »nøgleaktører« i de konkurrencebegrænsende aftaler, netop fordi de havde taget initiativ til oprettelsen af CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene, de havde haft adgang til disse fora fra begyndelsen, de fortsatte med at have adgang til disse to fora, selv om de skiftede arbejdsgiver, og de havde været involveret i gensidige drøftelser på disse fora i hele drøftelsernes varighed. Når et medlem af DBAC-diskussionsforummet ikke var medlem af CODS & CHIPS-diskussionsforummet, arbejdede nævnte medlem endvidere for samme bank som et af de fire stiftende medlemmer af de pågældende to diskussionsfora.
- 1076 Den adfærd, der blev gennemført på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, kunne således give medlemmerne af de pågældende to fora en fordel, herunder medlemmerne af DBAC-diskussionsforummet. De gensidige forventninger hos medlemmerne af DBAC-diskussionsforummet kunne i øvrigt opfyldes ved adfærd udvist af medlemmerne af CODS & CHIPS-diskussionsforummet. F.eks. drøftede deltagerne i DBAC-diskussionsforummet under drøftelserne den 4. september 2008 således bl.a. en fransk auktion og kontrollerede de priser, hvortil obligationer, der havde forfaldsdato i 2038, var blevet udstedt (cleared) ved en tidligere auktion, herunder ved en forespørgsel til BofA's børshandler på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvilken forespørgsel sidstnævnte besvarede.
- 1077 Med andre ord var det konkurrencebegrænsende formål, der forfulgtes på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, det samme som det formål, der forfulgtes på DBAC-diskussionsforummet, henset til DBAC-diskussionsforummets medlemmers tilstedeværelse på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1078 Det fremgår desuden af flere drøftelser, som BofA ikke specifikt har anfægtet, at visse oplysninger, der blev udvekslet på DBAC-diskussionsforummet, ligeledes blev udvekslet på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, og at den adfærd, der var blevet gennemført på DBAC-diskussionsforummet, derfor kunne have indvirkning på CODS & CHIPS-diskussionsforummet. Med andre ord godtgør flere drøftelser, at medlemmerne af CODS & CHIPS-diskussionsforummet modtog oplysninger, der var blevet udvekslet på DBAC-diskussionsforummet, og at modtagelsen af disse oplysninger bidrog til at reducere usikkerheden og skabe muligheder for samordning for medlemmerne af CODS & CHIPS-diskussionsforummet.

- 1079 Det skal i denne henseende bemærkes, som det fremgår af præmis 1064-1070 ovenfor, at flere drøftelser, der var konstateret på de pågældende to diskussionsfora, flere gange havde vedrørt de samme europæiske statsobligationer, og disse drøftelser havde givet anledning til samme konkurrencebegrænsende adfærd. Andre drøftelser, som Kommissionen undersøgte, såsom drøftelserne den 25. september 2007 og den 18. januar 2011, godtgør, at disse to fora var indbyrdes substituerbare.
- 1080 Navnlig viser flere drøftelser, som BofA ikke specifikt har anfægtet, klart, at medlemmerne af CODS & CHIPS-diskussionsforummet modtog oplysninger, som først var blevet udvekslet på DBAC-diskussionsforummet.
- 1081 Under en drøftelse på DBAC-diskussionsforummet den 6. marts 2007, der er omtalt i 110. betragtning til den anfægtede afgørelse, drøftede deltagerne på dette forum budstrategier og deres overbudsniveauer før en østrigsk auktion. På dette forum spurgte UBS' børshandler de andre deltagere om overbudsniveauet og forklarede, at vedkommende påtænkte et overbudsniveau på +14 til +18. På CODS & CHIPS-diskussionsforummet drøftede de samme børshandlere og BofA's børshandler samtidigt ligeledes den østrigske auktion. Denne drøftelse fandt sted på BofA's børshandlers initiativ. Denne børshandler spurgte nemlig de andre deltagere om deres overbudsniveau og oplyste de overbudsniveau, som han påtænkte at anvende, samt den mængde, som han ville byde på (»What are we thinking for the austria? We are +16 for about 70m«). UBS' børshandler omtalte som svar atter det overbudsniveau, som han påtænkte at anvende (»+14 +18«), samt den mængde, han havde behov for. Deltagerne ajourførte og præciserede herefter deres strategi. F.eks. videregav BofA's børshandler således sine bud (»+15 +17 +19... 20m each«). Efter auktionen lykønskede RBS' børshandler og BofA's børshandler gruppen (»well done everyone« og »all of below the average well done everybody«).
- 1082 I 174. og 175. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen, at medlemmerne af DBAC-diskussionsforummet den 30. april 2008 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet havde delt den strategi, som de netop havde drøftet på DBAC-diskussionsforummet vedrørende en fransk auktion.
- 1083 Med hensyn til drøftelsen den 14. januar 2009, der er nævnt i præmis 1068 ovenfor, spurgte BofA's børshandler, om der var fastsat en pris ved en syndikering (»is it priced??«), og fik et bekræftende svar fra Natixis. UBS' børshandler gav denne oplysning til Natixis' børshandler mindre end fire minutter senere på DBAC-diskussionsforummet.
- 1084 I 307. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen endvidere, at drøftelserne den 18. januar 2011 på CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene ligeledes godtgjorde, at disse to diskussionsfora var indbyrdes substituerbare. Under drøftelsen denne dag på CODS & CHIPS-diskussionsforummet spurgte en børshandler, om der fandtes et andet forum, idet han præciserede, at han i hvert fald så en strøm [»dont we have a separate [chatroom] form the septics [the Americans]? at least we see some flow:-«)].
- 1085 I 313. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen desuden, at RBS' børshandler under en drøftelse den 11. februar 2011 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet havde gengivet et uddrag fra en samtale, som vedkommende havde haft med Portigons børshandler på DBAC-diskussionsforummet.

- 1086 De drøftelser, som er omtalt i præmis 1081-1085 ovenfor, og som BofA ikke specifikt har anfægtet, godtgør således klart, at de udvekslede oplysninger og den udviste adfærd på DBAC-diskussionsforummet ikke nødvendigvis alene var forbeholdt medlemmerne af dette forum, og at visse af de samme oplysninger ligeledes blev udvekslet på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1087 Det skal følgelig fastslås, at disse udvekslinger af oplysninger og denne adfærd på DBAC-diskussionsforummet kunne medføre en reduktion af usikkerheden eller skabe muligheder for samordning også på CODS & CHIPS-diskussionsforummet til fordel for medlemmerne af dette forum, herunder BofA under dennes deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1088 Hvad angår den af BofA anførte omstændighed, at visse af de i præmis 1081-1085 ovenfor omtalte drøftelser foregik efter perioden for denne banks deltagelse i overtrædelsen, kan denne omstændighed ikke rejse tvivl om Rettens bedømmelse. For at godtgøre, at der foreligger en samlet plan og et samlet konkurrencebegrænsende formål, kræves det nemlig ikke, at alle de af Kommissionen identificerede objektive elementer foreligger i perioden for hver af de berørte bankers deltagelse.
- 1089 Det forhold, at det med drøftelserne på de pågældende to diskussionsfora forfulgte mål var samlet, understøttes af den omstændighed, der er omtalt i 88. betragtning til den anfægtede afgørelse, at disse to fora midlertidigt havde samme navn, nemlig CODS & CHIPS, fra den 24. september 2009 til den 9. september 2010.
- 1090 For det fjerde skal det under alle omstændigheder indledningsvis fremhæves, at det forhold, at en virksomhed ikke har haft interesse i at deltage i visse aspekter af den af Kommissionen identificerede overtrædelse, ikke vedrører det objektive kriterium for at afgøre, om de forskellige konkurrencebegrænsende drøftelser henhørte under en samlet plan, men angår nærmere nævnte virksomheds specifikke subjektive rolle i overtrædelsen (jf. i denne retning dom af 7.11.2019, Campine og Campine Recycling mod Kommissionen, T-240/17, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:778, præmis 252).
- 1091 Det er med hensyn til spørgsmålet, om der foreligger en overtrædelse, uden betydning, om gennemførelsen heraf er sket i det pågældende virksomheds kommercielle interesse eller ej (jf. i denne retning dom af 7.11.2019, Campine og Campine Recycling mod Kommissionen, T-240/17, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:778, præmis 252 og den deri nævnte retspraksis).
- 1092 Den omstændighed, at BofA's børshandlers deltagelse alene i CODS & CHIPS-diskussionsforummet ikke var i denne banks interesse, kan derfor ikke rejse tvivl om Kommissionens vurdering, hvorefter den adfærd, der udvises på dette forum og på DBAC-diskussionsforummet, henhørte under den samme samlede plan.
- 1093 Det forhold, at de forskellige virksomheder har haft forskellige roller i forbindelse med forfølgelsen af et samlede konkurrencebegrænsende mål, forhindrer endvidere ikke, at det konkurrencebegrænsende formål, og dermed overtrædelsen, er identisk, forudsat at hver enkelt virksomhed på sin måde har bidraget til at forfølge det fælles mål (jf. i denne retning dom 15.3.2000, Cimenteries CBR m.fl. mod Kommissionen, T-25/95, T-26/95, T-30/95 – T-32/95, T-34/95 – T-39/95, T-42/95 – T-46/95, T-48/95, T-50/95 – T-65/95, T-68/95 – T-71/95,

T-87/95, T-88/95, T-103/95 og T-104/95, EU:T:2000:77, præmis 4123, og af 8.7.2004, JFE Engineering mod Kommissionen, T-67/00, T-68/00, T-71/00 og T-78/00, EU:T:2004:221, præmis 370).

- 1094 Den omstændighed, at BofA alene bidrog til den samlede plan med sin deltagelse i CODS & CHIPS-diskussionsforummet i modsætning til de børshandlere, som var medlemmer af begge de pågældende diskussionsfora, var dermed ikke til hinder for, at Kommissionen konstaterede en samlet plan, der var fælles for dette forum og DBAC-diskussionsforummet.
- 1095 Endelig ændrer det forhold, at konkurrencebegrænsende aftaler ikke respekteres, ikke ved det faktum, at disse findes. Selv hvis det antages, at det er påvist, at deltagerne i konkurrencebegrænsende aftaler forsøgte at snyde de andre deltagere og benytte de konkurrencebegrænsende aftaler til deres egen fordel, ophæver dette ikke i sig selv den begåede overtrædelse (jf. i denne retning dom af 12.12.2014, Hansen & Rosenthal og H&R Wax Company Vertrieb mod Kommissionen, T-544/08, ikke trykt i Sml., EU:T:2014:1075, præmis 249, og af 11.7.2019, Huhtamäki og Huhtamäki Flexible Packaging Germany mod Kommissionen, T-530/15, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:498, præmis 118).
- 1096 Den omstændighed, at DBAC-diskussionsforummets deltagere har draget fordel af adfærd, som alene er udvist af CODS & CHIPS-diskussionsforummets deltagere, herunder BofA, kan derfor ikke rejse tvivl om, at der forelå et samlet konkurrencebegrænsende formål på disse to diskussionsfora. Med andre ord kan det forhold, at DBAC-diskussionsforummets børshandlere benyttede CODS & CHIPS-diskussionsforummet til deres egen fordel, ikke rejse tvivl om den omstændighed, at disse to fora indgik i en samlet plan, som forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål.
- 1097 Det følger heraf, at Kommissionen med føje kunne finde, at de beviser, som den rådede over, ikke blev draget i tvivl af den omstændighed, at BofA's børshandler bevidst var blevet udelukket fra DABC-diskussionsforummet, og af den omstændighed, at adfærden på DBAC-diskussionsforummet kunne skade aktører, der var udelukket fra dette forum. Det forholder sig så meget desto mere således, for så vidt som denne institution konstaterede flere andre objektive elementer, som ifølge den også bekræftede, at de to fora indgik i den samme samlede plan.

ii) De objektive elementer, der er omtalt i den anfægtede afgørelse

- 1098 BofA har anfægtet de syv objektive elementer, som Kommissionen omtalte i 416.-423. betragtning til den anfægtede afgørelse med henblik på at bekræfte, at CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene af deres art var forbundne og supplerende og tilstræbte at nå de mål, der forfulgtes med den af Kommissionen konstaterede samlede plan (jf. præmis 946 ovenfor).
- 1099 Det er indledningsvis korrekt, som BofA i det væsentlige har gjort gældende, at den omstændighed, at hemmelig praksis vedrører den samme vare og samme aktiviteter, at de samme kommunikationsmidler anvendes, og at de samme personer er involveret, ikke isoleret set er tilstrækkelig til at påvise en samlet plan, der forfølger et samlet konkurrencebegrænsende formål, og dermed en samlet overtrædelse.

- 1100 Hvis de antages godtgjort, er disse objektive elementer imidlertid relevante for at vurdere, om der foreligger en samlet overtrædelse, og betragtet samlet kan de bekræfte, at CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene af deres art var forbundne og supplerende og tilstræbte at nå de mål, der forfulgtes med den af Kommissionen konstaterede samlede plan (jf. præmis 925 ovenfor).
- 1101 For så vidt som BofA med sine argumenter har gjort gældende, at visse objektive elementer, der er omtalt i den anfægtede afgørelse, modsiges af, at denne banks børshandler bevidst blev udelukket, skal disse argumenter forkastes af de grunde, der er anført i præmis 1058-1097 ovenfor.
- 1102 Endelig kan den omstændighed, at visse begivenheder, som Kommissionen tog hensyn til for at konstatere en samlet overtrædelse, indtrådte efter perioden for en bestemt banks deltagelse i overtrædelsen, ikke rejse tvivl om nævnte konklusion (jf. præmis 1088 ovenfor).
- 1103 For det første har BofA gjort gældende, at de europæiske statsobligationer, der var berørt af den adfærd, som de berørte banker er blevet foreholdt, ikke er et homogent produkt, eftersom de har mange forskellige kendetegn. Kommissionen har endvidere på ingen måde bevist, at udvekslingen af oplysninger om en europæisk statsobligation kunne være relevant som led i erhvervelse af eller handel med en anden europæisk statsobligation, eftersom de forskellige børshandlere ligeledes havde forskellige positioner og investeringsporteføljer.
- 1104 BofA har imidlertid ikke anfægtet, at forskellige typer europæiske statsobligationer kunne være genstand for udveksling af oplysninger mellem børshandlerne på CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene under hele disse foras eksistens, uanset om foraene betragtes samlet eller hver for sig. BofA har heller ikke anfægtet, at de samme børshandlere, og dermed de samme banker, kunne erhverve og handle forskellige typer europæiske statsobligationer uden nævneværdig differentiering mellem disse vedrørende bl.a. udstederen af og forfaldsdatoen på givne obligationer (jf. 416. og 466. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1105 For så vidt som BofA har fremført et argument om, at Kommissionen ikke har godtgjort, at udvekslingen af oplysninger om en europæisk statsobligation kunne være relevant som led i erhvervelse af eller handel med en anden europæisk statsobligation, skal det bemærkes, at denne bank ikke specifikt har anfægtet de forklaringer, som Kommissionen specifikt har afgivet i denne henseende i 45.-50. betragtning til den anfægtede afgørelse, og navnlig i 47. betragtning til denne afgørelse.
- 1106 Hvad angår dette punkt godtgør flere drøftelser, der er undersøgt i den anfægtede afgørelse, endvidere, at børshandlerne ville påvirke prisen på visse europæiske statsobligationer for at opnå gunstige vilkår ved erhvervelsen af andre europæiske statsobligationer. I 254. betragtning til den anfægtede afgørelse forklarede Kommissionen f.eks., at børshandlerne under drøftelsen den 19. juni 2009 på DBAC-diskussionsforummet aftalte at købe en fransk europæisk referencestatsobligation med forfaldsdato i 2038 for at forsøge at få denne obligations pris til at stige det sekundære marked og derved forøge udstedelsesprisen på en obligation udstedt af samme stat, men med forfaldsdato i 2041. Samme adfærd sås f.eks. under drøftelsen den 7. juli 2009 på DBAC-diskussionsforummet, der er omtalt i 259. betragtning til den anfægtede afgørelse, vedrørende en italiensk europæisk statsobligation. Andre drøftelser godtgør desuden, at udveksling af oplysninger om en europæisk statsobligation kunne være relevant som led i erhvervelse af og handel med en anden europæisk statsobligation (jf. præmis 967-969 ovenfor).

- 1107 For det andet har BofA blot anfægtet, at det forhold, at de anvendte kommunikationsmidler var identiske, skulle være relevant for at påvise en samlet overtrædelse. BofA har således ikke anfægtet, at CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene ved deres funktion udgjorde identiske kommunikationsmidler, og at børshandlerne reelt anvendte disse kommunikationsmidler, undtaget for så vidt som denne banks børshandler ikke benyttede DBAC-diskussionsforummet eller bilaterale kommunikationsmetoder.
- 1108 BofA har endvidere ikke rettet noget specifikt argument mod Kommissionens konstatering om, at deltagelsen i CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene alene skete efter invitation. Denne konstatering underbygges i øvrigt bl.a. af drøftelsen den 29. januar 2007, der er omtalt i 104. betragtning til den anfægtede afgørelse, og drøftelsen den 13. december 2007, der er omtalt i 134 til denne afgørelse, vedrørende adgangen til CODS & CHIPS-diskussionsforummet samt drøftelsen den 9. september 2010, der er omtalt i 294. betragtning til den anfægtede afgørelse, vedrørende adgangen til DBAC-diskussionsforummet.
- 1109 I denne henseende godtgør drøftelserne den 13. december 2007 på DBAC- og CODS & CHIPS-diskussionsforaene vedrørende den mulige adgang for to nye børshandlere til CODS & CHIPS-diskussionsforummet, at selv efter oprettelsen af DBAC-diskussionsforummet var adgangen til CODS & CHIPS-diskussionsforummet styret af et tillidsforhold (»can't be trusted« og »i dont trust him«).
- 1110 For det tredje skal det med hensyn til de involverede personer fremhæves, at for så vidt som BofA's argumentation er støttet på den omstændighed, at denne banks børshandler bevidst blev udelukket fra den tillidskreds, der var skabt ved DBAC-diskussionsforummet, skal denne argumentation forkastes af de grunde, der er anført i præmis 1058-1097 ovenfor.
- 1111 Det skal i øvrigt bemærkes, at det er korrekt, at medlemmerne af CODS & CHIPS- og DBA-diskussionsforaene ikke var fuldstændigt de samme. De fire stiftende medlemmer af DBAC-diskussionsforummet var imidlertid ligeledes medlemmer af CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1112 Som Kommissionen endvidere har anført, skiftede visse børshandlere bank, men forblev medlemmer af nævnte fora. Ændringen af arbejdsgiver blev nemlig hurtigt ledsaget af indrømmelsen af fornyet adgang til nævnte fora. Som det fremgår af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelse, ses dette fænomen for to børshandlere, der havde fået adgang til de pågældende to diskussionsfora, og en anden børshandler, der atter have fået adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet. Det skal i denne henseende navnlig bemærkes, at et af de stiftende medlemmer af DBAC-diskussionsforummet to gange ikke alene igen havde fået adgang til sidstnævnte forum, men ligeledes til CODS & CHIPS-diskussionsforummet, nemlig den 3. marts 2008 og den 19. oktober 2009. Et andet stiftende medlem af DBAC-diskussionsforummet fik igen adgang til disse to fora den 18. januar 2011.
- 1113 Kommissionen konstaterede således med føje, at børshandlerne generelt var de samme, og at der således var en høj grad af kontinuitet og overlapning i denne henseende. Det fremgår desuden af præmis 1112 ovenfor, at de stiftende medlemmer af DBAC-diskussionsforummet fortsat ønskede at være medlemmer af CODS & CHIPS-diskussionsforummet, også efter oprettelsen af DBAC-diskussionsforummet og efter de i præmis 1054-1056 ovenfor anførte faktiske omstændigheder.

- 1114 For det fjerde har BofA anerkendt den omstændighed, at de pågældende konkurrencebegrænsende drøftelser alle fandt sted i den samme periode, kan være relevant for at vurdere, om der foreligger en samlet og vedvarende overtrædelse. BofA har imidlertid påberåbt sig den omstændighed, at denne banks børshandler bevidst var blevet udelukket fra DBAC-diskussionsforummet, og at drøftelserne på DBAC-diskussionsforummet ophørte flere måneder før den omtvistede overtrædelses ophør på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1115 I denne henseende er den af BofA anførte omstændighed, at drøftelserne på DBAC-diskussionsforummet ophørte den 8. juli 2011, dvs. flere måneder før den omtvistede overtrædelses ophør på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, ikke tilstrækkelig til at rejse tvivl om den tidsmæssige overlapning i de to foras eksistens og i den konkurrencebegrænsende adfærd udvist på de to fora.
- 1116 Som det fremgår af 82.-86. betragtning til den anfægtede afgørelse, blev CODS & CHIPS-diskussionsforummet og derefter DBAC-diskussionsforummet oprettet med få ugers mellemrum af de samme fire børshandlere i 2007. På trods af de faktiske omstændigheder, der er omtalt i præmis 1054-1056 ovenfor, foregik der endvidere konkurrencebegrænsende udvekslinger på disse to fora i en periode på mere end fire år, nemlig 2007-2011. Disse udvekslinger vedrørte gentagne gange det samme emne i denne periode (jf. præmis 1064-1071 og 1080-1086 ovenfor).
- 1117 For det femte har BofA anført, at den hemmelige praksis ikke fulgte »samme fremgangsmåde«. Drøftelserne på DBAC-diskussionsforummet var nemlig daglige eller fandt sted hver anden dag. Drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet var ikke hyppige. Til forskel fra drøftelserne på DBAC-diskussionsforummet var der desuden ikke en sammenhængende fremgangsmåde blandt de forskellige drøftelser på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, og Kommissionen identificerede ikke daglige drøftelser eller drøftelser over flere på hinanden følgende dage på dette forum ved en nært forestående auktion. Endelig understøttes den omstændighed, at praksis ikke fulgte samme fremgangsmåde på de pågældende to diskussionsfora, af en bødefritagelseserklæring fra Natixis.
- 1118 Hvad angår argumentet om hyppigheden af drøftelserne på de pågældende to diskussionsfora, eller at disse drøftelser ikke var hyppige på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, skal det bemærkes, at denne hyppighed ikke er det væsentligste objektive element, som vedrører fremgangsmåden i den hemmelige praksis, og som er beskrevet i 420. betragtning til den anfægtede afgørelse. Det relevante aspekt, som det er anført i nævnte betragtning, er nemlig i det væsentlige navnlig den omstændighed, at børshandlerne havde drøftelser forud for udstedelsen af obligationer på det primære marked, at de forsøgte at påvirke obligationernes kurs på det sekundære marked, og at de delte en tilbagemelding om erfaringerne efter deres adfærd og for de forskellige typer europæiske statsobligationer. Kommissionen har ligeledes anført, at der fra start til slut blev udvekslet følsomme oplysninger, hvilket gav de pågældende børshandlere mulighed for at søge forskellige midler for at opnå fortjeneste på det sekundære marked.
- 1119 Det fremgår faktisk af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i den anfægtede afgørelse, at drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som denne institution anførte i 420. betragtning til den anfægtede afgørelse, ligesom drøftelserne på DBAC-diskussionsforummet gav anledning til forudgående udvekslinger af oplysninger og til sidestilling af strategier ved en nært forestående auktion samt en tilbagemelding om erfaringer efter denne, bl.a. i form af lykønskninger, også efter de i præmis 1054-1056 ovenfor anførte faktiske omstændigheder. På samme måde godtgør drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, at der her, ligesom

på DBAC-diskussionsforummet, blev udvekslet følsomme oplysninger fra start til slut, hvorved børshandlerne fik mulighed for at søge forskellige midler for at opnå fortjeneste på det sekundære marked.

- 1120 Desuden kan BofA's argument om, at Kommissionen ikke identificerede et eneste tilfælde af drøftelser på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, som foregik over flere på hinanden følgende dage før en auktion, ikke rejse tvivl om Kommissionens vurdering om, at den omhandlede praksis forfulgte samme fremgangsmåde. Som Kommissionen har fremhævet, vidner drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 9., den 10. og den 11. januar 2008, der er omtalt i 143.-146. betragtning til den anfægtede afgørelse, under alle omstændigheder om, at der foregik forudgående drøftelser på dette forum flere på hinanden følgende dage før en auktion.
- 1121 Desuden underbygger erklæringerne fra Natixis i denne banks egenskab af ansøger om bødefritagelse ikke BofA's argument om, at der forud for de 11 auktioner i 2008 foregik intense udvekslinger på DBAC-diskussionsforummet og ikke på CODS & CHIPS-diskussionsforummet. Dette argument er nemlig støttet på en hensyntagen til mange bilaterale udvekslinger, som fandt sted uden for diskussionsfora og således ligeledes uden for DBAC-diskussionsforummet.
- 1122 For det sjette har BofA gjort gældende, at drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet var relativt lidt hyppige i perioden for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse, og at størstedelen af disse drøftelser fandt sted på DBAC-diskussionsforummet.
- 1123 Det er i denne henseende korrekt, at der nogle gange var flere uger eller endda flere måneder mellem drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1124 De drøftelser, som Kommissionen har gengivet, godtgør imidlertid, at hyppigheden af drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet også var høj i flere andre perioder, der eventuelt var sammenfaldende med den overtrædelsesperiode, som BofA er blevet foreholdt, f.eks. i januar og marts 2008, oktober 2009, februar 2010 eller april 2011, dvs. også efter de i præmis 1054-1056 ovenfor anførte faktiske omstændigheder. På trods af et midlertidigt fald i drøftelsernes hyppighed efter marts 2008 foregik der endvidere mange drøftelser på CODS & CHIPS-diskussionsforummet efter dette tidspunkt.
- 1125 Spørgsmålet om drøftelsernes høje hyppighed er under alle omstændigheder blot et af de objektive elementer, som Kommissionen anførte for at konstatere et samlet konkurrencebegrænsende formål.
- 1126 For det syvende skal der, for så vidt som BofA har anfægtet vurderingen i 423. betragtning til den anfægtede afgørelse, hvorefter de konkurrencebegrænsende udvekslinger ofte var af ensartet karakter, var indbyrdes forbundne og fandt sted på begge diskussionsfora, henvises til præmis 1064-1071 og 1080-1086 ovenfor.
- 1127 Det følger heraf, at selv om BofA's børshandler ikke var medlem af DBAC-diskussionsforummet, og på trods af udsagn fra visse stiftende medlemmer af DBAC-diskussionsforummet, som er omtalt i præmis 1054-1056 ovenfor, understøttes eksistensen af en samlet plan, der var fælles for de pågældende to diskussionsfora, af den omstændighed, for det første at den konkurrencebegrænsende adfærd, der var gennemført på disse to fora, vedrørte alle typer europæiske statsobligationer, for det andet at adfærden blev gennemført med de samme kommunikationsmidler, for det tredje at de involverede personer generelt var de samme, for det fjerde at den adfærd, der var gennemført på de pågældende to diskussionsfora, fandt sted i

perioder, som i vid udstrækning overlappede hinanden, for det femte at nævnte adfærd fulgte samme fremgangsmåde, for det sjette at denne adfærd alt efter perioden var hyppig, og for det syvende at de konkurrencebegrænsende udvekslinger ofte var af ensartet karakter, at de var indbyrdes forbundne, og at de fandt sted på begge diskussionsfora.

- 1128 BofA har således ikke godtgjort, at Kommissionen anlagde et urigtigt skøn, da denne institution fandt, at de objektive elementer, som den havde konstateret, var forbundne og supplerende for at nå de forfulgte mål.
- 1129 Denne konklusion drages ikke i tvivl af den omstændighed, at UBS i sin bødefritagelseserklæring af 29. juni 2016 forklarede, at den mest relevante drøftelse hovedsageligt fandt sted mellem de fire børshandlere, der havde stiftet CODS & CHIPS-diskussionsforummet og senere DBAC-diskussionsforummet, nemlig UBS' børshandler, en af RBS' børshandlere og to børshandlere, der oprindeligt arbejdede for ABN-AMRO (nu RBS).
- 1130 De pågældende fire børshandlere var nemlig både medlemmer af CODS & CHIPS-diskussionsforummet og DBAC-diskussionsforummet. Desuden har UBS ikke præciseret, i hvilket forum nævnte »mest relevante« drøftelse foregik, og denne bank har fremlagt detaljerede oplysninger om udvekslinger på de pågældende to diskussionsfora. Endelig gør den omstændighed, at den »mest relevante« drøftelse foregik mellem de pågældende fire børshandlere, det ikke muligt heraf at udlede, at udvekslingerne med andre børshandlere var uden betydning. BofA's børshandler er i øvrigt blandt deltagerne i drøftelser, som fandt sted på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, og som UBS omtalte i sin bødefritagelseserklæring.

iii) Det manglende kendskab til udvekslinger, der fandt sted uden for CODS & CHIPS-diskussionsforummet

- 1131 Hvad angår BofA's børshandlers manglende kendskab til udvekslinger, der fandt sted uden for CODS & CHIPS-diskussionsforummet, og fraværet af beviser for drøftelser mellem denne børshandler og andre børshandlere uden for dette forum skal det bemærkes, at disse argumenter er støttet på subjektive forhold vedrørende BofA's ansvar.
- 1132 Det fremgår af den retspraksis, der er nævnt i præmis 332-338 ovenfor, at sådanne forhold ikke er relevante for vurderingen af, om der foreligger en samlet plan, der forfølger et fælles mål.
- 1133 Den omstændighed, at en virksomhed er ubekendt med en udveksling af oplysninger mellem andre deltagere i en overtrædelse og ikke har kendskab hertil, kan nemlig ikke fratage nævnte overtrædelse sin samlede og vedvarende karakter (jf. i denne retning dom af 24.6.2015, Fresh Del Monte Produce mod Kommissionen og Kommissionen mod Fresh Del Monte Produce, C-293/13 P og C-294/13 P, EU:C:2015:416, præmis 160).
- 1134 Fraværet af en samlet plan, der forfølger et samlet konkurrencebegrænsende formål, der er fælles for de pågældende to diskussionsfora, kan således ikke udledes af det forhold, at BofA ikke havde kendskab til DBAC-diskussionsforummet, eller at der ikke er beviser for drøftelser mellem denne banks børshandler og andre børshandlere uden for dette forum.
- 1135 Dette manglende kendskab foranledigede derimod Kommissionen til at finde, at BofA alene var ansvarlig for den konstaterede adfærd på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.

1136 Selv hvis det antages, som BofA har gjort gældende, at der ved vurderingen af, om der foreligger et samlet konkurrencebegrænsende formål, kan tages hensyn til en bestemt virksomheds manglende kendskab til og manglende hensigt om at bidrage til overtrædelsen, kan en sådan hensyntagen ikke rejse tvivl om konstateringen af et konkurrencebegrænsende formål, der er fælles for de pågældende to diskussionsfora.

1137 Det fremgår nemlig af den anfægtede afgørelse, at BofA gennem sin børshandler aktivt og forsætligt inden for CODS & CHIPS-diskussionsforummet bidrog til de fire kategorier af adfærd, der er omtalt i præmis 43 ovenfor, og dermed til det konkurrencebegrænsende formål, der er fælles for de pågældende to diskussionsfora. Denne bank har i øvrigt ikke fremlagt oplysninger for at anfægte de aspekter ved den anfægtede afgørelse, som godtgør, at bankens adfærd tilsigtede at bidrage til gennemførelsen af den omtvistede overtrædelse som helhed, eller nævnte banks hensigt om i hvert fald at bidrage til det fælles mål, selv om dette måtte være begrænset til kun at dække den konkurrencebegrænsende adfærd for deltagerne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.

[udelades]

3) UniCredits andet anbringende, hvormed det i det væsentlige gøres gældende, at den samlede overtrædelse var koncentreret om det primære marked

[udelades]

1163 UniCredits argumentation kan endvidere ikke rejse tvivl om Kommissionens vurderinger, hvorefter den samlede plan, som denne institution konstaterede, dækkede både det primære marked og det sekundære marked.

1164 UniCredits andet anbringende skal dermed forkastes, for så vidt som det vedrører eksistensen af en samlet overtrædelse.

5) Konklusion om eksistensen af en samlet overtrædelse

1165 Henset til ovenstående betragtninger skal Nomuras fjerde anbringende og Portigons fjerde anbringende forkastes, for så vidt som de vedrører konstateringen af en samlet overtrædelse.

1166 Desuden forkastes BofA's første anbringende i sin helhed.

1167 UniCredits andet anbringende skal ligeledes forkastes, for så vidt som det vedrører eksistensen af en samlet overtrædelse.

d) De af Nomura og Portigon anførte kritikpunkter om overtrædelsens vedvarende karakter

1168 I 420. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen grundene til, at den fandt, at de pågældende konkurrencebegrænsende drøftelser fulgte samme fremgangsmåde. Denne institution præciserede herved, at børshandlerne ofte var i kontakt. I 422. betragtning til denne afgørelse fremhævede Kommissionen desuden, at hyppigheden af drøftelserne var høj. Endelig besvarede den i 449.-464. betragtning til nævnte afgørelse visse af Nomuras og BofA's argumenter. I sit svar anførte Kommissionen bl.a., for det første at der jævnligt var mange drøftelser på de forskellige diskussionsfora, for det andet at alle de drøftelser, der er omtalt i den

anfægtede afgørelses afsnit 4 og i bilag 1 til nævnte afgørelse, indgik i den række indicier, som underbyggede denne institutions vurdering, hvorefter overtrædelsen var af vedvarende karakter, og for det tredje at et mellemrum på to måneder mellem to udslag af den konkurrencebegrænsende aftale er uden betydning som led i en samlet plan, der varede flere år.

- 1169 Det skal indledningsvis fremhæves, at selv om udslagene af de konkurrencebegrænsende aftaler er afbrudt af kortere eller længere tidsrum, kan Kommissionen som led i en vurdering af, om en overtrædelse, der varede flere år, var vedvarende, lægge til grund, at denne overtrædelse ikke er blevet afbrudt, dels når de forskellige handlinger, som indgår i nævnte overtrædelse, forfølger et enkelt formål og kan indgå i en samlet overtrædelse, dels når der ikke er indicier på eller beviser for, at overtrædelsen ikke fortsatte i disse perioder (jf. i denne retning dom af 18.3.2021, Pometon mod Kommissionen, C-440/19 P, EU:C:2021:214, præmis 112 og 114, og af 17.5.2013, Trelleborg Industrie og Trelleborg mod Kommissionen, T-147/09 og T-148/09, EU:T:2013:259, præmis 61 og 63).
- 1170 Retssikkerhedsprincippet pålægger imidlertid, at Kommissionen i det mindste skal fremføre beviser, som vedrører faktiske omstændigheder, der tidsmæssigt ligger tilstrækkeligt tæt på hinanden til, at det med rimelighed kan fastslås, at denne overtrædelse er forløbet uafbrudt mellem to præcise datoer (jf. i denne retning dom af 29.9.2021, Nichicon Corporation mod Kommissionen, T-342/18, EU:T:2021:635, præmis 365 (ikke trykt i Sml.) og den deri nævnte retspraksis).
- 1171 Selv om den periode, der adskiller to udslag af en ulovlig adfærd, er et relevant kriterium med henblik på at fastlægge en overtrædelses vedvarende karakter, forholder det sig ikke desto mindre således, at spørgsmålet, om nævnte periode er tilstrækkelig lang til at udgøre en afbrydelse af overtrædelsen eller ej, ikke kan undersøges abstrakt. Den skal tværtimod vurderes i forbindelse med den pågældende konkurrencebegrænsende aftales funktion (jf. dom af 29.9.2021, Nichicon Corporation mod Kommissionen, T-342/18, EU:T:2021:635, præmis 366 (ikke trykt i Sml.) og den deri nævnte retspraksis).
- 1172 Det er i lyset af disse betragtninger, at der skal foretages en fortløbende undersøgelse af de argumenter, som Nomura og Portigon har fremført i forbindelse med deres respektive fjerde anbringender, og hvormed disse banker i det væsentlige har gjort gældende, at Kommissionen ikke tog passende hensyn til omstændigheder, som udgjorde afbrydelser, der begrundede at fravige kvalificeringen af en vedvarende overtrædelse – i hvert fald i den periode, hvorunder Kommissionen fandt, at bankerne havde deltaget i den omtvistede overtrædelse.

1) Nomuras argumenter

- 1173 Nomura har gjort gældende, at den omtvistede overtrædelse ikke er en vedvarende overtrædelse. Der er kan ifølge denne bank nemlig alene være tale om en gentagen overtrædelse.
- 1174 For det første indikerer økonomiske studier ifølge Nomura, at en auktions prismæssige virkninger er begrænset til en periode på maksimalt fem dages handel, og at virkningerne af en konkurrencebegrænsende drøftelse, hvis det antages, at sådanne virkninger er mulige, er endnu kortere, henset til de konstaterede udsving i priserne.
- 1175 For det andet afhang den omtvistede overtrædelses funktion, hvis denne overtrædelse antages at foreligge, henset til udsvingene og dynamikken i sektoren for europæiske statsobligationer, af bestemte »positive foranstaltninger«. De pågældende børshandlere skulle således jævnlige have

meddelt hinanden ajourførte og aktuelle følsomme oplysninger vedrørende f.eks. deres påtænkte bud ved en given auktion, eftersom disse oplysningers relevans hurtigt udløber. Kommissionen har ikke fremlagt beviser for en form for aftale, hvorved børshandlerne forpligtede sig til at udveksle oplysninger, så snart de rådede over disse, og at de ville blive straffet, hvis de ikke gjorde dette.

- 1176 For det tredje kan Kommissionen ikke formode, at den omtvistede overtrædelse fortsatte i de perioder, for hvilke der ikke foreligger beviser for en konkurrencebegrænsende adfærd. I den foreliggende sag vendte denne institution ulovligt bevisbyrden. Det er nemlig Kommissionen, der skal påvise ikke alene, at en overtrædelse foreligger, men også varigheden heraf, herunder overtrædelsens vedvarende og/eller gentagne karakter. Der er flere perioder, for hvilke Kommissionen ikke har fremlagt noget bevis for positive foranstaltninger.
- 1177 For det fjerde har Nomura påberåbt sig fire pauser mellem udslagene af den konstaterede overtrædelse i den overtrædelsesperiode, som denne bank er blevet foreholdt. Nomura har i det væsentlige påberåbt sig en pause på 45 dage mellem drøftelserne den 18. januar og den 3. marts 2011, en pause på 32 dage mellem drøftelserne den 3. marts og den 5. april 2011, en pause på 20 dage mellem drøftelserne den 1. og den 22. juni 2011 og en pause på 24 dage mellem drøftelserne den 3. og den 28. november 2011. Hvad derudover angår pauserne mellem drøftelserne den 1. og den 22. juni 2011 og mellem drøftelserne den 3. og den 28. november 2011 har Nomura tilføjet, at der ikke foregik konkurrencebegrænsende drøftelser på trods af de auktioner, der bl.a. blev organiseret af samme gældsforvaltningskontor mellem disse datoer.
- 1178 I første række fremgår det i denne henseende af bl.a. præmis 933-1041 ovenfor, at de berørte bankers adfærd i hele overtrædelsesperioden indgik i en samlet plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål. For så vidt som Kommissionen rådede over tilstrækkelige oplysninger til at konstatere en samlet plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål fra den 4. januar 2007 til den 28. november 2011, var det i modsætning til, hvad Nomura har gjort gældende, således ikke påkrævet, at denne institution godtgjorde, at deltagerne udtrykkeligt og på forhånd havde indgået en overordnet aftale, som fastlagde deres handlinger på markedet, eller at de mere generelt på forhånd havde formaliseret deres hensigt om at udvise konkurrencebegrænsende adfærd.
- 1179 Det følger heraf, at Kommissionen kunne fastslå, at den omtvistede overtrædelse fortsatte i hele den overtrædelsesperiode, der er fastlagt i den anfægtede afgørelse, medmindre der skulle konstateres en afbrydelse af nævnte overtrædelse (jf. præmis 1169-1171 ovenfor).
- 1180 I anden række er Nomuras argument om, at en auktions virkninger på priserne er begrænset til et vindue på fem dages handel eller mindre, støttet på en henvisning til denne banks svar på klagepunktsmeddelelsen, der i sig selv henviser til en liste over offentliggørelser herom, uden at indholdet af disse offentliggørelser præciseres. Nomuras svar på klagepunktsmeddelelsen behandler desuden alene en auktions virkninger på priserne på en europæisk statsobligation på det sekundære marked. Som Kommissionen har anført, tager Nomuras argument således ikke hensyn til den indvirkning, som konkurrencebegrænsende aftaler under den første auktion har på senere auktioner af samme europæiske statsobligationer eller indvirkningen af konkurrencebegrænsende aftaler om såkaldte europæiske referencstatsobligationer på andre europæiske statsobligationer med tilsvarende kendetegn (jf. præmis 964-970 ovenfor).
- 1181 Nomuras argument støttet på den omstændighed, at deltagerne i diskussionsforaene havde mange lejligheder til at foretage samordning, er ikke knyttet til et bestemt bevis.

- 1182 Uafhængigt af, om Nomuras argumenter, der er omtalt i præmis 1180 og 1181 ovenfor, er velbegrundede, skal det for det første bemærkes, at det konkurrencebegrænsende formål, der forfulgtes i det foreliggende tilfælde, som det fremgår af 414. betragtning til den anfægtede afgørelse, tilsigtede at sikre de ønskede tildelinger af europæiske statsobligationer under auktionerne og bevare de berørte bankers status som primære værdipapirhandlere til lavest mulige omkostninger. Børshandlerne tilsigtede at støtte eller i hvert fald respektere hinandens positioner og strategier, når de handlede europæiske statsobligationer på det sekundære marked, og om muligt at få disse til at være indbyrdes overensstemmende. Bankernes adfærd på det primære og det sekundære marked tilsigtede i sidste ende at hjælpe hinanden for at skabe flere handelsaktiviteter vedrørende europæiske statsobligationer og øge fortjenesten.
- 1183 Som Kommissionen i det væsentlige forklarede i 377., 378., 414., 420., 510., 537. og 540. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som det fremgår af de drøftelser, som Kommissionen undersøgte i nævnte afgørelse, tilsigtede drøftelserne mellem de pågældende børshandlere at identificere, skabe og udnytte mulighederne for at samordne deres adfærd med hensyn til auktioner, syndikeringer og handelsaktiviteter i sektoren for europæiske statsobligationer.
- 1184 De berørte bankers børshandlere forfulgte det konkurrencebegrænsende formål, som Kommissionen konstaterede i den anfægtede afgørelse, ved frit at udveksle oplysninger om deres aktiviteter i forbindelse med kommende, igangværende eller nyligt afsluttede udstedelser af europæiske statsobligationer eller om deres aktiviteter i forbindelse med igangværende eller netop foregået handel med europæiske statsobligationer. Som Kommissionen anførte i 764. betragtning til den anfægtede afgørelse, fandt de omhandlede drøftelser sted på diskussionsfora, som bl.a. gav de deltagende børshandlere mulighed for at følge udvekslingerne i realtid. Anvendelsen af disse fora gjorde det dermed muligt for de deltagende børshandlere at udveksle følsomme forretningsoplysninger og identificere mulighederne for at foretage samordning, når lejligheden bød sig, navnlig når disse deltagende børshandlere udtrykte en fælles interesse for en eller flere specifikke europæiske statsobligationer på det primære marked. Nævnte børshandlere forsøgte herved at nå nævnte konkurrencebegrænsende formål i forbindelse med konkurrencebegrænsende udvekslinger om bestemte udstedelser eller handler eller endda oplysninger, der var relevante for bestemte perioder.
- 1185 På denne baggrund krævede den omtvistede overtrædelses funktion ikke en daglig og meget hyppig deltagelse i konkurrencebegrænsende drøftelser, eftersom udstedelse af og handel med europæiske statsobligationer ikke nødvendigvis var forbundet. Selv om en konkurrencebegrænsende adfærd vedrørende en europæisk statsobligation kunne have indvirkning på en anden europæisk statsobligation, og selv om adfærd på det primære marked kunne have indvirkning på det sekundære marked og omvendt, afhang en vellykket konkurrencebegrænsende drøftelse vedrørende en syndikering, en auktion eller en given handel ikke af deltagelsen i en række drøftelser om andre syndikeringer, auktioner eller handler.
- 1186 Selv om de pågældende diskussionsforas deltagere, som Nomura har gjort gældende, havde mange andre lejligheder til at foretage samordning, som de ikke udnyttede, kan denne konstatering følgelig ikke rejse tvivl om Kommissionens vurdering, hvorefter den samlede overtrædelse var vedvarende.
- 1187 For det andet indebar udvekslingen af oplysninger på de pågældende diskussionsfora, som Kommissionen i det væsentlige forklarede i 391., 417., 443., 596., 764. og 798. betragtning til den anfægtede afgørelse, en forventning om, at alle deltagere videregav følsomme oplysninger, hvilket gav de forskellige deltagere mulighed for at opnå en gensidig fordel af disse udvekslinger.

Som det godtgøres af visse drøftelser, som Kommissionen analyserede, risikerede en børshandler, der ikke opfyldte de generelle forventninger til gensidig udveksling, således at blive udelukket fra disse diskussionsfora (jf. præmis 490-492 ovenfor om analysen af de drøftelser, der ikke specifikt er anfægtet). Som Kommissionen fremhævede i 799. betragtning til den anfægtede afgørelse, var udvekslingerne på nævnte diskussionsfora støttet på gensidig tillid og på håbet om med tiden at modtage tilsvarende følsomme oplysninger. Kommissionen anførte således i det væsentlige i 482. og 798. betragtning til den anfægtede afgørelse, bl.a. at deltagelsen fra en børshandler, i dette tilfælde BofA's børshandler eller UniCredits børshandler, havde styrket børshandlernes gensidige afhængighed ved opretholdelsen af deres hemmelige adfærd.

- 1188 Det konkurrencebegrænsende formål, som børshandlerne forfulgte, var følgelig støttet på deres fælles forståelse om, at de ydede hinanden gensidig hjælp for på sigt at opnå en fælles fortjeneste herved. På dette grundlag udvekslede en børshandler følsomme forretningsoplysninger, med den begrundelse at den pågældende forventede, at de øvrige børshandlere i fremtiden ville handle på samme måde. Inden for rammerne af den omhandlede konkurrencebegrænsende aftales funktion var den af Kommissionen konstaterede adfærd, og mere generelt den samlede plan, hvori denne adfærd indgik, således støttet på gensidige forventninger, som blev næret af hver konkurrencebegrænsende drøftelse, og hvis formål var at drage en varig fordel heraf i forhold til gældsforvaltningskontorerne i medlemsstaterne i euroområdet, samt de konkurrerende børshandlere og deres kunder og i sidste ende maksimere deltagernes indtægter ved udstedelsen af eller handel med europæiske statsobligationer på det primære og det sekundære marked.
- 1189 På denne baggrund var Kommissionen, henset til det af Nomura anførte korte tidsrum, hvorefter de udvekslede oplysninger blev forældede, ikke forpligtet til at forklare, hvorledes de konstaterede pauser mellem to udslag af overtrædelsen blev udfyldt. Dette korte tidsrum kan i øvrigt ikke rejse tvivl om Kommissionens konklusion, hvorefter den omtvistede samlede overtrædelse var vedvarende.
- 1190 I tredje række støttede Kommissionen sig på beviser vedrørende faktiske omstændigheder, der tidsmæssigt ligger tilstrækkeligt tæt på hinanden, og kunne med føje finde, at pauserne mellem to udslag af overtrædelsen ikke gjorde det muligt at konstatere, at nævnte samlede overtrædelse var blevet afbrudt.
- 1191 For det første skal det nemlig fremhæves, at den omtvistede samlede overtrædelse foregik over flere år, nemlig fra begyndelsen af januar 2007 til slutningen af november 2011. Kommissionen kunne desuden i 420. og 422. betragtning til den anfægtede afgørelse med føje lægge til grund, at de pågældende børshandlere førte hyppige drøftelser i overtrædelsesperioden, og at hyppigheden af disse drøftelser var høj. Det skal nemlig bemærkes, at Kommissionen identificerede ca. 380 konkurrencebegrænsende drøftelser i overtrædelsesperioden fra 2007 til 2011. Desuden varierede hyppigheden af den konkurrencebegrænsende adfærd ganske vist i hele overtrædelsesperioden. Hyppigheden forblev imidlertid høj i hvert af de omhandlede år. Denne variation i hyppigheden af den konkurrencebegrænsende adfærd kan endvidere forklares ud fra konteksten for funktionen af den samlede overtrædelse, som vedrørte eksistensen af muligheder for samordning, samt konteksten for markedet for europæiske statsobligationer, der var markeret af mere vanskelige perioder, som det ses af drøftelsen den 4. oktober 2011 (jf. præmis 746-749 ovenfor).
- 1192 For det andet fremgår det af en undersøgelse dels af drøftelserne forud for de af Nomura påberåbte pauser, dels af drøftelserne efter disse pauser, at disse drøftelser ikke indeholder forhold, der kan godtgøre, at de berørte bankers børshandlere først udtrykte en hensigt om at

ville bringe den samlede overtrædelse til ophør og dernæst en hensigt om atter at gennemføre den. Tværtimod var den af børshandlerne anvendte tone meget fri, og drøftelserne var spontane. De konkurrencebegrænsende drøftelser efter de af Nomura anførte pauser indeholder navnlig ikke nogen indledende bemærkning, som vidner om behovet for at genskabe en kontakt eller endda tillid, som tidligere var blevet brudt mellem deltagerne. Disse drøftelser godtgør således de pågældende børshandlers varige og faste hensigt om at udvise adfærd, der bidrog til en samlet plan, som forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål, således som Kommissionen definerede dette i den anfægtede afgørelse.

- 1193 Med hensyn til den angivelige pause på 45 dage, som adskilte drøftelserne den 18. januar 2011 på CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene fra drøftelsen den 3. marts 2011 på DBAC-diskussionsforummet, kan denne pause ikke godtgøre, at den samlede overtrædelse blev afbrudt. Det skal nemlig bemærkes, at Kommissionen konstaterede, at der forelå konkurrencebegrænsende drøftelser mellem disse datoer den 25. og den 26. januar 2011 samt den 3., den 14., den 17., den 25. og den 28. februar 2011. Den af Nomura anførte pause på 45 dage svarer således ikke til en periode, hvor der ikke forelå udslag af den samlede overtrædelse. Desuden omtales to andre drøftelser den 2. og den 11. februar 2011 i den anfægtede afgørelse. Den 2. februar 2011 roste deltagerne således flere gange CODS & CHIPS-diskussionsforummet, og den 11. februar 2011 kopierede en af RBS' børshandlere en samtale, som vedkomme havde haft på DBAC-diskussionsforummet, ind på CODS & CHIPS-diskussionsforummet.
- 1194 Den af Nomura anførte pause er reelt støttet på den omstændighed, at denne banks børshandler ikke havde tilladelse til at handle på bankens vegne i denne periode, og kan således maksimalt godtgøre, at nævnte banks individuelle deltagelse i den omtvistede overtrædelse begyndte senere end det tidspunkt, der er lagt til grund i den anfægtede afgørelse.
- 1195 Hvad angår den pause på 32 dage, som adskilte drøftelsen den 3. marts 2011 på DBAC-diskussionsforummet og drøftelsen den 5. april 2011 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, skal det bemærkes, at selv om disse drøftelser vedrørte forskellige obligationer, var drøftelsernes indhold ensartet.
- 1196 De pågældende børshandlere udvekslede nemlig følsomme forretningsoplysninger om kommende auktioner. Som det fremgår af præmis 665-670 ovenfor, udvekslede børshandlerne under drøftelsen den 5. april 2011 ligeledes følsomme oplysninger om deres handelsaktiviteter på det sekundære marked.
- 1197 Afskriften fra drøftelsen den 5. april 2011 godtgør en ærlig og venskabelig stemning mellem børshandlerne, og heraf ses ingen elementer, der antyder, at børshandlernes vilje til at gennemføre den omtvistede overtrædelse var ophørt fra den 3. marts til den 5. april 2011.
- 1198 Hvad angår den pause på 20 dage, som adskilte drøftelsen den 1. juni 2011 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet og drøftelsen den 22. juni 2011 på samme forum, skal det bemærkes, at for så vidt som drøftelsen den 22. juni 2011 ikke kunne foreholdes Nomura (jf. præmis 694-704 ovenfor), er drøftelsen den 24. juni 2011 den første relevante drøftelse efter drøftelsen den 1. juni 2011.
- 1199 I denne henseende drøftede deltagerne under drøftelsen den 1. juni 2011 deres budstrategi vedrørende en fransk auktion, herunder overbud og medianpriser. De behandlede desuden resultatet af nævnte auktion. Samme dag fik en af Nomuras andre børshandlere igen adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet og forklarede ved denne lejlighed, at vedkommende atter

var overvældet, og lovede at holde alt, hvad der blev sagt på dette forum, for sig selv. Ved afslutningen af denne drøftelse anførte UBS' børshandler, at den pågældende ville vende tilbage den følgende tirsdag.

- 1200 Drøftelsen den 24. juni 2011 begyndte for sin del med høflige hilsner, som øjeblikkeligt blev efterfulgt af et spørgsmål stillet af Nomuras børshandler, som havde været fraværende dagen før, med henblik på at afklare, om aktiviteterne dagen før var forløbet godt. Deltagerne udvekslede herefter følsomme oplysninger om deres handelsaktiviteter på det sekundære marked og kontrollerede deres medianpriser, og Nomuras børshandler foreslog at sælge franske europæiske statsobligationer for at få markedet til at bevæge sig.
- 1201 Drøftelserne den 1. og den 24. juni 2011 viser således en fælles og varig hensigt om at gennemføre den samlede plan, som Kommissionen definerede i den anfægtede afgørelse. Det forholder sig så meget desto mere således, eftersom en anden af RBS' børshandlere mellem disse to drøftelser, nemlig den 10. juni 2011, havde fået adgang til CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforummet ud over den adgang, som vedkommende allerede havde til DBAC-diskussionsforummet.
- 1202 Hvad angår pausen på 24 dage mellem drøftelsen den 3. november 2011 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet og drøftelsen den 28. november 2011 på samme forum skal det bemærkes, at indholdet af drøftelsen den 3. november 2011 vidner om en konkurrencebegrænsende adfærd i form af en videregivelse af en følsom oplysning om overbudsniveauet i forbindelse med en kommende auktion (jf. præmis 781-790 ovenfor). Det er korrekt, at Nomura under denne drøftelse forklarede, at denne bank ikke mente, at disse ting skulle drøftes. Drøftelsen fortsatte imidlertid normalt, og ved drøftelsens afslutning meddelte UBS' børshandler aftenens program.
- 1203 Med hensyn til drøftelsen den 28. november 2011 er der intet forhold ved begyndelsen på denne drøftelse, som antyder, at den omtvistede overtrædelse tidligere havde været afbrudt. Begyndelsen på denne drøftelse godtgør nemlig, at børshandlerne meget hurtigt omtalte situationen i Kongeriget Belgien, som ifølge UniCredits børshandler ville gøre den af denne medlemsstat planlagte auktion interessant. Dernæst videregav UBS' børshandler en følsom oplysning om sit overbudsniveau i forbindelse med denne auktion (jf. præmis 791-797 ovenfor). Senere meddelte RBS' børshandler, at vedkommende ville forlade diskussionsforummet af overensstemmelseshensyn, og det var i denne sammenhæng, at Kommissionen fandt, at drøftelsen den 28. november 2011 markerede afslutningen af den omtvistede samlede overtrædelse.
- 1204 Det skal tilføjes, at selv om drøftelsen den 18. maj 2011 ikke kan foreholdes Nomura (jf. præmis 694-704 ovenfor), godtgør pausen mellem drøftelsen den 5. maj 2011 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet og drøftelsen den 1. juni 2011 på samme forum ikke, at den samlede overtrædelse, som Kommissionen havde konstateret, blev afbrudt.
- 1205 Under disse drøftelser drøftede de pågældende børshandlere nemlig bl.a. deres overbudsniveauer og deres medianpriser i forbindelse med kommende auktioner. I denne henseende indeholder drøftelsen den 5. maj 2011 ingen indikation, der kan godtgøre, at børshandlerne påtænkte at bringe deres respektive adfærd til ophør i fremtiden, dvs. efter denne drøftelse. Under nævnte drøftelse tilkendegav deltagerne i øvrigt efter deres konkurrencebegrænsende adfærd tilfredshed, når de konstaterede resultaterne af den pågældende auktion. Med hensyn til drøftelsen den 1. juni 2011 begyndte denne umiddelbart efter de høflige hilsner med et spørgsmål stillet af UBS' børshandler til RBS' børshandler for at vide, om den pågældende deltog i den franske auktion

denne dag. Herefter udvistest den konkurrencebegrænsende adfærd, herunder udveksling af følsomme oplysninger i forbindelse med denne auktion (jf. præmis 1199 ovenfor og præmis 1383 og 1384 nedenfor).

- 1206 Hvad angår argumentet om, at Kommissionen ikke har godtgjort, at drøftelsen den 4. oktober 2011 var konkurrencebegrænsende, skal det fremhæves, at et sådant argument ikke kan godtgøre, at den samlede overtrædelse var blevet afbrudt fra den 28. september til den 12. oktober 2011.
- 1207 Det skal nemlig bemærkes, at drøftelsen den 4. oktober 2011 udgør et relevant forhold vedrørende konteksten, eftersom denne drøftelse bekræfter samarbejdsviljen mellem børshandlerne på et vanskeligt marked og godtgør, at disse børshandlere angav, at de ikke kunne hjælpe hinanden, henset til det vanskelige marked (jf. præmis 746-749 ovenfor).
- 1208 Desuden viser indholdet af drøftelserne den 28. september 2011 og den 12. oktober 2011, at disse drøftelser ikke omtaler noget forhold, der antyder, at de pågældende børshandlers hensigt om at bidrage til den omtvistede overtrædelse var ophørt mellem to udslag af denne overtrædelse.

[udelades]

e) Spørgsmålet, om ansvaret for den samlede og vedvarende overtrædelse kan tilregnes UniCredit, Nomura og Portigon

[udelades]

- 1230 Med det andet anbringende og en del af det tredje anbringende har UniCredit gjort gældende, at Kommissionen begik fejl for så vidt angår denne banks deltagelse i den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse. Banken har ligeledes fremsat et anbringende om fejl begået ved fastsættelsen af begyndelsestidspunktet for dens deltagelse denne overtrædelse.
- 1231 Med det fjerde anbringende har Nomura gjort gældende, at Kommissionen begik fejl for så vidt angår denne banks deltagelse i den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse. Med det tredje anbringende og det femte anbringendes fjerde led har Nomura desuden påberåbt sig fejl hvad navnlig angår varigheden af denne banks deltagelse i overtrædelsen og en tilsidesættelse af ligebehandlingsprincippet.
- 1232 Med det fjerde anbringende har Portigon gjort gældende, at Kommissionen foretog urigtige konstateringer vedrørende den sammenhængende karakter af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse og tidspunktet for afslutningen af dens deltagelse i denne overtrædelse. Denne bank har ligeledes fremført argumenter, som antyder en anfægtelse af bankens deltagelse i nævnte overtrædelse, og mere generelt dens ansvar.
- 1233 Det skal indledningsvis fremhæves, at for så vidt som UniCredit og Nomura har gjort gældende, at Kommissionen ikke med føje kunne fastsætte begyndelsestidspunktet for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse til et tidspunkt forud for det tidspunkt, hvor deres børshandler havde fået den lovmæssige tilladelse til at handle på vegne af disse banker, skal denne argumentation forkastes af de i præmis 303-331 ovenfor anførte grunde. Det forholder sig på samme måde med hensyn til Portigons argumentation om, at denne bank ikke kan holdes ansvarlig for sin børshandlers adfærd.

1234 I lyset af ovenstående betragtninger undersøges i første række UniCredits øvrige argumenter til anfægtelse af fastsættelsen af begyndelsestidspunktet for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse til den 9. september 2011, i anden række undersøges de af UniCredit, Nomura og Portigon fremførte argumenter om disse bankers deltagelse i denne overtrædelse samt i givet fald om denne deltagelses vedvarende karakter, i tredje række undersøges Portigons argumenter om afslutningen på denne banks deltagelse i nævnte overtrædelse, og i fjerde række undersøges Nomuras argumenter om en tilsidesættelse af ligebehandlingsprincippet.

1) Fastsættelsen af begyndelsestidspunktet for UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse til den 9. september 2011

1235 I 761. betragtning til den anfægtede afgørelse forklarede Kommissionen, at den som kriterium for at fastsatte begyndelsestidspunktet for den pågældende banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse havde anvendt bankens børshandlers første adgang til i hvert fald et af de to permanente diskussionsfora, DBAC eller CODS & CHIPS, eller fornyelsen af denne børshandlers adgang, såfremt vedkommende tidligere havde været medlem af disse fora, da den pågældende arbejdede for en anden bank. I samme betragtning præciserede Kommissionen imidlertid, at en banks individuelle deltagelse var begyndt tidligere, hvis det påvistes, at denne banks børshandler allerede havde deltaget i andre konkurrencebegrænsende udvekslinger på ikke-permanente diskussionsfora eller på andre måde, før vedkommende fik adgang til de pågældende to permanente diskussionsfora.

1236 I 762. betragtning til samt artikel 1 i den anfægtede afgørelse lagde Kommissionen til grund, at UniCredit havde deltaget i overtrædelsen fra den 9. september til den 28. november 2011. Med henblik på at begrunde fastsættelsen af begyndelsestidspunktet for UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse fremhævede Kommissionen i 769. betragtning til nævnte afgørelse, at denne banks børshandlers adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet ikke alene var blevet fornyet den 9. september 2011, men at vedkommende også var gået ind på dette forum den 6. september 2011 med kontoen fra sin tidligere arbejdsgiver, nemlig Portigon. Denne institution fandt, at en sådan adfærd godtgjorde UniCredits børshandlers fortsatte interesse og deltagelse i den konkurrencebegrænsende aftale. Kommissionen har tilføjet, at denne børshandler benyttede en sådan adgang til at give underrettede råd inden for sin bank, eller at vedkommende havde investeret i sit forhold til konkurrerende børshandlere med henblik på sin forestående evne til at genoptage sine handelsaktiviteter.

1237 Med det sjette anbringende har UniCredit gjort gældende, at Kommissionen begik en fejl, da den fastsatte begyndelsestidspunktet for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse til den 9. september 2011. For det første kan perioden for bankens deltagelse i overtrædelsen nemlig ikke begynde, før den konkret havde deltaget i en konkurrencebegrænsende drøftelse, dvs. før den 26. september 2011. For det andet kan denne banks børshandlers blotte adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 9. september 2011, uden at en drøftelse fandt sted på dette forum denne dag, ikke anses for denne børshandlers deltagelse i en konkurrencebegrænsende udveksling. For det tredje kan Kommissionen ikke påberåbe sig den omstændighed, at bankens børshandler tidligere havde været ansat hos Portigon, og at vedkommende derfor havde haft adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet, for at gøre gældende, at UniCredit havde kendskab til den samlede plan fra den 9. september 2011. Denne banks børshandlers hensigter er ikke relevante, så længe vedkommende ikke har deltaget aktivt i en konkurrencebegrænsende drøftelse.

- 1238 For det første har Kommissionen heroverfor anført, at UniCredits børshandler var en af de børshandlere, der havde stiftet CODS & CHIPS- og DBAC-diskussionsforaene i 2007, og at vedkommende havde fuldt kendskab til formålet med CODS & CHIPS-diskussionsforummet, idet børshandleren var medlem heraf, da vedkommende arbejdede for andre banker. For det andet skulle Kommissionen ikke godtgøre, at UniCredits børshandler havde deltaget i en specifik konkurrencebegrænsende udveksling den 9. september 2011, for at konstatere denne banks ansvar efter denne dato, eftersom denne børshandler med fuldt kendskab til sagen atter var indtrådt i en aftale, der havde til formål at begrænse eller fordreje konkurrencen. For det tredje skulle der tages hensyn til den omstændighed, at den pågældende børshandler havde tilsluttet sig CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 6. september 2011 ved at benytte sin tidligere arbejdsgivers konto, hvilket viser vedkommendes fortsatte interesse i at deltage i den omtvistede konkurrencebegrænsende aftale. For det fjerde er UniCredits ansvar ikke støttet på den omstændighed, at børshandleren eventuelt sendte oplysninger til sin arbejdsgiver, men på den omstændighed, at denne børshandler atter havde tilsluttet sig CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 9. september 2011 med fuld bevidsthed om formålet med denne konkurrencebegrænsende aftale, hvilket vidner om vedkommendes hensigt om at fremme denne aftales formål.
- 1239 I første række skal det bemærkes, at Kommissionen i 339. betragtning til den anfægtede afgørelse fremhævede, at Portigons børshandler forlod denne bank den 31. august 2011, og at den pågældende begyndte at arbejde for UniCredit den 1. september 2011. I 340. betragtning til denne afgørelse lagde Kommissionen til grund, at RBS' og UBS' og Nomuras børshandlere under en drøftelse på CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 6. september 2011 havde udvekslet oplysninger om medianpriser og overbud inden en auktion og havde kontrolleret, hvilken budstrategi hver deltager havde. I 341. betragtning til nævnte afgørelse anførte Kommissionen, at Portigons børshandler aktuelt arbejdede for UniCredit, at den pågældende havde tilsluttet sig CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 6. september 2011 ved stadig at bruge kontoen fra sin tidligere arbejdsgiver, nemlig Portigon, men at vedkommende ikke havde deltaget aktivt i drøftelsen denne dag. I samme betragtning præciserede Kommissionen, at den pågældende børshandler den 9. september 2011 havde opnået en ny adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet med en konto knyttet til sin nye arbejdsgiver, UniCredit. I 342. betragtning til den anfægtede afgørelse lagde Kommissionen i det væsentlige til grund, at Nomuras, RBS' og UBS' børshandlere havde deltaget i en konkurrencebegrænsende drøftelse den 26. september 2011.
- 1240 Det fremgår således af henvisningen i præmis 1239 ovenfor, at Kommissionen fandt, at UniCredit ifaldt et ansvar den 9. september 2011, dvs. det tidspunkt, hvor denne banks børshandler havde tilsluttet sig CODS & CHIPS-diskussionsforummet med kontoen knyttet til denne bank, selv om der ikke fandt konkurrencebegrænsende drøftelser sted på nævnte forum fra den 6. til den 26. september 2011.
- 1241 I anden række fremgår det af den anfægtede afgørelse, at oprettelsen af diskussionsfora og deltagelsen heri ikke som sådan er blevet anset for beviser for, at der foreligger en aftale eller en samordnet praksis af konkurrencebegrænsende karakter.
- 1242 I 392. og 644. betragtning til den anfægtede afgørelse forklarede Kommissionen nemlig i det væsentlige, at den i forhold til de berørte banker havde fastlagt drøftelser med sociale formål eller drøftelser, der havde til formål at undersøge muligheden for bilaterale transaktioner eller at foretage udvekslinger om markedsfarven, som allerede var alle bekendt, eftersom disse drøftelser fandt sted i overtrædelsesperioden og på de pågældende to diskussionsfora.

- 1243 De af Kommissionen påtalte drøftelsers konkurrencebegrænsende karakter er således udelukkende knyttet til genstanden for drøftelserne og ikke den sammenhæng, hvori de indgik.
- 1244 I tredje række er det korrekt, at den stiltiende godkendelse af et ulovligt initiativ, uden offentligt at tage afstand fra dets indhold eller gøre de administrative myndigheder opmærksom på det, virker som en tilskyndelse til at fortsætte overtrædelsen og hindrer, at den bliver opdaget. Denne medvirken udgør en form for passiv deltagelse i overtrædelsen, som derfor kan gøre virksomheden ansvarlig inden for rammerne af en enkelt aftale (jf. i denne retning dom af 7.1.2004, Aalborg Portland m.fl. mod Kommissionen, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P og C-219/00 P, EU:C:2004:6, præmis 84).
- 1245 Det er ligeledes korrekt, at en virksomhed kan have deltaget direkte i kun en del af den konkurrencebegrænsende adfærd, som den samlede og vedvarende overtrædelse består af, men have haft kendskab til al den øvrige konkurrencebegrænsende adfærd, som de øvrige karteldeltagere havde planlagt eller foretaget med de samme mål for øje, eller med rimelighed kunnet forudse dem og været indstillet på at løbe den dermed forbundne risiko (jf. præmis 335 ovenfor).
- 1246 For det første står det imidlertid fast, at ingen drøftelse af konkurrencebegrænsende karakter fandt sted fra den 6. til den 26. september 2011, hvilket udelukker enhver hensigt om at handle på en bestemt måde eller udbrede sin adfærd på markedet i denne periode.
- 1247 Når der ikke er udslag af en overtrædelse, som gør det muligt at godtgøre, at en virksomhed har hensigt om at deltage i en samlet og vedvarende overtrædelse, er det blotte kendskab til ulovlig adfærd, som andre virksomheder har påtænkt eller gennemført med et identificeret samlet konkurrencebegrænsende formål, eller den blotte mulighed for med rimelighed at kunne forudse denne adfærd og den omstændighed, at virksomheden er indstillet på at løbe den dermed forbundne risiko, ikke tilstrækkeligt til at finde, at en virksomhed er begyndt at deltage i en samlet og vedvarende overtrædelse, og til at fastsætte begyndelsestidspunktet for denne virksomheds deltagelse i nævnte overtrædelse på dette grundlag.
- 1248 For det andet kan UniCredit, når der ikke foreligger en drøftelse af konkurrencebegrænsende karakter på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvor denne bank havde tilsluttet sig gennem sin børshandler den 9. september 2011, ikke anses for stiltiende at have accepteret indholdet af en konkurrencebegrænsende drøftelse denne dag, således at banken tilskyndede til fortsættelsen af overtrædelsen.
- 1249 I en sådan sammenhæng kunne det heller ikke kræves af UniCredit, som blot havde tilsluttet sig CODS & CHIPS-diskussionsforummet, at denne bank offentligt tog afstand fra indholdet af de konkurrencebegrænsende drøftelser, som endnu ikke havde fundet sted, eller at den anmeldte disse til de kompetente administrative myndigheder.
- 1250 Hvis Kommissionens ræsonnement følges, vil det bevirke, at denne institution får mulighed for at finde, at UniCredit deltog i en samlet og vedvarende overtrædelse, selv om denne banks børshandler ikke senere deltog i nogen konkurrencebegrænsende drøftelse, og selv om overtrædelsen ophørte før enhver ny drøftelse.
- 1251 Det følger heraf, at når der ikke foreligger udvekslinger af konkurrencebegrænsende karakter, som er foretaget på dagen for fornyelsen af den pågældende børshandlers adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet på vegne af sin nye arbejdsgiver, nemlig UniCredit, er denne nye

adgang ikke i sig selv tilstrækkelig til at fastsætte begyndelsestidspunktet for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse til den 9. september 2011, selv om denne børshandler som følge af sit tidligere ansættelsesforhold med RBS, Natixis og Portigon havde kendskab til, at udvekslingerne på dette forum kunne have konkurrencebegrænsende karakter.

1252 Denne vurdering drages ikke i tvivl af den omstændighed, at UniCredits børshandler den 6. september 2011 tilsluttede sig CODS & CHIPS-diskussionsforummet med sin tidligere arbejdsgivers fortsat aktive konto og overværede en konkurrencebegrænsende udveksling af oplysninger uden at deltage aktivt heri.

1253 Det fremgår nemlig indledningsvis af 769. betragtning til den anfægtede afgørelse, at Kommissionen ikke støttede sig på den konkurrencebegrænsende udveksling den 6. september 2011 for at fastlægge begyndelsestidspunktet for UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse. Denne institution anvendte i stedet den tilslutning, der fandt sted denne dato, og især tilslutningen den 9. september 2011, til at påvise UniCredits børshandlers interesse i fortsat at deltage i den konkurrencebegrænsende aftale og til at fastsætte begyndelsestidspunktet for UniCredits deltagelse til den 9. september 2011.

[udelades]

2) *UniCredit, Nomura og Portigons deltagelse i den omtvistede overtrædelse og denne deltagelses vedvarende karakter*

[udelades]

i) *UniCredits deltagelse i overtrædelser*

[udelades]

1269 I anden række har UniCredit med det tredje anbringende gjort gældende, at Kommissionen begik fejl eller ikke i tilstrækkelig grad påviste, at de berørte bankers adfærd kunne udgøre en samlet og vedvarende overtrædelse.

1270 Kommissionen begik navnlig en retlig fejl ved at støtte sin påvisning af den samlede og vedvarende overtrædelse på beviser, der ikke var samtidige, dvs. beviser fra før perioden for UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse.

1271 Kommissionen analyserede endvidere ikke adfærden afgrænset til den deltagelsesperiode, der var særlig for UniCredit, og støttede sig på to ukorrekte tilregnelser. Denne institution holdt således denne bank ansvarlig for adfærd udvist af en børshandler, der ikke havde tilladelse til at handle, og holdt banken ansvarlig for den adfærd og det kendskab, som denne børshandler havde, før vedkommende tiltrådte i nævnte bank.

1272 Den kortfattede analyse af de otte drøftelser, der involverede denne bank, opfylder ikke det fornødne bevisniveau for at godtgøre kvalificeringen af en samlet og vedvarende overtrædelse, eftersom Kommissionen ikke forsøgte at undersøge opbygningen af den angiveligt konkurrencebegrænsende adfærd på tidspunktet for UniCredits deltagelse i den omtvistede

overtrædelse, dvs. fra den 9. september til den 28. november 2011. Varigheden af denne deltagelse svarer således til 3,5% af denne overtrædelses samlede varighed, og 1,6% af de drøftelser, der er identificeret i bilag 1 til den anfægtede afgørelse, hidrører fra denne periode.

- 1273 Perioden for UniCredits deltagelse var desuden en periode, der var kendetegnet ved et klart fald i hyppigheden af drøftelserne mellem de berørte banker, hvilket Kommissionen ikke omtalte.
- 1274 For det første og for så vidt som UniCredit har gjort gældende, at Kommissionen med urette har holdt denne bank ansvarlig for adfærd udvist af en børshandler, der ikke havde tilladelse til at handle, skal dette argument indledningsvis forkastes af de i præmis 303-331 ovenfor anførte grunde.
- 1275 For det andet skal det, for så vidt som UniCredit har foreholdt Kommissionen, at denne institution fandt, at denne bank havde fået kendskab til hele rækkevidden af den konkurrencebegrænsende aftale den 9. september 2011, bemærkes, at Kommissionen, som det fremgår af undersøgelsen af UniCredits sjette anbringende, med urette fandt, at begyndelsestidspunktet for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse skulle fastsættes til den 9. september 2011 (jf. præmis 1235-1258 ovenfor). Dette begyndelsestidspunkt kunne nemlig tidsligst fastsættes til datoen for den første konkurrencebegrænsende drøftelse, hvor denne banks børshandler deltog, dvs. den 26. september 2011.
- 1276 For det tredje skal det fremhæves, at UniCredit med undtagelse af de argumenter, der er undersøgt i præmis 1143-1164 og 1235-1258 ovenfor, om, at den samlede overtrædelse var koncentreret om det primære marked, ikke har anfægtet de konstateringer, som Kommissionen konkret lagde til grund i 413.-424. betragtning til den anfægtede afgørelse vedrørende den samlede plan og det samlede konkurrencebegrænsende formål. UniCredit har heller ikke anfægtet de objektive elementer, som Kommissionen anførte i forhold til denne bank i 416.-424. betragtning til nævnte afgørelse. Det skal i øvrigt bemærkes, at UniCredit i retsmødet har anført, at denne bank ikke har anfægtet, at der foreligger en samlet og vedvarende overtrædelse, men alene sin deltagelse i nævnte overtrædelse.
- 1277 For det fjerde skal der, for så vidt som UniCredit har anfægtet at have deltaget i den samlede og vedvarende overtrædelse, med den begrundelse at denne overtrædelse var koncentreret om det primære marked, og at der ikke var forbindelse mellem det primære marked og det sekundære marked, henvises til præmis 1143-1164 ovenfor.
- 1278 I første række har UniCredit således anfægtet den omstændighed, at de eventuelt følsomme oplysninger om det primære marked kunne tjene til denne banks børshandlers handelsaktiviteter på det sekundære marked, eller at de medianpriser, som børshandlerne delte, havde følsom karakter.
- 1279 For det første fremgår det i denne henseende af præmis 798-803 ovenfor, at de syv konkurrencebegrænsende drøftelser, hvor Unicredits børshandler var til stede, og hvori vedkommende dermed deltog, med undtagelse af drøftelsen den 4. oktober 2011, gav anledning til udveksling af følsomme oplysninger om såvel det primære marked som det sekundære marked.
- 1280 Det fremgår nærmere bestemt af de drøftelser, hvori UniCredits børshandler deltog, at de berørte banker under disse drøftelser udvekslede følsomme oplysninger i forbindelse med en kommende eller igangværende auktion på det primære marked, herunder bud- og overbudsniveauer. Dette var tilfældet under drøftelsen den 26. september 2011, der er omtalt i 342. betragtning til den

anfægtede afgørelse (»how much you thinking about overbidding in the Belgium longs?«, »about 15 cents ten years« og »41s im thinking 25-30 and 28s 22ish«), under drøftelsen den 12. oktober 2011, der er omtalt i 345. betragtning til den anfægtede afgørelse (»what overpaying?«, »im just bidding small at avg«, »same here I think«, »plus 25 then« og »»I am paying +25 for part and + 15«, »think it comes cheaper««), under drøftelsen den 2. november 2011, der er omtalt i 347. betragtning til den anfægtede afgørelse (»no more overbidding in Germany«, »or france tomorrow«, »till next time« og »agree«), under drøftelsen den 3. november 2011, der er omtalt i 348. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»what we are overbidding« »15 yrs« »today«« og »we re thinking like 8-12 cents«), og drøftelsen den 28. november 2011, der er omtalt i 349. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»what u think belg« [...] »gonna bid + 22 +20 +18« »for 10 yrs« [...] »11««).

1281 Det fremgår desuden af de drøftelser, hvori UniCredits børshandler deltog, at deltagerne under disse drøftelser udvekslede følsomme oplysninger om det sekundære marked, herunder oplysninger om medianpriser. Dette er tilfældet med drøftelsen den 26. september 2011, der er omtalt i 342. betragtning til den anfægtede afgørelse (»where mids on longs« og »i got 99.15«), og drøftelsen den 2. november 2011, der er omtalt i 347. betragtning til den anfægtede afgørelse (»»what we got the curve to start,« »99?««, »99.2« og »yeah 99.5 curve tho guess 99 with sell off«)

1282 Endelig fremgår det af de drøftelser, hvori UniCredits børshandler deltog, at de berørte banker under disse drøftelser udvekslede andre følsomme oplysninger om det sekundære marked. Dette er tilfældet med drøftelsen den 26. september 2011, der er omtalt i 342. betragtning til den anfægtede afgørelse (»where do u have rag37 to dbr37 at the moment? 59.75?«, »59,5« og »ta«), drøftelsen den 28. september 2011, der er omtalt i 343. betragtning (»my bloke said 05?«, »»makes sense I think« »I had 00 ish««, »»w should go higher“ “no?«« og »yeah I think«), drøftelsen den 19. oktober 2011, der er omtalt i 346. betragtning (»my bid dsl 42s for 5m in ICAP« og »ok its my offer on tv dont lift it!«), og drøftelsen den 2. november 2011, der er omtalt i 347. betragtning til den anfægtede afgørelse (»buying both btp spain« og »»im scrappy long 34s and it's a royal dog« [...] »bid 15m 42s««).

1283 Det skal bemærkes, at Kommissionen, som det fremgår af præmis 469-486 ovenfor, med føje kunne finde, dels at oplysningerne om det primære marked var relevante for og kunne skabe en konkurrencemæssig fordel på det sekundære marked, dels at oplysningerne om det sekundære marked var relevante for og kunne skabe en konkurrencemæssig fordel som led i aktiviteterne på det primære marked. Oplysningerne om det sekundære marked, såsom medianpriserne, kunne endvidere skabe en konkurrencemæssig fordel på det samme marked.

1284 UniCredits børshandler deltog således i drøftelser, hvis indhold og konkurrencebegrænsende karakter godtgøres af beviser, som er samtidige med den omtvistede overtrædelse og i vid udstrækning bekræftes af ansøgerne om bødefritagelse. Under disse drøftelser udvekslede børshandlerne følsomme oplysninger i forbindelse med transaktioner på det primære marked. Disse oplysninger kunne give UniCredit en fordel på det sekundære marked. På samme måde udvekslede børshandlerne under disse drøftelser følsomme oplysninger i forbindelse med aktiviteterne på det sekundære marked, hvilket gav denne bank en fordel på dette marked, eller hvorved de deltagere, der ligeledes var aktive på det primære marked, opnåede en fordel.

1285 For det andet forholdt UniCredits børshandler sig ikke passivt under disse drøftelser og modtog ikke blot følsomme oplysninger under sin tilstedeværelse på CODS & CHIPS-diskussionsforummet. Ved disse drøftelser bidrog UniCredits børshandler nemlig aktivt til udvekslingen af oplysninger.

- 1286 Som det ses af drøftelserne den 26. og 28. september samt den 2. november 2011, som er omtalt i 342., 343. og 347. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som er analyseret i præmis 711-737 og 762-780 ovenfor, stillede UniCredits børshandler de andre børshandlere spørgsmål, som kunne føre til, eller som rent faktisk førte til videregivelse af følsomme oplysninger om det primære og det sekundære marked (»what do we think for Belgium today?«, »»where do u have rag37 to dbr37 at the moment?« »59.75?««, »you see an opening call on bunds yet?« og »»what we got the curve to start?« »99?««).
- 1287 Som det fremgår af drøftelserne den 26. og 28. september, den 12. og 19. oktober samt den 2. og 28. november 2011, som er omtalt i 342., 343., 345., 346., 347. og 349. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som er analyseret i præmis 711-737, 750-780 og 791-797 ovenfor, meddelte UniCredits børshandler i øvrigt de følsomme oplysninger, som vedkommende rådede over (»i got 99.15«, »»makes sense I think« »I had 00 ish«, »im just bidding small at avg«, »mid 108.58 I had«, »my bid dsl 42s for 5m in ICAP«, »92.8« og »»im scrappy long 34s and it's a royal dog« »bid 15m 42s««).
- 1288 Det fremgår desuden af drøftelserne den 28. september, den 19. oktober og den 2. november 2011, der er omtalt i henholdsvis 343., 346. og 347. betragtning til den anfægtede afgørelse, at UniCredits børshandler reagerede på opfordringer fra andre deltagere om bl.a. at udvise en bestemt adfærd [»yeah I think«, »ok«, »was tempted to lift u just then -)« og »til next time...«].
- 1289 Det følger heraf, at Kommissionen i tilstrækkelig grad godtgjorde, at UniCredits børshandler havde til hensigt at bidrage og rent faktisk aktivt og forsætligt bidrog til den omtvistede overtrædelses samlede konkurrencebegrænsende formål på både det primære marked og det sekundære marked.
- 1290 Det skal tilføjes, at eftersom den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse dækkede både det primære marked og det sekundære marked, og der er en indbyrdes forbindelse mellem disse to markeder, kan UniCredit ikke anses for at være en ikke-konkurrerende virksomhed, fordi denne bank alene var aktiv på det sekundære marked.
- 1291 Selv om UniCredit alene var aktiv på det sekundære marked, kunne Kommissionen således med føje indledningsvis finde, at denne bank havde tilsluttet sig og deltog i den samlede plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål, som alle de berørte banker havde gennemført, alene som følge af sin tilstedeværelse under de udvekslinger af konkurrencebegrænsende karakter, der er undersøgt i præmis 711-797, dernæst at nævnte banks adfærd havde påvirket de normale konkurrenceforhold, og endelig at banken havde taget hensyn til de oplysninger, der blev udvekslet under disse drøftelser.
- 1292 I anden række skal det, for så vidt som UniCredit har anfægtet sit kendskab til den ulovlige adfærd efter den 26. september 2011, hvilket ikke klart fremgår af stævningen, bemærkes, at UniCredit, undtaget drøftelsen den 4. oktober 2011, ikke har godtgjort, at Kommissionen anlagde et urigtigt skøn ved at finde, at denne bank havde deltaget i drøftelser af konkurrencebegrænsende karakter, der var omfattet af de fire kategorier af adfærd, som denne institution havde identificeret med henblik på analysen, dvs. kategorier, der dækkede konkurrencebegrænsende adfærd på det primære marked og på det sekundære marked.
- 1293 Kommissionen kunne således konkludere, at UniCredit havde kendskab til hele den ulovlige adfærd, som de berørte banker havde påtænkt eller gennemført, eller at denne bank med rimelighed kunne have forudset denne og var indstillet på at løbe den dermed forbundne risiko.

- 1294 Det forholder sig så meget desto mere således, eftersom det følger af fast retspraksis, at Kommissionen kan støtte sig på drøftelser før eller efter overtrædelsesperioden med henblik på at skabe et samlet billede og påvise en konkurrencebegrænsende aftales forberedende trin samt for at underbygge fortolkningen af visse beviser (jf. i denne retning dom af 8.7.2008, Lafarge mod Kommissionen, T-54/03, ikke trykt i Sml., EU:T:2008:255, præmis 428, af 2.2.2012, Denki Kagaku Kogyo og Denka Chemicals mod Kommissionen, T-83/08, ikke trykt i Sml., EU:T:2012:48, præmis 188, og af 27.6.2012, Coats Holdings mod Kommissionen, T-439/07, EU:T:2012:320, præmis 60).
- 1295 Kommissionen kunne således med føje benytte det kendskab, som en medarbejder havde opnået, inden vedkommende var tiltrådt i en ny virksomhed, og som denne faktisk stillede til rådighed for denne nye arbejdsgiver, når dette kendskab underbyggede andre oplysninger, som denne institution rådede over.
- 1296 I den foreliggende sag havde UniCredits børshandler, inden vedkommende påbegyndte sine opgaver i denne bank, som RBS', Natixis' og dernæst Portigons børshandler deltaget direkte i den konkurrencebegrænsende adfærd, der foregik på de pågældende diskussionsfora og under bilaterale drøftelser. UniCredits børshandlers adfærd som led i vedkommendes tidligere opgaver henhørte i øvrigt under alle de kategorier, som Kommissionen havde identificeret.
- 1297 I tredje række har UniCredit ikke specifikt kritiseret Kommissionens vurderinger i 443.-445. betragtning til den anfægtede afgørelse, hvorved de involverede bankers forsæt til at bidrage til det samlede konkurrencebegrænsende formål, der forfulgtes med den i nævnte afgørelse konstaterede samlede plan, påvises. Desuden foregik den konkurrencebegrænsende adfærd, som UniCredits børshandler deltog i, ved udveksling af relevante følsomme oplysninger om det primære og det sekundære marked eller endda samordning af handelsaktiviteterne på det sekundære marked på et lukket diskussionsforum. De drøftelser, hvori UniCredits børshandler deltog, viser endvidere, at den pågældende havde forsikringer om, at de oplysninger, som vedkommende videregav til de andre børshandlere, ikke blive brugt til skade for denne børshandler, og at de udvekslinger af oplysninger, hvori børshandleren deltog, skabte en fordel for den pågældende.
- 1298 I fjerde række skal UniCredits argument, for så vidt som denne bank har påberåbt sig en angivelig nedsættelse af hyppigheden af kontakterne mellem de berørte banker i perioden for bankens deltagelse i den omtvistede samlede overtrædelse, forkastes. For så vidt som denne bank har gjort gældende, at denne nedsættelse af hyppigheden svarer til en eller flere afbrydelser i denne overtrædelses kontinuitet eller i kontinuiteten af bankens deltagelse i overtrædelsen, er det nemlig tilstrækkeligt at fastslå, at nævnte bank ikke har underbygget et sådant klagepunkt.
- 1299 Argumentet om, at Kommissionen ikke i tilstrækkelig grad godtgjorde den konkurrencebegrænsende karakter af drøftelsen den 4. oktober 2011 (jf. præmis 738-749 ovenfor), kan i øvrigt ikke rejse tvivl om kontinuiteten i UniCredits deltagelse i den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse fra den 26. september til den 28. november 2011. Det fremgår nemlig af præmis 716-737 og 750-755 ovenfor, at UniCredits børshandler deltog i konkurrencebegrænsende udvekslinger, som indgik i en samlet plan, og som forfulgte samme konkurrencebegrænsende formål, den 28. september og den 12. oktober 2011, dvs. kort tid før og efter udvekslingen den 4. oktober 2011. Desuden er drøftelsen den 4. oktober 2011 et forhold vedrørende konteksten, som godtgør, at markedet for europæiske statsobligationer var kendetegnet af vanskelige perioder (jf. præmis 746-749 ovenfor). Der foreligger endvidere ikke beviser eller indicier, der kan antyde, at overtrædelsen blev afbrudt for UniCredits vedkommende.

- 1300 I femte række skal det, for så vidt som UniCredit har tilstræbt at reducere betydningen af sin rolle i den omtvistede overtrædelse eller af den konkurrencemæssige fordel, som denne bank opnåede, med den begrundelse at dens børshandler alene var aktiv på det sekundære marked, bemærkes, at den samlede plan, som Kommissionen definerede, vedrørte både det primære marked og det sekundære marked, og at bankens børshandler havde en interesse i at modtage oplysninger om begge markeder for at udøve sine aktiviteter på det sekundære marked.
- 1301 Det skal tilføjes, at den eventuelle omstændighed, at denne bank ikke kunne drage fordel af den samlede plan, i givet fald ikke skal tages i betragtning ved konstateringen af en virksomheds ansvar for deltagelsen i en samlet og vedvarende overtrædelse, men først ved vurderingen af overtrædelsens grovhed eller grovheden af den pågældende virksomheds deltagelse heri (jf. i denne retning dom af 16.6.2022, Sony Corporation og Sony Electronics mod Kommissionen, C-697/19 P, EU:C:2022:478, præmis 113 og den deri nævnte retspraksis). Med andre ord kan UniCredits argument – hvis det antages, at denne bank har fremsat et sådant argument – ikke rejse tvivl om Kommissionens konstateringer om, at denne bank kunne tilregnes ansvaret for den omtvistede overtrædelse i perioden for dens deltagelse heri.
- 1302 Følgelig har Kommissionen på grundlag af væsentlige elementer, der er samtidige med de faktiske omstændigheder, i tilstrækkelig grad godtgjort, at UniCredit fra den 26. september til den 28. november 2011 deltog i den samlede og vedvarende overtrædelse, der er konstateret i den anfægtede afgørelse, og at denne bank kunne holdes ansvarlig for denne overtrædelse i denne periode.

[udelades]

ii) Portigons deltagelse i den omtvistede overtrædelse og denne deltagelses vedvarende karakter

[udelades]

– Den vedvarende karakter af Portigons deltagelse i den omtvistede overtrædelse

[udelades]

- 1369 Hvad angår pausen på 34 dage mellem drøftelsen den 13. april 2011 og en drøftelse den 18. maj 2011 skal det fremhæves, at denne pause skyldes den omstændighed, at Portigons børshandler ikke var til stede ved de drøftelser, som fandt sted mellem deltagerne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 3. og den 5. maj 2011. De første ord fra Portigons børshandler ved drøftelsen den 18. maj 2011 svarer tydeligvis ikke til ordene fra et medlem, som tidligere havde bragt sin deltagelse i overtrædelsen til ophør (»[market] got to bounce today... German auction«). Resten af drøftelsen den 18. maj 2011 indeholder ingen oplysninger, der kan godtgøre, at Portigons børshandler havde afbrudt sin deltagelse i overtrædelsen inden nævnte drøftelse.
- 1370 Med hensyn til de øvrige pauser, som Portigon har påberåbt sig, godtgør ingen af de oplysninger, der er forelagt Retten, at Portigons børshandler først udtrykte en hensigt om at bringe sin deltagelse i den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse til ophør og dernæst udtrykte en hensigt om atter at deltage i denne overtrædelse. Tonen og spontaniteten ved de drøftelser, der er forelagt Retten, godtgør navnlig Portigons børshandlers varige hensigt om fortsat at udvise adfærd, som bidrog til en samlet plan, der forfulgte et samlet konkurrencebegrænsende formål, således som Kommissionen definerede dette i den anfægtede afgørelse.

- 1371 For det tredje har Portigon ikke fremført noget forhold, der kan godtgøre, at Kommissionen med urette undlod at konstatere en afbrydelse af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse. Indledningsvis er Portigons argumentation udelukkende støttet på pauserne mellem to udslag af denne overtrædelse, hvori denne bank deltog. Desuden har Portigon ikke fremlagt beviser for, at denne bank tog afstand fra den pågældende ulovlige adfærd. Endelig har Portigon ikke gjort gældende, at der foreligger andre beviser eller indicier, der kan rejse tvivl om den vedvarende karakter af bankens deltagelse i nævnte overtrædelse mellem to udslag heraf, hvori dens børshandler deltog.
- 1372 Henset til for det første de oplysninger, som Kommissionen rådede over vedrørende sammenhængen for den konkurrencebegrænsende aftales funktion, og de pauser, der adskiller to udslag af Portigons børshandlers deltagelse i den omtvistede overtrædelse, for det andet Portigons manglende offentlige afstandtagen og for det tredje fraværet af andre omstændigheder påberåbt af denne bank for at godtgøre en afbrydelse af dens deltagelse i denne overtrædelse, konstaterede Kommissionen følgelig med føje, at Portigons deltagelse i nævnte overtrædelse ikke var blevet afbrudt fra den 19. oktober 2009 til den 1. juni 2011.
- 1373 Portigons argumenter om forældelse skal dermed ligeledes forkastes.

3) Datoen for ophøret af Portigons deltagelse i den omtvistede overtrædelse

- 1374 I 761. betragtning til den anfægtede afgørelse lagde Kommissionen til grund, at en involveret banks individuelle deltagelse ophørte, når bankens børshandler trak sig fra det relevante diskussionsforum. Denne institution tilføjede, at denne individuelle deltagelse ophørte tidligere, hvis der var beviser for, at børshandleren havde indstillet sine handelsaktiviteter på den pågældende banks vegne før dette tidspunkt, eller hvis denne børshandler på anden vis havde bragt sin involvering i de konkurrencebegrænsende drøftelser til ophør.
- 1375 I 762. betragtning til og artikel 1 i den anfægtede afgørelse lagde Kommissionen til grund, at Portigon havde deltaget i den omtvistede overtrædelse fra den 19. oktober 2009 til den 3. juni 2011.
- 1376 Med det fjerde anbringende har Portigon i det væsentlige anfægtet det ophørstidspunkt for sin deltagelse i den omtvistede overtrædelse, som Kommissionen fastsatte til den 3. juni 2011.
- 1377 For det første har denne bank nemlig gjort gældende, at den ikke kan ifalde ansvar efter sin børshandlers sidste konkurrencebegrænsende handling, dvs. den 18. maj 2011, selv om ansættelseskontrakten mellem banken og dens børshandler fortsatte efter dette tidspunkt. I denne henseende godtgør den drøftelse, der fandt sted på CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 1. juni 2011, ikke, at Portigon deltog i en konkurrencebegrænsende praksis. Under denne drøftelse var denne banks børshandlers udsagn ikke konkurrencebegrænsende, mens andre børshandlers udsagn ikke vedrørte Portigons aktivitetsområde.
- 1378 For det andet og i modsætning til, hvad Kommissionen har anført i svarskriftet, afhænger ophørstidspunktet for en virksomheds deltagelse i en overtrædelse ikke af varigheden af ansættelseskontrakten med den arbejdstager, der deltog i de konkurrencebegrænsende møder, men derimod af denne persons adfærd. Kommissionen kan ikke lade Portigons deltagelsesperiode vare efter den banks børshandlers sidste konkurrencebegrænsende handling, alene fordi ansættelseskontrakten mellem disse parter først ophørte senere.

- 1379 For det første skal det i denne henseende bemærkes, at Kommissionen i 330. betragtning til den anfægtede afgørelse lagde til grund, at RBS', UBS', Nomuras og Portigons børshandlere ved en drøftelse på CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 1. juni 2011 havde drøftet deres budstrategi, herunder overbud og medianpriser for en kommende auktion. Denne institution tilføjede, at børshandlerne derefter havde drøftet resultatet af denne auktion.
- 1380 I 331. betragtning til nævnte afgørelse fremhævede Kommissionen, at Portigons børshandler ved drøftelsen den 1. juni 2011 havde meddelt, at han ikke længere ville være aktiv på diskussionsforummet fra den 3. juni 2011. I denne henseende anførte denne institution, at denne børshandlers ansættelseskontrakt ville udløbe den 31. august 2011, men at vedkommende ville være fraværende fra den 3. juni 2011. Kommissionen tilføjede, at den pågældende børshandler efter den 3. juni 2011 fortsat havde adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet, men at det var usandsynligt (unlikely), at vedkommende handlede for Portigon efter dette tidspunkt. I 334. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen, at Portigons børshandler stadig var til stede ved drøftelsen den 24. juni 2011 på CODS & CHIPS-diskussionsforummet, selv om den pågældende var fraværende.
- 1381 I denne forbindelse fandt Kommissionen, at Portigon havde deltaget i den omtvistede overtrædelse indtil den 3. juni 2011.
- 1382 For det andet har Portigon ikke rejst tvivl om den konkurrencebegrænsende karakter af drøftelsen den 1. juni 2011, men alene om sin deltagelse heri, med den begrundelse at denne drøftelse vedrørte obligationer, som denne bank ikke handlede, og at dens børshandlers udsagn ikke var konkurrencebegrænsende.
- 1383 I denne henseende bekræfter afskriften af den pågældende drøftelse, at Portigons børshandler rent faktisk var til stede på CODS & CHIPS-diskussionsforummet den 1. juni 2011.
- 1384 Drøftelsen denne dag havde desuden rent faktisk konkurrencebegrænsende karakter. Deltagerne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet udvekslede nemlig følsomme oplysninger om deres budstrategi, herunder overbud og medianpriser for en kommende auktion.
- 1385 Kommissionen kunne således med føje finde, at Portigons børshandler havde deltaget i en drøftelse med konkurrencebegrænsende karakter den 1. juni 2011.

[udelades]

4. Anbringenderne om fejl med hensyn til kvalificeringen af den omtvistede overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«

[udelades]

a) Begrebet »konkurrencebegrænsende formål«

[udelades]

- 1406 Det følger heraf, at der i denne bestemmelse, som fortolket af Domstolen, sondres klart mellem begrebet »konkurrencebegrænsende formål« og begrebet »konkurrencebegrænsende virkning«, der er underlagt forskellige retlige ordninger og bevisregler (jf. i denne retning dom af

20.11.2008, Beef Industry Development Society og Barry Brothers, C-209/07, EU:C:2008:643, præmis 17 og 33, af 11.9.2014, CB mod Kommissionen, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, præmis 51, af 16.7.2015, ING Pensii, C-172/14, EU:C:2015:484, præmis 32, og af 21.12.2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, præmis 160).

- 1407 Med hensyn til de former for praksis, der kvalificeres som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, er det således ikke nødvendigt at undersøge eller at godtgøre, hvilke virkninger de har for konkurrencen, med henblik på at kvalificere dem som en »konkurrencebegrænsning« som omhandlet i artikel 101, stk. 1, TEUF, eftersom erfaringen viser, at en sådan adfærd medfører en nedgang i produktionen og prisstigninger, hvilket resulterer i en ringe ressourcefordeling til skade for navnlig forbrugerne. Det er kun nødvendigt at godtgøre, at denne adfærd rent faktisk kan kvalificeres som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, men simple ikke-underbyggede udsagn er i denne henseende ikke tilstrækkelige (dom af 30.1.2020, Generics (UK) m.fl., C-307/18, EU:C:2020:52, præmis 64 og 65).
- 1408 Når det ikke er fastslået, at en aftale, en vedtagelse inden for en sammenslutning af virksomheder eller en samordnet praksis har et konkurrencebegrænsende formål, må der til gengæld foretages en undersøgelse af virkningerne for at bevise, at denne adfærd har som aktuel eller potentiel virkning at begrænse eller fordreje konkurrencen mærkbart (jf. i denne retning dom af 28.5.1998, Deere mod Kommissionen, C-7/95 P, EU:C:1998:256, præmis 77, af 30.1.2020, Generics (UK) m.fl., C-307/18, EU:C:2020:52, præmis 66, og af 21.12.2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, præmis 169).
- 1409 Det fremgår ligeledes af Domstolens praksis, der i det væsentlige er omtalt i 486.-488. betragtning til den anfægtede afgørelse, at begrebet »konkurrencebegrænsende formål« skal fortolkes indskrænkende og kun henviser til visse former for samordning mellem virksomheder, der er tilstrækkeligt skadelige for konkurrencen, til at det ikke er nødvendigt at undersøge deres virkninger (jf. i denne retning dom af 30.6.1966, LTM, 56/65, EU:C:1966:38, org.ref. s. 359, af 23.1.2018, F. Hoffmann-La Roche m.fl., C-179/16, EU:C:2018:25, præmis 78, af 30.1.2020, Generics (UK) m.fl., C-307/18, EU:C:2020:52, præmis 67, og af 21.12.2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, præmis 161 og 162).
- 1410 Med henblik på i et givet tilfælde at afgøre, om en aftale, en vedtagelse inden for en sammenslutning af virksomheder eller en samordnet praksis efter dens art er tilstrækkeligt skadelig for konkurrencen til at kunne anses for at have til formål at hindre, begrænse eller fordreje denne, er det nødvendigt for det første at undersøge indholdet af den omhandlede aftale, vedtagelse eller praksis, for det andet den økonomiske og retlige sammenhæng, hvori de indgår, og for det tredje de formål, de tilsigter at opfylde (jf. i denne retning dom af 11.9.2014, CB mod Kommissionen, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, præmis 53, af 23.1.2018, F. Hoffmann-La Roche m.fl., C-179/16, EU:C:2018:25, præmis 79, og af 21.12.2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, præmis 165).
- 1411 I forbindelse med vurderingen af den økonomiske og juridiske sammenhæng, som Domstolen undersøger først, skal arten af de produkter eller tjenesteydelser, der er tale om, samt hvorledes de pågældende markeder er opbygget og reelt fungerer, tages i betragtning (dom af 11.9.2014, CB mod Kommissionen, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, præmis 53, af 23.1.2018, F. Hoffmann-La Roche m.fl., C-179/16, EU:C:2018:25, præmis 80, og af 21.12.2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, præmis 166).

1412 I modsætning til, hvad Nomura har gjort gældende med det første anbringendes første led, tilkommer det i denne henseende ikke Kommissionen at godtgøre en grundig og pålidelig erfaring, der eventuelt underbygges af uafhængige økonomiske undersøgelser, for at konstatere, at en specifik overtrædelse har et konkurrencebegrænsende formål.

[udelades]

b) Kvalificeringen af den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«

1) Indledende bemærkninger

[udelades]

1421 I 496. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen navnlig udtrykkeligt, at de fire kategorier af adfærd var blevet udarbejdet med henblik på analysen, var indbyrdes forbundet og delvist overlappede hinanden, hvilket ligeledes bekræftes i 533. betragtning til denne afgørelse.

1422 Disse konstateringer har ikke alene konsekvenser for, om visse af de argumenter, som UniCredit, Nomura eller Portigon har fremført til støtte for deres anfægtelse af kvalificeringen af den omtvistede overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, er relevante og velbegrundede, men også for fortolkningen af disse bankers argumentation og Rettens besvarelse heraf.

i) Kritikpunkterne om fejl ved klassificeringen af de omhandlede drøftelser i forbindelse med kvalificeringen af den omtvistede overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«

1423 Som det er anført i præmis 95 ovenfor, er argumenterne om eventuelle fejl ved klassificeringen af en given drøftelse i den ene eller anden af de fire kategorier, der er omhandlet i 93., 382. og 496. betragtning til den anfægtede afgørelse, uden betydning for Kommissionens konstatering om, at den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse havde et konkurrencebegrænsende formål.

1424 Det forholder sig navnlig således med hensyn til UniCredits kritikpunkter, hvorved denne bank har gjort gældende, at Kommissionen ikke kunne foreholde banken drøftelsen den 12. oktober 2011, eftersom denne drøftelse blev klassificeret i den tredje kategori – som kun vedrørte drøftelser om det primære marked for europæiske statsobligationer – selv om nævnte bank alene var aktiv på det sekundære marked for disse obligationer.

1425 Af samme grunde er Nomuras kritikpunkter vedrørende den angiveligt urigtige klassificering af drøftelserne den 28. september og den 2. november 2011 i den første kategori ligeledes irrelevante.

ii) Anfægtelsen af de elementer, som den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse bestod af, i forbindelse med kvalificeringen af den omtvistede overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«

1426 Den i præmis 1396 ovenfor anførte omstændighed, at Kommissionen med føje konstaterede, at alle de drøftelser, som gyldigt var blevet foreholdt bl.a. UniCredit, Nomura eller Portigon, samlet set antog form af en samlet og vedvarende overtrædelse, indebærer, at de berørte banker som led i

vurderingen af, om denne overtrædelse havde et konkurrencebegrænsende formål, ikke kan rejse tvivl om de elementer, som den allerede konstaterede samlede og vedvarende overtrædelse bestod af.

- 1427 Det forholder sig således med hensyn til argumenterne om, at de i en specifik kategori indeholdte drøftelser eller specifikke drøftelser ikke havde konkurrencebegrænsende karakter, og med hensyn til argumenterne om fraværet af en »fælles plan« eller en »samlet plan«.
- 1428 Ved vurderingen af, om en samlet og vedvarende overtrædelse har et konkurrencebegrænsende formål, er nemlig ikke alene denne overtrædelses konkurrencebegrænsende karakter og de elementer, som overtrædelsen består af, men også forekomsten af en »fælles plan« eller en »samlet plan« nu påvist.
- 1429 På dette trin skal det således alene afklares, om den allerede konstaterede overtrædelse er tilstrækkelig skadelig for konkurrencen, til at Kommissionen ikke skal undersøge eller så meget desto mindre godtgøre, hvilke virkninger den har for konkurrencen (dom af 30.1.2020, Generics (UK) m.fl., C-307/18, EU:C:2020:52, præmis 64).
- 1430 Nomuras kritikpunkter, der er fremført inden for rammerne af det andet anbringende om kvalificeringen af den omtvistede overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, hvorved denne bank har gjort gældende, at »Kommissionen anlagde en urigtig faktisk eller retlig vurdering ved at kvalificere drøftelserne som konkurrencebegrænsende«, skal dermed forkastes.
- 1431 UniCredits argument, der er fremført som led i det fjerde anbringende, om at Kommissionen ikke har godtgjort, at »den angivelige »fælles plan« førte til en overtrædelse med konkurrencebegrænsende formål hvad angår det sekundære marked for [denne banks] deltagesperiode«, skal ligeledes forkastes.

iii) Kommissionens samlede vurdering af den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse i forbindelse med kvalificeringen af denne overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«

- 1432 Den omstændighed, at Kommissionen konstaterede »en samlet og vedvarende overtrædelse vedrørende europæiske statsobligationer, som omfattede hele EØS-området, og som bestod i aftaler og/eller samordnet praksis, der havde til formål at begrænse og/eller fordreje konkurrencen i sektoren for europæiske statsobligationer«, indebærer, at denne overtrædelses konkurrencebegrænsende formål vurderes i forhold til den samlede og vedvarende overtrædelse i sin helhed.
- 1433 I første række kan UniCredit og Portigon med henblik på at rejse tvivl om den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelses konkurrencebegrænsende formål således ikke med føje påberåbe sig den omstændighed, at visse drøftelser eller kategorier af drøftelser, der indgik i denne overtrædelse, individuelt set ikke var tilstrækkeligt skadelige for konkurrencen til at kunne anses for at have et konkurrencebegrænsende formål.
- 1434 Intet er nemlig til hinder for, at Kommissionen konstaterer, at en samlet og vedvarende overtrædelse, som består af forskellige former for adfærd, der, såfremt de skulle have været kvalificeret individuelt, ikke alle sammen kunne kvalificeres som havende et

»konkurrencebegrænsende formål«, har et konkurrencebegrænsende formål. Det skal alene afklares, om denne samlede og vedvarende overtrædelse i sin helhed er tilstrækkelig skadelig for konkurrencen til at kunne kvalificeres således.

- 1435 I det foreliggende tilfælde fandt Kommissionen endvidere, at »kategorierne var nært forbundne og delvist overlappede hinanden, og at de var opstillet i de aktuelle kategorier med henblik på analysen«, som denne institution anførte i 549. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1436 Dermed skal UniCredits kritikpunkter om, at de af Kommissionen fastlagte kategorier, med undtagelse af visse drøftelser omhandlet af den fjerde kategori, alene har forbindelse med det primære marked for europæiske statsobligationer og derfor ikke kan godtgøre et konkurrencebegrænsende formål, som omfatter det sekundære marked, forkastes.
- 1437 Disse kritikpunkter skal så meget desto mere forkastes, eftersom Kommissionen med føje lagde til grund, at de oplysninger, der blev udvekslet på de pågældende diskussionsfora i forbindelse med det primære marked, havde interesse for aktørerne på det sekundære marked og omvendt (jf. præmis 476-486 ovenfor).
- 1438 Af de samme grunde skal Portigons kritikpunkter om, at drøftelserne i den fjerde kategori ikke kan kvalificeres som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, og uanset at 14 af de 63 drøftelser, som denne bank er blevet foreholdt, alene henhørte under denne fjerde kategori, også forkastes.
- 1439 I anden række kan UniCredit, Nomura og Portigon med henblik på at rejse tvivl om den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelses konkurrencebegrænsende formål ikke med føje påberåbe sig den omstændighed, at de drøftelser, hvori de deltog i perioden for deres deltagelse i denne overtrædelse, ikke havde et konkurrencebegrænsende formål.
- 1440 Spørgsmålet, om en samlet og vedvarende overtrædelse har en tilstrækkelig grad af skadelighed for konkurrencen, der gør det muligt at kvalificere den som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, kan nemlig ikke vurderes individuelt og særskilt for hver enkelt virksomhed, der har deltaget i denne adfærd.
- 1441 Denne vurdering, som de bevisregler, der finder anvendelse på den omhandlede adfærd som helhed, er betinget af (jf. i denne retning dom af 30.1.2020, Generics (UK) m.fl., C-307/18, EU:C:2020:52, præmis 63), skal derimod foretages i lyset af denne adfærds objektive kendetegn i det hele og uden hensyntagen til den særlige situation for hver virksomhed, der har deltaget heri.
- 1442 Denne konklusion følger af fast retspraksis, hvorefter en virksomhed, der har deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse ved egne handlinger, og som havde til formål at bidrage til gennemførelsen af overtrædelsen i sin helhed, også kan være ansvarlig for de handlinger, som andre virksomheder har foretaget som led i den samme overtrædelse, for så vidt angår hele det tidsrum, hvor virksomheden har deltaget i nævnte overtrædelse (jf. i denne retning dom af 8.7.1999, Kommissionen mod Anic Partecipazioni, C-49/92 P, EU:C:1999:356, præmis 83, og af 9.9.2015, Panasonic og MT Picture Display mod Kommissionen, T-82/13, EU:T:2015:612, præmis 81 (ikke trykt i Sml.)), og den blotte omstændighed, at den enkelte virksomhed deltager i overtrædelsen på sin egen måde, udelukker ikke, at virksomheden er ansvarlig for hele overtrædelsen, herunder for de handlinger, som konkret gennemføres af de andre deltagende virksomheder, men som har samme konkurrencebegrænsende mål eller virkning (dom af 8.7.1999, Kommissionen mod Anic Partecipazioni, C-49/92 P, EU:C:1999:356, præmis 80).

- 1443 Dermed skal de af UniCredit, Nomura og Portigon anførte kritikpunkter, der er baseret på antagelsen om, at alene drøftelser foregået i de respektive perioder for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse skulle tages i betragtning for at fastlægge nævnte perioders konkurrencebegrænsende formål, forkastes.
- 1444 På samme måde skal de kritikpunkter, som UniCredit har fremført med det tredje anbringende, hvorefter denne banks deltagelse i »en samlet og vedvarende overtrædelse, der består i et konkurrencebegrænsende formål, ikke er underbygget af beviser fra den relevante periode« og dermed udgør en retlig fejl, forkastes.
- 1445 Det er i denne henseende ganske vist korrekt, at Kommissionen under fuld overholdelse af den retspraksis, der er omtalt i præmis 1441 og 1442 ovenfor, vurderede, om den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse var tilstrækkelig skadelig for konkurrencen, idet denne institution tog hensyn til drøftelserne forud for UniCredits deltagelsesperiode.
- 1446 Kommissionen støttede sig imidlertid på drøftelserne den 26. og den 28. september, den 12. og den 19 oktober samt den 2., den 3. og den 28. november 2011 (jf. 514. betragtning og fodnote 985 og 986, 521. betragtning og fodnote 994, henvisningen i fodnote 1011 til 420. betragtning og fodnote 795, henvisningen i fodnote 1014 til 381. betragtning og fodnote 732, henvisningen i fodnote 1015 til 342. og 345.-349. betragtning, henvisningen i fodnote 1016 til 342. betragtning, henvisningen i fodnote 1017 til 345. og 348. betragtning, henvisningen i fodnote 1018 til 381. og 514. betragtning samt 702.-705. og 708.-717. betragtning til den anfægtede afgørelse). Herved henviste denne institution til alle drøftelser, som UniCredit gyldigt blev foreholdt, hvorved den opfyldte sin begrundelsespligt.
- 1447 Desuden indebærer hensyntagen til drøftelserne forud for perioden for UniCredits deltagelse i den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse med henblik på kvalificeringen heraf som havende et »konkurrencebegrænsende formål« ikke, at Kommissionen anvendte beviser, der ikke var samtidige med de foreholdte faktiske omstændigheder, for at konstatere denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1448 Inden den kvalificering af denne overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, som blev foretaget med henblik på bevisførelse (jf. i denne retning dom af 30.1.2020, Generics (UK) m.fl., C-307/18, EU:C:2020:52, præmis 63), havde Kommissionen alene i lyset af de drøftelser, hvori UniCredits børshandler reelt havde deltaget, nemlig konstateret, at denne bank havde deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse.
- 1449 I tredje række kan UniCredit med henblik på at rejse tvivl om den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelses konkurrencebegrænsende formål ikke hensigtsmæssigt påberåbe sig den omstændighed, at Kommissionen ikke har godtgjort, at »drøftelserne på CODS & CHIPS-diskussionsforummet med føje kunne kvalificeres som havende et konkurrencebegrænsende formål for så vidt angår begge markeder«, dvs. det primære og det sekundære marked for europæiske statsobligationer.
- 1450 En sådan særskilt undersøgelse af, om de drøftelser, der foregik vedrørende henholdsvis det primære marked og det sekundære marked for europæiske statsobligationer, er tilstrækkeligt skadelige for konkurrencen, ville nemlig være i strid med selve ordlyden af den anfægtede afgørelse, og navnlig denne afgørelses artikel 1, hvori det fastslås, at den overtrædelse, som de berørte banker havde deltaget i, var samlet.

- 1451 Den omstændighed, at UniCredit har anført, at det primære og det sekundære marked for europæiske statsobligationer er særskilte relevante markeder, ændrer ikke ved konteksten for den omtvistede overtrædelse.
- 1452 På samme måde kan præmis 91 og 92 i dom af 16. september 2013, Keramag Keramische Werke m.fl. mod Kommissionen (T-379/10 og T-381/10, ikke trykt i Sml., EU:T:2013:457), som UniCredit har påberåbt sig, på ingen måde støtte denne bank.
- 1453 I modsætning til situationen i den sag, der gav anledning til dom af 16. september 2013, Keramag Keramische Werke m.fl. mod Kommissionen (T-379/10 og T-381/10, ikke trykt i Sml., EU:T:2013:457), konkurrerede UniCredit nemlig direkte med de andre berørte banker på det sekundære marked for europæiske statsobligationer, og de drøftelser om det primære marked, hvori denne bank deltog, gav den konkurrencemæssige fordele på det sekundære marked (jf. præmis 476-486 ovenfor).

[udelades]

2) Den af UniCredit og Nomura anførte kritik af vurderingen af den økonomiske sammenhæng for den omtvistede overtrædelse

[udelades]

i) Den af UniCredit og Nomura anførte kritik af den urigtige vurdering af den økonomiske sammenhæng for den omtvistede overtrædelse

[udelades]

- 1492 For det første har UniCredit og Nomura ikke fremlagt nogen oplysning, herunder taloplysninger, der kan godtgøre, at Kommissionen med urette fandt, at de berørte banker havde en »betydelig markedsandel«, som denne institution lagde til grund i 532. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1493 For det andet har disse banker heller ikke fremlagt oplysninger, der gør det muligt at rejse tvivl om Kommissionens konstatering som svar på Nomuras argument under den administrative procedure om denne banks relativt lille markedsandel, hvorefter »denne mulighed for at kontrollere rigtigheden af oplysninger om markedet takket være erhvervelsen af yderligere kendskab klart giver de berørte banker en konkurrencemæssig fordel«.
- 1494 UniCredit og Nomura har i denne forbindelse ikke godtgjort, i hvilket omfang analysen af de berørte bankers størrelse var relevant med hensyn til den adfærd, som de er blevet foreholdt, dvs. adfærd med samordning af priser, fordeling af markeder eller kunder samt udveksling af følsomme forretningsoplysninger.
- 1495 De argumenter, som UniCredit og Nomura har fremført vedrørende en urigtig vurdering af markedet for europæiske statsobligationer og således af den økonomiske sammenhæng for den omtvistede overtrædelse, skal følgelig forkastes som ugrundede.

1496 Denne konklusion er imidlertid ikke til hinder for, at Kommissionen for hver form for adfærd eller endda hver påtalt drøftelse kan have foretaget en urigtig vurdering af, om de var tilstrækkeligt skadelige for konkurrencen til at bidrage til kvalificeringen af den omhandlede adfærd som helhed som havende et »konkurrencebegrænsende formål«, hvilket skal undersøges nedenfor.

3) Den af UniCredit, Nomura og Portigon anførte kritik om, at den omhandlede adfærd ikke var tilstrækkelig skadelig for konkurrencen

1497 Med UniCredits tredje anbringende, Nomuras første og andet anbringende og Portigons femte anbringendes første led gøres det i det væsentlige gældende, at den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse ikke var tilstrækkelig skadelig for konkurrencen til at kunne kvalificeres som havende et »konkurrencebegrænsende formål«.

1498 Til støtte for kritikpunkterne har UniCredit, Nomura og Portigon i det væsentlige gjort gældende, at alle eller en del af de drøftelser, som de er blevet foreholdt, ikke gør det muligt at underbygge Kommissionens konklusion.

1499 For det første skal det indledningsvis bemærkes, at vurderingen af en samlet og vedvarende overtrædelses grad af skadelighed for konkurrencen foretages i lyset af hele den adfærd, som denne overtrædelse består af, og ikke de enkelte drøftelser, som fandt sted i de perioder, hvor de virksomheder, der har anfægtet denne kvalificering, deltog heri (jf. præmis 1441 ovenfor).

1500 I det foreliggende tilfælde vurderes kvalificeringen af den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål« i forhold til UniCredit, Nomura og Portigon dermed i lyset af skadeligheden af ca. 380 drøftelser, der fandt sted i perioden fra den 4. januar 2007 til den 28. november 2011, samlet set, idet der tages hensyn til dels de drøftelser, som disse banker ikke har anfægtet eller ikke har anfægtet gyldigt – og som derfor skal anses for at være endeligt påvist – dels til de kritikpunkter, som disse banker har rettet mod et begrænset antal drøftelser.

1501 Det skal i denne henseende bemærkes, at Portigon har anført, at »en udveksling af fortrolige oplysninger før og under auktioner kan have et konkurrencebegrænsende formål«. Ud af de 63 drøftelser, som denne bank er blevet foreholdt, har den således ikke anfægtet nogen drøftelse, der er klassificeret i den første til den tredje kategori, og udelukkende de 14 drøftelser, der er klassificeret i den fjerde kategori, dvs. drøftelserne den 20. og den 21. oktober og den 6. november 2009, den 14. januar, den 15. og den 22. februar, den 9. september og den 17. november 2010 samt de to drøftelser den 18. januar 2011 og drøftelserne den 6., den 11. og den 12. april samt den 18. maj 2011.

1502 Nomura har af de 34 drøftelser, som denne bank er blevet foreholdt, lovligt anfægtet 12 drøftelser, nemlig drøftelserne den 18. og den 26. januar, den 3. og den 25. februar, den 5. og den 12. april, den 3. og den 5. maj, den 7. juli, den 28. september og den 2. november 2011, eftersom Retten allerede har fastslået, at Kommissionen ikke kunne foreholde nævnte bank drøftelserne den 18. maj, den 22. juni og den 4. oktober 2011 (jf. præmis 798 ovenfor).

1503 UniCredit har desuden anfægtet de syv drøftelser, som denne bank gyldigt er blevet foreholdt, nemlig drøftelserne den 26. og den 28. september, den 12. og den 19. oktober og den 2., den 3. og den 28. november 2011, eftersom Retten allerede har fastslået, at Kommissionen ikke kunne foreholde nævnte bank drøftelsen den 4. oktober 2011 (jf. præmis 798 ovenfor).

- 1504 For det andet gav den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse, som Kommissionen med føje anførte i 532.-544. betragtning til den anfægtede afgørelse (jf. præmis 432-499 ovenfor), anledning til forskellige former for praksis, nemlig prisfastsættelse, asymmetrisk forøgelse af gennemsigtigheden på markedet for europæiske statsobligationer, sidestilling af handelsstrategier og udveksling af følsomme oplysninger.
- 1505 Vurderingen af, om Kommissionens kvalificering af den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål« er velbegrundet, vil, således som UniCredit, Nomura og Portigon synes at opfordre til, dermed ikke udelukkende blive foretaget i lyset af skadeligheden for konkurrencen af de udvekslinger af følsomme oplysninger, som fandt sted under de omtvistede drøftelser, men vil ligeledes tage hensyn til andre former for adfærd, som disse drøftelser har afsløret, og som er omtalt i den foregående præmis.
- 1506 I første række skal det i denne henseende bemærkes, at det følger af fast retspraksis, at prisfastsættelsespraksis som den i 535. betragtning til den anfægtede afgørelse omhandlede er særligt skadelig for konkurrencen, for så vidt som den kan medføre prisstigninger eller en nedgang i produktionen og dermed af udbuddet, hvilket resulterer i en ringe ressourceudnyttelse til skade for brugervirksomheden og forbrugerne (jf. i denne retning dom af 20.11.2008, Beef Industry Development Society og Barry Brothers, C-209/07, EU:C:2008:643, præmis 17 og 33, af 11.9.2014, CB mod Kommissionen, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, præmis 51, og af 16.7.2015, ING Pensii, C-172/14, EU:C:2015:484, præmis 32).
- 1507 I det foreliggende tilfælde kunne Kommissionen følgelig uden at begå en fejl finde, at de drøftelser, som er omtalt i fodnote 1015 til den anfægtede afgørelse, og som bl.a. gav anledning til aftaler mellem de berørte bankers børshandlere om at aflade eller skærpe afkastkurven for at forsøge at ændre priserne på europæiske statsobligationer på det primære eller det sekundære marked til deres fordel (jf. 498.-502. betragtning til den anfægtede afgørelse samt præmis 418 ovenfor) eller til udvekslinger om de berørte bankers børshandlers bud- og overbudsniveauer og -mængder (jf. 506., 508. og 512.-514. betragtning til den anfægtede afgørelse samt præmis 419 ovenfor), havde en sådan grad af skadelighed for konkurrencen.
- 1508 Som Kommissionen med føje anførte i 538. og 542. betragtning til den anfægtede afgørelse, var sådanne former for praksis desuden så meget desto mere skadelige, eftersom det på det primære marked forholdt sig således, at »den konkurrencebegrænsende aftale reelt eller potentielt var skadelig for de gældsforvaltningskontorer, der tilrettelagde en auktion vedrørende europæiske statsobligationer for centralregeringerne, og dermed indirekte for de pågældende staters økonomier«, hvorved de berørte banker kunne »øge deres sandsynlighed for at opnå de tildelinger af europæiske statsobligationer, som [de] ønskede ved auktionerne, til lavere priser end den, [de] ellers skulle have betalt«.
- 1509 For det første forholder det sig, specifikt vedrørende perioden for Portigons deltagelse i den omtvistede overtrædelse, navnlig således med hensyn til drøftelserne den 5. november 2009 (jf. 275. betragtning til den anfægtede afgørelse), den 30. november 2009 (jf. 277. betragtning), den 25. januar 2010 (jf. 280. betragtning), den 3. februar 2010 (jf. 282. betragtning), den 16. februar 2010 (jf. 285. betragtning), den 21. april 2010 (jf. 289. betragtning), den 28. april, den 18. maj, den 28. juni samt den 1., den 21. og den 28. juli 2010 (jf. 290. betragtning), den 13. august 2010 (jf. 291. og 292. betragtning), den 10. september 2010 (jf. 295. betragtning), den 27. september og den 6. oktober 2010 (jf. 296. betragtning), den 7. oktober 2010 (jf. 297. betragtning), den 13. oktober 2010 (jf. 298. betragtning), den 14. oktober 2010 (jf. 299. betragtning), den 2. november 2010 (jf. 301. betragtning), den 4. november 2010 (jf. 302.

betragtning), den 2. december 2010 (jf. 304. betragtning), den 6. januar 2011 (jf. 305. betragtning), den 18. januar 2011 (jf. 307. betragtning), den 25. januar 2011 (jf. 308. betragtning), den 26. januar 2011 (jf. 309. betragtning), den 3. februar 2011 (jf. 312. betragtning), den 14. februar 2011 om eftermiddagen (jf. 315. betragtning), den 17. februar 2011 (jf. 316. betragtning), den 25. februar 2011 (jf. 317. betragtning), den 28. februar 2011 (jf. 318. betragtning), den 7. april 2011 (jf. 322. betragtning), den 13. april 2011 (jf. 325. betragtning) og den 1. juni 2011 (jf. 330. betragtning). For det andet forholder det sig, specifikt vedrørende perioden for Nomuras deltagelse i denne overtrædelse, også således med hensyn til drøftelserne den 18. januar 2011 (jf. 307. betragtning), den 25. januar 2011 (jf. 308. betragtning), den 26. januar 2011 (jf. 309. betragtning), den 3. februar 2011 (jf. 312. betragtning), den 14. februar 2011 om eftermiddagen (jf. 315. betragtning), den 17. februar 2011 (jf. 316. betragtning), den 25. februar 2011 (jf. 317. betragtning), den 28. februar 2011 (jf. 318. betragtning), den 7. april 2011 (jf. 322. betragtning), den 13. april 2011 (jf. 325. betragtning), den 3. maj 2011 (jf. 327. betragtning), den 5. maj 2011 (jf. 328. betragtning), den 1. juni 2011 (jf. 330. betragtning), den 7. juli 2011 (jf. 335. betragtning), den 20. juli 2011 (jf. 337. betragtning), den 22. august 2011 (jf. 338. betragtning), den 6. september 2011 (jf. 340. betragtning), den 26. september 2011 (jf. 342. betragtning), den 12. oktober 2011 (jf. 345. betragtning), den 19. oktober 2011 (jf. 346. betragtning), den 2. november 2011 (jf. 347. betragtning), den 3. november 2011 (jf. 348. betragtning) og den 28. november 2011 (jf. 349. betragtning). For det tredje forholder det sig, specifikt vedrørende perioden for UniCredits deltagelse i nævnte overtrædelse, desuden således med hensyn til drøftelserne den 26. september 2011 (jf. 342. betragtning), den 12. oktober 2011 (jf. 345. betragtning), den 19. oktober 2011 (jf. 346. betragtning), den 2. november 2011 (jf. 347. betragtning), den 3. november 2011 (jf. 348. betragtning) og den 28. november 2011 (jf. 349. betragtning).

1510 I anden række er den praksis med fordeling af kunder, som Kommissionen også omtalte i 535. betragtning og i fodnote 1017 til den anfægtede afgørelse, ligeledes særligt skadelig for konkurrencen (jf. i denne retning dom af 20.11.2008, Beef Industry Development Society og Barry Brothers, C-209/07, EU:C:2008:643, præmis 17 og 33, af 11.9.2014, CB mod Kommissionen, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, præmis 51, af 16.7.2015, ING Pensii, C-172/14, EU:C:2015:484, præmis 32, og af 21.12.2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, præmis 163 og den deri nævnte retspraksis).

1511 Det forholder sig for det første, specifikt vedrørende perioden for Portigons deltagelse i den omtvistede overtrædelse, navnlig således med hensyn til drøftelserne den 3. februar 2010 (jf. 282. betragtning til den anfægtede afgørelse), den 7. oktober 2010 (jf. 297. betragtning), den 2. december 2010 (jf. 304. betragtning), den 17. februar 2011 (jf. 316. betragtning), den 7. april 2011 (jf. 322. betragtning), den 3. maj 2011 (jf. 327. betragtning) og den 1. juni 2011 (jf. 330. betragtning), for det andet, specifikt vedrørende perioden for Nomuras deltagelse i denne overtrædelse, med hensyn til drøftelserne den 17. februar 2011 (jf. 316. betragtning), den 7. april 2011 (jf. 322. betragtning), den 3. maj 2011 (jf. 327. betragtning), den 1. juni 2011 (jf. 330. betragtning), den 12. oktober 2011 (jf. 345. betragtning) og den 3. november 2011 (jf. 348. betragtning) og for det tredje, specifikt vedrørende perioden for UniCredits deltagelse i denne overtrædelse, med hensyn til drøftelserne den 12. oktober 2011 (jf. 345. betragtning) og den 3. november 2011 (jf. 348. betragtning).

1512 I tredje række følger det med hensyn til udveksling af oplysninger af fast retspraksis, at udveksling af oplysninger, som kan mindske eller fjerne usikkerheden hos de berørte med hensyn til tidspunktet for, omfanget af og fremgangsmåden i forbindelse med den tilpasning af adfærden på markedet, som de berørte virksomheder vil gennemføre, har en tilstrækkelig grad af skadelighed

for konkurrencen, til at det kan fastslås, at der ikke er grundlag for at undersøge virkningerne heraf (jf. i denne retning dom af 12.1.2023, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, C-883/19 P, EU:C:2023:11, præmis 115 og 116 og den deri nævnte retspraksis).

- 1513 Som det allerede er fastslået i præmis 1486 ovenfor, kunne Kommissionen med føje finde, at medianpriser, oplysninger om de udvekslede mængder, afkastkurver, handelspositioner, tidspunktet for prisfastsættelsen ved syndikeringer samt oplysninger om bud var oplysninger, som ikke var offentlige, havde følsom karakter og kunne give indehaverne heraf en fordel på markedet – både det primære og det sekundære marked – for europæiske statsobligationer, herunder ved at reducere den iboende usikkerhed på dette marked.
- 1514 I 536.-539. betragtning til den anfægtede afgørelse fremhævede Kommissionen følgelig med føje den omstændighed, at de regelmæssige udvekslinger af disse oplysninger i de berørte bankers begrænsede kreds øgede gennemsigtigheden på markedet for europæiske statsobligationer alene til fordel for de syv banker og til skade for alle andre banker. Denne udveksling skabte dermed en informationsasymmetri til deres fordel alene, idet de fik mulighed for at »reducere visse normale former for usikkerhed på markedet og de konkurrencemæssige spændinger, som ville have foreligget mellem bankerne uden disse videregivelser«, og idet de i sidste ende fik en konkurrencemæssig fordel i forhold til deres konkurrenter (jf. i denne retning dom af 12.1.2023, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, C-883/19 P, EU:C:2023:11, præmis 203).
- 1515 Det følger heraf, at den i præmis 1513 ovenfor omtalte udveksling af oplysninger ved de drøftelser, som de berørte banker er blevet foreholdt, henset til det krav om uafhængighed, der er uløseligt forbundet med artikel 101 TEUF (dom af 12.1.2023, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, C-883/19 P, EU:C:2023:11, præmis 202), er tilstrækkelig skadelig for konkurrencen til at bidrage til, at den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse i det hele er blevet kvalificeret som havende et »konkurrencebegrænsende formål«.
- 1516 I denne henseende kan UniCredit, Nomura og Portigon ikke med føje foreholde Kommissionen, at den ikke overholdt retningslinjerne i præmis 186-193 i dom af 24. september 2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen (T-105/17, EU:T:2019:675).
- 1517 For det første fastslog Retten i nævnte præmisser nemlig på ingen måde, at de pågældende udvekslede oplysninger – dvs. oplysninger om handelspositioner i sektoren for rentederivater i euro – ikke kunne mindske eller fjerne usikkerheden på det pågældende marked. Retten fastslog nemlig blot, at Kommissionen ikke i tilstrækkelig grad havde godtgjort, at det forholdt sig således i det foreliggende tilfælde (dom af 24.9.2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, T-105/17, EU:T:2019:675, præmis 188 og 191).
- 1518 For det andet fremgår det tværtimod af præmis 1513 og 1514 ovenfor, at Kommissionen fremhævede den omstændighed, at de i denne sag udvekslede oplysninger gav børshandlerne en fordel hvad angår oplysninger, som kunne give dem mulighed for at tilpasse deres handelsstrategier, og derved mindskede eller fjernede usikkerheden på markedet for europæiske statsobligationer.
- 1519 Endelig skal det bemærkes, at den praksis, som de berørte banker gennemførte, skete mellem banker, som med undtagelse af Portigon alle har påberåbt sig eller i hvert fald ikke anfægtet deres status som prisstiller på det sekundære marked for europæiske statsobligationer, hvilket bevirkede, at de skulle foretage et særligt stort antal transaktioner for at finde likvide midler (jf. 559. betragtning til den anfægtede afgørelse).

- 1520 Retten har tidligere haft anledning til at bemærke, at denne omstændighed hvad angår respekten for konkurrencen på markedet indebar, at det var så meget desto mere vigtigt, at prisstillernes priser fastsættes selvstændigt (dom af 24.9.2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, T-105/17, EU:T:2019:675, præmis 145), hvilket Kommissionen i øvrigt i det væsentlige lagde til grund i 562. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1521 Kommissionen begik således ikke en fejl ved at lægge til grund, at den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse i det hele var så skadelig, at den kunne kvalificeres som havende et »konkurrencebegrænsende formål«.
- 1522 Denne konklusion kan ikke drages i tvivl af de øvrige argumenter, der er fremsat af UniCredit, Nomura og Portigon.
- 1523 I første række er det med hensyn til disse bankers argumenter om, at visse drøftelser ikke havde konkurrencebegrænsende karakter eller ikke var tilstrækkeligt skadelige for konkurrencen, i præmis 1509 og 1511 ovenfor allerede fastslået, at Kommissionen med henblik på at bidrage til kvalificeringen af den samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål« med føje kunne foreholde Portigon drøftelsen den 18. januar 2011, Nomura drøftelserne den 18. og den 26. januar 2011, drøftelsen den 3. februar 2011, drøftelserne den 3. og den 5. maj 2011, drøftelsen den 7. juli 2011 og drøftelsen den 2. november 2011 og UniCredit drøftelsen den 26. september 2011, drøftelserne den 12. og den 19. oktober 2011 samt drøftelserne den 2., den 3. og den 28. november 2011.
- 1524 Hvad angår de øvrige drøftelser, som disse banker lovligt har anfægtet, skal følgende bemærkes.
- 1525 Med undtagelse af drøftelsen den 9. september 2010, som Kommissionen kun har lagt til grund med henblik på konteksten for den omtvistede overtrædelse (jf. 294. betragtning til den anfægtede afgørelse og præmis 875 ovenfor), fremgår det af præmis 663 og 664 (drøftelsen den 25.2.2011, som Portigon har anfægtet), 669 og 670 (drøftelsen den 5.4.2011, som Nomura har anfægtet), 676 (drøftelsen den 12.5.2011, som Nomura og Portigon har anfægtet), 721 og 736 (drøftelsen den 28.9.2011, som UniCredit og Nomura har anfægtet), 818 (drøftelsen den 20.10.2009, som Portigon har anfægtet), 827 (drøftelsen den 21.10.2009, som Portigon har anfægtet), 832 (drøftelsen den 6.11.2009, som Portigon har anfægtet), 852 (drøftelsen den 14.1.2010, som Portigon har anfægtet), 871 (drøftelsen den 22.2.2010, som Portigon har anfægtet), 883 (drøftelsen den 17.11.2010, som Portigon har anfægtet), 899 (drøftelsen den 6.4.2011, som Portigon har anfægtet) og 905 (drøftelsen den 11.4.2011, som Portigon har anfægtet), at Kommissionen med føje lagde til grund, at de af UniCredit, Nomura og Portigon anfægtede drøftelser havde konkurrencebegrænsende karakter.
- 1526 Som det fremgår af de præmisser i denne dom, som er omtalt i den foregående præmis, gav drøftelserne den 20. oktober og den 6. november 2009, den 14. januar, den 22. februar og den 17. november 2010 samt den 25. februar, den 5., den 11. og den 12. april og den 28. september 2011 i hvert fald til dels anledning til udveksling af oplysninger om enten de berørte bankers medianpriser, de mængder, som disse banker havde udvekslet, deres afkastkurver, handelspositioner eller deres bud- og overbudsniveauer.
- 1527 Det er i præmis 1515 ovenfor fastslået, at udvekslingen af sådanne oplysninger havde en sådan grad af skadelighed for konkurrencen, at det kunne bidrage til at kvalificere den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«.

- 1528 Desuden vedrørte drøftelserne den 21. oktober 2009, den 15. februar 2010 og den 6. april 2011 oplysninger med forbindelse til enten tidspunktet for prisfastsættelse ved en syndikering eller tjenester leveret af lederne til de udstedende medlemsstaters gældsforvaltningskontorer.
- 1529 Henset til de fortrolighedsforpligtelser, som påhviler lederne i deres forhold, som Kommissionen omtalte i 33. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som UniCredit, Nomura og Portigon ikke har bestridt, indebærer såvel meddelelse som modtagelse af sådanne oplysninger en tilsidesættelse af disse forpligtelser, der kan ændre processen for udstedelse af de pågældende europæiske statsobligationer betydeligt, uanset om udstedelsen heraf sker ved syndikering eller auktion.
- 1530 I anden række skal det med hensyn til UniCredits argument om, at udvekslingen af oplysninger mellem de berørte banker gjorde det muligt at tilbyde kunderne mere favorable priser, fastslås, at dette argument er støttet på den antagelse, at den omtvistede overtrædelse var afgrænset til det sekundære marked for europæiske statsobligationer, selv om denne overtrædelse angik hele markedet for disse obligationer – både det primære og det sekundære marked. Der er ved dette argument dermed set bort fra disse udvekslingers indvirkninger på det primære marked.
- 1531 Dette argument gør det endvidere ikke muligt med rimelighed at betvivle disse udvekslingers skadelige karakter for konkurrencen på det pågældende marked (dom af 12.1.2023, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, C-883/19 P, EU:C:2023:11, præmis 205), og navnlig for de berørte bankers konkurrenter og kunderne.
- 1532 I tredje række kan Nomura ikke med føje gøre gældende, at kvalificeringen af den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål« skulle støttes på en »stor, solid og pålidelig erfaring« på området eller på økonomiske undersøgelser eller rapporter udarbejdet af uafhængige forfattere.
- 1533 Som det allerede er anført i præmis 1413 ovenfor, har Domstolen udtrykkeligt fastslået, at det på ingen måde kræves, at den samme type af adfærd som den, som Kommissionen i en given sag måtte kvalificere, allerede er blevet påtalt af denne institution, for at denne adfærd kan anses for at have et konkurrencebegrænsende formål.
- 1534 På samme måde kan argumentet om, at der foreligger andre økonomiske undersøgelser eller rapporter, ikke tages til følge, idet kvalificeringen af endnu ikke påtalt adfærd som havende »konkurrencebegrænsende formål« ellers ville betinget af en rent tilfældig omstændighed.
- 1535 Som det er anført i præmis 1414 ovenfor, skal der med henblik på kvalificeringen som havende et »konkurrencebegrænsende formål« alene foretages en individuel og detaljeret undersøgelse af den omhandlede praksis, som skal afsløre, om denne er tilstrækkelig skadelig.

[udelades]

4) De af UniCredit, Nomura og Portigon anførte kritikpunkter vedrørende den omhandlede adfærds manglende virkninger

[udelades]

- 1547 Det følger heraf, at Portigon med det femte anbringendes første leds andet argument ikke med føje kan foreholde Kommissionen en begrundelsesmangel i denne henseende.

- 1548 Det skal under alle omstændigheder bemærkes, at UniCredits argument, som i øvrigt ikke er underbygget, hvorefter den omhandlede adfærd ikke påvirkede alle kunder på det sekundære marked for europæiske statsobligationer, men alene visse specifikke købere af europæiske statsobligationer, er uden betydning.
- 1549 Artikel 101, stk. 1, TEUF har i lighed med traktatens øvrige konkurrenceregler nemlig ikke kun til formål at beskytte visse identificerede aktørers umiddelbare interesser, men derimod at beskytte strukturen på markedet og dermed konkurrencen som sådan (jf. i denne retning dom af 19.3.2015, Dole Food og Dole Fresh Fruit Europe mod Kommissionen, C-286/13 P, EU:C:2015:184, præmis 125 og den deri nævnte retspraksis).
- 1550 Det skal ligeledes fastslås, at den økonometriske analyse, der er nævnt i præmis 1543 ovenfor, og som ligger til grund for Nomuras argument om, at den omhandlede adfærd ikke havde nogle virkninger, kun angår denne banks aktiviteter på det primære marked – dvs. dens deltagelse i auktioner over europæiske statsobligationer – selv om den overtrædelse, som banken er blevet foreholdt, også vedrører det sekundære marked, hvor Nomura virkede parallelt, og det primære og det sekundære marked for europæiske statsobligationer er indbyrdes afhængige (jf. 45.-50. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1551 De af UniCredit, Nomura og Portigon fremførte argumenter om manglende beviser for den omhandlede adfærds konkurrencebegrænsende virkninger skal dermed forkastes som ugrundede.

5) Konklusion om kvalificeringen af den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse som havende et »konkurrencebegrænsende formål«

- 1552 Det følger af samtlige ovenstående betragtninger, at Kommissionen ikke begik en fejl ved i 532.-544. betragtning til den anfægtede afgørelse at kvalificere den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse samlet set som havende et »konkurrencebegrænsende formål«.
- 1553 UniCredits tredje, fjerde og femte anbringende, Nomuras første og andet anbringende og Portigons femte anbringendes første led skal dermed forkastes som ugrundede.
- 1554 Det følger af den omstændighed, at disse anbringender forkastes, at UniCredits første anbringende om en begrundelsesmangel som følge af den manglende afgrænsning af det eller de relevante markeder, hvorpå den omtvistede overtrædelse er foregået, ligeledes savner grundlag.
- 1555 For det første har Kommissionen nemlig alene pligt til at afgrænse markedet i en afgørelse, der vedtages i henhold til artikel 101 TEUF, hvis det uden en sådan afgrænsning ikke er muligt at fastslå, om den omhandlede aftale kan påvirke samhandelen mellem medlemsstater og har til formål eller til følge at hindre, begrænse eller fordreje konkurrencen inden for det indre marked (jf. i denne retning dom af 29.2.2016, EGL m.fl. mod Kommissionen, T-251/12, ikke trykt i Sml., EU:T:2016:114, præmis 34 og den deri nævnte retspraksis).
- 1556 For det andet er det med henblik på konstateringen af en overtrædelse, når Kommissionen som i det foreliggende tilfælde har fastslået en overtrædelse, der sigtede mod at begrænse konkurrencen på hele Unionens område, ikke nødvendigt forinden at definere det geografiske marked (jf. i denne retning dom af 14.5.1998, Enso Española mod Kommissionen, T-348/94, EU:T:1998:102, præmis 232 og den deri nævnte retspraksis).

1557 UniCredit har på ingen måde gjort gældende, at det var umuligt at fastslå, om den omtvistede overtrædelse kunne påvirke samhandelen mellem medlemsstater, uden at det eller de relevante markeder, hvorpå overtrædelsen var foregået, blev afgrænset.

[udelades]

5. Anbringenderne om fejl med hensyn til konstateringen af Kommissionens berettigede interesse i at fastslå den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis, BofA og Portigon

a) Anbringenderne om en tilsidesættelse af artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003, for så vidt som Kommissionen ikke har påvist en berettiget interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til Portigon, Natixis og BofA

[udelades]

1) Anbringenderne om Kommissionens manglende berettigede interesse i at fastslå den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA

i) Natixis' tredje anbringendes første led om tilsidesættelse af begrundelsespligten

[udelades]

1583 For det første har Kommissionen, selv om artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003 kræver, at der påvises en berettiget interesse i at konstatere en overtrædelse, for hvilken Kommissionens sanktionsbeføjelse er forældet, imidlertid ikke pligt til at begrunde sin afgørelse yderligere under henvisning til sin tidligere afgørelsespraksis ved specifikt at anføre grundene til, at den er nået til en anden konklusion end den, som den havde lagt til grund i andre sager vedrørende tilsvarende eller identiske situationer eller samme økonomiske aktører (jf. i denne retning dom af 14.12.2005, General Electric mod Kommissionen, T-210/01, EU:T:2005:456, præmis 513).

1584 Kommissionen skal nemlig i hver enkelt sag som led i sin skønsmæssige beføjelse tage stilling til, om det er hensigtsmæssigt at konstatere en overtrædelse i forhold til en bestemt virksomhed og sikre effektiviteten i konkurrenceretten (jf. analogt dom af 29.3.2012, Telefónica og Telefónica de España mod Kommissionen, T-336/07, EU:T:2012:172, præmis 357).

1585 I 787.-791. betragtning til den anfægtede afgørelse besvarede Kommissionen endelig udtrykkeligt de af Natixis og BofA fremførte argumenter om denne institutions tidligere afgørelsespraksis.

1586 For det andet begrundes fraværet af retningslinjer om anvendelsen af artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003 heller ikke, at Kommissionen pålægges en skærpet begrundelsespligt. Natixis har i øvrigt ikke fremført noget argument til støtte for dette udsagn.

1587 På grundlag af det ovenstående skal Natixis' tredje anbringendes første led forkastes som ugrundet.

ii) Natixis' første anbringende og tredje anbringendes andet led og BofA's andet anbringende om grundlaget for de grunde, der begrundet Kommissionens berettigede interesse i at fastslå den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA

- 1588 I første række har Natixis med det første anbringende og BofA med det andet anbringendes første led i det væsentlige gjort gældende, at Kommissionen tilsidesatte artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003 ved at konstatere en overtrædelse i forhold til disse banker. Ifølge disse banker kan Kommissionen ikke påvise en berettiget interesse i at konstatere den omhandlede overtrædelse ved at begrunde denne med generiske grunde uden at underbygge interessen med forhold vedrørende de omstændigheder, der er særlige for den omhandlede overtrædelse, og de forhold, der er særlige for den pågældende virksomhed, idet behovet for at godtgøre nævnte interesse ellers ville miste sit indhold.
- 1589 Ifølge Natixis og BofA gør de fire grunde, som er anført i 781.-784. betragtning til den anfægtede afgørelse, og som er beskrevet i præmis 1575-1579 ovenfor, det i denne henseende ikke muligt at påvise en berettiget interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til disse banker. Selv om bankerne har anført, at Kommissionen kan foretage en samlet vurdering af de oplysninger, som den lægger frem, har de ikke desto mindre gjort gældende, at disse oplysninger individuelt eller samlet set ikke godtgør en sådan interesse i det foreliggende tilfælde.
- 1590 I anden række har Natixis med det tredje anbringendes andet led i det væsentlige gjort gældende, at den anfægtede afgørelse er i strid med proportionalitetsprincippet, for så vidt som konstateringen af den omtvistede overtrædelse i forhold til denne bank ikke var nødvendig for en effektiv gennemførelse af EU-konkurrencereglerne, og at ulemperne for denne bank hvad angår risici for dens omdømme og erstatningssøgsmål er uforholdsmæssige.
- 1591 I tredje række har BofA med det andet anbringendes andet led tilføjet, at de i den anfægtede afgørelse anførte grunde skulle have været vurderet i lyset af betragtninger om retssikkerhedsprincippet og princippet om overholdelse af retten til forsvar, hvilket Kommissionen med urette ikke gjorde.
- 1592 BofA har nærmere bestemt anført, at selv om Kommissionens tidligere afgørelsespraksis ikke er bindende for denne institution i andre sager, følger det ikke desto mindre heraf, at de tidligere afgørelser afslører, at den tidligere afholdt sig fra at konstatere en overtrædelse, når der ikke forelå en berettiget interesse, der var særlig for virksomheden.
- 1593 Det fremgår af artikel 7, stk. 1, sidste punktum, i forordning nr. 1/2003, at når Kommissionen har en berettiget interesse heri, kan den fastslå, at der tidligere forelå en overtrædelse, som er bragt til ophør.
- 1594 I det foreliggende tilfælde fandt Kommissionen, at den havde en berettiget interesse i at konstatere overtrædelsen i forhold til Natixis og BofA af fire grunde, der er anført i 781.-784. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1595 Disse fire grunde vedrører således for det første den omstændighed, at Natixis og BofA var involveret i den samme samlede og vedvarende overtrædelse som de øvrige berørte banker, for det andet at medtagelsen af førstnævnte banker i den anfægtede afgørelse og beskrivelsen af deres adfærd var nødvendig for at forklare den omtvistede overtrædelses overordnede funktion og fuldstændige rækkevidde, for det tredje at den adfærd, som disse banker blev foreholdt, var meget alvorlig, og endelig, for det fjerde, at en sådan konstatering giver ofrene for den ulovlige

adfærd mulighed for at anlægge erstatningssøgsmål, ligesom Kommissionen vil kunne kvalificere en bank, der var adressat for afgørelsen, som recidivist, hvis banken i fremtiden måtte begå en tilsvarende overtrædelse.

- 1596 I denne forbindelse fastslår Retten, at de tre første grunde, som Kommissionen anførte, samlet set i sig selv er tilstrækkelige til at godtgøre, at denne institution havde en berettiget interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA.
- 1597 Hvad angår de to første grunde anførte Kommissionen nemlig med føje i 796.-801. betragtning til den anfægtede afgørelse, at konstateringen af den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA bl.a. bidrog til at godtgøre hyppigheden af de hemmelige drøftelser mellem hver banks børshandlere, arten af deres forhold og denne overtrædelses vedvarende karakter.
- 1598 I 798. betragtning til den anfægtede afgørelse kunne Kommissionen med hensyn til BofA nærmere bestemt uden at begå fejl lægge til grund, at eftersom BofA's børshandlers aktive bidrag på CODS & CHIPS-diskussionsforummet styrkede børshandlernes indbyrdes afhængighed med henblik på at holde deres adfærd hemmelig og drage fordel heraf, havde medtagelsen af BofA i den anfægtede afgørelse bidraget til at godtgøre den særlige karakter af forholdet mellem børshandlerne og regelmæssigheden af deres udvekslinger.
- 1599 I 801. betragtning til den anfægtede afgørelse støttede Kommissionen sig med henblik på at belyse den omtvistede overtrædelses vedvarende karakter for så vidt angår Natixis med føje bl.a. på, at denne banks børshandler på trods af skiftende arbejdsgivere havde deltaget uafbrudt i de pågældende diskussionsfora.
- 1600 I denne forbindelse kan Natixis og BofA ikke med føje gøre gældende, at identificeringen af disse banker i den anfægtede afgørelse ikke var relevant og ikke i væsentlig grad bidrog til at påvise den omtvistede overtrædelse eller forklare rækkevidden af den ulovlige adfærd.
- 1601 Kommissionen kunne ganske vist have støttet sig på forhold vedrørende Natixis og BofA's deltagelse som de ovenfor anførte, samtidig med at den bevarede disse bankers anonymitet i den anfægtede afgørelse eller undlod at fastslå en overtrædelse i forhold til dem.
- 1602 I modsætning til, hvad BofA har gjort gældende, skulle Kommissionen imidlertid på ingen måde påvise behovet for at konstatere en overtrædelse, for hvilken dens beføjelse til at pålægge en bøde var forældet. Artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003 kræver nemlig alene, at den berettigede interesse i at konstatere overtrædelsen begrundes, uden at denne bestemmelse indeholder nogen form for forpligtelse til at godtgøre, at denne konstatering er nødvendig. Hvis Kommissionen pålægges en forpligtelse til at godtgøre behovet for at konstatere den omtvistede overtrædelse, gøres bevisbyrden uberettiget tungere i strid med selve nævnte artikels ordlyd.
- 1603 Retten har under alle omstændigheder allerede fastslået, at den omstændighed, at Kommissionen i tidligere afgørelser ikke havde holdt virksomheder ansvarlige for en tilsvarende adfærd, ikke kunne skabe en berettiget forventning om, at denne institution ville afstå fra i fremtiden at forfølge og sanktionere en sådan adfærd, hvis Kommissionens ændring af afgørelsespraksis, hvis den antages påvist, var støttet på en korrekt fortolkning af rækkevidden af de relevante retlige bestemmelser (jf. i denne retning dom af 8.9.2010, Deltafina mod Kommissionen, T-29/05, EU:T:2010:355, præmis 428).

- 1604 Den blotte omstændighed, at Kommissionen kunne have undladt at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til sagsøgerne, kan dermed ikke som sådan udelukke, at den havde en berettiget interesse i denne konstatering.
- 1605 Hvad angår det tredje grund om alvoren af disse bankers adfærd, som er belyst i 783. betragtning til den anfægtede afgørelse, lagde Kommissionen med føje til grund, at denne adfærd var af særlig alvor i betragtning af den pågældende sektor og i forbindelse med den finanskrisen, hvorunder adfærden var udvist.
- 1606 I denne henseende kan Natixis og BofA ikke med føje påberåbe sig, at deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse var af mindre omfang end de andre berørte banker. Natixis deltog nemlig i den omtvistede overtrædelse i lidt mere end et år og fem måneder, og BofA deltog heri i lidt mere end et år og ni måneder, hvilket ikke kunne forpligte Kommissionen til at afstå fra at medtage disse banker i den anfægtede afgørelse og fra at konstatere denne overtrædelse i forhold til dem.
- 1607 Henset til det ovenstående er det med urette, at Natixis og BofA har foreholdt Kommissionen, at denne institution alene påberåbte sig generiske grunde for at godtgøre sin berettigede interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til disse banker.
- 1608 Uden at det er fornødent at undersøge, om den fjerde af de af Kommissionen anførte grunde er velbegrundet, har denne institution således i tilstrækkelig grad godtgjort en berettiget interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA.
- 1609 Denne konklusion drages ikke i tvivl af Natixis' og BofA's øvrige argumenter.
- 1610 I første række kan Natixis hvad angår sine argumenter for det første ikke med føje påberåbe sig en tilsidesættelse af proportionalitetsprincippet, fordi denne bank samarbejdede i medfør af samarbejdsmeddelelsen, men ikke opnåede en fordel herved, eftersom Kommissionens beføjelse til at pålægge banken en bøde var forældet.
- 1611 Selv om det i denne henseende er korrekt, at den samarbejdsvilje, som Natixis har udvist, ikke er blevet belønnet, da der ikke er indrømmet en bødenedsættelse, anførte Kommissionen imidlertid i det væsentlige med føje i 804. betragtning til den anfægtede afgørelse, at samarbejdsmeddelelsen ikke tager sigte på, at en virksomhed unddrager sig sit ansvar i tilknytning til konstateringen af en overtrædelse.
- 1612 Denne meddelelse fastlægger nemlig en ramme, der gør det muligt at belønne de virksomheder, som har samarbejdet i Kommissionens undersøgelse, idet disse virksomheder indrømmes en bødefritagelse eller en nedsættelse af denne bøde (jf. navnlig nævnte meddelelses punkt 8 og 23).
- 1613 På samme måde anførte Kommissionen i 804. betragtning til den anfægtede afgørelse med føje, at de virksomheder, som samarbejder i medfør af samarbejdsmeddelelsen, gør dette efter moden overvejelse og med grundigt kendskab til deres egen adfærd, herunder varigheden heraf. Disse virksomheder samarbejder derfor med fuldt kendskab til sagen, og navnlig med kendskab til nævnte meddelelses punkt 36, hvorefter Kommissionen ikke vil tage stilling til, om en ansøgning skal belønnes, hvis det bliver klart, at ansøgningen vedrører overtrædelser, der er omfattet af den femårige forældelsesfrist efter artikel 25, stk. 1, litra b), i forordning nr. 1/2003.

- 1614 Natixis kan heller ikke sammenligne sin situation med situationen for andre ansøgere om bødefritagelse, nemlig RBS og UBS, eftersom Kommissionens beføjelse til at pålægge Natixis en bøde, til forskel fra disse banker, var forældet.
- 1615 Hvad angår den omstændighed, at Natixis på tidspunktet for indgivelsen af ansøgningen om bødefritagelse ikke med sikkerhed kunne afgøre, om Kommissionens beføjelse til at pålægge denne bank en bøde for deltagelsen i den omtvistede overtrædelse var forældet hvad angår denne bank, er det i øvrigt tilstrækkeligt at bemærke, at denne usikkerhed er uløseligt forbundet med den analyse af risici og fordele, som går forud for enhver virksomheds beslutning om eventuelt at indgive en ansøgning om bødefritagelse, hvorfor den af Natixis anførte omstændighed ikke er relevant.
- 1616 Det følger heraf, at Natixis' samarbejde, selv om denne bank ikke er blevet belønnet på anden vis, ikke kan rejse tvivl om Kommissionens berettigede interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til nævnte bank.
- 1617 For det andet kan Natixis heller ikke med føje påberåbe sig Kommissionens tidligere afgørelsespraksis ved anvendelsen af artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003 for at kritisere den anfægtede afgørelses uforholdsmæssige karakter og gøre gældende, at Kommissionens »usædvanlige« udøvelse af beføjelserne kræver en streng undersøgelse af den omhandlede foranstaltnings forholdsmæssighed i forhold til vigtigheden af en klar, forudsigelig og ensartet anvendelse af EU-retten.
- 1618 For så vidt som denne argumentation er støttet på en sammenligning af situationen for Natixis og andre virksomheder, der var involveret i procedurer vedrørende forskellige lovovertrædelser af EU-konkurrencereglerne, skal denne argumentation nemlig forkastes, idet Kommissionens tidligere afgørelsespraksis ikke er den retlige ramme, der finder anvendelse på bøder og konstateringer af overtrædelser på det konkurrenceretlige område, og kun er af vejledende karakter (jf. analogt dom af 24.9.2009, Erste Group Bank m.fl. mod Kommissionen, C-125/07 P, C-133/07 P, C-135/07 P og C-137/07 P, EU:C:2009:576, præmis 233 og den deri nævnte retspraksis).
- 1619 I anden række kan BofA med sine argumenter ikke med føje gøre gældende, at en behørig hensyntagen til retssikkerhedsprincippet og princippet om overholdelsen af denne banks ret til forsvar, henset til den tid, der var gået fra ophøret af bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse til tidspunktet for vedtagelsen af den anfægtede afgørelse, burde have foranlediget Kommissionen til at konkludere, at der ikke forelå en berettiget interesse i at konstatere nævnte overtrædelse i forhold til denne bank.
- 1620 For det første kan det i denne henseende, selv om konstateringen af en berettiget interesse i at fastslå den omtvistede overtrædelse skal ske under overholdelse af Unionens almindelige retsprinsipper og navnlig ikke tillader Kommissionen at udsætte udøvelsen af sine beføjelser på ubestemt tid (jf. i denne retning dom af 14.7.1972, Geigy mod Kommissionen, 52/69, EU:C:1972:73, præmis 21, og af 24.9.2002, Falck et Acciaierie di Bolzano mod Kommissionen, C-74/00 P og C-75/00 P, EU:C:2002:524, præmis 140), i det foreliggende tilfælde imidlertid ikke fastslås, at tidens forløb gjorde BofA's forsvar vanskeligere.
- 1621 Selv om der nemlig reelt forløb en periode på mere end syv år fra ophøret af BofA's deltagelse i den omtvistede overtrædelse, dvs. den 6. november 2008, til modtagelsen af anmodningen om oplysninger vedrørende denne overtrædelse den 3. marts 2016, skal det imidlertid bemærkes, at

der forløb en periode på blot fem måneder fra RBS' indgivelse af en formel ansøgning om bødefritagelse som omhandlet i samarbejdsmeddelelsens punkt 14 til afsendelsen af nævnte anmodning om oplysninger til BofA.

- 1622 Forløbet af en perioden på ca. seks og et halvt år fra ophøret af BofA's deltagelse i den omtvistede overtrædelse til indgivelsen af nævnte formelle ansøgning om bødefritagelse kan på ingen måde sidestilles med Kommissionens forsømmelse endsige gyldigt foreholdes denne institution som en tilsidesættelse af BofA's ret til forsvar, eftersom denne bank selv frivilligt bidrog til forløbet af en sådan periode ved bevidst at hemmeligholde den omhandlede adfærd (jf. i denne retning dom af 6.10.2005, Sumitomo Chemical og Sumika Fine Chemicals mod Kommissionen, T-22/02 og T-23/02, EU:T:2005:349, præmis 91).
- 1623 Som Kommissionen med føje anførte i 795. betragtning til den anfægtede afgørelse, fremgår det af fast retspraksis, at i medfør af den almindelige pligt til at udvise forsigtighed, der påhviler enhver virksomhed, skulle BofA have draget omsorg for at bevare oplysninger, som gør det muligt at genkalde denne banks aktiviteter, bl.a. for at råde over de nødvendige beviser i tilfælde af retsforfølgning eller administrative procedurer (jf. i denne retning dom af 12.7.2018, Prysmian og Prysmian Cavi e Sistemi mod Kommissionen, T-475/14, EU:T:2018:448, præmis 101). Eftersom BofA havde modtaget en anmodning om oplysninger fra Kommissionen, skulle denne bank så meget desto mere være særligt omhyggelig og træffe alle nødvendige foranstaltninger for at bevare de beviser, som den med rimelighed måtte være i besiddelse af (jf. i denne retning dom af 16.6.2011, Heineken Nederland og Heineken mod Kommissionen, T-240/07, EU:T:2011:284, præmis 301; jf. ligeledes analogt dom af 25.3.2021, Xellia Pharmaceuticals og Alpharma mod Kommissionen, C-611/16 P, EU:C:2021:245, præmis 152).
- 1624 BofA har desuden ikke detaljeret anført i det mindste de indicier, begivenheder eller omstændigheder, der, såfremt der ikke foreligger specifikke beviser, hindrede denne bank i at opfylde sin pligt til at udvise omhu, og som forårsagede den angivelige vanskelighed med hensyn til indsamling af de diskulperende beviser, som banken har hentydet til (jf. i denne retning dom af 8.9.2016, Xellia Pharmaceuticals og Alpharma mod Kommissionen, T-471/13, ikke trykt i Sml., EU:T:2016:460, præmis 358).
- 1625 Selv om BofA har anført, at tidens forløb har gjort denne banks læsning og fortolkning af de drøftelser mellem børshandlere, der tjener som bevis i den foreliggende sag, vanskelig, forholder det sig ikke desto mindre således, at banken, som er en oplyst og erfaren aktør i sektoren for europæiske statsobligationer, ikke har fremlagt noget konkret eksempel på en situation, hvor den ikke har kunnet foreslå en fortolkning af en eller flere drøftelser, eller hvor den har konstateret en betydelig mangel på oplysninger eller beviser, end ikke da nævnte bank blev spurgt herom i retsmødet.
- 1626 BofA kunne tværtimod henvise til alle meddelelserne foregået en dag med drøftelser, som denne bank er blevet foreholdt, sådan som banken udtrykkeligt har bekræftet i retsmødet, med henblik på at sætte de af Kommissionen konstaterede omtvistede udvekslinger i en sammenhæng og sammenholde dem med børshandlernes øvrige drøftelser, hvorfor tidens forløb som sådan kun kan have haft en lille indvirkning på forståelsen af drøftelserne.

- 1627 På samme måde har BofA, for så vidt som denne bank mener, at dens forståelse af drøftelserne blev vanskeliggjort af den omstændighed, at den ikke har kunnet få kontakt til sin tidligere børshandler, der havde forladt banken ti år tidligere, ikke fremlagt noget bevis eller foreløbigt bevis for, at den rent faktisk har forsøgt at kontakte denne børshandler, og at denne kontakt mislykkedes.
- 1628 Endelig er det, for så vidt som BofA har påberåbt sig argumenter, der i det væsentlige vedrører de selektive fremlæggelser fra ansøgerne om bødefritagelse, de beviser, som disse rådede over, og deres erklæringers begrænsede bevisværdi i forhold til BofA, tilstrækkeligt at fastslå, dels at denne selektive karakter ikke påvirkes af tidens forløb, dels at BofA har kunnet fremsætte bemærkninger til alle oplysninger i sagsakterne under den administrative procedure, hvorfor disse argumenter ikke kan påvise eller underbygge en tilsidesættelse af bankens ret til forsvar.
- 1629 For det andet kan BofA's argument om, at Kommissionen vedtog den anfægtede afgørelse for sent, henset til kravene til retssikkerhed, ikke tages til følge, eftersom det i det foreliggende tilfælde ikke påberåbes, at denne institution har forsømt at iværksætte eller tilendebringe den administrative procedure, men blot den tid, som objektivt forløb fra ophøret af deltagelsen i den omtvistede overtrædelse, som det ikke hævdes, at Kommissionen havde kendskab til eller kunne og burde skulle have haft kendskab til på et tidligere tidspunkt, således at den kunne have iværksat proceduren tidligere (jf. i denne retning dom af 6.10.2005, Sumitomo Chemical og Sumika Fine Chemicals mod Kommissionen, T-22/02 og T-23/02, EU:T:2005:349, præmis 90).
- 1630 Efter afsendelsen af forskellige anmodninger om oplysninger fra den 29. januar 2016 meddelte Kommissionen nemlig de berørte banker klagepunktsmeddelelsen den 31. januar 2019, hørte adressaterne for denne meddelelse fra den 22. til den 24. oktober 2019 og vedtog den anfægtede afgørelse den 20. maj 2021. Denne tidsmæssige sekvens tyder ikke på, at procedurens varighed var urimelig (jf. i denne retning dom af 6.10.2005, Sumitomo Chemical og Sumika Fine Chemicals mod Kommissionen, T-22/02 og T-23/02, EU:T:2005:349, præmis 90).
- 1631 Henset til samtlige ovenstående betragtninger skal det fastslås, at Kommissionen uden at begå fejl kunne konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA.
- 1632 Natixis' første anbringende og tredje anbringendes andet led og BofA's andet anbringende skal dermed forkastes som ugrundede.

b) Anbringenderne om tilsidesættelse af Natixis' og BofA's ret til forsvar, hvorved den fjerde grund, der er anført i 784. betragtning til den anfægtede afgørelse, blev behæftet med en fejl

- 1633 Med Natixis' andet anbringende og BofA's andet anbringendes første led er Kommissionen blevet foreholdt en tilsidesættelse af disse bankers ret til forsvar, med den begrundelse at denne institution i 784. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte en fjerde grund for at godtgøre sin berettigede interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse, som ikke fremgik af klagepunktsmeddelelsen.
- 1634 Det følger i denne henseende af præmis 1588-1631 ovenfor, at Kommissionens berettigede interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA er tilstrækkeligt underbygget af de grunde, der er anført i 781.-783. betragtning til den anfægtede afgørelse. Det forhold, at 784. betragtning til den anfægtede afgørelse eventuelt er behæftet med en uregelmæssighed, kan dermed ikke rejse tvivl om Kommissionens berettigede interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til Natixis og BofA.

- 1635 Kommissionen har under alle omstændigheder ikke tilsidesat Natixis' og BofA's ret til forsvar ved i 784. betragtning til den anfægtede afgørelse at lægge til grund, at denne institutions interesse i at konstatere den omtvistede overtrædelse også var berettiget, dels fordi en sådan konstatering giver den mulighed for at kvalificere disse banker som recidivister, hvis de begår en tilsvarende overtrædelse i fremtiden, dels fordi denne konstatering letter erstatningssøgsmål i forhold til de virksomheder, der var involveret i denne overtrædelse.
- 1636 Den blotte tilføjelse af en fjerde grund i 784. betragtning til den anfægtede afgørelse tilregner ikke disse banker andre overtrædelser end dem, der allerede var omhandlet i klagepunktsmeddelelsen, eller fastlægger faktiske omstændigheder eller retlige kvalifikationer, i forhold til hvilke bankerne ikke havde haft lejlighed til at fremsætte bemærkninger, eftersom Kommissionen i 685. betragtning til klagepunktsmeddelelsen klart gav udtryk for sin hensigt om at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til nævnte banker, selv om dens beføjelse til at pålægge dem en bøde var forældet.
- 1637 Denne forskel mellem klagepunktsmeddelelsen og den anfægtede afgørelse kan følgelig ikke føre til, at der fastslås en tilsidesættelse af Natixis' og BofA's ret til forsvar, henset til de krav, der er omtalt i præmis 116 og 117 ovenfor, som Kommissionen er underlagt for at sikre overholdelsen af de berørte virksomheders ret til forsvar.
- 1638 Denne konklusion gælder så meget desto mere for så vidt angår interessen i at lette erstatningssøgsmål for de nationale retsinstanser.
- 1639 Ved at påberåbe sig en sådan berettiget interesse har Kommissionen nemlig blot anført de konsekvenser, der er uløseligt forbundet med gennemførelsen af forbuddet i artikel 101, stk. 1, TEUF. I denne henseende har Domstolen gentagne gange fastslået retten for enhver borger til at kræve erstatning for skade forårsaget af konkurrencebegrænsende adfærd (jf. i denne retning dom af 20.9.2001, Courage og Crehan, C-453/99, EU:C:2001:465, præmis 26, og af 13.7.2006, Manfredi m.fl., C-295/04 – C-298/04, EU:C:2006:461, præmis 60), idet sådanne søgsmål bidrager til opretholdelsen af en effektiv konkurrence i EU ved at afskrække fra ofte skjulte aftaler eller former for praksis, der kan hindre konkurrencen eller fordreje konkurrencevilkårene (jf. i denne retning dom af 6.11.2012, Otis m.fl., C-199/11, EU:C:2012:684, præmis 42, og af 14.3.2019, Skanska Industrial Solutions m.fl., C-724/17, EU:C:2019:204, præmis 44).
- 1640 Det følger heraf, at Natixis og BofA ved læsningen af 685. betragtning til klagepunktsmeddelelsen, som klart viser Kommissionens hensigt om at konstatere den omtvistede overtrædelse i forhold til disse banker, med rimelighed kunne forvente, at en sådan konstatering nødvendigvis ville medføre en lettelse af eventuelle erstatningssøgsmål anlagt ved de nationale retsinstanser af ofrene for den konkurrencebegrænsende adfærd, som kunne tilregnes de to banker.

[udelades]

6. De af UBS, UniCredit og Nomura fremsatte anbringender om begrundelsesmangel, tilsidesættelse af retten til forsvar og fejl ved beregningen af deres respektive bøder

[udelades]

- 1652 For det andet har UBS med det første anbringende, det andet anbringende første led og det tredje til det femte anbringende, UniCredit med det syvende og det ottende anbringende og Nomura med det sjette anbringende kritiseret den metode, som Kommissionen valgte til at beregne de erstatningsværdier, der blev fastlagt for disse banker, samt størrelsen heraf.
- 1653 For det tredje har UniCredit og Nomura med deres respektive niende anbringender gjort gældende, at Kommissionen begik fejl ved fastsættelsen af den koefficient for grovhed, som blev anvendt på disse banker (retningslinjernes punkt 20-23).
- 1654 For det fjerde har UniCredit med det tiende anbringendes første led gjort gældende, at Kommissionen har tilsidesat princippet om individuelle straffe og sanktioner samt proportionalitetsprincippet ved fastsættelsen af satsen for ekstrabeløbet.
- 1655 Med deres respektive tiende anbringender har UniCredit og Nomura desuden anfægtet Kommissionens tilpasninger af grundbeløbet for de bøder, som er blevet pålagt, samt den manglende anvendelse af retningslinjernes punkt 37.
- 1656 Disse kritikpunkter om beregningen af deres respektive bøder vil blive undersøgt fortløbende i den præmis 1647-1655 ovenfor anførte rækkefølge.

a) Anbringenderne om tilsidesættelse af UBS' og Nomuras ret til forsvar som led i beregning af deres respektive bøder

- 1657 UBS har med sit andet anbringendes første led og Nomura har med sit ottende anbringende gjort gældende, at Kommissionen har tilsidesat deres ret til forsvar ved ikke fra begyndelsen af den administrative procedure at give dem mulighed for at forstå den metode, som blev lagt til grund for at fastlægge erstatningsværdien, og for dermed at kunne anfægte denne hensigtsmæssigt.
- 1658 I denne henseende har UBS gjort gældende, at Kommissionen i klagepunktsmeddelelsen skulle have givet en detaljeret forklaring af sin beregningsmetode, for så vidt som den var støttet på en talmode, hvori nedsættelsesfaktoren spillede en vigtig rolle.
- 1659 Nomura har for sin del gjort gældende, at denne bank før modtagelsen af bødeskrivelsen, og dermed under størstedelen af den administrative procedure, ikke rådede over specifikke detaljer vedrørende beregningen af erstatningsværdien, med undtagelse af de nominelle beløb, som var oplyst i klagepunktsmeddelelsen. Efter bødeskrivelsen præciserede Kommissionen endvidere alene sin metode bilateralt uden at give denne bank mulighed for mundtligt at påpege problemer ved metoden før statusmødet den 22. marts 2021. De væsentlige ændringer af den oprindelige metode blev afsløret af Kommissionen under dette statusmøde, og der blev ikke givet nogen skriftlig uddybning af disse ændringer før vedtagelsen af den anfægtede afgørelse, med undtagelse af den upræcise e-mail af 25. marts 2021.
- 1660 Det skal indledningsvis bemærkes, at UBS med det andet anbringendes andet led har foreholdt Kommissionen en tilsidesættelse af både begrundelsespligten og af denne banks ret til forsvar og har påberåbt sig en retspraksis, der finder anvendelse på begrundelsespligten – nemlig præmis 342-348 i dom af 24. september 2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen (T-105/17, EU:T:2019:675), eller præmis 30 og 31 i dom af 10. juli 2019, Kommissionen mod Icap m.fl. (C-39/18 P, EU:C:2019:584) – for at påvise en tilsidesættelse af bankens ret til forsvar.

- 1661 Disse to argumenter er forskellige. Det første argument vedrører indholdet af den anfægtede afgørelse, mens det andet – som i øvrigt kun underbygges begrænset af UBS – vedrører afviklingen af den administrative procedure, der førte til vedtagelsen af denne afgørelse, og navnlig overholdelsen af de berørte bankers ret til at blive hørt under denne procedure.
- 1662 Følgelig undersøges alene argumenterne om en tilsidesættelse af Nomuras og UBS' ret til forsvar i præmis 1663-1675 nedenfor, mens argumenterne vedrørende en manglende begrundelse af den anfægtede afgørelse undersøges i præmis 1684-1695 nedenfor.
- 1663 Det skal i denne henseende bemærkes, som Kommissionen i det væsentlige anførte i 835. betragtning til den anfægtede afgørelse, at denne institution for at opfylde sin forpligtelse til at respektere virksomhedernes ret til at blive hørt er forpligtet til i klagepunktsmeddelelsen udtrykkeligt at angive, at den vil undersøge, om de berørte virksomheder bør pålægges bøder, og at anføre de væsentligste faktiske og retlige faktorer, som kan medføre bødepålæg, herunder den formodede overtrædelses grovhed og varighed samt spørgsmålet om, hvorvidt den er begået forsætligt eller uagtsomt (jf. dom af 6.7.2017, Toshiba mod Kommissionen, C-180/16 P, EU:C:2017:520, præmis 21 og den deri nævnte retspraksis).
- 1664 Det følger ligeledes af retspraksis, at Kommissionen derimod ikke er forpligtet til, når den har angivet de faktiske og retlige omstændigheder, hvorpå den vil basere sin bødeberegning, at forklare, hvordan den agter at benytte de enkelte elementer i fastsættelsen af bødens størrelse (jf. dom af 6.7.2017, Toshiba mod Kommissionen, C-180/16 P, EU:C:2017:520, præmis 21 og den deri nævnte retspraksis), ligesom den heller ikke er forpligtet til at angive de påtænkte bøders niveau og så meget desto mindre disses præcise størrelse (jf. i denne retning dom af 24.9.2009, Erste Group Bank m.fl. mod Kommissionen, C-125/07 P, C-133/07 P, C-135/07 P og C-137/07 P, EU:C:2009:576, præmis 182 og den deri nævnte retspraksis, og af 7.11.2019, Campine og Campine Recycling mod Kommissionen, T-240/17, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:778, præmis 360).
- 1665 Når Kommissionen vil beregne bøderne ved at fravige sin fastlagte metode, begrundes dette imidlertid en særlig bemærkning desangående i klagepunktsmeddelelsen (jf. i denne retning dom af 18.12.2008, Coop de France bétail et viande m.fl. mod Kommissionen, C-101/07 P og C-110/07 P, EU:C:2008:741, præmis 50).
- 1666 Det skal fastslås, at Kommissionen i det foreliggende tilfælde har opfyldt de krav, den er pålagt.
- 1667 I klagepunktsmeddelelsen til henholdsvis Nomura og UBS anførte Kommissionen nemlig detaljer om de bindende kriterier for den formodede overtrædelses grovhed og varighed samt om den omstændighed, at denne overtrædelse var begået forsætligt (jf. 680.-683 og 694.-698. betragtning til klagepunktsmeddelelsen), i overensstemmelse med den retspraksis, der er nævnt i præmis 1663 og 1664 ovenfor.
- 1668 Heri anførte Kommissionen ligeledes, at den under anvendelse af den metode, der er fastsat i retningslinjerne, ikke ville lægge værdien af afsætningen af de tjenesteydelser, som de berørte banker leverede i forbindelse med den formodede overtrædelse, til grund, men en erstatningsværdi herfor, som ville blive beregnet på grundlag af hver af disse bankers handlede nominelle beløb på årsbasis i perioden for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse, hvorpå der ville blive anvendt en »faktor, som tager hensyn til den finansielle sektors særlige karakter, navnlig vedrørende europæiske statsobligationer, og som gør det muligt for Kommissionen at beregne bøde med et passende afskrækkende niveau« (jf. 686.-692. betragtning til

klagepunktsmeddelelsen). I et bilag 2, der var særskilt og fortroligt for hver af de berørte banker, præciserede Kommissionen desuden den nøjagtige størrelse af de nominelle beløb og de nominelle beløb på årsbasis, som den ville lægge til grund.

1669 Under den administrative procedure tilstillede Kommissionen endvidere Nomura og UBS en bødeskrivelse, der detaljeret forklarede metoden til fastsættelse af den erstatningsværdi, som ville blive anvendt på dem. Heri præciserede denne institution dels metoderne til beregning af de nominelle beløb, hvis samlede værdi var anført i klagepunktsmeddelelsen (jf. bødeskrivelsens punkt 5 og 8-10), dels størrelsen af den tilpasningsfaktor, som den ville anvende, samt metoderne til beregning heraf under henvisning til detaljerede matematiske formler og ved omtale af de oplysninger, som disse formler anvendtes på (jf. bødeskrivelsens punkt 11-38). Kommissionen gav ligeledes de berørte banker mulighed for at fremsætte deres skriftlige bemærkninger til indholdet af denne skrivelse.

1670 Hvad nærmere bestemt angår UBS skal det ligeledes bemærkes, at denne bank fra juli 2017 med egne ord havde deltaget i »konstruktive drøftelser om den bedste måde til at sikre »afsætningsværdi« som led i Kommissionens undersøgelse af europæiske statsobligationer«, der gav anledning til et møde afholdt den 23. november 2017, samt at banken den 23. november 2017 sendte en e-mail på 16 sider med titlen »Case 40324 EGB – »Value of Sales« – Q&A«. Denne bank fik endvidere mulighed for at fremsætte sine bemærkninger til den af Kommissionen påtænkte metode som led i såvel skriftlige (svarene på klagepunktsmeddelelsen af 19.4.2019, skrivelsen af 2.10.2019 og skrivelsen af 17.2.2020) som mundtlige bemærkninger (høringen den 22.-24.10.2019). UBS har anført, at denne bank ved disse lejligheder, som foregik før afsendelsen af bødeskrivelsen, gjorde sine argumenter vedrørende beregningen af erstatningsværdien gældende, og at denne værdi skulle støttes på »transaktionernes nettoværdi« med eventuelle tilpasninger. Efter afsendelsen af bødeskrivelsen og efter de af UBS fremsatte bemærkninger hertil afholdtes desuden et statusmøde den 14. marts 2021.

1671 På samme måde har Nomura i sine processkrifter allerede før bødeskrivelsen anført, at denne bank flere gange fik mulighed for at fremsætte sine bemærkninger til metoden til beregningen af den bøde, som Kommissionen påtænkte at pålægge banken (svarene på klagepunktsmeddelelsen af 14.5.2019 og skrivelsen af 23.12.2019), og at nævnte bank efter denne skrivelse ligeledes fik »supplerende forklaringer« fra denne institution som led i de bilaterale udvekslinger (e-mailen af 9.12.2020), kunne fremsætte »specifikke bemærkninger« under statusmødet den 22. marts 2021 og ved e-mail af 25. marts 2021 kunne få kendskab til den samlede værdi af de nominelle beløb og den nedsættelsesfaktor, som Kommissionen i sidste ende ville anvende i forhold til denne bank.

[udelades]

b) Anbringenderne om fejl ved beregningen af de bøder, som UBS, UniCredit og Nomura er blevet pålagt

[udelades]

1) UBS' andet anbringendes første led om en fastsættelse af bødens grundbeløb, som ikke er i overensstemmelse med retningslinjerne

[udelades]

- 1702 UBS' argumentation skyldes en urigtig læsning af 822. betragtning til den anfægtede afgørelse. I denne betragtning anvendte Kommissionen på ingen måde nogen form for »diskonteringsfaktor« på den erstatningsværdi, der var fastlagt i forhold til denne bank, men begrundede blot valget om at benytte en sådan værdi med grunde vedrørende egnetheden af den bøde, som blev pålagt bl.a. UBS, og navnlig denne bødes forholdsmæssige og afskrækkende karakter.
- 1703 Som det er anført i præmis 1680 og 1682 ovenfor, fraveg Kommissionen endvidere ikke den almindelige metode, der er defineret i retningslinjerne, og anvendte heller ikke disse retningslinjers punkt 37.
- 1704 Det følger under alle omstændigheder af fast retspraksis, at afskrækkelse er et af formålene med bøden og er et generelt krav, som Kommissionen skal iagttage under hele beregningen af dennes størrelse, og at formålet om afskrækkende virkning derfor ikke nødvendigvis forudsætter, at denne beregning er kendetegnet ved en særlig etape, hvorunder der foretages en samlet vurdering af alle relevante omstændigheder med henblik på at opfylde dette formål (jf. i denne retning dom af 27.3.2014, Saint-Gobain Glass France m.fl. mod Kommissionen, T-56/09 og T-73/09, EU:T:2014:160, præmis 380 og den deri nævnte retspraksis).
- 1705 UBS' andet anbringendes første led om en fastsættelse af bødens grundbeløb, som ikke er i overensstemmelse med retningslinjerne, skal dermed forkastes som ugrundet.
- 1706 For så vidt som UBS med dette første led også har foreholdt Kommissionen, at den tilsidesatte retningslinjerne ved at anvende de nominelle beløb som grundlag for beregningen af erstatningsværdien eller ved ikke at fastlægge en værdi af afsætningen, som blev beregnet i henhold til de EU-retlige regler om finansieringsinstitutters virksomhed, skal det bemærkes, at disse kritikpunkter, som også er anført i det første anbringende, er rettet mod den af Kommissionen fastlagte metode. Disse kritikpunkter undersøges således i præmis 1786-1800 nedenfor som led i besvarelsen af anbringenderne om fejl ved beregningen af erstatningsværdien.

2) Anbringenderne om fejl ved beregningen af grundbeløbet for de bøder, som UBS, UniCredit og Nomura er blevet pålagt

- 1707 Som det er anført i præmis 1643 og 1644 ovenfor, beregnede Kommissionen grundbeløbene for de bøder, som UBS, Nomura og UniCredit blev pålagt, således:

	Erstatningsværdi	Koefficient for grovhed	Koefficient for varighed	Grundbeløbets variable del	Ekstra-beløb som afskræk-kelse	Grund-beløb
UBS	298 490 6-616	18%	4,83	259 686 8-836	53 728 311 (18%)	313 415 0-000
UniCredit	350 132 0-029	17%	0,17	9 920 407	59 522 445 (17%)	69 442 00-000
Nomura	392 646 3-351	18%	0,83	58 896 95-953	70 676 343 (18%)	129 573 0-000

- 1708 Med anbringenderne om beregningen af grundbeløbet for deres respektive bøder har UBS, UniCredit og Nomura indledningsvis gjort gældende, at Kommissionen begik fejl ved beregningen af deres respektive erstatningsværdier.

1709 Dernæst har UniCredit og Nomura gjort gældende, at Kommissionen begik fejl ved fastsættelsen af deres respektive koefficienter for grovhed.

1710 Endelig har UniCredit gjort gældende, at Kommissionen fastlagde en urigtig sats som led i fastsættelsen af det ekstrabeløb, der blev pålagt som afskrækkelse.

i) Anbringenderne om fejl ved fastsættelsen af erstatningsværdien

1711 Som anført i præmis 1643 ovenfor fandt Kommissionen, at det med henblik på beregningen af hver af de berørte bankers bøder var passende at beregne en erstatningsværdi.

1712 Henset til de europæiske statsobligationers særlige karakter anførte Kommissionen i 815. og 816. betragtning til den anfægtede afgørelse, at der som udgangspunkt for beregningen af erstatningsværdien skulle tages hensyn til den nominelle mængde og værdi (herefter samlet »de nominelle beløb«) af de europæiske statsobligationer, som de berørte banker udvekslede på det sekundære marked i deres individuelle periode for deltagelse i den omtvistede overtrædelse, med undtagelse af dem, der blev udvekslet på det primære marked, med henblik på at undgå, at disse beløb blev medregnet to gange.

1713 Som det fremgår af 817. og 819. betragtning til den anfægtede afgørelse, fastlagde Kommissionen med henblik herpå de nominelle beløb på årsbasis af de europæiske statsobligationer, som hver af de berørte banker havde handlet med modparten i EØS i perioden for deltagelse i den omtvistede overtrædelse, således:

»De handlede nominelle beløb i perioden for individuel deltagelse i den konkurrencebegrænsende aftale er således fastsat på årsbasis med en faktor, der er knyttet til varigheden af den individuelle deltagelse, idet det samlede beløb divideres med antallet af hele måneder for deltagelse, hvorefter dette månedlige gennemsnit multipliceres med 12.«

1714 Kommissionen besluttede således ikke at anvende de nominelle beløb for det sidste hele år for hver af de berørte bankers deltagelse i den omtvistede overtrædelse, hvorved den fraveg retningslinjernes punkt 13 (jf. 817. og 819. betragtning til den anfægtede afgørelse).

1715 I 821. og 822. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen dernæst, at europæiske statsobligationer blev udvekslet på det sekundære marked til en pris, der var udtrykt i procent af deres nominelle beløb. Den udledte heraf, at disse transaktioner var afspejlet i spændet mellem købs- og salgsprisen på hver europæisk statsobligation, som børshandlerne erhvervede og derefter videresolgte (bid-ask spread), og at dette spænd skulle tages i betragtning med henblik på beregningen af erstatningsværdien.

1716 Med henblik herpå lagde Kommissionen til grund, at de nominelle beløb, som var fastlagt for hver af de berørte banker, skulle multipliceres med en faktor baseret på dette prisspænd (herefter »tilpasningsfaktoren«), dvs. et gennemsnitligt prisspænd, som var særligt for hver bank, nedsat med halvdelen, for at tage hensyn til den omstændighed, at hvert køb eller salg, som en bank foretog, udgjorde halvdelen af den samlede købs- og videresalgstransaktion for en europæisk statsobligation (jf. 822.-824. betragtning til den anfægtede afgørelse).

- 1717 For det første valgte Kommissionen med henblik på at skabe en tilpasningsfaktor, der var særlig for hver af de berørte banker, at anvende 32 kategorier af repræsentative europæiske statsobligationer, som var udstedt af 8 udstedere og fordelt på 4 løbetidsintervaller (henholdsvis 0-3 år, 3-7 år, 7-10 år og mere end 10 år), idet den tog hensyn til de berørte bankers bemærkninger efter bødskrivelsen (jf. 827. og 846. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1718 For hver af de berørte banker fastlagde Kommissionen således en vægtning, der var specifik for hver af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer, som den angav i bilag 2 til den anfægtede afgørelse, og som for UniCredit f.eks. antog denne form:

Table 2 – Weight matrix (UniCredit)³

	0-3yr	3-7yr	7-10yr	10yr+	Total
Belgium	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
France	7.4%	1.7%	1.5%	1.0%	11.7%
Germany	16.5%	3.8%	3.4%	2.2%	26.0%
Greece	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
Ireland	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Italy	39.1%	9.1%	8.1%	5.3%	61.6%
Portugal	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Spain	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%
Total	63.5%	14.8%	13.2%	8.6%	

- 1719 For det andet gendannede Kommissionen for hver berørt bank og hver dag for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse et dagligt prisspænd efter den metode, der er anført i 826. betragtning til den anfægtede afgørelse, således:

$$\begin{aligned}
 \text{Daily bid-ask spread, day 1} = & \text{Bond 1: bid-ask spread level * weight} \\
 & + \text{Bond 2: bid-ask spread level * weight} \\
 & + \dots \\
 & + \text{Bond 32: bid-ask spread level * weight}
 \end{aligned}$$

- 1720 Dette daglige prisspænd var for hver berørt bank således et gennemsnitligt dagligt prisspænd for hver af de 32 fastlagte kategorier af europæiske statsobligationer, der blev afvejet på grundlag af de nominelle beløb, som hver bank havde handlet, efter udsteder og efter forfaldsdato (jf. 828. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1721 Med henblik på fastsættelsen af prisspændet i hver repræsentativ kategori af europæiske statsobligationer anvendte Kommissionen de offentlige oplysninger fra platformen Bloomberg, som den fandt var de bedste tilgængelige oplysninger (jf. 828. og 852. betragtning til den anfægtede afgørelse).

- 1722 Denne platform gør det muligt for hver kategori af repræsentative europæiske statsobligationer at få kendskab til det gennemsnitlige prisspænd på markedet ved slutningen af hver dag (end-of-day spread), beregnet ud fra »Bloomberg BGN composite price source« (herefter »BGN-oplysningerne«), baseret på flere mægleres eksekverbare og vejledende priser (jf. 828. betragtning og fodnote 1410 til den anfægtede afgørelse).
- 1723 For det tredje beregnede Kommissionen for hver af de berørte banker det endelige prisspænd, idet den fastlagde det simple gennemsnitlige daglige prisspænd svarende til antallet af dage for deltagelsen i den omtvistede overtrædelse (1 278 dage for UBS, 57 dage for UniCredit og 225 dag for Nomura), som er omtalt i præmis 1719 ovenfor, efter følgende metode, der fremgår af 825. betragtning til den anfægtede afgørelse:

$$\text{Final bid-ask spread (\%)} = \frac{\begin{aligned} &(\text{Daily bid-ask spread})_{\text{first working day}} \\ &+ (\text{Daily bid-ask spread})_{\text{second working day}} \\ &+ \dots \\ &+ (\text{Daily bid-ask spread})_{\text{last working day}} \end{aligned}}{\text{Total working days}}$$

- 1724 I 831. og 832. betragtning til den anfægtede afgørelse fastlagde Kommissionen således for UBS et endeligt prisspænd på 0,070% og dermed en tilpasningsfaktor på 0,035%, afrundet ned til tre decimaler, svarende til en erstatningsværdi på 298 490 616 EUR. For UniCredit fastlagde denne institution et endeligt prisspænd på 0,169% og dermed en tilpasningsfaktor på 0,084%, afrundet ned til tre decimaler, svarende til en erstatningsværdi på 350 132 029 EUR. For Nomura fastlagde denne institution et endeligt prisspænd på 0,134% og dermed en tilpasningsfaktor på 0,066%, afrundet ned til tre decimaler, svarende til en erstatningsværdi på 392 646 351 EUR.
- 1725 Detaljerne for beregningen fremgår af et fortroligt bilag til den anfægtede afgørelse, som er særligt for hver af de berørte banker og alene meddelt den enkelte bank.
- 1726 Det er i denne sammenhæng, at UBS, UniCredit og Nomura har kritiseret de erstatningsværdier, der er lagt til grund i forhold til disse banker.
- 1727 For det første har UBS, UniCredit og Nomura foreholdt Kommissionen, at den fastlagde en erstatningsværdi uden nogen forbindelse med deres økonomiske virksomhed.
- 1728 For det andet har UBS foreholdt Kommissionen, at den begik en retlig fejl, idet den ikke anvendte direktiv 86/635 i forbindelse med beregningen af den erstatningsværdi, som blev anvendt på denne bank.
- 1729 For det tredje har UBS, UniCredit og Nomura foreholdt Kommissionen, at den begik fejl ved udarbejdelsen af metoden til beregningen af erstatningsværdien og ved den generelle gennemførelse heraf.
- 1730 For det fjerde har UniCredit og Nomura foreholdt Kommissionen, at den begik fejl ved beregningen af erstatningsværdien af grunde, der vedrørte disse bankers specifikke situation.

– De af UBS, UniCredit og Nomura anførte kritikpunkter om den omstændighed, at de erstatningsværdier, der blev fastlagt for disse banker, savnede forbindelse til deres økonomiske virksomhed

- 1731 UBS har med sine to første anbringender, og Nomura har med sit sjette anbringendes første led i det væsentlige gjort gældende, at valget om at anvende de nominelle beløb af de europæiske statsobligationer, som de berørte banker udvekslede, som udgangspunkt for beregningen af erstatningsværdien, foranledigede Kommissionen til at anvende en værdi, der ikke er repræsentativ for disse bankers økonomiske virksomhed.
- 1732 Disse nominelle beløb er nemlig ikke en prisindikator, men en indikator for mængde. Værdien af de tjenester, som de berørte banker havde leveret, svarende til spændet mellem købet og salget, skulle have været anvendt i stedet for den underliggende værdi af de udvekslede aktiver, på hvilken der efterfølgende anvendtes en meget stor tilpasningsfaktor.
- 1733 Nomura har alene gjort gældende, at Kommissionen ikke i forhold til denne bank kunne fastlægge de nominelle beløb vedrørende den udveksling af europæiske statsobligationer, som banken havde gennemført på det sekundære marked, idet det ikke var påvist, at nævnte bank havde deltaget i en overtrædelse på dette marked. Nomura har sammen med UniCredit, der har anført dette med sit syvende anbringende, desuden gjort gældende, at Kommissionen heller ikke kunne anvende de nominelle beløb vedrørende de europæiske statsobligationer som helhed, henset til det begrænsede antal europæiske statsobligationer og auktioner, der var berørt af de drøftelser, som denne institution havde foreholdt disse banker.
- 1734 Det skal i denne henseende bemærkes, at Kommissionen med henblik på fastlæggelsen af erstatningsværdien valgte en tottrinsmetode, som foranledigede den til for hver af de berørte banker først at fastsætte de nominelle beløb, som disse banker havde udvekslet på det sekundære marked i deres respektive perioder for deltagelse i den omtvistede overtrædelse, og dernæst på disse anvende en tilpasningsfaktor, der var beregnet under hensyntagen til den i 812. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte omstændighed, at »finansielle instrumenter som europæiske statsobligationer ikke skaber salg i ordets sædvanlige betydning, eftersom [...] afkastet herfra stammer fra forskellen mellem købs- og salgsprisen for hver obligation, som børshandlerne erhverver og derefter sælger«.
- 1735 Det følger heraf, at Kommissionen som udgangspunkt for beregningen af denne værdi rent faktisk anvendte et beløb, der var mere repræsentativt for en mængde end for en pris, hvilket denne institution i øvrigt udtrykkeligt har anerkendt i sine processkrifter.
- 1736 De metoder til beregning af tilpasningsfaktoren, som er omtalt i præmis 1711-1724 ovenfor, og som blev anvendt på hver af de berørte bankers nominelle beløb, gjorde det imidlertid muligt for Kommissionen som erstatningsværdi at fastlægge et beløb, der er en indikator for en værdi, uanset at udgangspunktet for beregningen af denne erstatningsværdi var en indikator for en mængde.
- 1737 Anvendelsen af halvdelen af det gennemsnitlige prisspænd mellem salgsprisen og købsprisen (det endelige prisspænd) på de nominelle beløb, som hver af de berørte banker havde udvekslet, gør det nemlig muligt at identificere de beløb, til hvilke de berørte banker skaber fortjeneste eller tab.

- 1738 I denne henseende kan UBS ikke med føje foreholde Kommissionen, at denne institution anvendte det halve spænd af det endelige prisspænd og ikke en lavere sats, med den begrundelse at denne sats »[ganske vist] er teoretisk og støttet på det bedst mulige resultat, men ikke er baseret på nogen reel oplysning«, eftersom denne institution ikke kunne støtte sin metode til beregning af bøden på alene en del af selve de berørte bankers gendannede virksomhed.
- 1739 Erstatningsværdien afspejler således de berørte bankers virksomhed uden hensyntagen til, om denne virksomhed gav overskud eller underskud.
- 1740 Den blotte omstændighed, at beregningen af denne erstatningsværdi foranledigede Kommissionen til at fastlægge nominelle beløb svarende til flere hundrede milliarder euro og derefter anvende en tilpasningsfaktor på disse, hvorved de blev reduceret med mere end 99%, kan ikke i sig selv ophæve forbindelsen mellem nævnte erstatningsværdi og de berørte bankers økonomiske virksomhed.
- 1741 Dette forhold kan heller ikke, som UBS har gjort gældende, forskelsbehandle de finansieringsinstitutter, der er aktive i sektoren for europæiske statsobligationer, i forhold til virksomheder i andre økonomiske sektorer, for så vidt som de førstnævnte risikerer større bøder end de sidstnævnte.
- 1742 Den beregningsmetode, som Kommissionen anvendte, er nemlig blot konsekvensen af de ubestridte, særlige forhold ved sektoren for europæiske statsobligationer, som ikke skaber salg i ordets sædvanlige betydning (jf. 812. betragtning til den anfægtede afgørelse), og som, således som UBS har anført, betyder, at »mængden på årsbasis af de nominelle beløb for europæiske statsobligationer, som udveksles af [denne bank, er] næsten 20 gange højere end den gennemsnitlige salgsmængde i en hvilken som helst anden sektor«.
- 1743 UBS og Nomura har således med urette gjort gældende, at anvendelsen af de nominelle beløb, som hver af de berørte banker udvekslede, som udgangspunkt for beregningen af erstatningsværdien foranledigede Kommissionen til at anvende en værdi, der savnede forbindelse med disse bankers økonomiske virksomhed, hvorved ligebehandlingsprincippet blev tilsidesat.
- 1744 Nomura har ligeledes med urette gjort gældende, at Kommissionen anvendte nominelle beløb, der overskred området for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse, og derved ophævede forbindelsen mellem den erstatningsværdi, der blev fastlagt for banken, og dens økonomiske virksomhed.
- 1745 Som det følger af, at Nomuras tredje til femte anbringende er blevet forkastet i præmis 1400 ovenfor, konstaterede Kommissionen med føje, at denne bank i perioden fra den 18. januar til den 28. november 2011 havde deltaget i en helhed af forhold, der udgjorde den omtvistede samlede og vedvarende overtrædelse, som vedrørte en konkurrencebegrænsende aftale i hele sektoren for europæiske statsobligationer – nemlig såvel det primære som det sekundære marked for disse obligationer – og hele EØS.
- 1746 Kommissionen kunne følgelig med føje foreholde Nomura de nominelle beløb for europæiske statsobligationer, som denne bank havde udvekslet på det sekundære marked.

- 1747 Af samme grund kunne Kommissionen i modsætning til, hvad Nomura har gjort gældende, i de nominelle beløb, som blev fastlagt for denne bank, medregne beløb vedrørende europæiske statsobligationer, som banken ganske vist reelt ikke havde handlet, eller beløb vedrørende auktioner, hvori nævnte bank ikke havde deltaget, eftersom disse angik europæiske statsobligationer, som var omfattet af området for den omtvistede overtrædelse.
- 1748 Erstatningsværdien kan ligesom afsætningens værdi nemlig ikke beregnes alene på grundlag af de transaktioner, for hvilke det er påvist, at de reelt var påvirket af den konkurrencebegrænsende aftale, idet den økonomiske betydning af en overtrædelse, som en given virksomhed har begået, ellers mindskes kunstigt, eller Kommissionen foranlediges til at pålægge bøder uden reel forbindelse med anvendelsesområdet for den pågældende konkurrencebegrænsende aftale (jf. analogt dom af 12.11.2014, Guardian Industries og Guardian Europe mod Kommissionen, C-580/12 P, EU:C:2014:2363, præmis 57 og 58), men kan som i det foreliggende tilfælde beregnes på grundlag af samtlige transaktioner i anvendelsesområdet for nævnte konkurrencebegrænsende aftale (jf. i denne retning dom af 16.6.2011, Team Relocations m.fl. mod Kommissionen, T-204/08 og T-212/08, EU:T:2011:286, præmis 64).
- 1749 I det foreliggende tilfælde er et sådant valg så meget desto mere begrundet, eftersom Kommissionen i 841. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte, uden at Nomura har anfægtet dette, at »drøftelserne om specifikke europæiske statsobligationer [kunne] have indvirkning på priser og strategier vedrørende andre europæiske statsobligationer, som ikke udtrykkeligt [var] blevet drøftet«.
- 1750 Henset til det ovenstående skal kritikpunkterne i UBS' første og andet anbringende, i UniCredits syvende anbringende og i Nomuras sjette anbringendes første led om, at den erstatningsværdi, der blev fastlagt for disse banker, savnede forbindelse med deres økonomiske virksomhed, forkastes som ugrundede.
- *UBS' kritikpunkter vedrørende den omstændighed, at Kommissionen var forpligtet til at anvende den metode med beregning af omsætningen, som er fastsat i direktiv 86/635*
- 1751 Med de to første anbringender har UBS gjort gældende, at Kommissionen ved at anvende de nominelle beløb, som de berørte banker havde udvekslet, som udgangspunkt for beregningen af erstatningsværdien, tilsidesatte den *lex specialis*, der finder anvendelse på vurderingen af de finansieringsinstitutternes økonomiske virksomhed i EU, nemlig direktiv 86/635, og herved begået en retlig fejl.
- 1752 Dette direktiv fastlægger nemlig en specifik metode til beregningen af omsætningen for formidlere af finansielle tjenester.
- 1753 Det skal i denne henseende bemærkes, at direktiv 86/635 ganske vist fastsætter en koordinering af kredit- og finansieringsinstitutters fremlæggelse af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber. Dette direktiv tilsigter imidlertid alene at sikre »en bedre sammenlignelighed af disse institutters årsregnskaber og konsoliderede regnskaber« og har på ingen måde til formål at pålægge bl.a. Kommissionen en særlig metode til beregningen af afsætningens værdi for sådanne institutter som led i beregningen af bøder, som denne institution pålægger disse for overtrædelse af EU-konkurrencereglerne.

- 1754 En sådan konklusion understøttes af retspraksis, hvoraf følger, at når Kommissionen helt eller delvist fraviger retningslinjerne – som det var tilfældet i denne sag med hensyn til fastsættelsen af afsætningsens værdi som omhandlet i disse retningslinjers punkt 13 – har denne institution inden for de i artikel 23, stk. 2, 3 og 4, i forordning nr. 1/2003 fastsatte grænser en vid skønsbeføjelse hvad angår metoden til beregning af de bøder, som pålægges for overtrædelser af Unionens konkurrenceregler (jf. i denne retning dom af 12.11.2014, Guardian Industries og Guardian Europe mod Kommissionen, C-580/12 P, EU:C:2014:2363, præmis 55 og den deri nævnte retspraksis, og af 10.7.2019, Kommissionen mod Icap m.fl., C-39/18 P, EU:C:2019:584, præmis 25 og den deri nævnte retspraksis).
- 1755 Den omstændighed, at Kommissionen anmodede UBS om regnskabsoplysninger udarbejdet i overensstemmelse med direktiv 86/635 for at undersøge den eventuelle anvendelse af bødeløftet fastsat i artikel 23, stk. 2, i forordning nr. 1/2003 i forhold til denne bank, eller den omstændighed, at artikel 5, stk. 3, i Rådets forordning (EF) nr. 139/2004 af 20. januar 2004 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser (EUT 2004, L 24, s. 1) bestemmer, at Kommissionen som omsætning for kreditinstitutter og andre finansielle virksomheder anvender »summen af [visse] indtægter som defineret i [...] direktiv [86/635]«, gør det ikke muligt at rejse tvivl om konklusionen i den foregående præmis.
- 1756 Anvendelsen af den metode til beregning af omsætningen for kreditinstitutter og andre finansielle virksomheder, der er fastsat i direktiv 86/635, med henblik på de to bestemmelser, der er anført i den foregående præmis, tilsigter nemlig med summen af et vist antal bestemte indtægter ifølge UBS' egne udsagn at fastlægge »et finansieringsinstituts økonomiske betydning«.
- 1757 Med henblik på beregningen af den bøde, som de berørte banker skulle pålægges i den foreliggende sag, tilstræbte Kommissionen ikke at fastlægge mængden af det berørte finansieringsinstituts samlede virksomhed, men derimod alene en del af dets virksomhed, hvorom det ikke er anfægtet, at denne del af virksomheden har sådanne særlige karakteristika, at der ikke skal anvendes de nominelle beløb fra transaktionerne med europæiske statsobligationer, men en erstatningsværdi.
- 1758 Det fremgår ikke utvetydigt, under hvilke indtægter, der er omhandlet i direktiv 86/635, de berørte bankers virksomhed med handel med europæiske statsobligationer kunne henhøre. UBS har i denne henseende gjort gældende, at der er tale om »nettofortjenesten fra finansielle transaktioner«. Henset til bl.a. alle eller en del af de berørte bankers deltagelse i syndikeringer, der giver anledning til betaling af »underwriting fees« (jf. 32. betragtning til den anfægtede afgørelse), kunne indtægten »Modtagne provisioner« imidlertid være relevant.
- 1759 Endelig kan UBS ikke med føje påberåbe sig de nationale konkurrencemyndigheders praksis med hensyn til beregningen af de bøder, der pålægges for overtrædelser af konkurrencereglerne, idet den ikke er bindende for Kommissionen (jf. i denne retning analogt dom af 18.12.2007, Cementbouw Handel & Industrie mod Kommissionen, C-202/06 P, EU:C:2007:814, præmis 56).
- 1760 Henset til det ovenstående skal UBS' kritikpunkter, som er indeholdt i denne banks første og andet anbringende, om en tilsidesættelse af direktiv 86/635 forkastes som ugrundede.
- 1761 For så vidt som UBS med de to første anbringender har gjort gældende, at den erstatningsværdi, der blev fastlagt for de berørte banker, ville være beregnet bedre ved at anvende den metode, der er fastsat i direktiv 86/635, som forudsætter, at »transaktionernes nettoværdi« eller

»transaktionernes tilpassede værdi« lægges til grund, adskiller disse kritikpunkter sig fra dem, der vedrører den obligatoriske anvendelse heraf, og vil blive undersøgt i præmis 1786-1800 nedenfor som led i undersøgelsen af denne banks fjerde anbringende.

– De af UBS, UniCredit og Nomura fremsatte anbringender om fejl i metoden til beregning af erstatningsværdien og den generelle gennemførelse heraf

- 1762 Som det er anført i præmis 1717-1724 ovenfor, fandt Kommissionen det hensigtsmæssigt med henblik på fastsættelsen af bødens grundbeløb at anvende en erstatningsværdi, som blev beregnet ved at multiplicere de nominelle beløb på årsbasis for de europæiske statsobligationer, som hver berørt bank havde udvekslet under sin deltagelse i den omtvistede overtrædelse, med en tilpasningsfaktor, som blev beregnet ved at fastlægge 50% af et endeligt prisspænd, som var særligt for hver bank, og idet det endelige prisspænd selv blev beregnet ved at udregne det simple gennemsnit af det daglige, vægtede prisspænd for de 32 kategorier af repræsentative europæiske statsobligationer, der var blevet udvekslet i perioden for denne banks deltagelse i denne overtrædelse.
- 1763 UBS har med sit første anbringendes andet led, sammenholdt med det fjerde og det femte anbringende, UniCredit har med sit syvende anbringendes andet til fjerde led, og Nomura har med sit sjette anbringendes andet til fjerde led foreholdt Kommissionen, at den ikke anvendte de »bedste, tilgængelige oplysninger« som omhandlet i retningslinjernes punkt 15 med henblik på beregningen af erstatningsværdien.
- 1764 Til støtte for argumenterne har UBS, UniCredit og Nomura kritiseret såvel mængden af de nominelle beløb, der blev anvendt, som metoderne til beregningen af tilpasningsfaktoren.
- 1765 Med hensyn til mængden af de nominelle beløb har UniCredit gjort gældende, at Kommissionen med urette anvendte mængden af alle transaktioner på det sekundære marked for europæiske statsobligationer. Herved undlod denne institution at tage hensyn til de berørte bankers rolle som prisstillere, hvilket udsætter dem for tab, hvis kurserne falder, og hvilket pålægger dem at foretage afdekningstransaktioner, der oftest ikke giver anledning til prisspænd.
- 1766 Med hensyn til beregningen af tilpasningsfaktoren, og nærmere bestemt valget og vægtningen af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer, som Kommissionen fastlagde, har UniCredit gjort gældende, at et sådant valg foranledigede denne institution til at udelukke visse udstedende stater og anvende spændene på europæiske statsobligationer udstedt af Frankrig som erstatningsværdi for europæiske statsobligationer udstedt af Nederlandene, Østrig og Finland (fodnote 1413 til den anfægtede afgørelse).
- 1767 Ifølge UniCredit fordelte Kommissionen ligeledes med urette de udvalgte europæiske statsobligationer efter den udstedende medlemsstat i kategorier for løbetid, som ikke var defineret i forhold til obligationernes løbetid på udstedelsesdatoen, men i forhold til deres restløbetid.
- 1768 UBS har desuden gjort gældende, at Kommissionen med urette baserede sig på et udvalg af europæiske statsobligationer, hvis vægtning var konstant i hele den omtvistede overtrædelses varighed, selv om denne vægtning skulle have været fastlagt på ny månedligt eller årligt for hvert løbetidsinterval og hver udsteder med henblik på at tage hensyn til udviklingen i de berørte

bankers virksomhed. Kommissionen rådede nemlig over disse oplysninger og kunne ikke dække sig bag denne metodes øgede kompleksitet, som den gjorde i 850. betragtning til den anfægtede afgørelse.

- 1769 Hvad fortsat angår beregningen af tilpasningsfaktoren, men nærmere bestemt de oplysninger, der blev benyttet til at beregne det endelige prisspænd, har UBS, UniCredit og Nomura gjort gældende, at Kommissionen ikke med føje kunne anvende BGN-oplysningerne til at fastlægge det daglige prisspænd for hver af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer.
- 1770 Ud over den manglende gennemsigthed i udarbejdelsen af BGN-oplysningerne udgjorde disse oplysninger prisspænd ved dagens afslutning, som alene tog hensyn til vejledende priser. Det fremgår af Kommissionens afgørelsespraksis, den økonomiske litteratur og de to økonomiske undersøgelser, som Nomura har fremlagt om denne banks transaktioner, at de faktiske spænd generelt var klart lavere end disse beregnede spænd, bl.a. henset til den bilaterale handel mellem børshandlerne. BGN-oplysningerne afspejler endvidere hverken udsvingene i prisspændene i løbet af dagen, som den økonomiske litteratur vidner om, eller den indvirkning, som prisstillernes korte eller lange positioner har på de reelt opnåede spænd. Ifølge Nomura har BGN-oplysningerne tværtimod tendens til at afspejle en periode på dagen, hvor spændene øges, hvilket en »bestemt videnskabelig litteratur« også vidner om.
- 1771 UniCredit har derfor anført, at Kommissionen frem for prisspænd udledt af BGN-oplysningerne skulle have valgt dem, der var udledt af MTS-plattformen (herefter »MTS-oplysningerne«) – som med urette blev udelukket i fodnote 1449 til den anfægtede afgørelse – der er en glimrende erstatningsværdi for medianpriserne.
- 1772 UBS, UniCredit og Nomura har følgelig anført, at den erstatningsværdi, som Kommissionen fastlagde for disse banker, er upræcis og vilkårlig, savner forbindelse med deres reelle økonomiske virksomhed, er behæftet med et åbenbart urigtigt skøn og derfor er i strid med retningslinjerne.
- 1773 I denne henseende har UBS tilføjet, at den af Kommissionen anvendte metode bevidst foranledigede den til ikke at tage hensyn til de særlige forhold ved handelsaktiviteter med europæiske statsobligationer (jf. 854. betragtning til den anfægtede afgørelse). Disse aktiviteter skal betragtes i deres helhed og over en periode i forhold til den gennemsnitlige varighed af deres åbne positioner på europæiske statsobligationer (fortrinsvis en måned og, subsidiært, ti dage eller en uge) med henblik på at tage hensyn til, at porteføljen åbnes og lukkes, til strategier for afdækning på tværs af instrumenter, sondringen mellem forvaltning af porteføljen og levering af handelstjenester eller det konkurrencepres, som udøves på de berørte banker. Kommissionen støttede sig endvidere på udsagn om markedet for europæiske statsobligationer, som den ikke har påvist velbegrundetheden af, navnlig i 854. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1774 På denne baggrund har UBS, UniCredit og Nomura gjort gældende, at Kommissionen skulle have anvendt en metode støttet på oplysninger om disse bankers egne transaktioner beregnet på grundlag af »transaktionernes nettoværdi« for hver af de berørte banker som defineret i direktiv 86/635. Subsidiært har UBS anført, at Kommissionen skulle have anvendt »transaktionernes tilpassede nettoværdi«, dvs. en metode støttet på »transaktionernes nettoværdi«, men hvorved de negative resultater af bankens transaktioner konverteres til positive resultater.
- 1775 Ifølge UBS, UniCredit og Nomura udgør disse to alternative metoder ikke målinger af fortjeneste, som Kommissionen anførte i 814. og 839. betragtning til den anfægtede afgørelse. I denne henseende har Nomura anført, at »transaktionernes nettoværdi« og »transaktionernes tilpassede

nettoværdi« afspejler den fortjeneste og de tab, som reelt registreres ved udveksling af europæiske statsobligationer, hvilket følger af internationale regnskabsstandarder, »[hvorefter] disse kompenserede tal anses for at udgøre indtjening og ikke fortjeneste«. UBS har på samme måde anført, at »opgørelsen over resultatet af transaktionerne måler den indtjening, som [børshandlerne] har opnået og ikke deres fortjeneste, eftersom omkostningerne ikke fratrækkes denne måling«.

- 1776 Det er under alle omstændigheder UniCredits opfattelse, at Kommissionen skulle have anmodet om yderligere oplysninger under den administrative procedure, hvis denne institution mente, at de oplysninger, som de berørte banker havde fremsendt, var utilstrækkelige.
- 1777 For det første følger det i denne henseende, som det i det væsentlige er anført i præmis 1754 ovenfor, af fast retspraksis, at Kommissionen har en vid skønsmargen hvad angår metoden for bodeberegning ved overtrædelse af Unionens konkurrenceregler.
- 1778 Selv om Kommissionen ved vedtagelsen af retningslinjerne ganske vist har pålagt sig selv en begrænsning i udøvelsen af denne skønsmargen, kan den dog fortsat fravige disse, hvis den angiver en begrundelse herfor (jf. i denne retning dom af 10.7.2019, Kommissionen mod Icap m.fl., C-39/18 P, EU:C:2019:584, præmis 29 og den deri nævnte retspraksis).
- 1779 Det skal i denne henseende bemærkes, at den metode, som er beskrevet i retningslinjerne, og som er støttet på en hensyntagen til værdien af afsætningen af de pågældende varer, som er forbundet med overtrædelsen, med henblik på at beregne grundbeløbet for de bøder, der skal pålægges, af og til kan vise sig at være uegnet under de særlige omstændigheder i en sag, og at Kommissionen i et sådant tilfælde lovligt kan anvende en anden beregningsmetode end den, der er beskrevet i retningslinjerne (jf. i denne retning dom af 10.7.2019, Kommissionen mod Icap m.fl., C-39/18 P, EU:C:2019:584, præmis 27).
- 1780 Denne mulighed tillader Kommissionen at fravige den i retningslinjerne fastlagte metode fuldt ud med støtte i disse retningslinjers punkt 37, men ligeledes udelukkende at fravige disse med hensyn til visse aspekter ved at fastlægge en anden metode end den i nævnte retningslinjers punkt 13 fastlagte og dermed beregne en erstatningsværdi (jf. i denne retning dom af 7.9.2016, Pilkington Group m.fl. mod Kommissionen, C-101/15 P, EU:C:2016:631, præmis 20-23, og af 20.12.2023, Crédit agricole og Crédit agricole Corporate and Investment Bank mod Kommissionen, T-113/17, under appel, EU:T:2023:847, præmis 474-476).
- 1781 For det andet skal det bemærkes, at Kommissionen i medfør af retningslinjernes punkt 15 er pålagt at anvende de »bedste, tilgængelige oplysninger« med henblik på at fastlægge værdien af en virksomheds afsætning, sådan som denne er defineret i disse retningslinjers punkt 13, med forbehold for nævnte retningslinjers punkt 16.
- 1782 I denne sag, hvor Kommissionen har valgt at fravige retningslinjernes punkt 13 og herved har givet afkald på at fastsætte bødens grundbeløb ved at anvende værdien af de berørte bankers afsætning af tjenester, som er direkte eller indirekte forbundet med overtrædelsen, kan disse retningslinjers punkt 15 dermed ikke finde direkte anvendelse.
- 1783 Når Kommissionen som led i udøvelsen af sin vide skønsmæssige beføjelse med hensyn til metoden for beregning af en bøde ikke har valgt at fravige retningslinjerne som helhed – som tilladt i punkt 37 heri – men alene, som i det foreliggende tilfælde, disse retningslinjers punkt 13, kan den imidlertid ikke frigøre sig fra de ledende principper og den underliggende logik bag

nævnte retningslinjer (jf. i denne retning dom af 24.9.2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, C-883/17 P, EU:C:2019:675, præmis 324 og 345) og navnlig den, der er udtrykt i punkt 15 heri.

1784 Når Kommissionen gennemfører den metode, den har fastlagt, skal den således bl.a. tage hensyn til de bedste, tilgængelige oplysninger under Unionens retsinstansers grundige kontrol, såvel retligt som faktisk (jf. i denne retning dom af 8.12.2011, Chalkor mod Kommissionen, C-386/10 P, EU:C:2011:815, præmis 62, og af 24.9.2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, T-105/17, EU:T:2019:675, præmis 348).

1785 I det foreliggende tilfælde tilkommer det således Retten at afgøre, om den metode, som Kommissionen anvendte, og som er angivet i præmis 1711-1724 ovenfor, afspejler de berørte bankers virksomhed bedre end de alternative metoder, som disse banker har foreslået (jf. i denne retning dom af 24.9.2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, T-105/17, EU:T:2019:675, præmis 324).

– De alternative metoder, som UBS, UniCredit og Nomura har foreslået

1786 Den alternative metode, som principalt er foreslået af UBS samt af UniCredit og Nomura, er støttet på de berørte bankers »transaktioners nettoværdi« som defineret i direktiv 86/635. Ifølge disse banker kan »transaktionernes nettoværdi« udgøre en passende erstatningsværdi for at afspejle den omtvistede overtrædelses økonomiske betydning samt den relative vægt for hver bank, der har deltaget i denne overtrædelse, som omhandlet i retningslinjernes punkt 6.

1787 I 814. og 839. betragtning til den anfægtede afgørelse udelukkede Kommissionen udtrykkeligt denne alternative metode, med den begrundelse at den var støttet på de berørte bankers indtægter, at »indtægter fra handelsaktiviteter i det væsentlige faktisk indebærer en hensyntagen til både rentable og tabsgivende transaktioner i overtrædelsesperioden og dermed udgør et sammenligneligt tal for fortjenesten udledt af handelsaktiviteterne«, at »en sådan begrænsning strider med logikken bag metoden i retningslinjerne«, og at »erstatningsværdien tilsigter at måle en virksomheds økonomiske aktivitet i den pågældende sektor og ikke denne virksomheds succes med disse aktiviteter«.

1788 Disse konstateringer afslører ikke, at Kommissionen har begået en fejl, og kan ikke drages i tvivl med de af UBS, UniCredit og Nomura fremførte argumenter.

1789 For det første kan metoden støttet på »transaktionernes nettoværdi«, som Kommissionen med føje har anført, ikke repræsentere de berørte bankers økonomiske virksomhed i forbindelse med den omtvistede overtrædelse.

1790 Denne metode, som samlet skal omfatte tab og fortjeneste ved de berørte bankers handelsaktiviteter med europæiske statsobligationer, indebærer, at negative spænd trækkes fra de positive spænd.

1791 Selv om negative spænd skyldes en virksomhed, der ganske vist er underskudsgivende, men en faktisk handelsaktivitet med europæiske statsobligationer, der er omfattet af anvendelsesområdet for den omtvistede overtrædelse, reducerer disse spænd herved størrelsen af »transaktionernes nettoværdi« ved således at formindske den erstatningsværdi, som UBS, UniCredit og Nomura har foreslået at anvende som grundlag for beregningen af den bøde, som de skal pålægges.

- 1792 Metoden støttet på »transaktionernes nettoværdi« bevirker desuden, at der ikke tages hensyn til handelstransaktioner, der dog er omfattet af anvendelsesområdet for den omtvistede overtrædelse, men som ikke giver anledning til et spænd, uanset om sådanne transaktioner er en væsentlig del af de transaktioner, som de berørte banker har gennemført.
- 1793 For det andet er den omstændighed, at omkostningerne knyttet til handelsaktiviteter med europæiske statsobligationer ikke trækkes fra de beløb, der er fastlagt som »transaktionernes nettoværdi«, ikke til hinder for, at Kommissionen i 814. og 839. betragtning til den anfægtede afgørelse kunne lægge til grund, at metoden støttet på »transaktionernes nettoværdi« var »[sammenlignelig] for fortjenesten udledt af handelsaktiviteterne«.
- 1794 Ud over den omstændighed, at UBS og Nomura i deres processkrifter implicit har medgivet, at »transaktionernes nettoværdi« udgør »indtægter« eller »fortjeneste«, som børshandlerne har opnået (jf. præmis 1775 ovenfor), skal det fastslås, at Kommissionen med nævnte 814. og 839. betragtning ikke tilsigtede at godtgøre, at denne værdi udgjorde fortjeneste i regnskabsmæssig betydning, men i det væsentlige ville fremhæve den omstændighed, at det ikke var en »passende erstatningsværdi for afsætningsens værdi som omhandlet i retningslinjerne«.
- 1795 For det tredje kan den omstændighed, at internationale regnskabsregler, direktiv 86/635, artikel 5, stk. 3, litra a), i forordning nr. 139/2004 eller de nationale konkurrencemyndigheder anvender en anden metode til vurderingen af finansieringsinstitutternes virksomhed, ikke rejse tvivl om Kommissionens vurdering, eftersom disse tekster og denne praksis ikke er bindende for denne institution som led i den specifikke beregning af bøder, der pålægges i henhold til artikel 101 TEUF, som det er anført i præmis 1753-1759 ovenfor.
- 1796 Kommissionens konstatering i 814. og 839. betragtning til den anfægtede afgørelse gælder så meget desto mere i forhold til den metode, som UBS har foreslået subsidiært, og som er støttet på »transaktionernes tilpassede nettoværdi«.
- 1797 Denne anden alternative metode gør det ikke muligt at afhjælpe de svagheder, der er uløseligt forbundet med en metode, som under alle omstændigheder bevirker, at der fastlægges en mængde af virksomhed ved at foretage kompensation mellem overskuds- og underskudsgivende transaktioner.
- 1798 Det kan nemlig udledes af UBS' processkrifter, hvori henvises til en økonomisk analyse, der er blevet forelagt Retten, samt af Kommissionens processkrifter, at metoden støttet på »transaktionernes tilpassede nettoværdi« fører til, at ikke alle underskudsgivende transaktioner konverteres til positive resultater, men alene nettoresultatet af den negative drift i en valgt referenceperiode (fortrinsvis en måned og, subsidiært, ti dage eller en uge), der desuden er sammenfaldende med den gennemsnitlige varighed af de af UBS afdækkede positioner, hvilken varighed ifølge denne bank var 11,2 dage under perioden for dens deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1799 En sådan metode – for hvilken det i det foreliggende tilfælde ikke skal vurderes, om den er matematisk velbegrundet, eller om referenceperioderne er velbegrundede – gør det heller ikke muligt at tage hensyn til de berørte bankers virksomhed, der dog er omfattet af anvendelsesområdet for den omtvistede overtrædelse, og som giver anledning til transaktioner uden spænd.

1800 Følgelig kan UBS, UniCredit og Nomura ikke med føje foreholde Kommissionen, at denne institution fandt, at metoderne støttet på »transaktionernes nettoværdi« eller på »transaktionernes tilpassede nettoværdi« ikke var egnede til at gennemføre retningslinjerne i dette tilfælde, og således afviste at anvende disse metoder til beregningen af erstatningsværdien for hver af disse banker.

– Spørgsmålet, om den af Kommissionen anvendte metode er egnet

1801 Det er i præmis 1737 og 1739 ovenfor allerede blevet fastslået, at selv om erstatningsværdien var støttet på de nominelle beløb, som de berørte banker udvekslede, gav anvendelsen af en tilpasningsfaktor beregnet på grundlag af prisspændene på de europæiske statsobligationer, som hver bank udvekslede, på disse beløb mulighed for at identificere de beløb, af hvilke disse banker skabte fortjeneste eller tab, og afspejlede dermed de berørte bankers formidlingsvirksomhed uden hensyn til om denne gav overskud eller underskud.

1802 Det skal følgelig undersøges, om den af Kommissionen anvendte metode er behæftet med åbenbart urigtige skøn, der kan rejse tvivl om, hvorvidt den er egnet til at beregne den erstatningsværdi, der er fastlagt i forhold til UBS, UniCredit og Nomura.

Anvendelsen af samtlige nominelle beløb, som de berørte banker har udvekslet

1803 Hvad angår mængden af de nominelle beløb, som Kommissionen anvendte, kan UniCredit ikke med føje foreholde denne institution, at den som grundlag for beregningen af tilpasningsfaktoren anvendte de nominelle beløb på samtlige europæiske statsobligationer, som den havde handlet med modparter i EØS i perioden for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse.

1804 Der er ingen begrundelse for, at denne institution dækker de nominelle beløb, som gav anledning til negative spænd, med nominelle beløb udvekslet af UniCredit.

1805 I lighed med afsætningens værdi er erstatningsværdien nemlig ikke en måling af nettofortjenesten for de virksomheder, som Kommissionen pålægger bøder i henhold til artikel 101 TEUF (jf. i denne retning dom af 15.4.2021, Italmobiliare m.fl. mod Kommissionen, C-694/19 P, ikke trykt i Sml., EU:C:2021:286, præmis 99).

1806 På samme måde er der ingen begrundelse for, at Kommissionen udelukkede transaktioner, der har givet anledning til et spænd på nul, med den begrundelse at de udgjorde afdækningstransaktioner som prisstiller.

1807 UniCredit har indledningsvis på ingen måde forklaret, hvordan der sondres mellem afdækningstransaktioner og dem, der gennemføres som led i leveringen af en handelstjeneste. Dernæst påviser ingen af de oplysninger, som denne bank har fremlagt, at alene afdækningstransaktioner kan skabe spænd på nul. Endelig er afdækningstransaktioner under alle omstændigheder, som Kommissionen med føje anførte i 854. betragtning til den anfægtede afgørelse, en integreret del af de berørte bankers økonomiske virksomhed.

Beregningen af tilpasningsfaktoren

1808 For så vidt angår beregningen af tilpasningsfaktoren vedrører de af UBS, UniCredit og Nomura anførte kritikpunkter dels Kommissionens anvendelse af et valg af 32 kategorier af europæiske statsobligationer – udstedt af 8 udstedende medlemsstater og fordelt i 4 løbetidsintervaller – dels

anvendelsen af BGN-oplysningerne til beregningen af det daglige prisspænd for hver af de mere end 100 europæiske statsobligationer, som de 32 kategorier af europæiske statsobligationer bestod af.

- 1809 I første række har UniCredit med hensyn til valget af 32 kategorier af europæiske statsobligationer, som Kommissionen fastlagde, indledningsvis kritiseret selve princippet i at anvende et udvalg af udstedende medlemsstater af europæiske statsobligationer (jf. 827. betragtning og fodnote 1413) og ikke alle disse.
- 1810 For det første skal det bemærkes, at den metode, som er beskrevet i retningslinjerne, og som er støttet på en hensyntagen til værdien af afsætningen af de pågældende tjenester, som er forbundet med overtrædelsen, med henblik på at beregne grundbeløbet for de bøder, der skal pålægges, af og til kan vise sig at være uegnet under de særlige omstændigheder i en sag, og at Kommissionen i et sådant tilfælde lovligt kan anvende en anden beregningsmetode end den, der er beskrevet i retningslinjerne (jf. i denne retning dom af 10.7.2019, Kommissionen mod Icap m.fl., C-39/18 P, EU:C:2019:584, præmis 27).
- 1811 For det andet har Kommissionen, som det allerede er anført i præmis 1777 ovenfor, en vid skønsmargen hvad angår metoden for bødeberegning ved overtrædelse af Unionens konkurrenceregler.
- 1812 Det følger heraf, at Kommissionen, forudsat at den begrundet og ligeledes i tilstrækkelig grad underbygger sit valg, ikke kan hindres i med henblik på fastlæggelsen af grundbeløbet for en bøde at anvende en metode, der tager hensyn til repræsentative stikprøver af de pågældende virksomheders aktiviteter.
- 1813 Den omstændighed, at oplysningerne fra disse repræsentative stikprøver ikke er identiske med oplysningerne fra analysen af deres egne transaktioner, er en iboende bestanddel af den anvendte metode og kan ikke være til hinder for, at Kommissionen anvender en sådan beregningsmetode, når de stikprøver, der tages i betragtning, rent faktisk er repræsentative.
- 1814 Det skal i denne henseende bemærkes, at det fremgår af retspraksis, at den værdi af afsætningen, der er omhandlet i retningslinjernes punkt 13, ikke er et fuldstændigt korrekt billede på den omhandlede overtrædelses betydning, hvilket også gælder for erstatningsværdien.
- 1815 Domstolen har nemlig, idet den godkendte den metode, som Kommissionen har fastsat i retningslinjernes punkt 13, anerkendt, at den del af omsætningen, som vedrører de varer eller tjenesteydelser, der er genstand for overtrædelsen, alene kan give en indikation af overtrædelsens omfang og afspejle den økonomiske betydning heraf, samt at denne metode ikke skal tillægges uforholdsmæssig stor vægt (jf. i denne retning dom af 19.3.2009, Archer Daniels Midland mod Kommissionen, C-510/06 P, EU:C:2009:166, præmis 74 og 76 og den deri nævnte retspraksis).
- 1816 I samme retning har Retten fastslået, at fastsættelsen af en bøde i medfør af artikel 101 TEUF ikke er en præcis matematisk operation (dom af 5.10.2011, Romana Tabacchi mod Kommissionen, T-11/06, EU:T:2011:560, præmis 266, og af 15.7.2015, SLM og Ori Martin mod Kommissionen, T-389/10 og T-419/10, EU:T:2015:513, præmis 436).
- 1817 I det foreliggende tilfælde anførte Kommissionen i 825. og 826. betragtning samt fodnote 1410 og 1411 til den anfægtede afgørelse, at »det endelige prisspænd beregnes for hver af de berørte banker som det simple gennemsnitlige daglige prisspænd beregnet for hver arbejdsdag i hver af

de berørte bankers overtrædelsesperiode«, og at »det daglige prisspænd beregnes individuelt for hver bank og svarer til det vægtede gennemsnitlige prisspænd på 32 repræsentative [kategorier af] europæiske statsobligationer, som tillægges 32 specifikke vægtninger«.

- 1818 I 827. betragtning samt fodnote 1412, 1414 og 1415 til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen, at »de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer blev udvalgt i [8] udstedende medlemsstater, der var fordelt over [4] løbetidsintervaller«. Denne institution præciserede i denne henseende, at »den repræsentative stikprøve på 8 udstedende [medlemsstater], som omfattede Belgien, Tyskland, Irland, Grækenland, Spanien, Frankrig, Italien og Portugal, var blevet fastlagt ved at vælge en restløbetid på 2, 5, 10 og 30 år med løbetidsintervaller på henholdsvis 0-3 år, 3-7 år, 7-10 år og mere end 10 år«, eftersom »disse løbetider [var] meget almindelige på obligationsmarkedet, af investeringssamfundet generelt [blev] anset for »reference-« løbetider« og også [svarede] til dem, der [var] offentliggjort af de fleste gældsforvaltningskontorer i årsplanen for udstedelser«.
- 1819 I medfør af denne vægtning gav Kommissionen i bilag 2 til den anfægtede afgørelse hver bank en særlig tabel over en vægtning som den, der gengivet i præmis 1718 ovenfor.
- 1820 I dette bilag 2 fremlagde Kommissionen endvidere tabel 3-6, der for hver af de 32 fastlagte kategorier af europæiske statsobligationer og f.eks. for UBS var udfærdiget således:

Table 3 – Representative bonds – 0-3 years (UBS)⁷

Issuing Country	Representative bond	Start Date	End date
Germany	DBR 4 ½ 07/04/09	04-01-2007	31-12-2007
	DBR 5 ¼ 07/04/10	01-01-2008	31-12-2008
	DBR 5 07/04/11	01-01-2009	31-12-2009
	DBR 5 07/04/12	01-01-2010	31-12-2010
	DBR 3 ¾ 07/04/13	03-01-2011	28-11-2011

- 1821 Det fremgår ligeledes af 827. betragtning og fodnote 1413 til den anfægtede afgørelse, at Kommissionens valg af 8 udstedende medlemsstater, samtidig med at de europæiske statsobligationer udstedt af Nederlandene, Østrig og Finland sidestilledes med de af Frankrig udstedte, svarer til 11 medlemsstater i euroområdet, der på daværende tidspunkt bestod af 17 medlemsstater.
- 1822 Heraf følger implicit, at seks medlemsstater er blevet udelukket fra dette valg, om hvilke medlemsstater Kommissionen anførte, uden at dette er blevet bestridt af UniCredit, at de europæiske statsobligationer fra et af disse lande, Luxembourg, ikke havde givet anledning til transaktioner, og at de europæiske statsobligationer fra de øvrige lande (Estland, Cypern, Malta, Slovenien og Slovakiet) havde givet anledning til transaktioner af »meget begrænset« omfang (fodnote 1413 til den anfægtede afgørelse).
- 1823 Med en sådan begrundelse, som gav de berørte banker mulighed for at få behørigt kendskab til metoden for valget af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer og til de europæiske statsobligationer, der var fastlagt i hver af disse 32 kategorier, samt om de var »on the run« eller ej, har Kommissionen ligeledes godtgjort det fastlagte valgs repræsentative karakter,

hvilket valg i øvrigt var det samme for alle de berørte banker, således at det kunne sikres, at bøden afspejlede hver af de berørte bankers relative vægt i den omtvistede overtrædelse i overensstemmelse med retningslinjernes punkt 6.

- 1824 Den omstændighed, at 0,5% af UniCredits handler i oktober 2011 vedrørte europæiske statsobligationer, som var udstedt af Slovakiet og dermed ikke taget i betragtning, mens denne bank efter eget udsagn ikke havde handlet europæiske statsobligationer udstedt af Irland eller Grækenland, hvilke obligationer imidlertid var inkluderet i Kommissionens valg, kan ikke rejse tvivl om den repræsentative karakter af dette valg, som udgjorde mere end 90% af de nominelle beløb for de europæiske statsobligationer, som denne bank udvekslede i oktober 2011.
- 1825 Kommissionen kunne så meget desto mindre foretage et sådant valg, eftersom dette valg gav anledning til en vægtning af 32 kategorier af europæiske statsobligationer, der var særlige for hver af de berørte banker, som det ses af tabel 2 i bilag 2 til den anfægtede afgørelse, der er gengivet i præmis 1718 ovenfor.
- 1826 Denne tabel viser nemlig klart, dels at de kategorier af europæiske statsobligationer, som Kommissionen valgte, men som UniCredit ikke handlede – såsom de irske og de portugisiske europæiske statsobligationer med enhver løbetid – ikke blev taget i betragtning med henblik på beregningen af tilpasningsfaktoren, dels at de europæiske statsobligationer, som denne bank hovedsageligt handlede – nemlig de tyske og de italienske europæiske statsobligationer – repræsenterede henholdsvis 26% og 61,6% af den vægtning, der anvendtes på denne bank.
- 1827 På samme måde kan UniCredits argument om sidestillingen af europæiske statsobligationer udstedt af Nederlandene, Østrig og Finland med de af Frankrig udstedte ikke rejse tvivl om, hvorvidt Kommissionens valg var repræsentativt.
- 1828 Ud over den omstændighed, at det fremgår af UniCredits svar af 14. maj 2018 på Kommissionens anmodning om oplysninger af 27. marts 2018, at det nominelle beløb på de europæiske statsobligationer, som disse tre medlemsstater havde udstedt, og som denne bank havde handlet, var marginale, har nævnte bank blot anført, at sidestillingen af europæiske statsobligationer udstedt af Nederlandene, Østrig og Finland med de af Frankrig udstedte skyldtes den urigtige formodning om, at »prisspændene alene var reguleret af kreditvurderingerne, eller at det kunne antages, at medlemsstater med samme kreditvurdering havde samme prisspænd«, selv om »en europæisk statsobligations likviditet tværtimod spillede en meget større rolle for at fastsætte prisspændet«.
- 1829 For så vidt som UniCredit har foreholdt Kommissionen, at den ved valget af fire løbetidsintervaller (0-3 år, 3-7 år 7-10 år mere end 10 år) havde fastlagt restløbetiden kategorierne af europæiske statsobligationer og ikke deres løbetid på tidspunktet for udstedelsen heraf, skal det dernæst fastslås, at denne bank ikke har fremlagt nogen oplysning, herunder taloplysninger, der gør det muligt at påvise, at prisspændene på europæiske statsobligationer med en identisk oprindelig løbetid, men forskellige restløbetider er mindre end prisspændene på de europæiske statsobligationer, som Kommissionen lagde til grund, nemlig prisspændene på europæiske statsobligationer med forskellig oprindelig løbetid, men identisk restløbetid.
- 1830 I svarskriftet har Kommissionen desuden anført, at »europæiske statsobligationer med tilsvarende restløbetid giver investorerne (på det sekundære marked) det samme investeringsperspektiv og har samme følsomhed for variationer i satser, uanset deres løbetid på tidspunktet for udstedelsen heraf«.

- 1831 UniCredits blotte argument i replikken om, at Kommissionens udsagn, der er omtalt i den foregående præmis, »savner enhver praktisk relevans, eftersom disse europæiske statsobligationer herved anvendes som erstatningsværdi for prisspænd«, er ikke tilstrækkeligt til at rejse tvivl om sandsynligheden af denne institutions udsagn og til således at godtgøre, at Kommissionen ved at inddеле de valgte europæiske statsobligationer fra otte medlemsstater efter deres restløbetid behæftede sin metode til beregningen af erstatningsværdien med et åbenbart urigtigt skøn.
- 1832 Endelig kan UBS ikke med føje foreholde Kommissionen, at denne institution for de berørte banker anvendte en vægtning af 32 kategorier af europæiske statsobligationer, som var fast i hele perioden for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse og ikke blev ajourført månedligt eller årligt.
- 1833 Selv om Kommissionens valg om ikke at ajourføre foranledigede denne institution til at fastlægge en mindre opdelt vægtning af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer end den af UBS foreslåede, forholder det sig ikke desto mindre således, at denne vægtning fortsat er repræsentativ for de berørte bankers aktiviteter i deres respektive perioder for deltagelse i den omtvistede overtrædelse, for så vidt som vægtningen var specifik for hver bank og blev fastlagt baseret på de oplysninger, som nævnte banker havde fremlagt.
- 1834 Som Kommissionen endvidere med føje anførte i 850. betragtning til den anfægtede afgørelse, vil en sådan månedlig eller årlig ajourføring af den metode til vægtning, der anvendes på hver enkelt bank, »[komplilere] metoden betydeligt ved at tilføje yderligere trin med indsamling af oplysninger og detaljerede beregninger af tusinder af transaktioner, men ikke [forbedre] denne rimelige metode i væsentlig grad«.
- 1835 Kommissionens valg om at anvende en fast vægtning af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer for hele de berørte bankers respektive perioder for deltagelse i den omtvistede overtrædelse ligger således inden for grænserne for den skønsmargen, som denne institution råder over ved udarbejdelsen af sin metode til beregningen af erstatningsværdien.
- 1836 Henset til det ovenstående kan UBS og UniCredit ikke med føje gøre gældende, at den metode, som Kommissionen anvendte til beregningen af erstatningsværdien, er behæftet med et eller flere åbenbart urigtige skøn, for så vidt som den er støttet på et udvalg af 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer.
- 1837 I anden række fremgår det med hensyn til anvendelsen af BGN-oplysningerne af 828. betragtning og fodnote 1416 til den anfægtede afgørelse, at Kommissionen med henblik på beregningen det endelige prisspænd, hvis beregningsmetode er omtalt i præmis 1723 ovenfor, anvendte BGN-oplysningerne på de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer.
- 1838 I denne henseende anførte Kommissionen, at »den generiske pris Bloomberg [var] en sammensat pris i realtid for virksomheds- og statsobligationer støttet på eksekverbare og vejledende priser fra flere børshandlere [og angav] de tilgængelige priser, der var enighed om«. Denne institution tilføjede, at »de historiske priser fra BGN-oplysningerne [var] priser ved dagens afslutning«.
- 1839 I 851. og 852. betragtning til den anfægtede afgørelse forkastede Kommissionen de berørte bankers kritik, idet den anførte, at eftersom »købs- og salgskurser i dagens løb ikke var tilgængelige for perioden 2007-2011, [lagde den til grund,] at de historiske købs- og salgskurser fra BGN-oplysningerne [udgjorde] de bedste, tilgængelige oplysninger, der, idet disse kurser [blev]

fastsat på samme tidspunkt (ved dagens afslutning) og dermed [gjorde det muligt] at beregne et troværdigt prisspænd, på retfærdig og rimelig vis [kunne] afspejle de reelle værdier og parternes økonomiske betydning«.

1840 I fodnote 1449 til den anfægtede afgørelse forkastede Kommissionen UniCredits argumentation således:

»[I] sine bemærkninger af 15. februar 2021 [...] har UniCredit sammenlignet købs- og salgsprisen i en stikprøve af sine transaktioner med gennemsnitspriserne beregnet på grundlag af priserne i løbet af dagen på en handelsplatform (MTS) og anført, at de af Kommissionen anvendte spænd er større end det spænd, som UniCredit rent faktisk opnåede. Sammenligningen af en gennemsnitspris beregnet på grundlag af oplysningerne fra en enkelt handelsplatform (MTS) med de af UniCredit budte priser er imidlertid ikke sammenhængende, eftersom denne bank har sammenlignet oplysninger fra to forskellige kilder (hvilket af og til har ført til et negativt resultat), således at det ikke kan give en indikation af UniCredits reelle prisspænd«.

1841 Det er i denne henseende allerede anført i præmis 1782-1784 ovenfor, at Kommissionen, selv når den fraviger retningslinjernes punkt 13, skal tage hensyn til de bedste, tilgængelige oplysninger.

1842 Det skal derfor afgøres, om BGN-oplysningerne, som Kommissionen anvendte med henblik på at fastlægge det endelige prisspænd, udgjorde de bedste, tilgængelige oplysninger ved gennemførelsen af den af denne institution fastlagte metode.

1843 I denne forbindelse kan de berørte banker, henset til Kommissionens begrundelse i den anfægtede afgørelse (jf. 828., 851. og 852. betragtning), og navnlig den begrundelse, hvormed den forkastede de argumenter, som UniCredit havde påberåbt sig under den administrative procedure (fodnote 1449), ikke blot gøre gældende, at de af Kommissionen anvendte oplysninger i et eller andet omfang er utilstrækkelige.

1844 De skal derimod godtgøre, at der som led i den metode, som denne institution lovligt fastlagde, faktisk foreligger bedre oplysninger end dem, som denne institution lagde til grund, og at disse oplysninger rent faktisk er tilgængelige (jf. i denne retning analogt dom af 24.9.2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, T-105/17, EU:T:2019:675, præmis 324).

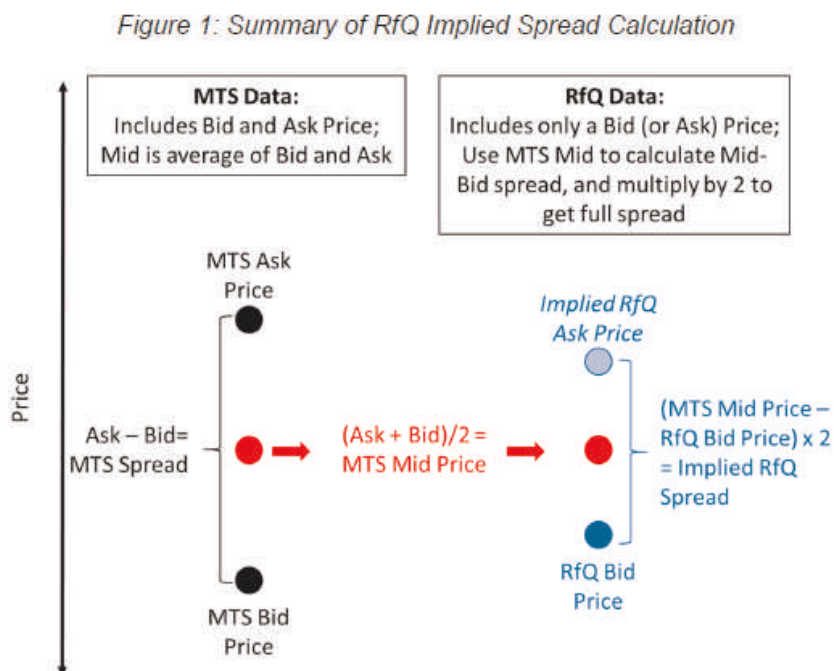
1845 I det foreliggende tilfælde har hverken UBS, UniCredit eller Nomura godtgjort, at Kommissionen kunne råde over bedre oplysninger end BGN-oplysningerne, selv om de sidstnævnte ikke angav de spænd, som den pågældende bank rent faktisk havde opnået ved en fuldstændig transaktion med køb og salg af en specifik europæisk statsobligation, men alene et skøn baseret på »budprisspænd« på et bestemt tidspunkt, nemlig ved dagens afslutning.

1846 For det første skal det, selv om der udtrykkes enighed med Nomura i, at »alene det faktiske spænd – dvs. de priser, hvortil børshandlerne reelt købte og derefter videresolgte europæiske statsobligationer – [...] er den korrekte pris for formidlingstjenesterne«, fastslås, at Nomura ikke har anført, at denne bank tilbød Kommissionen at forelægge den sådanne oplysninger under den administrative procedure, og heller ikke har fremlagt disse oplysninger i nærværende sag. Denne bank har med sit sjette anbringende nemlig blot foreholdt Kommissionen, at denne institution ikke anvendte tal, der er i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder og dermed »transaktionernes nettoværdi«.

- 1847 Metoden støttet på de spænd, som de berørte banker faktisk havde opnået, ville endvidere pålægge Kommissionen for hver berørt bank at foretage en individuel identificering og anvendelse af et afkastspænd, der er særligt for hver identificeret transaktion, for hver dag af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1848 Dette ville endvidere kræve, at der for hver af de berørte banker og hver købstransaktion skulle identificeres tilsvarende videresalgstransaktioner, således at et faktisk prisspænd kunne beregnes for denne transaktion i en kontekst, hvor købs- og salgstransaktionerne ikke nødvendigvis foretages samme dag (jf. præmis 1798 ovenfor), eller hvor tidspunktet for disse transaktioner ikke nødvendigvis er identisk, hvor dette beløb har indvirkning på priserne på europæiske statsobligationer, og hvor »udsvingene (også i løbet af dagen) i sektoren for europæiske statsobligationer«, som Nomura har bekræftet, gør enhver form for overensstemmelse mellem transaktioner, der foretages på forskellige tidspunkter, vanskelig eller endda umulig.
- 1849 En sådan metode vil – såfremt den ikke gør det uforholdsmæssigt eller umuligt at beregne tilpasningsfaktoren – under alle omstændigheder pålægge Kommissionen en uforholdsmæssig stor administrativ byrde (jf. analogt generaladvokat Kokotts forslag til afgørelse Pilkington Group m.fl. mod Kommissionen, C-101/15 P, EU:C:2016:258, punkt 37).
- 1850 Følgelig kan hverken UBS, UniCredit eller Nomura, der har foreholdt Kommissionen, at den under den administrative procedure ikke spurgte om deres faktiske spænd, ikke med føje kritisere denne institution for ikke at have anvendt eller forsøgt at anvende en metode, der tilsigtede at fastlægge de faktiske spænd for alle transaktioner, som de berørte banker foretog under deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse, og for således at have anvendt tredjemands »prisoplysninger«.
- 1851 For det andet har UBS, UniCredit og Nomura ikke fremlagt noget bevis, der kan godtgøre, at fuldstændige og sammenhængende samlinger af prisoplysninger, ud over den række oplysninger, som bestod af BGN-oplysningerne, var tilgængelige og på bedre vis kunne afspejle de berørte bankers aktiviteter.
- 1852 I denne henseende skal Nomuras kritikpunkter om, at metoden til udarbejdelsen af BGN-oplysningerne var delvist ukendt, hvorfor Kommissionen ikke kunne anvende disse, indledningsvis forkastes.
- 1853 Det er nemlig kendt og bekræftes bl.a. af 40., 41., 505. og 518. betragtning til den anfægtede afgørelse, at oplysningerne på platforme som Bloomberg er oplysninger, som børshandlerne har stor tiltro til, for så vidt som sådanne onlineplatforme indsamler markedsoplysninger for derefter at videresende disse til alle aktører på markedet.
- 1854 Som det fremgår af fodnote 1416 til den anfægtede afgørelse, hvori omtales et dokument udarbejdet af platformen Bloomberg, er BGN-oplysningerne en kilde, som er støttet på eksekverbare og vejledende priser fra flere aktører, og som angiver de tilgængelige priser for at skabe konsensus herom, og som, således som Kommissionen har anført, er udarbejdet af en tredjepart i forhold til proceduren.
- 1855 Med hensyn til kritikpunktet om, at BGN-oplysningerne kan føre til en overvurdering af prisspændene som følge af det tidspunkt på dagen, hvor de fastlægges, skal det endvidere bemærkes, at dette kritikpunkt ikke umiddelbart er grundløst i lyset af de økonomiske sagkyndige erklæringer og videnskabelige artikler, som de berørte banker har fremlagt.

- 1856 I det foreliggende tilfælde kan denne konstatering imidlertid ikke fratage Kommissionen muligheden for at anvende BGN-oplysningerne, endsige medføre, at størrelsen af de tilpasningsfaktorer, der er beregnet ved anvendelse af disse oplysninger, er ugyldig.
- 1857 Kommissionen kan nemlig ikke foreholdes den omstændighed, at den anvendte oplysninger, som ikke nøjagtigt afspejler de reelle spænd, hvortil de berørte banker gennemførte transaktionerne, når denne institution netop ikke rådede eller ikke kunne råde over faktiske eller tilstrækkeligt repræsentative oplysninger, således som det fremgår af bødeskrivelsens punkt 25, og når denne institution følgelig var forpligtet til at anvende en metode støttet på alternative og nødvendigvis mindre præcise oplysninger med henblik på at fastlægge en erstatningsværdi.
- 1858 I denne henseende fremgår det i øvrigt af retningslinjernes punkt 16, at »[h]vis de oplysninger, en virksomhed har stillet til rådighed, er ufuldstændige eller upålidelige, kan Kommissionen fastlægge værdien af den pågældende virksomheds afsætning på grundlag af de ufuldstændige oplysninger, den har modtaget, og/eller alle andre oplysninger, som den finder relevante eller velegnede«.
- 1859 Det fremgår desuden af præmis 1846-1850 ovenfor, at en metode støttet på de faktiske spænd, som de berørte banker havde opnået, ikke kunne benyttes.
- 1860 På samme måde ville anvendelsen af MTS-oplysningerne, som UniCredit foreslog, og som Kommissionen forkastede i fodnote 1449 til den anfægtede afgørelse, ikke have været bedre egnede, selv om disse oplysninger ville gøre det muligt at give oplysninger i løbet af dagen.
- 1861 I første række havde anvendelsen af MTS-oplysningerne, som Kommissionen anførte i denne fodnote, nemlig mangler, der inden for den af Kommissionen fastlagte metode ikke kunne gøre dem bedre egnede end BGN-oplysningerne.

1862 For det første ville anvendelsen af MTS-oplysningerne føre til følgende beregning for hver af UniCredits transaktioner i perioden for denne banks deltagelse:



1863 Som det fremgår af bilag 16 til UniCredits stævning, hvoraf skemaet i den foregående præmis er udledt, ville en sådan operation føre til, at der med denne banks ord skabes »implicitte spænd« på grundlag af en ekstrapolering af et skønnet prisspænd (på baggrund af MTS-oplysningerne), der anvendes på en købs- eller salgspris, som denne bank rent faktisk har anvendt.

1864 Som Kommissionen anførte i fodnote 1449 til den anfægtede afgørelse, ville en sådan operation medføre en sammenligning af oplysninger af forskellig art (skønnede prisspænd og faktiske købs- og salgspriser) og også fra forskellige kilder (MTS og UniCredit), hvorimod konstruktionen af det prisspænd, som var fastlagt i det den anfægtede afgørelse, og som alene var støttet på BGN-oplysningerne, gør det muligt at sammenligne oplysninger af identisk art og fra samme kilde.

1865 For det andet kan MTS-oplysningerne, henset til de oplysninger, som UniCredit forelagde Kommissionen, ikke anses for at være mere pålidelige end BGN-oplysningerne.

1866 Som Kommissionen anførte i fodnote 1449 til den anfægtede afgørelse, og som UniCredit har anerkendt i fodnote 86 til stævningen, medfører MTS-oplysningerne »nogle gange negative implicitte spænd«.

1867 Medregningen af de transaktioner, der gav anledning til sådanne »negative implicitte spænd«, ville reducere denne banks aktiviteter, selv om sådanne transaktioner er en del af nævnte banks faktiske virksomhed. Desuden kan den blotte udelukkelse af sådanne transaktioner ikke kompensere for de svagheder, der er uløseligt forbundet med anvendelsen af MTS-oplysningerne, for så vidt som denne anvendelse ville bevirke, at de berørte bankers virksomhed ikke tages fuldt ud i betragtning.

- 1868 I den samme fodnote til stævningen anerkendte UniCredit ligeledes, at »de negative implicitte spænd« kunne forklares med »tidsmæssige forskydninger mellem det tidspunkt, hvor en handel rent faktisk [var blevet] gennemført, og det tidspunkt, hvor den [var blevet] registreret i [denne banks] system, dvs. at MTS-gennemsnitskursen ikke altid [var] fuldstændig samtidig med det tidspunkt, hvor transaktionen rent faktisk [var blevet] gennemført«.
- 1869 Henset til udsvingene på markedet for europæiske statsobligationer, hvorom UniCredit har anført, at »kurserne udvikler sig fra sekund til sekund, både i opadgående og nedadgående retning«, gør sådanne tidsmæssige forskydninger det ikke muligt at sikre pålideligheden af de prisspænd, som beregnes ved hjælp af MTS-oplysningerne, og som således kan såvel undervurderes som overvurderes.
- 1870 I anden række fremgår det af UniCredits svar på et spørgsmål fra Retten, at Kommissionen for hver af de 4 965 transaktioner, der blev gennemført fra den 9. september til den 28. november 2011, skulle have sammenstillet disse med MTS-oplysningerne, hvorved det ville have været muligt for denne institution under anvendelse af en kodningssoftware at fastlægge gennemsnitskursen for den pågældende europæiske statsobligation på det nøjagtige tidspunkt for hver transaktion og dermed det »reelle implicitte spænd« for hver af denne banks 4 965 transaktioner.
- 1871 For at gøre dette skulle Kommissionen, henset til de taloplysninger, som UniCredit har forelagt Retten, have krydset de to samlinger af bruttooplysninger, hvoraf den første vedrørte de transaktioner, som denne bank havde foretaget, og indeholdt 556 304 input, og hvoraf den anden indeholdt MTS-oplysningerne, som bestod af 531 filer, der hver især af og til indeholdt mere end 40 mio. input, og hvis samlede omfang udgjorde næsten 1,2 tb.
- 1872 Det kan ikke med rimelighed kræves, at Kommissionen behandler en sådan mængde oplysninger, idet den ellers pålægges en uforholdsmæssig stor administrativ byrde (jf. præmis 1849 ovenfor). Selv hvis det antages, at Kommissionen evnede at få kendskab hertil, skal det endvidere fastslås, at UniCredit ikke tilsendte den disse bruttooplysninger under den administrative procedure.
- 1873 Den bank fremsendte nemlig blot en undersøgelse ved at meddele konklusionerne uden at vedlægge dens indhold af oplysninger, hvilken undladelse banken ikke kunne forsøge af afhjælpe ved senere at foreholde Kommissionen, at denne institution ikke havde anmodet nævnte bank om at meddele den dette indhold.
- 1874 Under den sammenligning, som Kommissionen skulle foretage for at fastlægge de bedste, tilgængelige oplysninger, som den skulle anvende til beregningen af erstatningsværdien, begik denne institution følgelig ikke fejl ved ikke at efterkomme UniCredits utilstrækkeligt dokumenterede opfordring til at anvende MTS-oplysningerne.
- 1875 For så vidt som UBS har foreholdt Kommissionen, at denne institution ikke tog hensyn til de særlige forhold ved forvaltningen af porteføljerne med europæiske statsobligationer, da den fastlagde metoden til beregning af tilpasningsfaktoren eller anvendte BGN-oplysningerne (jf. præmis 1773 ovenfor), skal det endvidere fastslås, at denne bank på ingen måde har godtgjort, hvilken alternativ metode – ud over anvendelsen af »transaktionernes nettoværdi« eller »transaktionernes tilpassede nettoværdi«, som Kommissionen med føje forkastede (jf. præmis 1800 ovenfor) – eller hvilke tilgængelige oplysninger ville have været bedre egnede til at tage hensyn til disse særlige forhold.

- 1876 På samme måde kan denne bank ikke rejse tvivl om den af Kommissionen anvendte metode ved blot at gøre gældende, at denne institution i den del af den anfægtede afgørelse, hvor den besvarede de argumenter, som de berørte banker havde fremført under den administrative procedure, ikke førte bevis for visse faktiske argumenter som dem, hvorved den fandt, at »søgningen efter likviditet og bevarelse eller ophævelse af positioner på markedet [var medregnet] i de købs- og salgspriser, som børshandlerne [tilbød] deres kunder«, eller at »selv om accepten af en kundes ordre [placerede] den portefølje over de tilladte grænser for risiko, [kunne] børshandleren ligeledes nægte at byde« (jf. 854. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1877 Henset til samtlige ovenstående betragtninger kunne Kommissionen med føje anvende den metode, der blev benyttet til beregningen af tilpasningsfaktoren for hver af de berørte banker, ligesom denne institution med henblik herpå kunne anvende BGN-oplysningerne, som den med føje kunne anse for – hvad angår perioden for disse bankers deltagelse i den omtvistede overtrædelse – at udgøre de »bedste, tilgængelige oplysninger«.
- 1878 Af disse grunde kan UBS heller ikke med føje gøre gældende, at den af Kommissionen anvendte metode er upræcis og vilkårlig.
- 1879 UBS' første anbringendes andet led og denne banks fjerde og femte anbringende, UniCredits syvende anbringendes andet til fjerde led og Nomuras sjette anbringendes andet til fjerde led skal dermed forkastes som ugrundede.
- *De af UniCredit og Nomura fremførte kritikpunkter om fejl i metoden til beregning af den erstatningsværdi, der var særlig for visse banker*
- 1880 Med deres søgsmål har UniCredit og Nomura rettet kritikpunkter mod den metode, som Kommissionen anvendte til at fastsætte erstatningsværdien, samt dens generelle anvendelse, hvilke kritikpunkter er blevet forkastet i præmis 1762-1879 ovenfor.
- 1881 Disse banker har ligeledes fremført kritikpunkter hvad nærmere bestemt angår fastlæggelsen af den erstatningsværdi – der blev beregnet ved at multiplicere hver enkelt banks nominelle beløb med den tilpasningsfaktor, som ligeledes var særlig for denne bank – som var blevet fastlagt for banken, hvilke kritikpunkter vil blive undersøgt i præmis 1885-1960 nedenfor.
- 1882 Hvad angår beregningen af de nominelle beløb (jf. 816.-819. betragtning til den anfægtede afgørelse) har UniCredit foreholdt Kommissionen, at den foretog forskelsbehandling ved i forhold til såvel denne bank som de øvrige berørte banker at fastlægge de nominelle beløb, der alene var blevet udvekslet på det sekundære marked.
- 1883 UniCredit og Nomura har ligeledes foreholdt Kommissionen, at den fastsatte de nominelle beløb, der blev fastlagt for disse banker, på årsbasis, selv om de havde deltaget i den omtvistede overtrædelse i mindre end et år.
- 1884 Med hensyn til beregningen af den tilpasningsfaktor, som blev anvendt på Nomura, og nærmere bestemt den vægtning af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, som var særlig for denne bank, og som blev benyttet til at beregne dens endelige prisspænd (jf. 825.-830. betragtning til den anfægtede afgørelse), har denne bank foreholdt Kommissionen, at den ikke fastlagde den nøjagtige vægtning af disse 32 kategorier af europæiske statsobligationer, selv om banken havde forelagt denne institution denne vægtning.

- UniCredits kritik om tilsidesættelse af princippet om forbud mod forskelsbehandling, fordi alene de nominelle beløb på årsbasis vedrørende det sekundære marked blev anvendt på såvel denne bank som de øvrige berørte banker

- 1885 Med det syvende anbringendes første og femte led har UniCredit gjort gældende, at Kommissionen forskelsbehandlede denne bank ved for alle de berørte banker alene at støtte erstatningsværdien på »værdien af afsætningen med de nominelle beløb af de europæiske statsobligationer, som hver bank handlede på det sekundære marked i perioden for sin deltagelse, fordi der [var] tale om den virksomhed, som alle de berørte banker [havde] til fælles, og [fordi] dette [hindrede] risikoen for, at den samme indtægt ville blive medregnet to gange i forbindelse med beregningen af bøden« (jf. 816. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1886 For så vidt som den omtvistede overtrædelse var koncentreret om det primære marked for europæiske statsobligationer, hvor UniCredit »ikke havde deltaget i [denne] med hensyn til handel på [dette] marked«, og for så vidt som udvekslingerne på nævnte primære marked ikke blev taget i betragtning i forhold til nogen af de andre berørte banker, skulle Kommissionen kun have anvendt de beløb, der blev udvekslet på det primære marked. Eftersom Kommissionen ikke fulgte denne metode, sanktionerede den UniCredit for hele denne banks deltagelse i denne overtrædelse, mens de øvrige berørte banker alene blev sanktioneret for en del af deres deltagelse i nævnte overtrædelse.
- 1887 I denne henseende viser Kommissionens valg i 816. betragtning til den anfægtede afgørelse om som grundlag for beregningen af erstatningsværdien i forhold til alle de berørte banker at anvende de nominelle beløb, der alene blev udvekslet på det primære marked for europæiske statsobligationer, imidlertid ingen forskelsbehandling af UniCredit.
- 1888 For det første har UniCredit med urette gjort gældende, at denne bank ikke deltog i den omtvistede overtrædelse hvad angår det primære marked, eller at denne overtrædelse var koncentreret om det primære marked for europæiske statsobligationer.
- 1889 I 861. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte Kommissionen med henblik på fastlæggelsen af den koefficient for grovhed for den omtvistede overtrædelse, som blev fastsat for UniCredit, ganske vist, at denne bank ikke havde været aktiv på det primære marked.
- 1890 Det kan imidlertid ikke af denne betragtning – uden forbindelse med beregningen af erstatningsværdien – udledes, at Kommissionen fandt, at UniCredit ikke havde deltaget i hele den samlede og vedvarende overtrædelse, der var konstateret med den denne afgørelse.
- 1891 Det fremgår tværtimod udtrykkeligt af den anfægtede afgørelses dispositive del, at UniCredit blev holdt ansvarlig for hele den omtvistede overtrædelse, og at denne overtrædelse vedrørte hele markedet for europæiske statsobligationer og ikke hovedsageligt det primære marked herfor.
- 1892 I 45.-50. betragtning til den anfægtede afgørelse fremhævede Kommissionen endvidere med føje det eksisterende forhold mellem det primære marked og det sekundære marked for europæiske statsobligationer samt den omstændighed, at oplysninger om det ene havde interesse for det andet og omvendt (jf. præmis 465-486 og 597-614 ovenfor).

- 1893 Selv uden at være aktiv på det primære marked har UniCredit således med de oplysninger, som denne bank udvekslede med de andre berørte bankers børshandlere, bidraget til funktionen og draget fordel af hele den omtvistede overtrædelse, som Kommissionen anførte i 479. betragtning til den anfægtede afgørelse.
- 1894 For det andet begrundes den af Kommissionen i 816. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte grund fuldt ud, at denne institution ikke anvendte de nominelle beløb, som de berørte banker udvekslede på det primære marked for europæiske statsobligationer, eller medregnede disse beløb i de nominelle beløb, der var fastlagt i forhold til andre af de berørte banker end UniCredit.
- 1895 Eftersom aktiviteterne for de berørte banker, der drev virksomhed på det primære marked, var at erhverve europæiske statsobligationer med henblik på at videresælge disse hurtigt på det sekundære marked (jf. 37. betragtning til den anfægtede afgørelse), var det unødvendigt – eller endda kilde til fordrejning – at medregne de nominelle beløb opnået hos de statslige udstedere på det primære marked for at fastlægge betydningen af disse bankers virksomhed.
- 1896 For det tredje tog Kommissionen hensyn til den særlige situation for UniCredit på andre trin i beregningen af den bøde, som denne bank blev pålagt (jf. i denne retning dom af 13.9.2013, Total Raffinage Marketing mod Kommissionen, T-566/08, EU:T:2013:423, præmis 454).
- 1897 I 861. og 868. betragtning til den anfægtede afgørelse anvendte denne institution således en koefficient for grovhed og et ekstrabeløb, der begge var fastsat til 17%, på denne bank, hvilket var 1 procentpoint lavere end dem, der blev anvendt på de øvrige berørte banker.
- 1898 Henset til det ovenstående skal UniCredits syvende anbringendes fjerde og femte led forkastes som ugrundede.
- 1899 For så vidt som UniCredit med det første og det femte led kunne gøre gældende, at der ikke blev taget behørigt hensyn til denne banks situation ved fastsættelsen af den koefficient for grovhed og det ekstrabeløb, der blev pålagt med henblik på afskrækkelse, som blev anvendt på banken, vil disse kritikpunkter blive undersøgt i henholdsvis præmis 1976-2003 og 2004-2035 nedenfor.
- Den af UniCredit og Nomura anførte kritik af, at de beløb, som de udvekslede, blev fastsat på årsbasis
- 1900 UniCredit har med sit ottende anbringende, og Nomura har med sit sjette anbringendes femte led, sammenholdt med det syvende anbringendes andet led, gjort gældende, at Kommissionen anlagde urigtige skøn og tilsidesatte ligebehandlingsprincippet og princippet om individuelle straffe og sanktioner ved at foretage en fastsættelse på årsbasis af de nominelle beløb, som disse banker udvekslede med modparter i EØS i deres respektive perioder for deltagelse i den omtvistede overtrædelse, dvs. fra den 9. september til den 28. november 2011 og fra den 18. januar til den 28. november 2011.
- 1901 Denne fastsættelse på årsbasis af de nominelle beløb, som de berørte banker udvekslede, bevirkede ganske vist en udjævning af de nominelle beløb, som var udvekslet af dem, der havde deltaget i den omtvistede overtrædelse i mere end et år, men betød også, at de nominelle beløb, der var fastlagt i forhold til UniCredit og Nomura, blev kunstigt forøget, og at deres relative vægt i denne overtrædelse således blev overvurderet.

- 1902 I denne henseende har UniCredit anført, at i perioden for denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse var mængden af udvekslede europæiske statsobligationer – navnlig de italienske europæiske statsobligationer, som var afgørende for bankens handel – særligt høj, og markedet for disse europæiske statsobligationer oplevede meget store udsving, som medførte klart højere prisspænd end på normale markedsvilkår. UniCredit blev således behandlet klart strengest af de berørte banker, hvilket er »åbenbart urimeligt og upassende«. Kommissionen skulle følgelig have sammenlignet oplysningerne om handelsaktiviteterne vedrørende den samme periode for alle de berørte banker, dvs. det sidste år i den omtvistede overtrædelse eller denne overtrædelses samlede varighed.
- 1903 Af tilsvarende grunde har Nomura anført, at Kommissionen skulle have anvendt de nominelle beløb, som denne bank rent faktisk udvekslede i hele 2011.
- 1904 Det skal indledningsvis bemærkes, at hverken UniCredit eller Nomura har foreholdt Kommissionen, at den med henblik på fastlæggelsen af de nominelle beløb, der skulle tages i betragtning med henblik på beregningen af erstatningsværdien, fraveg anvendelsen af retningslinjernes punkt 13, hvorefter fremgår, at denne institution normalt anvender virksomhedens afsætning i det seneste fulde regnskabsår for dens deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1905 Kommissionens valg var i øvrigt fuldt ud begrundet i det foreliggende tilfælde af de i 819. betragtning til den anfægtede afgørelse anførte grunde, og bekræftes af den af UniCredit og Nomura fremførte argumentation, nemlig dels at »den individuelle periode for deltagelse [var] forskellig for de fleste af de berørte banker og af og til relativt kort«, dels at der var store udsving i »prisspændet i overtrædelsesperioden«.
- 1906 Endelig har UniCredit og Nomura alene kritiseret den omstændighed, at Kommissionen for at tage hensyn til disse forhold og på trods af, at varigheden af disse bankers deltagelse i den omtvistede overtrædelse var kortere end et fuldt regnskabsår, ligesom for de øvrige berørte banker fastsatte de nominelle beløb, der var blevet udvekslet i de hele kalendermåneder i perioderne for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse, dvs. henholdsvis oktober 2011 og februar til oktober 2011, på årsbasis (tabel 1 i bilag 2 til den anfægtede afgørelse).
- 1907 Et sådant valg – der henhører under fastlæggelsen af metoden til beregning af bøden, hvorved Kommissionen, som det allerede er anført i præmis 1754 og 1777 ovenfor, har en vid skønsmæssig vurdering – afslører ikke, at Kommissionen anlagde et åbenbart urigtigt skøn eller begik en retlig fejl.
- 1908 De omstændigheder, der er anført i præmis 1905 ovenfor, begrundes nemlig, at Kommissionen opgør de nominelle beløb, som blev udvekslet af alle de berørte banker, på årsbasis efter den metode, der er anført i 819. betragtning til den anfægtede afgørelse, i medfør af hvilken denne institution først dividerede summen af de nominelle beløb, som hver af de berørte banker havde handlet i perioden for deltagelsen i den konkurrencebegrænsende aftale, med antallet af måneder for denne deltagelse, og derefter multiplicerede dette månedlige gennemsnit med 12.
- 1909 For det første giver fastsættelsen af de nominelle beløb på årsbasis mulighed for at udjævne de betydelige årlige udsving, som forekom på markedet for europæiske statsobligationer i den omtvistede overtrædelses varighed, og hvilke udsving de deltagende berørte banker var

underlagt, samtidig med at der tages højde for disse bankers samlede virksomhed, herunder i 2011, der ifølge såvel Kommissionen som UniCredit og Nomura var et år kendetegnet af store udsving på markedet for europæiske statsobligationer i forbindelse med statsgældskrisen.

- 1910 For det andet giver dette hvad angår fastsættelsen på årsbasis af de nominelle beløb, som blev anvendt på alle de berørte banker, mulighed for at afspejle hver banks relative vægt i den omtvistede overtrædelse, som det kræves i den retspraksis, der finder anvendelse på afsætnings værdi (jf. i denne retning dom af 12.11.2014, Guardian Industries og Guardian Europe mod Kommissionen, C-580/12 P, EU:C:2014:2363, præmis 63), hvilket gælder så meget desto mere for erstatningsværdien.
- 1911 Eftersom de nominelle beløb på årsbasis for hver af de berørte banker udgør det første af de to elementer, der blev taget i betragtning med henblik på beregningen af den erstatningsværdi, som var særlig for hver af disse banker, gør disse beløb det således muligt at opretholde det eksisterende forhold mellem de erstatningsværdier, der blev fastlagt i forhold til hver af de berørte banker, og i sidste ende mellem de bøder, som de blev pålagt.
- 1912 Disse to konklusioner kan ikke drages i tvivl af de af UniCredit og Nomura fremførte argumenter.
- 1913 For det første kan UniCredit og Nomura ikke med føje gøre gældende, at fastsættelsen på årsbasis for deres perioder for deltagelse i den omtvistede overtrædelse på henholdsvis en og ni hele kalendermåneder foranledigede Kommissionen til kunstigt og uberettiget at forøge de nominelle beløb, som blev fastlagt i forhold til disse banker.
- 1914 Selv om denne fastsættelse på årsbasis ganske vist indebar, at UniCredits og Nomuras virksomhed i deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse på en og ni hele kalendermåneder blev ekstrapoleret til et år, var denne fastsættelse nødvendiggjort af principperne for beregningen af bøder i medfør af retningslinjerne, samtidig med at den bevirkede, at Kommissionen fastlagde en værdi, der stod i direkte forhold til disse bankers reelle virksomhed i perioden for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1915 Fastsættelsen på årsbasis af de nominelle beløb, som UniCredit og Nomura havde udvekslet, var nemlig nødvendiggjort af selve principperne for bødeberegning efter retningslinjerne, idet disse retningslinjer kræver en fastlæggelse af afsætnings værdi eller en erstatningsværdi, som udgør et årligt grundlag, hvilket disse banker ikke har bestridt, bl.a. henset til de alternative metoder til beregning, som de har foreslået.
- 1916 Kommissionen kunne følgelig ikke blot fastlægge de nominelle beløb, som disse to banker havde udvekslet i perioderne for deres respektive deltagelse i den omtvistede overtrædelse, som for begges vedkommende var kortere end et fuldt regnskabsår.
- 1917 Desuden foranledigede fastsættelsen på årsbasis af de af UniCredit og Nomura udvekslede nominelle beløb Kommissionen til at fastlægge en værdi, der er strengt forholdsæssig i forhold til disse bankers reelle virksomhed i de respektive perioder for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse, eftersom denne fastsættelse blot består i, at de nominelle beløb, som disse to banker udvekslede i deres respektive overtrædelsesperioder, divideres med antallet af hele kalendermåneder for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse (en hel kalendermåned for UniCredit og ni hele kalendermåneder for Nomura), som herefter multipliceres med 12 for at danne et årligt grundlag.

- 1918 Fordi de nominelle beløb for alle de berørte banker blev fastsat på årsbasis, sikrede Kommissionen derfor ligeledes, at hver af disse bankers relative vægt i den omtvistede overtrædelse og omfanget af deres respektive involvering blev overholdt.
- 1919 Selv om fastsættelsen på årsbasis af de nominelle beløb for UniCredit og Nomura kunne foranledige Kommissionen til i forhold til disse banker at fastlægge beløb, der oversteg de nominelle beløb, som disse banker rent faktisk udvekslede i 2011, rejser en sådan omstændighed ikke rejse tvivl om den strengt forholdsmæssige karakter af de nominelle beløb på årsbasis, som Kommissionen anvendte, i forhold til nominelle beløb, som nævnte banker rent faktisk udvekslede under de respektive perioder for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1920 Denne omstændighed er den blotte følge af det forhold, at markedet for europæiske statsobligationer i de respektive perioder for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse udviste større udsving i de måneder i 2011, hvor disse banker deltog heri.
- 1921 På samme måde er den omstændighed, at de nominelle beløb på årsbasis, som blev fastsat i forhold til UniCredit og Nomura, ifølge disse banker klart forholdsmæssigt højere end dem, der blev fastsat i forhold til andre banker, der dog havde deltaget længere end dem i den omtvistede overtrædelse eller haft større markedsandele, den blotte følge af, at UniCredit og Nomura alene deltog i den omtvistede overtrædelse i 2011, dvs. i en periode, hvor der var større udsving på markedet for europæiske statsobligationer, og hvorunder udvekslingen af europæiske statsobligationer og prisspændene på disse dermed var forholdsmæssigt større.
- 1922 For det andet kan UniCredit og Nomura ikke med føje gøre gældende, at Kommissionen for at overholde ligebehandlingsprincippet og princippet om individuelle straffe og sanktioner i forhold til disse banker skulle have fastsat henholdsvis de nominelle beløb for det sidste år i den omtvistede overtrædelse eller for hele denne overtrædelses varighed og de nominelle beløb, der blev udvekslet i 2011.
- 1923 For det første følger det af principperne for de retningslinjer, der finder anvendelse i den foreliggende sag, og navnlig retningslinjernes punkt 5 og 6, at erstatningsværdien ligesom afsætningens værdi skal beregnes under hensyntagen til transaktionerne i forbindelse med den sanktionerede overtrædelse.
- 1924 Dette indebærer, at Kommissionen ikke kan medtage de af den pågældende virksomhed gennemførte aktiviteter, som ikke henhører under anvendelsesområdet for den påtalte konkurrencebegrænsende aftale (jf. i denne retning dom af 7.9.2016, Pilkington Group m.fl. mod Kommissionen, C-101/15 P, EU:C:2016:631, præmis 19 og den deri nævnte retspraksis, og af 25.3.2021, Lundbeck mod Kommissionen, C-591/16 P, EU:C:2021:243, præmis 187 og den deri nævnte retspraksis).
- 1925 Det kunne ganske vist være mere fordelagtigt for UniCredit og Nomura at vælge de af disse banker anførte perioder, men det ville indebære, at der som grundelement for beregningen af den erstatningsværdi, der anvendes på nævnte banker, anvendes transaktioner uden for deres periode for deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1926 For det andet følger det af fast retspraksis, at for så vidt som aktiviteterne for de virksomheder, der er involveret i en overtrædelse, skal lægges til grund for fastlæggelsen af forholdet mellem de bøder, der skal pålægges, skal den periode, der skal tages i betragtning, afgrænses, således at de fremkomne tal er så sammenlignelige som muligt, og en bestemt virksomhed kan følgelig ikke

kræve, at Kommissionen i forhold til den baserer sig på en anden periode end den, der generelt anvendes, medmindre virksomheden godtgør, at dens omsætning i sidstnævnte periode som følge af dens særlige forhold hverken er udtryk for dens faktiske størrelse, dens økonomiske betydning eller omfanget af den overtrædelse, den har begået (jf. i denne retning dom af 29.9.2021, Tokin mod Kommissionen, T-343/18, EU:T:2021:636, præmis 100 og den deri nævnte retspraksis).

1927 I det foreliggende tilfælde har UniCredit og Nomura ikke fremlagt et sådant bevis.

1928 I præmis 1915-1918 ovenfor er det tværtimod blevet fastslået, at Kommissionen anvendte de nominelle beløb på årsbasis i forhold til samtlige de berørte banker, og at de nominelle beløb, der blev fastsat i forhold til UniCredit og Nomura, var strengt forholdsmæssige i forhold til de udvekslede nominelle beløb i den ene og de ni hele kalendermåneder for deres deltagelse i den omtvistede overtrædelse og afspejlede deres relative involvering i denne overtrædelse.

1929 Henset til det ovenstående skal UniCredits ottende anbringende samt Nomuras sjette anbringendes femte led og syvende anbringendes andet led forkastes som ugrundede.

– Nomuras kritikpunkter vedrørende vægtningen af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer, som denne bank udvekslede

1930 Med det første argument i det sjette anbringendes femte led har Nomura foreholdt Kommissionen, at den anlagde et urigtigt skøn ved med henblik på fastlæggelsen af vægtningen af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer, der tjente til beregningen af tilpasningsfaktoren, afviste at anvende de nøjagtige oplysninger, som denne bank imidlertid havde fremlagt under den administrative procedure.

1931 Som det er anført i præmis 1716-1724 ovenfor, fastsatte Kommissionen en tilpasningsfaktor, der var særlig for hver af de berørte banker, idet den lagde halvdelen af deres endelige prisspænd til grund, beregnet ved at udregne det simple gennemsnit af deres daglige prisspænd, idet disse daglige prisspænd i sig selv for hver dag og for hver af de berørte bankers deltagelse i den omtvistede overtrædelse var beregnet ved at udregne det vægtede gennemsnitlige daglige prisspænd for de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, for hvilke en specifik vægtning var blevet fastlagt for hver bank.

1932 Med henblik på at fastlægge vægtningen for hver af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer i hver af de berørte bankers aktiviteter i deres periode for deltagelse i den omtvistede overtrædelse anmodede Kommissionen under den administrative procedure hver af disse banker om at meddele den en samling oplysninger, nemlig dels den reelle mængde europæiske statsobligationer, som de havde handlet for hver udstedende stat (uden hensyntagen til disse løbetider), dels den reelle mængde europæiske statsobligationer, som de havde handlet for hvert løbetidsinterval (uden hensyntagen til udstederne heraf).

1933 Ved at sammenholde disse to samlinger af oplysninger fastlagde Kommissionen vægtningen for hver af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, der var særlige for hver af de berørte banker.

1934 Den fastlagde dermed følgende vægtning i forhold til Nomura (bilag 2 til den anfægtede afgørelse, tabel 2):

Table 2 – Weight matrix (Nomura)³

	0-3yr	3-7yr	7-10yr	10yr+	Total
Belgium	0.8%	1.1%	0.5%	0.4%	2.7%
France	6.9%	9.2%	4.0%	3.1%	23.2%
Germany	12.6%	16.8%	7.4%	5.7%	42.6%
Greece	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.2%
Ireland	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%
Italy	7.4%	9.9%	4.3%	3.4%	24.9%
Portugal	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%
Spain	1.6%	2.2%	1.0%	0.7%	5.5%
Total	29.6%	39.6%	17.4%	13.5%	

1935 Under den administrative procedure tilsendte Nomura Kommissionen de to samlinger af oplysninger, som er omtalt i præmis 1932 ovenfor, for at give den mulighed for i forhold til denne bank at vurdere vægtningen for hver af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer. Nomura var også den eneste bank, der spontant tilsendte denne institution de præcise mængder, som den havde handlet i perioden for sin deltagelse i den omtvistede overtrædelse for hver af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, hvorved en præcis vægtning for disse 32 kategorier af europæiske statsobligationer blev fastlagt.

1936 Disse oplysninger, hvis fuldstændige og pålidelige karakter Kommissionen ikke har bestridt, hvorimod denne institution har bestridt, at der er tale om tilgængelige oplysninger, viser følgende forskelle:

Issuing country	0-3 years	3-7 years	7-10 years	More than 10 years	Total
Belgium	0.8% (0.0)	0.8% (-0.3)	0.3% (-0.2)	0.9% (0.5)	2.7%
France/Netherlands/Austria/Finland	5.2% (-1.7)	8.8% (-0.4)	4.4% (0.4)	4.7% (1.6)	23.2%
Germany	13.0% (0.4)	19.7% (2.9)	8.0% (0.6)	1.9% (-3.8)	42.6%
Greece	0.1% (0.0)	0.0% (-0.1)	0.0% (0.0)	0.0% (0.0)	0.2%
Ireland	0.2% (-0.1)	0.1% (-0.1)	0.2% (0.1)	0.0% (-0.1)	0.5%
Italy	8.7% (1.3)	7.9% (-2.0)	3.2% (-1.1)	5.1% (1.7)	24.9%
Portugal	0.1% (0.0)	0.3% (0.1)	0.1% (0.0)	0.0% (-0.1)	0.5%
Spain	1.5% (-0.1)	2.1% (-0.1)	1.2% (0.2)	0.7% (0.0)	5.5%
Total	29.6%	39.6%	17.4%	13.5%	100.0%

- 1937 Selv om Nomura fremsendte sine nøjagtige oplysninger, anvendte Kommissionen i den anfægtede afgørelse de skønnede oplysninger, der er omtalt i præmis 1934 ovenfor, med den begrundelse at sammenholdelsen af den reelle mængde af handlede europæiske statsobligationer for hver udstedende stat og den reelle mængde af handlede europæiske statsobligationer for hvert løbetidsinterval måtte anses for den bedste fremgangsmåde for hver af de berørte banker, henset til de af bankerne fremlagte oplysninger (jf. 848. og 849. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1938 I 850. betragtning til den anfægtede afgørelse fremhævede Kommissionen ligeledes behovet for at »vælge en fremgangsmåde, som passer alle de berørte banker, henset til de oplysninger, den råder over«, samt den omstændighed, at den »i fravær af objektive forskelle i de berørte bankers respektive situationer ikke [kunne] anvende forskellige metoder for forskellige berørte banker«.
- 1939 For det første har Kommissionen i svarskriftet og i et skriftligt svar på et spørgsmål fra Retten gjort gældende, at anvendelsen af de nøjagtige oplysninger, som Nomura havde fremlagt, ville have foranlediget den til at tilsidesætte ligebehandlingsprincippet i forhold til de forskellige banker, der var pålagt sanktioner ved den anfægtede afgørelse. For det andet har denne institution gjort gældende, at selv om den kunne have vedtaget en mere detaljeret metode vedrørende denne bank, afspejlede dens beregning af de relative vægtninger fortsat præcist fordelingen af nævnte banks transaktioner og udgjorde således en gyldig metode for den overtrædelsesperiode, som var fastlagt for denne bank.
- 1940 Det skal således undersøges, om Kommissionen med føje kunne afvise at tage hensyn til de nøjagtige oplysninger, som Nomura havde fremlagt.
- 1941 Det er i denne henseende i præmis 1783 ovenfor allerede anført, at Kommissionen, selv når den beslutter at fravige den metode, der er fastsat i retningslinjernes punkt 13, ikke kan frigøre sig fra de ledende principper og den underliggende logik bag nævnte retningslinjer.
- 1942 Denne institution skal navnlig sikre, at den tager hensyn til de bedste, tilgængelige oplysninger, og alene anvende delvise oplysninger, hvis de oplysninger, en virksomhed har stillet til rådighed, er ufuldstændige eller upålidelige.
- 1943 Disse krav gælder så meget desto mere, når den metode, som Kommissionen har lagt til grund, foranledigede den til at anvende en tilpasningsfaktor på mere end 99% på de nominelle beløb på flere hundrede milliarder euro (jf. analogt dom af 24.9.2019, HSBC Holdings m.fl. mod Kommissionen, T-105/17, EU:T:2019:675, præmis 328).
- 1944 I det foreliggende tilfælde har Kommissionen ikke bestridt, at de oplysninger, som Nomura fremlagde, var fuldstændige og pålidelige oplysninger og dermed nøjagtigt repræsenterede denne banks handelsaktiviteter for perioden for bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 1945 Det fremgår ligeledes af den i præmis 1936 ovenfor omhandlede tabel, at vægtningen af visse af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, som Kommissionen havde fastlagt i forhold til Nomura, adskiller sig mærkbart fra denne banks faktiske handelsaktiviteter.
- 1946 Med hensyn til de tyske europæiske statsobligationer med en løbetid på 3-7 år foreligger der således en afvigelse på 2,9 procentpoint, idet Kommissionen lagde til grund, at disse europæiske statsobligationer udgjorde 16,8% af de samlede nominelle beløb, som Nomura havde handlet (dvs. ca. 74,9 mia. EUR), mens de reelt udgjorde 19,7% (dvs. ca. 87,9 mia. EUR).

- 1947 Med hensyn til de italienske europæiske statsobligationer med en løbetid på 3-7 år foreligger der på samme måde en afvigelse på 2 procentpoint, idet Kommissionen lagde til grund, at disse europæiske statsobligationer udgjorde 9,9% af de samlede nominelle beløb, som Nomura havde handlet (dvs. ca. 44,2 mia. EUR), mens de reelt kun udgjorde 7,9% (dvs. ca. 35,2 mia. EUR).
- 1948 Det følger heraf, at den vægtning, som Kommissionen fastlagde i forhold til Nomura for i hvert fald visse repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, der udgør en væsentlig del af denne banks virksomhed (nemlig mere end 27%), adskilte sig mærkbart fra den, der blev beregnet på grundlag af de handelsaktiviteter, som nævnte bank rent faktisk havde gennemført.
- 1949 I betragtning af at Nomura havde meddelt fuldstændige og pålidelige tal vedrørende fordelingen af denne banks handelsaktiviteter på 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, kunne den vægtning, som Kommissionen havde fastlagt, og som fremgår af tabel 2 i bilag 2 til den anfægtede afgørelse, ikke udgøre de »bedste, tilgængelige oplysninger« med henblik på beregningen af erstatningsværdien.
- 1950 Denne konklusion bekræftes af den omstændighed, at Kommissionens valg om ikke at fastlægge vægtningen af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, således som denne vægtning fremgik af de oplysninger, som Nomura fremsendte under den administrative procedure – og som nøjagtigt repræsenterede denne banks handelsaktiviteter i perioden for dens deltagelse i den omtvistede overtrædelse – bevirker, at den bøde, som nævnte bank blev pålagt, adskiller sig med mere end 3,927 mio. EUR, dvs. ca. 3% af bødens størrelse.
- 1951 Ifølge Kommissionens beregninger som svar på et spørgsmål fra Retten indebærer hensyntagen til Nomuras præcise aktiviteter med henblik på fastlæggelsen af den vægtning af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, som blev fastlagt i forhold til denne bank, en nedsættelse af den erstatningsværdi, der var blevet fastlagt for banken, fra 392 646 351 EUR til 380 747 977 EUR og dermed en nedsættelse af den bøde, som nævnte bank blev pålagt, fra 129 573 000 EUR til 125 646 000 EUR.
- 1952 Kommissionen kan derfor ikke med føje gøre gældende, at den vægtning af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, som var fastlagt i forhold til Nomura i den anfægtede afgørelse, »fortsat præcist afspejle[de] fordelingen af [denne banks] transaktioner«.
- 1953 Desuden ville Kommissionens anvendelse af de af Nomura fremlagte oplysninger ikke have rejst tvivl om den metode, som denne institution havde udviklet til at fastsætte erstatningsværdien.
- 1954 I modsætning til f.eks. metoden til beregningen af de nominelle beløb, som hver af de berørte banker havde udvekslet, metoden til beregningen af de daglige prisspænd og det endelige prisspænd eller valget af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, som fandt anvendelse på alle de sanktionerede banker, og som er grundlaget for den af Kommissionen fastlagte metode, udgør anvendelsen af Nomuras oplysninger om vægtningen af disse 32 kategorier af europæiske statsobligationer på denne banks handelsaktiviteter nemlig blot en måde til at gennemføre denne metode, som ikke ændrer indholdet heraf, men efter bankens begrundede anmodning alene kan styrke præcisionen heraf.
- 1955 Det skal desuden bemærkes, at Kommissionen selv har medgivet, at den »kunne have vedtaget en mere detaljeret metode«, hvilket dermed vidner om, at anvendelsen af de nøjagtige oplysninger, som Nomura havde fremlagt, ikke rejste tvivl om den metode, som denne institution havde fastlagt.

- 1956 Endelig ville Kommissionens anvendelse af de nøjagtige oplysninger, som Nomura havde fremlagt, heller ikke have tilsidesat ligebehandlingsprincippet.
- 1957 Under den administrative procedure var Nomura den eneste bank, der spontant og frivilligt forelagde Kommissionen nøjagtige oplysninger om vægtningen af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer, som denne institution havde fastlagt, hvorved denne bank adskiller sig fra alle de andre banker.
- 1958 Kommissionen havde således ikke pligt til i medfør af ligebehandlingsprincippet i forhold til denne bank at anvende en rent skønnet vægtning, når den rådede over den nøjagtige vægtning fremlagt af Nomura.
- 1959 Det var følgelig med urette, at Kommissionen afviste at anvende de nøjagtige oplysninger, som Nomura havde fremlagt under den administrative procedure.
- 1960 På baggrund af det ovenstående skal det andet argument i Nomuras sjette anbringendes femte led tages til følge.

ii) De af UniCredit og Nomura fremsatte anbringender om fejl ved fastsættelsen af koefficienten for grovhed

- 1961 Efter at have beregnet den erstatningsværdi, der blev fastlagt i forhold til hver af de berørte banker, anførte Kommissionen i 859.-863. betragtning til den anfægtede afgørelse, at den omtvistede overtrædelse krævede, at den fastsatte en koefficient for grovhed på 18% af denne erstatningsværdi i forhold til de berørte banker (retningslinjernes punkt 20 og 23).
- 1962 Denne sats var begrundet i den omstændighed, at den omhandlede adfærd »udgjorde aftaler om prisfastsættelse, hemmelig udveksling af oplysninger, markedsdeling og fordeling af kunder«, der blev betragtet »som de mest alvorlige konkurrencebegrænsninger«. Kommissionen anførte ligeledes, at disse aftaler angik hele markedet for europæiske statsobligationer (dvs. såvel det primære som det sekundære marked), at de dækkede hele EØS, og at de var gennemført for produkter, der var bestemt til at øge de offentlige midler på et tidspunkt for en alvorlig finanskriser, der førte til redning af finansieringsinstitutter, hvoraf visse var involveret i den omtvistede overtrædelse.
- 1963 Henset til at UniCredits børshandler ikke var aktiv på det primære marked for europæiske statsobligationer, reducerede Kommissionen den koefficient for grovhed, som blev anvendt på denne bank, til 17% (jf. 861. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1964 Med deres respektive niende anbringender har UniCredit og Nomura foreholdt Kommissionen, at den begik forskellige fejl ved fastsættelsen af den koefficient for grovhed, som blev anvendt på dem.
- *Nomuras niende anbringendes første og andet led om urigtige skøn ved fastsættelsen af den omtvistede overtrædelses koefficient for grovhed til 18%*
- 1965 Med det niende anbringendes første og andet led har Nomura gjort gældende, at Kommissionen anlagde urigtige skøn ved at fastsætte den omtvistede overtrædelses koefficient for grovhed til 18% af erstatningsværdien.

- 1966 Ifølge Nomura lagde Kommissionen i 859. og 863. betragtning til den anfægtede afgørelse med urette til grund, at den omhandlede adfærd udgjorde aftaler om priser eller fordeling af markedet og kunderne, selv om denne kvalificering ikke var fastlagt forud for den anfægtede afgørelse, og selv om denne adfærd udgjorde udvekslinger af oplysninger, der alene kunne påvirke priserne.
- 1967 I lyset af Kommissionens tidligere afgørelsespraksis skulle den omhandlede adfærd endvidere betragtes som alvorlig og ikke som »den mest alvorlige«, hvilket således begrundede en koefficient for grovhed på 15% af erstatningsværdien. I denne henseende har Nomura ligeledes gjort gældende, at den omhandlede adfærd ikke vedrørte manipulationen af et referenceindeks, og at denne adfærd var forårsaget af banker, der havde en lille markedsandel, hvilket gør det stærkt usandsynligt, at det lille antal omhandlede drøftelser kunne have haft væsentlig indvirkning på sektoren for europæiske statsobligationer eller på de offentlige midler.
- 1968 Det skal indledningsvis bemærkes, at Nomuras kritikpunkter, der er omtalt i præmis 1966 ovenfor, udspringer af en urigtig læsning af den anfægtede afgørelse, hvori det udtrykkeligt anføres, at den omhandlede adfærd udgjorde prisfastsættelse eller fordeling af markedet og kunderne, herunder i 499., 532., 535. eller 568. betragtning til denne afgørelse.
- 1969 Det fremgår desuden af fast retspraksis og af retningslinjernes punkt 23, at horisontale konkurrencebegrænsende aftaler om prisfastsættelse eller fordeling af kunderne på grund af deres art betragtes som særligt skadelige for konkurrencen (jf. i denne retning dom af 30.6.1966, LTM, 56/65, EU:C:1966:38, org.ref.: Rec. s. 359, af 20.11.2008, Beef Industry Development Society og Barry Brothers, C-209/07, EU:C:2008:643, præmis 17 og 33, af 11.9.2014, CB mod Kommissionen, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, præmis 51, af 16.7.2015, ING Pensii, C-172/14, EU:C:2015:484, præmis 32, af 23.1.2018, F. Hoffmann-La Roche m.fl., C-179/16, EU:C:2018:25, præmis 78, af 30.1.2020, Generics (UK) m.fl., C-307/18, EU:C:2020:52, præmis 67, og af 21.12.2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, præmis 162 og 163).
- 1970 Konstateringen om, at den omtvistede overtrædelse bl.a. foregik ved sådanne former for adfærd, var følgelig i sig selv tilstrækkelig for Kommissionen til at anse, at denne overtrædelse »skulle betragtes som en af de mest alvorlige konkurrencebegrænsninger«. Dette begrundede, at der på denne adfærd anvendtes en koefficient for grovhed i den øvre del af den skala, der er foreskrevet i retningslinjernes punkt 21, og at den fastsattes til 18%.
- 1971 Den af Kommissionen ligeledes anførte omstændighed, at den omhandlede adfærd vedrørte hele EØS og var gennemført for produkter, der var bestemt til at øge de offentlige midler på et tidspunkt for en alvorlig finanskrise, begrundede så meget desto mere valget af en sådan koefficient for grovhed.
- 1972 Kommissionen anlagde således ikke et urigtigt skøn, da den fastlagde en koefficient for grovhed for den omtvistede overtrædelse, der blev fastsat til 18% af erstatningsværdien.
- 1973 Denne konklusion kan ikke drages i tvivl med Nomuras argument om, at Kommissionens tidligere afgørelsespraksis, som under alle omstændigheder – og som det er anført i præmis 1618 ovenfor – ikke er den retlige ramme for bøder på konkurrenceområdet.
- 1974 Nævnte konklusion kan heller ikke drages i tvivl af argumentet om den omhandlede adfærds manglende »betydelige indvirkning«, der fulgte af de berørte bankers beskedne markedsandel, eftersom den koefficient for grovhed, som Kommissionen fastlagde, således som det er anført i

præmis 1970 ovenfor, under alle omstændigheder er fuldt ud begrundet af oplysningerne i 859. betragtning til den anfægtede afgørelse (jf. analogt dom af 16.7.2020, Nexans France og Nexans mod Kommissionen, C-606/18 P, EU:C:2020:571, præmis 105).

- 1975 Henset til det ovenstående skal Nomuras niende anbringendes første og andet led, for så vidt som fastsættelsen af den omtvistede overtrædelses koefficient for grovhed til 18% herved kritiseres, forkastes som ugrundede.

– UniCredits niende anbringende og Nomuras niende anbringendes første, andet og tredje led om urigtige skøn og tilsidesættelser af princippet om individuelle straffe og sanktioner, proportionalitetsprincippet og ligebehandlingsprincippet ved fastsættelsen af den koefficient for grovhed, der blev anvendt på disse banker

- 1976 UniCredit har med sit niende anbringende, og Nomura har med sit niende anbringendes første, andet og tredje led foreholdt Kommissionen, at den ved fastsættelsen af den koefficient for grovhed, som blev anvendt på disse banker, ikke tog passende hensyn til deres begrænsede deltagelse i den omtvistede overtrædelse.

- 1977 UniCredit har gjort gældende, at Kommissionen tilsidesatte princippet om individuelle straffe og sanktioner og proportionalitetsprincippet, idet denne institution ikke reducerede den koefficient for grovhed, som blev anvendt på denne bank, med mere end 1 procentpoint, selv om banken ikke havde deltaget i alle den omtvistede overtrædelses aspekter, og nævnte bank havde spillet en mindre rolle i de aspekter, hvori den deltog.

- 1978 Nomura har gjort gældende, at Kommissionen anlagde urigtige skøn ved ikke at tage tilstrækkeligt hensyn til den omstændighed, at denne bank kun havde deltaget i 34 drøftelser om blot 9 af de 17 medlemsstater i euroområdet på daværende tidspunkt, at banken alene var primær værdipapirhandler for 10 af disse 17 medlemsstater, at den havde en lille markedsandel på det primære marked for europæiske statsobligationer, og at den omhandlede adfærd ikke havde haft indvirkning på bankens præstationer under auktionerne. Kommissionen tilsidesatte ligeledes ligebehandlingsprincippet, for så vidt som Nomura ikke ligesom UniCredit blev indrømmet en nedsættelse på 1 procentpoint af sin koefficient for grovhed, selv om førstnævnte banks involvering i den omtvistede overtrædelse kunne sammenlignes med sidstnævnte banks involvering.

- 1979 Som UniCredit har fremhævet, følger det af fast retspraksis, at når en overtrædelse er begået af flere virksomheder, skal der ved fastsættelsen af de bøder, som disse virksomheder skal pålægges, foretages en undersøgelse af den relative grovhed af den enkelte virksomheds deltagelse (jf. i denne retning dom af 8.7.1999, Hercules Chemicals mod Kommissionen, C-51/92 P, EU:C:1999:357, præmis 110 og den deri nævnte retspraksis).

- 1980 Det fremgår ligeledes af retningslinjerne og af retspraksis, at der skal sondres mellem på den ene side vurderingen af den omhandlede overtrædelses objektive grovhed, der foretages med henblik på den koefficient for grovhed, der er foreskrevet i retningslinjernes punkt 20-23, og på den anden side vurderingen af den relative grovhed af hver enkelt sanktioneret virksomheds deltagelse i denne overtrædelse, som foretages med henblik på de tilpasninger af grundbeløbet, der er fastsat i disse retningslinjers punkt 27-31 (jf. i denne retning dom af 15.7.2015, voestalpine og voestalpine Wire Rod Austria mod Kommissionen, T-418/10, EU:T:2015:516, præmis 414 og den deri nævnte retspraksis).

- 1981 Denne sondring udelukker ikke, at Kommissionen som i det foreliggende tilfælde i forhold til en virksomhed, der har deltaget i en konkurrencebegrænsende aftale, kan fastlægge en koefficient for grovhed, der er reduceret i forhold til andre virksomheder, bl.a. når denne virksomhed i forbindelse med en samlet og vedvarende overtrædelse ikke har spillet en rolle i gennemførelsen af visse dele af denne overtrædelse (jf. i denne retning dom af 15.7.2015, voestalpine og voestalpine Wire Rod Austria mod Kommissionen, T-418/10, EU:T:2015:516, præmis 415).
- 1982 Det er i præmis 1969-1974 ovenfor blevet fastslået, at Kommissionen i det foreliggende tilfælde gyldigt kunne fastsætte den omtvistede overtrædelses koefficient for grovhed til 18% af erstatningsværdien.
- 1983 Det skal derfor undersøges, om Kommissionen, henset til de oplysninger, som UniCredit og Nomura har fremført, skulle have fastlagt en lavere koefficient for grovhed end den, der blev fastlagt ved den anfægtede afgørelse i forhold til disse banker.
- 1984 I første række skal det med hensyn til UniCredit bemærkes, at den koefficient for grovhed, som blev anvendt i forhold til denne bank, blev nedsat med 1 procentpoint i forhold til de øvrige banker for at tage hensyn til den omstændighed, at bankens børshandler ikke var aktiv på det primære marked.
- 1985 En sådan reduktion – som førte til, at der i forhold til denne bank ikke blev anvendt en koefficient på 18%, men på 17% af bankens erstatningsværdi – udgør en rimelig hensyntagen til UniCredits situation.
- 1986 Hvis UniCredit ikke havde været primær værdipapirhandler (primary dealer), kunne denne bank ganske vist ikke drage direkte fordel af den konkurrencebegrænsende adfærd vedrørende det primære marked, men det forholder sig ikke desto mindre således, at bankens børshandler ikke alene var involveret i den konkurrencebegrænsende adfærd vedrørende det sekundære marked, som er omhandlet i den fjerde kategori, men ligeledes var tilsluttet CODS & CHIPS-diskussionsforummet, hvor den pågældende deltog aktivt i drøftelserne vedrørende såvel det sekundære som det primære marked.
- 1987 Herved bidrog UniCredit til den omtvistede overtrædelses funktion i det hele, og denne bank kunne, henset til interessen i at videregive følsomme forretningsoplysninger vedrørende det primære marked med henblik på handelsaktiviteterne på det sekundære marked (jf. 50. betragtning til den anfægtede afgørelse), som ESMA har bekræftet (jf. præmis 566 og 601 ovenfor), drage fordel af de udvekslede oplysninger med henblik på sin virksomhed på det sekundære marked.
- 1988 I perioden for sin deltagelse i den omtvistede overtrædelse deltog UniCredit desuden i alle de drøftelser mellem de berørte banker, som Kommissionen med føje lagde til grund. Det lille antal drøftelser, som denne bank er blevet foreholdt, er således blot den direkte følge af den begrænsede varighed af bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse, der blev taget i betragtning som led i koefficienten for varighed (jf. 864.-866. betragtning til den anfægtede afgørelse). Det forholder sig ligeledes således med hensyn til bankens manglende deltagelse i DBAC-diskussionsforummet, som kun blev benyttet af de berørte bankers børshandlere inden UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse.

- 1989 Endelig er de af UniCredit fremførte argumenter om, at denne bank ikke var bekendt med sin børshandlers adfærd, eller at den hurtigt fyrede denne, uden betydning, eftersom denne bank, som det er anført i præmis 305 ovenfor, kunne holdes ansvarlig for sin medarbejders adfærd, og fyringen af denne person under alle omstændigheder ikke var begrundet med vedkommendes deltagelse i den omtvistede overtrædelse, men, som UniCredit har anført, de »betydelige og ubegrundede tab«, som denne havde opnået.
- 1990 I anden række blev Nomura pålagt en koefficient for grovhed på 18% af sin erstatningsværdi, hvilken sats ligeledes udgør en rimelig hensyntagen til bankens situation.
- 1991 For det første kan Kommissionen i denne henseende ikke foreholdes nogen urigtig vurdering af Nomuras situation.
- 1992 I perioden for sin deltagelse i den omtvistede overtrædelse deltog Nomura nemlig i alle de drøftelser mellem de berørte banker, som Kommissionen med føje lagde til grund. Det antal drøftelser, som denne bank er blevet foreholdt – som efter Nomuras opfattelse af lavt, men som dog udgør 31 – er således blot den direkte følge af den varigheden af bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse, der blev taget i betragtning som led i koefficienten for varighed (jf. 864.-866. betragtning til den anfægtede afgørelse).
- 1993 Desuden kan den omstændighed, at Nomura kun var aktiv på det primære marked for visse europæiske statsobligationer, eller at denne bank var en lille aktør på dette marked, ikke ændre den koefficient for grovhed, der blev fastlagt i forhold til banken, eftersom Kommissionen med føje fandt, at den omtvistede overtrædelse omfattede alle europæiske statsobligationer, og at den af nævnte bank hævdede mindre aktivitet blev taget i betragtning ved fastsættelsen af dens erstatningsværdi, som afspejler den økonomiske betydning af bankens virksomhed i direkte eller indirekte tilknytning til den omtvistede overtrædelse.
- 1994 Hvad endelig angår den omstændighed, at Nomuras deltagelse i den omtvistede overtrædelse ifølge banken selv ikke havde indvirkning på bankens præstationer ved auktioner, skal det fastslås, at de oplysninger, der blev udvekslet i forbindelse med det primære marked, ligeledes havde interesse for handelsaktiviteterne på det sekundære marked (jf. 50. betragtning til den anfægtede afgørelse, der er bekræftet af ESMA, som det fremgår af præmis 566 ovenfor), der ikke blev taget i betragtning i den økonomiske analyse, som nævnte bank har fremlagt til støtte for sine argumenter.
- 1995 For det andet kan Nomura ikke med føje påberåbe sig en tilsidesættelse af ligebehandlingsprincippet, fordi der blev anvendt en højere koefficient for grovhed på denne bank end på UniCredit.
- 1996 I modsætning til, hvad denne bank har gjort gældende, kunne dens involvering i den omtvistede overtrædelse ikke sammenlignes med UniCredits og begrundede derfor ikke, at der på førstnævnte bank anvendtes en koefficient for grovhed på 17%.
- 1997 Selv om Nomura ligesom UniCredit deltog i alle drøftelserne i perioden for sin deltagelse i den omtvistede overtrædelse, var førstnævnte bank imidlertid aktiv på såvel det primære som det sekundære marked for europæiske statsobligationer og kunne i modsætning til UniCredit derfor drage en direkte og fuld fordel af de oplysninger, som blev opnået i forbindelse med de drøftelser, hvori den deltog.

- 1998 Den omstændighed, at en af Nomuras børshandlere ifølge denne bank ikke havde tilladelse til at handle før den 4. marts 2011, drager ikke denne konklusion i tvivl.
- 1999 For det første godtgør den omstændighed, at Nomuras børshandler, som Kommissionen anførte i 768. betragtning til den anfægtede afgørelse, fik en ny adgang til CODS & CHIPS-diskussionsforummet, de øvrige bankers børshandlers interesse i at geninddrage den pågældende i deres drøftelser og gav nævnte børshandler mulighed for at få adgang til de konkurrencebegrænsende drøftelser før fornyelsen af vedkommendes tilladelse til at handle samt til at deltage aktivt heri.
- 2000 For det andet har Kommissionen, modsat hvad Nomura har antydnet i stævningens punkt 229.2, i modsætning til, hvad den gjorde i forhold til UniCredit, på ingen måde anført, at denne institution ikke kunne bevise, at Nomuras børshandler havde videregivet de opnåede oplysninger til kolleger, der var aktive på det primære eller det sekundære marked.
- 2001 Når Nomuras blotte argumentation om, at »for så vidt som [banken] har kunnet afgøre, har [dens børshandler] i virkeligheden ikke gennemført nogen udveksling af europæiske statsobligationer før den 9. marts 2011«, ikke er underbygget på anden måde, kan denne argumentation endvidere ikke tages i betragtning.
- 2002 Følgelig afslører den koefficient for grovhed, som er anvendt på Nomura, ikke, at Kommissionen anlagde et urigtigt skøn eller tilsidesatte ligebehandlingsprincippet.
- 2003 Henset til det ovenstående skal UniCredits niende anbringende og Nomuras niende anbringendes første og andet led, for så vidt som disse led vedrører den manglende hensyntagen til grovheden af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse, og denne banks niende anbringendes tredje led forkastes som ugrundede.
- iii) UniCredits tiende anbringendes første led om en tilsidesættelse af princippet om individuelle straffe og sanktioner og proportionalitetsprincippet ved fastsættelsen af det ekstrabeløb, der blev pålagt til afskrækkelse*
- 2004 Med det tiende anbringendes første led, der er fremsat subsidiært, har UniCredit foreholdt Kommissionen, at denne institution tilsidesatte princippet om individuelle straffe og sanktioner og proportionalitetsprincippet, idet den med henblik på fastsættelsen af grundbeløbet for denne banks bøde anvendte en sats på 17% af erstatningsværdien til ekstrabeløbet i medfør af retningslinjernes punkt 25.
- 2005 Som følge af den manglende anvendelse af en koefficient for varighed (retningslinjernes punkt 24) på beregningen af ekstrabeløbet (retningslinjernes punkt 25) foranledigede dette valg Kommissionen til på UniCredit at anvende et ekstrabeløb på 59 522 445 EUR, der udgjorde ca. 600% af den variable del af grundbeløbet af den bøde, som denne bank blev pålagt, og som er omtalt i 867. betragtning til den anfægtede afgørelse, mens det udgjorde ca. 120% for Nomuras vedkommende, ca. 63% for Portigon og ca. 20% for RBS og UBS. Dette begrundede anvendelsen af en væsentligt lavere procentsats for UniCredit, henset til denne banks mindre involvering i den omtvistede overtrædelse.
- 2006 UniCredit har subsidiært og af de samme grunde gjort gældende, at Kommissionen med urette undlod at anvende retningslinjernes punkt 37 for at tilpasse ekstrabeløbet væsentligt.

- 2007 Endnu mere subsidiært og fortsat af de samme grunde har UniCredit gjort gældende, at Kommissionen skulle have fastsat ekstrabeløbet til det minimumsniveau, der er fastsat i retningslinjernes punkt 25, dvs. 15%.
- 2008 I første række skal det med hensyn til UniCredits principale argumentation for så vidt angår denne banks argument om en tilsidesættelse af princippet om individuelle straffe og sanktioner bemærkes, at i forbindelse med beregningen af bøder pålagt efter artikel 23, stk. 2, i forordning nr. 1/2003 ligger en differentieret behandling af de pågældende virksomheder inden for Kommissionens beføjelser efter bestemmelsen. Inden for rammerne af Kommissionens skønsmagt er den således forpligtet til at pålægge individuelle sanktioner i forhold til de omhandlede virksomheders adfærd og kendetegn med henblik på at sikre EU-retts konkurrenceregler effektivitet i hvert enkelt tilfælde (jf. dom af 7.6.2007, Britannia Alloys & Chemicals mod Kommissionen, C-76/06 P, EU:C:2007:326, præmis 44 og den deri nævnte retspraksis).
- 2009 For at overholde princippet om individuelle straffe og sanktioner er det endvidere tilstrækkeligt, at det endelige bødebeløb afspejler forskellene mellem de forskellige deltageres forhold, idet det er uforment, at Kommissionen på hvert trin af bødeberegningen foretager en differentieret behandling af deltagerne (dom af 13.9.2013, Total Raffinage Marketing mod Kommissionen, T-566/08, EU:T:2013:423, præmis 454).
- 2010 Heraf følger, at det ikke i sig selv kan godtgøres, at princippet om individuelle straffe og sanktioner er blevet tilsidesat i forhold til UniCredit, alene fordi Kommissionen i forhold til en berørt bank har fastsat et ekstrabeløb, hvis relative værdi udgør en klart større del af den variable del af den pågældende bødes grundbeløb end for de andre berørte banker.
- 2011 I det foreliggende tilfælde er en sådan tilsidesættelse så meget desto mindre påvist, eftersom retningslinjernes punkt 25 bestemmer, at ekstrabeløbet, som er udtryk for, hvad der har kendetegnet samtlige deltageres forhold, og ikke de enkelte deltageres individuelle forhold (jf. i denne retning dom af 11.7.2019, Silver Plastics og Johannes Reifenhäuser mod Kommissionen, T-582/15, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:497, præmis 338 og den deri nævnte retspraksis), beregnes »[u]afhængigt af, hvor længe en virksomhed har deltaget i overtrædelsen«, bl.a. for at afskrække virksomhederne fra at overtræde konkurrencereglerne, uanet om dette sker i en kort periode (dom af 7.11.2019, Campine og Campine Recycling mod Kommissionen, T-240/17, ikke trykt i Sml., EU:T:2019:778, præmis 346).
- 2012 Eftersom UniCredit ikke har anfægtet retningslinjernes punkt 25, som Kommissionen udtrykkeligt anvendte, skulle denne institution følgelig ikke i henhold hertil tage hensyn til varigheden af UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 2013 For det andet skal det fastslås, at Kommissionen på trods af den retspraksis, der er omtalt i præmis 2011 ovenfor, i 868. betragtning til den anfægtede afgørelse i forhold til UniCredit anvendte et specifikt ekstrabeløb på 17% af erstatningsværdien og ikke på 18% som i forhold til alle de øvrige berørte banker for at tage hensyn til den omstændighed, at »[UniCredits] børsbehandlere alene var aktive på det sekundære marked«.
- 2014 UniCredit har følgelig med urette foreholdt Kommissionen, at den ikke tog hensyn til denne banks særlige situation, og at denne institution dermed tilsidesatte princippet om individuelle straffe og sanktioner.

- 2015 Denne har ligeledes med urette påberåbt sig en tilsidesættelse af proportionalitetsprincippet som følge af den specifikke sats på 17% af den erstatningsværdi, der blev fastlagt i forhold til denne bank som ekstrabeløb.
- 2016 I lyset af ordlyden af retningslinjernes punkt 25 gør ingen af de af denne bank fremførte forhold det muligt at fastslå, at Kommissionen skulle have undladt at fastlægge et ekstrabeløb i forhold til banken.
- 2017 Som Kommissionen med føje anførte i 871. betragtning til den anfægtede afgørelse, bestod den omtvistede overtrædelse af aftaler og samordnet praksis mellem konkurrenter og således i en konkurrencebegrænsende aftale, hvis grovhed og skadelige virkning på konkurrencen begrunder, at overtrædelsen gøres til genstand for en sanktion med henblik på at afskrække andre virksomheder fra at udvise identisk eller lignende adfærd.
- 2018 I sidstnævnte henseende kunne Kommissionen i modsætning til, hvad UniCredit har gjort gældende, i 872. betragtning til den anfægtede afgørelse med føje lægge til grund, at tilsvarende konkurrencebegrænsende adfærd allerede havde fundet sted i finanssektoren, selv om denne bank ikke havde deltaget heri.
- 2019 Tilstræbelsen af en afskrækkende virkning vedrører nemlig ikke udelukkende de virksomheder, der er netop er omfattet af en afgørelse om pålæggelse af bøder, men tilsigter ligeledes at tilskynde virksomheder af tilsvarende størrelse og med tilsvarende midler til at afholde sig fra at deltage i lignende overtrædelser af konkurrencereglerne (jf. dom af 5.12.2013, Caffaro mod Kommissionen, C-447/11 P, EU:C:2013:797, præmis 37; jf. ligeledes i denne retning dom af 17.12.2014, Pilkington Group m.fl. mod Kommissionen, T-72/09, ikke trykt i Sml., EU:T:2014:1094, præmis 302 og den deri nævnte retspraksis).
- 2020 UniCredit kan heller ikke med føje gøre gældende, at det ekstrabeløb på 17% af erstatningsværdien, som Kommissionen fastlagde, gik videre end, hvad der er egnet, og skule have været fastsat til det laveste i den skala på 15-25% af afsætningens værdi, som er nævnt i retningslinjernes punkt 25.
- 2021 Kommissionen kunne nemlig med føje anse et ekstrabeløb på 17% af erstatningsværdien for at stå i rimeligt forhold dels til den omhandlede adfærds grovhed og iboende skadelige virkning på konkurrencen samt behovet for at afskrække gentagelsen heraf i en sektor, hvor der for nyligt var konstateret tidligere tilsvarende overtrædelser, dels til det forhold at UniCredit kun var aktiv på et af de to markeder, der var påvirket af den omtvistede overtrædelse.
- 2022 På samme måde kunne de specifikke kendetegn ved UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse ikke begrunde, at Kommissionen fastsatte et ekstrabeløb til en lavere procentsats end 17% af erstatningsværdien.
- 2023 Indledningsvis befinder procentsatsen på 17% af erstatningsværdien sig allerede i den lave del af den skala, der er omtalt i retningslinjernes punkt 25.
- 2024 Desuden kunne den omstændighed, at UniCredit kun var aktiv på det sekundære marked eller kun deltog i den omtvistede overtrædelse i en kort periode, ikke begrunde en nedsættelse på mere end 1 procentpoint i forhold til det ekstrabeløb, der var fastlagt i forhold til de øvrige berørte banker.

- 2025 I modsætning til, hvad UniCredit har gjort gældende, var de drøftelser, hvori denne bank deltog, nemlig lige så alvorlige eller skadelige for konkurrencen som dem, der foregik inden begyndelsen på bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse, og begrundede, at Kommissionen fandt det nødvendigt at afskrække såvel de berørte banker som andre aktører på finansmarkederne fra gentagelse.
- 2026 Hvis der i forhold til UniCredit var blevet fastsat en lavere procentsats end 17%, ville det således have rejst tvivl om Kommissionens pligt til at foretage en sammenhængende og objektivt begrundet bedømmelse af grovheden af den omtvistede overtrædelse, hvori denne bank og de øvrige berørte banker havde deltaget, hvilken pligt ligeledes indgår i overholdelsen af proportionalitetsprincippet (jf. i denne retning dom af 29.9.2021, Tokin mod Kommissionen, T-343/18, EU:T:2021:636, ikke trykt i Sml., præmis 63 og den deri nævnte retspraksis).
- 2027 Den omstændighed, at den sats på 17%, som blev fastlagt i forhold til UniCredit, førte til anvendelsen af et ekstrabeløb, der udgjorde ca. 600% af det variable grundbeløb for den bøde, som denne bank var blevet pålagt, eller mere end 85% af denne bødes endelige størrelse, er uden betydning, eftersom denne sats er den korrekte anvendelse af den metode, som Kommissionen har anført i retningslinjernes punkt 25, sammenholdt med disse retningslinjers afsnit A, hvis gyldighed UniCredit ikke har anfægtet.
- 2028 Såfremt UniCredit ikke har ønsket at foreholde Kommissionen satsen på det ekstrabeløb, som blev fastlagt i forhold til denne bank, men den omstændighed, at denne sats anvendes på en erstatningsværdi på årsbasis, selv om banken kun havde deltaget i den omtvistede overtrædelse i to måneder, påhvilede det nævnte bank udtrykkeligt at anføre dette i stævningen og anfægte gyldigheden af retningslinjernes punkt 25.
- 2029 Det skal fastslås, at UniCredit ikke har underbygget sine kritikpunkter på anden vis end med sammenligninger med de ekstrabeløb, der blev fastlagt i forhold til de øvrige berørte banker, som var udtrykt i procent af det variable grundbeløb.
- 2030 Med forbehold af den vurdering, som Retten foretager som led i sin udøvelse af den fulde prøvelsesret, var det således uden at tilsidesætte princippet om individuelle straffe og sanktioner og proportionalitetsprincippet, at Kommissionen ved gennemførelsen af retningslinjerne i forhold til UniCredit fastlagde et ekstrabeløb, der pålægges som afskrækkelse, til 17% af erstatningsværdien.

[udelades]

3) UniCredits tiende anbringendes andet led og Nomuras tiende anbringende om fejl ved tilpasningen af grundbeløbet for de bøder, som disse banker er blevet pålagt

[udelades]

- 2052 Indledningsvis blev de af Kommissionen fastlagte kategorier, som det fremgår af 382. betragtning til den anfægtede afgørelse, udarbejdet med henblik på analysen for at identificere en enkelt samlet og vedvarende overtrædelse med et konkurrencebegrænsende formål og ikke lige så mange overtrædelser af artikel 101 TEUF som de i denne betragtning omhandlede kategorier. Desuden er disse kategorier snævert forbundet og kan delvist overlappe hinanden, hvilket betyder, at en drøftelse kan være omfattet af flere kategorier, som det er tilfældet med 10 af de 31 drøftelser, som Nomura er blevet foreholdt, og drøftelserne den 28. september og den

2. november 2011, der med urette er klassificeret i den første kategori. Endelig skal det fastslås, at Kommissionen under alle omstændigheder foreholdt Nomura 17 drøftelser, der er klassificeret i den fjerde kategori, hvilke drøftelser denne institution i modsætning til, hvad Nomura har gjort gældende, i øvrigt ikke klassificerede i en eller flere underkategorier.

- 2053 For det andet indebærer den omstændighed, at retningslinjernes punkt 28, tredje led, foreskriver, at en virksomheds ledende rolle (instigator) gør det muligt for Kommissionen at øge grundbeløbet for bøden som skærpende omstændighed, ikke, at Nomuras alene passive rolle eller rolle som medløber, hvis dette antages godtgjort i det foreliggende tilfælde, udgør en formildende omstændighed som omhandlet i disse retningslinjers punkt 29, der giver ret til en nedsættelse af grundbeløbet for bøden til fordel for denne virksomhed.
- 2054 Det skal i denne henseende ligeledes bemærkes, at selv om den omstændighed, at en virksomhed udelukkende spillede en passiv rolle eller en rolle som medløber, udgjorde en formildende omstændighed i medfør af punkt 3, første led, i retningslinjerne for beregningen af bøder i henhold til artikel 15, stk. 2, i forordning nr. 17 og artikel 65, stk. 5, [EKSF] (EFT 1998, C 9, s. 3), forholder det sig ikke længere således inden for retningslinjerne (dom af 16.9.2013, Dornbracht mod Kommissionen, T-386/10, EU:T:2013:450, præmis 194).
- 2055 For det tredje kan Nomura ikke med føje gøre gældende, at Kommissionen skulle have taget hensyn til den omstændighed, at denne bank ikke havde drevet virksomhed på markedet for europæiske statsobligationer før den 9. marts 2011, eller endda før den 5. april 2011, eftersom denne institution med føje fandt, at bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse var begyndt den 18. januar 2011, som det fremgår af præmis 1351 ovenfor.
- 2056 Henset til det ovenstående skal UniCredits tiende anbringendes andet led og Nomuras tiende anbringende forkastes som ugrundede.

c) Konsekvenserne af Kommissionens fejl med hensyn til UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse for lovligheden af den bøde, som denne bank er blevet pålagt

- 2057 Selv om UniCredit ikke har fremført et argument om indvirkningen af varigheden af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse som led i beregningen af grundbeløbet for bankens bøde, skal der foretages en undersøgelse af konsekvenserne af den af Kommissionen begåede fejl med hensyn til begyndelsestidspunktet for nævnte bank deltagelse i den omtvistede overtrædelse, der urigtigt var fastsat til den 9. september 2011.
- 2058 Som det er anført i præmis 1302 ovenfor, skal dette tidspunkt udsættes til den 26. september 2011, hvilket betyder, at UniCredit deltog i den omtvistede overtrædelse fra den 26. september til den 28. november 2011.
- 2059 En sådan udsættelse, der ganske vist betyder, at varigheden af UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse reduceres med 17 kalenderdage, har imidlertid ingen indvirkning på den koefficient for varighed (retningslinjernes punkt 24) på 0,17, som er fastlagt i forhold til denne bank.
- 2060 Det fremgår nemlig af 864. og 865. betragtning til den anfægtede afgørelse, at denne koefficient blev beregnet »på grundlag af deltagelsen i overtrædelsen i hele måneder«, forstået således, at den hele måned beregnes »fra begyndelsestidspunktet, mens der ses bort fra alle dage, der

overstiger den sidste fulde måned. Hvad angår en overtrædelse, der blev afviklet fra den 4. januar 2007 til den 28. november 2011, beregnes multiplikationsfaktoren f.eks. på grundlag af de fuldstændige måneder forløbet fra den 4. januar 2007«.

2061 Selv efter at have fratrullet de 17 dage, som Kommissionen uberettiget havde fastlagt, overstiger UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse fortsat to hele måneder.

2062 Denne konstatering begrundes den koefficient for varighed på 0,17, som Kommissionen fastlagde.

[udelades]

9. Natixis' fjerde anbringende om, at den anfægtede afgørelses artikel 3 er ulovlig

[udelades]

2099 I det foreliggende tilfælde overskred Kommissionen ved at give Natixis påbud om at afstå fra at gentage enhver handling eller adfærd, der er beskrevet i den anfægtede afgørelses artikel 1, samt enhver handling eller adfærd med tilsvarende eller lignende formål eller virkning på ingen måde grænserne for de beføjelser, som denne institution er tillagt i medfør af artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003 (jf. analogt dom af 28.4.2010, Gütermann og Zwicky mod Kommissionen, T-456/05 og T-457/05, EU:T:2010:168, præmis 65).

2100 Kommissionen havde nemlig med føje konstateret, at Natixis sammen med de øvrige berørte banker havde overtrådt artikel 101 TEUF og EØS-aftalens artikel 53 ved at have deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse vedrørende europæiske statsobligationer, som omfattede hele EØS, hvilket Natixis ikke har anfægtet med sit søgsmål.

2101 På denne baggrund har Kommissionen ved at give Natixis påbud om i fremtiden at afstå fra at gentage enhver handling eller adfærd, der er beskrevet i den anfægtede afgørelses artikel 1, samt enhver handling eller adfærd med tilsvarende eller lignende formål eller virkning blot anført de konsekvenser, der med hensyn til denne banks fremtidige adfærd følger af konstateringen i nævnte artikel 1, hvilket dermed udelukker enhver form for vendt bevisbyrde og enhver tilsidesættelse af princippet om uskyldsformodningen.

2102 Det kan således ikke fastslås, at Kommissionen overskred grænserne for de beføjelser, som denne institution er tillagt i medfør af artikel 7, stk. 1, i forordning nr. 1/2003, eller at de forpligtelser, som Natixis er blevet pålagt ved den anfægtede afgørelses artikel 3, stk. 2, overskrider grænserne for, hvad der er egnet og nødvendigt for at forebygge handlinger, som henhører under de konstaterede overtrædelser, eller enhver form for adfærd med tilsvarende eller lignende formål eller virkning.

2103 I betragtning af det ovenstående skal Natixis' fjerde anbringende forkastes som ugrundet.

10. Konklusion om anbringenderne vedrørende annullation af den anfægtede afgørelse

2104 Det følger af samtlige ovenstående betragtninger, at alle anbringender fremsat af de banker, som Kommissionen ikke pålagde en bøde, dvs. Natixis, BofA og Portigon, skal forkastes.

- 2105 Følgelig skal Kommissionen i det hele frifindes i Natixis' søgsmål i sag T-449/21, BofA's søgsmål i sag T-456/21 og Portigons søgsmål i sag T-462/21.
- 2106 For det første fremgår det med hensyn til de banker, som Kommissionen pålagde en bøde, ligeledes af det ovenstående, at samtlige de af UBS fremsatte anbringender er blevet forkastet, og at Kommissionen derfor skal frifindes for denne banks første påstand.
- 2107 For det andet følger det af undersøgelsen af UniCredits andet anbringende, at denne banks deltagelse i den samlede og vedvarende overtrædelse, der blev fastslået i den anfægtede afgørelse, alene er påvist fra den 26. september til den 28. november 2011, og at Kommissionen således begik en fejl ved i denne afgørelses artikel 1, syvende led, at konstatere, at banken havde deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse fra den 9. september 2011.
- 2108 Følgelig fastsatte Kommissionen, som det fremgår af præmis 2067 ovenfor, i den anfægtede afgørelses artikel 2, femte led, urigtigt den bøde, som UniCredit skal betale, til 69 442 000 EUR.
- 2109 Det følger heraf, at UniCredits første påstand skal tages delvist til følge, og at den anfægtede afgørelses artikel 1, syvende led, skal annulleres, for så vidt som Kommissionen i denne bestemmelse fastslog, at UniCredit havde deltaget i en samlet og vedvarende overtrædelse fra den 9. september 2011, og at samme afgørelses artikel 2, femte led, skal annulleres, for så vidt som den bøde, som UniCredit blev pålagt, heri blev fastsat til 69 442 000 EUR.
- 2110 For det tredje fremgår det af behandlingen af det andet argument i Nomuras sjette anbringendes femte led, at Kommissionen med henblik på beregningen af tilpasningsfaktoren med urette afslog at anvende den nøjagtige vægtning af de udvekslede europæiske statsobligationer, som denne bank dog havde fremlagt under den administrative procedure, og at denne institution i den anfægtede afgørelses artikel 2, andet led, derfor med urette fastsatte den bøde, som Nomura skal betale, til 129 573 000 EUR.
- 2111 Det følger heraf, at den anfægtede afgørelses artikel 2, andet led, skal annulleres, for så vidt som den bøde, som Nomura skal betale, heri fastsættes til 129 573 000 EUR.

D. De af UBS, UniCredit og Nomura nedlagte påstand om udøvelse af den fulde prøvelsesret

- 2112 Eftersom de konstaterede ulovligheder i sagerne T-453/21 og T-455/21 har indvirkning på størrelsen af de bøder, som UniCredit og Nomura er blevet pålagt, og disse banker har nedlagt påstand om, at Retten udøver sin fulde prøvelsesret i forhold hertil, skal der foretages en fornyet vurdering af deres respektive bøder.
- 2113 Med hensyn til UBS, hvis bøde ikke er behæftet med en ulovlighed, skal Retten ligeledes udøve sin fulde prøvelsesret, eftersom denne bank har nedlagt påstand om nedsættelse af den bøde, som den er blevet pålagt.
- 2114 Når Unionens retsinstanser udøver den fulde prøvelsesret, som er fastsat artikel 261 TEUF og artikel 31 i forordning nr. 1/2003, har de beføjelse til, ud over en simpel legalitetskontrol af sanktionen, ved udmålingen af denne sanktions beløb at sætte deres egen vurdering i stedet for den, der er foretaget af Kommissionen som udsteder af den retsakt, hvori dette beløb oprindeligt blev fastsat (jf. dom af 21.1.2016, Galp Energía España m.fl. mod Kommissionen, C-603/13 P, EU:C:2016:38, præmis 75 og den deri nævnte retspraksis), og dermed ophæve, nedsætte eller forhøje den pålagte bøde.

2115 Med henblik på som led i den fulde prøvelsesret at fastsætte størrelsen af den bøde, som en virksomhed pålægges, tilkommer det Unionens retsinstanser selv at efterprøve omstændighederne i den foreliggende sag og den omhandlede type overtrædelse. Dette indebærer, at der i henhold til artikel 23, stk. 3, i forordning nr. 1/2003 for hver virksomhed, der pålægges sanktioner, tages hensyn til grovheden af den omhandlede overtrædelse og varigheden heraf, under overholdelse af navnlig begrundelsespligten, proportionalitetsprincippet, princippet om individuelle sanktioner og ligebehandlingsprincippet, og uden at Unionens retsinstanser er bundet af de vejledende bestemmelser, som Kommissionen har fastsat i sine retningslinjer, selv om de sidstnævnte kan være vejledende for disse retsinstanser (jf. i denne retning dom af 21.1.2016, Galp Energía España m.fl. mod Kommissionen, C-603/13 P, EU:C:2016:38, præmis 89 og 90).

1. UBS' påstande

2116 Som det fremgår af præmis 2106 ovenfor, har Retten fastslået, at ingen af de fem anbringender, som UBS har fremsat, og som alle var rettet mod den bøde, som denne bank er blevet pålagt ved den anfægtede afgørelse, er velbegrundede.

2117 Ingen oplysninger gør det muligt at antage, at den bøde, som Kommissionen lovligt fastsatte, skal nedsættes af Retten under dennes udøvelse af sin fulde prøvelsesret med mindst 65% af sin oprindelige størrelse, som UBS har opfordret den til.

2118 I denne henseende kan UBS ikke med føje påberåbe sig den omstændighed, at den bøde, som denne bank er blevet pålagt, skal nedsættes med 32 000 000 EUR som korrektion af forskellen mellem de af BGN-oplysningerne udledte prisspænd ved dagens afslutning og prisspændene i løbet af dagen.

2119 Den økonomiske analyse, som UBS har påberåbt sig med henblik herpå, kan ikke begrunde en sådan korrektion, eftersom der i denne analyse ikke fremlægges repræsentative oplysninger for de prisspænd, der fandtes på tidspunktet for bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse, nemlig under statsgældskrisen.

2120 For det første omtales i analysen de gennemsnitlige prisspænd i løbet af dagen beregnet på grundlag af europæiske statsobligationer udstedt af blot tre udstedende medlemsstater (Belgien, Tyskland og Frankrig). For det andet er disse gennemsnit blevet beregnet på grundlag af oplysninger om år, der ligger klart senere end perioden for UBS' deltagelse i den omtvistede overtrædelse, nemlig årene 2018, 2019 og 2021.

2121 UBS kan heller ikke gyldigt kræve en nedsættelse på 24 600 000 EUR som følge af behovet for at fastlægge vægtningen af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer på månedsbasis.

2122 Selv om en sådan fastsættelse på månedsbasis kunne være mere gunstig for UBS, er det i præmis 1835 ovenfor allerede anført, at Kommissionens valg af metode om at fastlægge faste vægtninger var inden for grænserne for denne institutions skønsmargen under udarbejdelsen af metoden til beregning af erstatningsværdien. Denne metode blev endvidere anvendt på alle de berørte banker. Selv under Rettens udøvelse af sin fulde prøvelsesret vil det desuden hverken være i overensstemmelse med ligebehandlingsprincippet eller rimeligt at ændre den metode, som Kommissionen gyldigt har fastsat, og som Retten har gjort til sin egen, ved at erstatte den faste

vægtning af de 32 repræsentative kategorier af europæiske statsobligationer med 58 forskellige samlinger af månedlige vægtninger, der er specifikke for UBS, hvorved der i forhold til denne bank ikke længere ville blive anvendt 32, men 1 856 vægtninger.

2123 Endelig kan UBS ikke med føje kræve, at der foretages en korrektion – for et i øvrigt ubestemt beløb – således at tilpasningsfaktoren fastsættes til mindre end 50% af bankens endelige prisspænd.

2124 Som det fremgår af fodnote 1408 til den anfægtede afgørelse, kan denne sats på 50% forklares således:

»[S]elv om de indtægter, som børshandleren har opnået, på det begrebsmæssige plan svarer til det samlede prisspænd, når begge transaktioner betragtes samlet, svarer disse indtægter, når de to transaktioner betragtes individuelt, til det nominelle beløb multipliceret med halvdelen af prisspændet.«

2125 Hvis der fastsættes en sats på mindre end 50%, ville det for hver købstransaktion og hver salgstransaktion bevirke, at der ikke tages hensyn til en del af det af UBS opnåede spænd, selv om denne banks endelige prisspænd, som var opnået ved hjælp af BGN-oplysningerne, i præmis 1877 ovenfor er blevet anset for at være støttet på de »bedste, tilgængelige oplysninger«.

2126 Følgelig skal den bøde, som UBS er blevet pålagt, opretholdes til 172 378 000 EUR.

2. UniCredits påstande

2127 I præmis 1302 og 2107 ovenfor har Retten fastslået, at Kommissionen med urette havde fastlagt den 9. september 2011 som begyndelsestidspunkt for UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse, hvilket betød, at denne dato skal flyttes til den 26. september 2011.

2128 Med forbehold for denne konstaterings følger for varigheden af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse og for dens tilpasningsfaktor og dermed for beregningen af erstatningsværdien (jf. præmis 2069 ovenfor) har Retten imidlertid forkastet UniCredits kritik rettet mod de øvrige elementer vedrørende fastlæggelsen af den bøde, som banken blev pålagt, navnlig kritikken hvad angår den metode, som Kommissionen lagde til grund, og den generelle anvendelse heraf.

2129 I denne forbindelse fastslår Retten som led i udøvelsen af sin fulde prøvelsesret atter, at den kan anvende Kommissionens lovligt underbyggede vurderinger i 810.-863. betragtning til den anfægtede afgørelse.

2130 For det første tilkommer det imidlertid Retten at vurdere, om nedsættelsen af varigheden af UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse, henset til metoden til beregningen af erstatningsværdien, gør det nødvendigt at ændre den erstatningsværdi, som er blevet fastlagt i forhold til denne bank.

2131 Det er i denne henseende i præmis 2065 og 2066 ovenfor allerede anført, at Kommissionen som svar på et spørgsmål fra Retten foretog en ny beregning af erstatningsværdien for at tage hensyn til en eventuel nedsættelse af varigheden af UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse,

og at denne beregning foranledigede denne institution til ikke at fastsætte en tilpasningsfaktor på 0,084%, men derimod på 0,086%, og dermed en erstatningsværdi, der ikke længere udgjorde 350 132 029 EUR, men 358 468 506 EUR.

- 2132 En sådan forhøjelse, hvis matematiske rigtighed UniCredit udtrykkeligt har anført, at denne bank ikke anfægter, kan forklares med den omstændighed, at den nye periode – på trods af nedsættelsen af varigheden af bankens deltagelse i den omtvistede overtrædelse – dækker det mest intense tidspunkt i statsgældskrisen.
- 2133 Retten fastslår derfor, at der i forhold til UniCredit skal fastsættes en tilpasningsfaktor på 0,086% og dermed en erstatningsværdi på 358 468 506 EUR, idet de nominelle beløb, der finder anvendelse på denne bank, ikke skal ændres.
- 2134 For det andet fastslår Retten, at der, henset til at UniCredits niende anbringende er blevet forkastet, skal anvendes en koefficient for grovhed på 17% i forhold til denne bank.
- 2135 Eftersom UniCredit ikke har anfægtet den koefficient for varighed på 0,17, som er fastlagt i forhold til denne bank, og henset til præmis 2057-2062 ovenfor, er det for det tredje Rettens bedømmelse, at denne koefficient kan lægges til grund.
- 2136 For det fjerde skal det hvad angår det ekstrabeløb, som er pålagt som afskrækkelse, og som Kommissionen har fastsat til 59 522 445 EUR, bemærkes, dels at UniCredit alene har anfægtet dette beløb, for så vidt som anvendelsen af en sats på 17% af erstatningsværdien eller denne institutions afslag på at anvende retningslinjernes punkt 37 bevirkede, at der i forhold til denne bank blev anvendt et forholdsmæssigt større ekstrabeløb end det, der blev anvendt på de øvrige banker, dels at denne argumentation er blevet forkastet i præmis 2008-2035 ovenfor.
- 2137 Det fremgår endvidere af retspraksis, at selv om de bøder, der pålægges virksomheder, som har overtrådt Unionens konkurrenceregler, ikke alene skal udgøre sanktioner, men også være afskrækkende (jf. i denne retning domme af 10.4.2014, Kommissionen mod Siemens Österreich m.fl. og Siemens Transmission & Distribution m.fl. mod Kommissionen, C-231/11 P – C-233/11 P, EU:C:2014:256, præmis 59, og Areva m.fl. mod Kommissionen, C-247/11 P og C-253/11 P, EU:C:2014:257, præmis 132), må de ikke være uforholdsmæssige (jf. i denne retning dom af 12.12.2012, Novácke chemické závody mod Kommissionen, T-352/09, EU:T:2012:673, præmis 46 og den deri nævnte retspraksis).
- 2138 Hvis erstatningsværdien vedrørende varigheden af UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse på to måneder fastsættes på årsbasis med henblik på beregningen af det ekstrabeløb, der pålægges som afskrækkelse i forhold til denne bank, vil der for banken blive fastlagt en endelig bøde på 71 096 000 EUR, som er af uforholdsmæssig karakter.
- 2139 Henset til den nedsatte varighed af UniCredits deltagelse i den omtvistede overtrædelse, denne overtrædelses grovhed, bankens rolle som prisstiller, sammenhængen med finanskrisen, hvorunder overtrædelsen blev begået, men ligeledes behovet for at tillægge sanktionen herfor en afskrækkende virkning, fastslår Retten, at en sanktion på 65 000 000 EUR udgør en rimelig sanktion for den adfærd, som UniCredit er blevet foreholdt (jf. analogt dom af 5.10.2011, Romana Tabacchi mod Kommissionen, T-11/06, EU:T:2011:560, præmis 285).
- 2140 Følgelig skal den bøde, som UniCredit er blevet pålagt, fastsættes til 65 000 000 EUR.

3. Nomuras påstande

- 2141 I præmis 1959 og 1960 ovenfor har Retten fastslået, at Kommissionen med urette havde afslået at anvende de nøjagtige oplysninger, som Nomura havde fremlagt under den administrative procedure, med henblik på fastlæggelsen af den vægtning af de 32 kategorier af europæiske statsobligationer, som var særlig for denne bank, og at det andet argument i Nomuras sjette anbringendes femte led derfor skulle tages til følge.
- 2142 Med forbehold for denne konstaterings følger for beregningen af tilpasningsfaktoren og dermed for beregningen af erstatningsværdien har Retten imidlertid forkastet denne banks kritik rettet mod de øvrige elementer vedrørende fastlæggelsen af den bøde, som banken blev pålagt, navnlig kritikken hvad angår den metode, som Kommissionen lagde til grund og den generelle anvendelse heraf.
- 2143 I denne forbindelse fastslår Retten som led i udøvelsen af sin fulde prøvelsesret, at den kan anvende Kommissionens retligt underbyggede vurderinger i 810.-872. og 874.-878. betragtning til den anfægtede afgørelse.

[udelades]

- 2147 Dette grundbeløb skal ikke tilpasses for at tage hensyn til Kommissionens fejl hvad angår den konkurrencebegrænsende karakter af drøftelserne den 18. maj, den 22. juni og den 4. oktober 2011 (jf. præmis 798 ovenfor), eftersom disse drøftelser ikke har indvirkning på varigheden af denne banks deltagelse i den omtvistede overtrædelse.
- 2148 På denne baggrund, og eftersom ingen formildende eller skærpende omstændighed skal anvendes i forhold til Nomura, fastsættes den bøde, som denne bank er blevet pålagt, til 125 646 000 EUR.

IV. Sagsomkostninger

- 2149 I henhold til procesreglementets artikel 134, stk. 1, pålægges det den tabende part at betale sagsomkostningerne, hvis der er nedlagt påstand herom.
- 2150 Eftersom UBS, Natixis, BofA og Portigon fuldt ud har tabt sagen, bør det pålægges disse banker at betale sagsomkostningerne i henholdsvis sag T-441/21, T-449/21, T-456/21 og T-462/21 i overensstemmelse med Kommissionens påstand herom.
- 2151 Eftersom UniCredit og Nomura næsten fuldt ud har tabt deres sager, bør det pålægges disse banker at betale sagsomkostningerne i henholdsvis sag T-453/21 og T-455/21 i overensstemmelse med Kommissionens påstand herom.

På grundlag af disse præmisser udtaler og bestemmer

RET TEN (Femte Udvidede Afdeling):

- 1) Sagerne T-441/21, T-449/21, T-453/21, T-455/21, T-456/21 og T-462/21 forenes med henblik på dommen.**
- 2) I sag T-441/21:**
 - **Europa-Kommissionen frifindes.**
 - **UBS Group AG og UBS AG betaler sagsomkostningerne.**
- 3) I sag T-449/21:**
 - **Kommissionen frifindes.**
 - **Natixis betaler sagsomkostningerne.**
- 4) I sag T-453/21:**
 - **Artikel 1, syvende led, i Kommissionens afgørelse C(2021) 3489 final af 20. maj 2021 om en procedure i henhold til artikel 101 [TEUF] og artikel 53 i EØS-aftalen (sag AT.40324 – Europæiske statsobligationer) annulleres, for så vidt som det heri fastslås, at UniCredit SpA og UniCredit Bank AG deltog i overtrædelsen fra den 9. september til den 28. november 2011 og ikke fra den 26. september til den 28. november 2011.**
 - **Artikel 2, femte led, i afgørelse C(2021) 3489 final annulleres, for så vidt som den bøde, som UniCredit og UniCredit Bank hæfter solidarisk for, blev fastsat til 69 442 000 EUR.**
 - **Bøden, for hvilken UniCredit og UniCredit Bank hæfter solidarisk, fastsættes til 65 000 000 EUR.**
 - **I øvrigt frifindes Kommissionen.**
 - **UniCredit og UniCredit Bank betaler sagsomkostningerne.**
- 5) I sag T-455/21:**
 - **Artikel 2, andet led, i afgørelse C(2021) 3489 final annulleres, for så vidt som den bøde, som Nomura International plc og Nomura Holdings, Inc. hæfter solidarisk for, blev fastsat til 129 573 000 EUR.**
 - **Bøden, for hvilken Nomura International og Nomura Holdings hæfter solidarisk, fastsættes til 125 646 000 EUR.**
 - **I øvrigt frifindes Kommissionen.**
 - **Nomura International og Nomura Holdings betaler sagsomkostningerne.**

6) I sag T-456/21:

- **Kommissionen frifindes.**
- **Bank of America N.A. og Bank of America Corporation betaler sagsomkostningerne.**

7) I sag T-462/21:

- **Kommissionen frifindes.**
- **Portigon AG betaler sagsomkostningerne.**

Papasavvas

Svenningsen

Mac Eochaidh

Martín y Pérez de Nanclares

Stancu

Afsagt i offentligt retsmøde i Luxembourg den 26. marts 2025.

Underskrifter