

Sintesi della decisione della Commissione
del 28 aprile 2021
relativa a un procedimento ai sensi dell'articolo 101 TFUE e dell'articolo 53 dell'accordo SEE

(Caso AT.40346 — Obbligazioni SSA)

[notificata con il numero C(2021) 2871]

(Il testo in lingua inglese è il solo facente fede)

(testo rilevante ai fini del SEE)

(2021/C 418/11)

Il 28 aprile 2021 la Commissione ha adottato una decisione relativa a un procedimento ai sensi dell'articolo 101 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (il «trattato») e dell'articolo 53 dell'accordo sullo Spazio economico europeo (l'«accordo SEE»). Conformemente al disposto dell'articolo 30 del regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio ⁽¹⁾, la Commissione pubblica i nomi delle parti e il contenuto essenziale della decisione, comprese le eventuali sanzioni imposte, tenendo conto del legittimo interesse delle imprese alla protezione dei loro segreti aziendali. La versione non riservata della decisione figura sul sito della direzione generale della Concorrenza all'indirizzo seguente:

<http://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/>

1. INTRODUZIONE

- (1) I destinatari della decisione hanno partecipato a un'infrazione unica e continuata all'articolo 101 del trattato e all'articolo 53 dell'accordo SEE. Oggetto dell'infrazione era la restrizione e/o la distorsione della concorrenza nel settore delle obbligazioni sovrnazionali, sovrane e di agenzie emesse in dollari statunitensi («obbligazioni SSA in USD»).
- (2) Le obbligazioni SSA rappresentano una categoria ombrello di diverse obbligazioni scambiate fuori borsa, senza alcuna borsa centrale, e includono:
 - obbligazioni sovrnazionali: emesse da istituzioni sovrnazionali il cui mandato si estende oltre i confini nazionali, come la Banca europea per gli investimenti («BEI») o la Banca interamericana di sviluppo («BIS»);
 - obbligazioni sovrane estere: emesse da governi centrali secondo una legge diversa da quella nazionale e/o in valute diverse da quella nazionale del governo;
 - obbligazioni di agenzie (sub-sovrane): emesse dal governo o da entità collegate e subordinate al governo centrale nazionale, come i governi provinciali, regionali o comunali (ad esempio i *Länder* della Germania o le province del Canada), o da istituzioni quali banche di proprietà del governo, enti di sviluppo delle infrastrutture, finanziatori delle esportazioni o strutture di sicurezza sociale, generalmente soggette a una garanzia implicita o esplicita da parte del governo.

Il comportamento cui si riferisce la presente decisione riguarda tutti e tre i tipi di obbligazione.

- (3) Le obbligazioni SSA tendono tipicamente ad essere emesse sul mercato primario attraverso la sindacazione. Il comportamento descritto nella presente decisione non riguarda il mercato primario, ma piuttosto i successivi scambi sul mercato secondario di obbligazioni SSA in USD.
- (4) La decisione è destinata ai seguenti soggetti (in appresso «i destinatari»):
 - Bank of America Corporation e Merrill Lynch International (collettivamente «BAML»);

⁽¹⁾ Regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio del 16 dicembre 2002 concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli articoli 81 e 82 del trattato (GU L 1 del 4.1.2003, pag. 1), modificato dal regolamento (CE) n. 411/2004 del Consiglio (GU L 68 del 6.3.2004, pag. 1).

- Crédit Agricole SA e Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (collettivamente «Crédit Agricole»);
- Credit Suisse Group AG e Credit Suisse Securities (Europe) Limited (collettivamente «Credit Suisse»); e
- Deutsche Bank AG, DB Group Services (UK) Limited e Deutsche Securities Inc. (collettivamente «Deutsche Bank»).

2. DESCRIZIONE DEL CASO

2.1. Procedura

- (5) Il procedimento è stato avviato a seguito di una richiesta di immunità presentata da Deutsche Bank il 4 agosto 2015. Nessun'altra parte ha presentato domanda di trattamento favorevole. La Commissione europea (la «Commissione») ha inviato richieste di informazioni ai sensi dell'articolo 18, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 1/2003 il 4 dicembre 2015 e il 6 settembre 2016 a BAML, Crédit Agricole, Credit Suisse e altre imprese e dal 21 al 24 novembre 2016 ha condotto accertamenti preannunciati presso i locali di BAML e Crédit Agricole.
- (6) Con decisione del 20 dicembre 2018 la Commissione ha avviato un procedimento ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 6, del regolamento (CE) n. 1/2003, contro BAML, Crédit Agricole, Credit Suisse e Deutsche Bank e il 21 dicembre 2018 la Commissione ha emesso una comunicazione degli addebiti indirizzata alle quattro banche. Alle parti è stato quindi autorizzato l'accesso al fascicolo del caso della Commissione.
- (7) Tutti i destinatari della comunicazione degli addebiti hanno comunicato per iscritto alla Commissione il loro punto di vista sugli addebiti mossi nei loro confronti. Hanno altresì presentato i loro punti di vista durante un'audizione orale che si è tenuta a Bruxelles il 10 e l'11 luglio 2019.
- (8) Il 6 novembre 2020 la Commissione ha inviato una lettera a tutte le parti fornendo ulteriori dettagli sulla metodologia delle ammende con particolare attenzione al calcolo del valore indicativo delle vendite. Una delle parti ha risposto alla lettera il 4 dicembre 2020 e le altre tre parti hanno presentato le loro osservazioni l'8 gennaio 2021.
- (9) Il 26 aprile 2021 è stato interpellato il comitato consultivo in materia di intese e posizioni dominanti, il quale ha espresso parere favorevole. Il consigliere-auditore ha pubblicato la sua relazione finale il 27 aprile 2021 e la Commissione ha adottato la decisione il 28 aprile 2021.

2.2. Descrizione del comportamento

- (10) Il comportamento ha riguardato gli scambi di obbligazioni SSA in USD sul mercato secondario e ha influenzato direttamente l'esito delle negoziazioni tra gli operatori interessati e specifiche controparti, nonché le condizioni di scambio sul mercato delle obbligazioni SSA in USD in generale, nella misura in cui le strategie degli operatori non erano rivolte a clienti specifici ma al mercato nel suo complesso.
- (11) BAML, Crédit Agricole, Credit Suisse e Deutsche Bank, con il comportamento di alcuni dei loro dipendenti, si sono scambiate informazioni commerciali sensibili che hanno permesso loro di coordinare il loro comportamento, ottenendo così un vantaggio nei confronti dei clienti e degli operatori concorrenti nello scambio di obbligazioni SSA in USD sul mercato secondario, con l'obiettivo generale di beneficiare dei profitti derivanti dagli scambi.
- (12) A fini analitici, il comportamento del cartello può essere descritto secondo le seguenti categorie:
 - 1) coordinamento sui prezzi proposti a specifiche controparti: le parti si accordavano sui prezzi di acquisto e/o di vendita che avrebbero offerto a clienti specifici pur essendo (potenzialmente) in concorrenza diretta tra di loro per gli scambi;
 - 2) coordinamento sui prezzi indicati al mercato in generale: le parti si accordavano sui prezzi che avrebbero indicato, generalmente in un dato momento, per specifiche obbligazioni al mercato (inclusi clienti, intermediari e operatori concorrenti) o sugli schermi degli intermediari o in risposta alle richieste dei clienti;

- 3) scambio di informazioni commerciali sensibili attuali o prospettive sulle loro attività di scambio e sui flussi di scambio nel mercato secondario: le parti discutevano liberamente delle informazioni ottenute da fonti interne di ciascuna banca in relazione alle strategie e alle attività in tempo reale di specifici clienti, ai flussi imminenti e alle sindacazioni in un modo che andava al di là di quanto necessario per la legittima negoziazione di specifici scambi di obbligazioni SSA in USD;
 - 4) scambio, conferma e allineamento delle strategie di scambio e di determinazione dei prezzi: le parti rivelavano i loro prezzi recenti o le loro strategie attuali di determinazione dei prezzi per obbligazioni e scadenze specifiche in termini di differenziali o prezzi durante il giorno di contrattazione, permettendo l'una all'altra di regolare e allineare le loro strategie e proteggersi a vicenda; e
 - 5) coordinamento dell'attività di scambio: le parti concordavano di astenersi dal fare offerte di acquisto o vendita, o di rimuovere (o cancellare) un'offerta di acquisto o vendita dal mercato (di solito dallo schermo di un intermediario) se potevano entrare in competizione o altrimenti interferire l'una con l'altra, per una particolare finestra temporale in ragione della posizione annunciata o dell'attività di scambio di un altro operatore. Esse concordavano altresì di ripartire gli scambi tra di loro e di amalgamare o ridurre le loro rispettive posizioni per soddisfare le richieste di un cliente specifico (sulla base di informazioni che si rivelavano a vicenda).
- (13) Le diverse categorie di comportamento descritte a fini analitici erano interconnesse e spesso si sovrapponevano. Il coordinamento sui prezzi o sull'attività di scambio, ad esempio, era inevitabilmente accompagnato da uno scambio di informazioni specifiche sulle rispettive intenzioni di prezzo o di scambio. Almeno un operatore di ogni parte ha partecipato ad alcune o a tutte le suddette categorie di comportamento per tutta la durata del cartello, ossia almeno dal 19 gennaio 2010 al 24 marzo 2015.
- (14) L'attività collusiva avveniva attraverso chat room multilaterali persistenti integrate (e poi sostituite, in seguito alle restrizioni sull'uso delle chat room multilaterali) da frequenti contatti bilaterali.

2.3. Partecipazione individuale al comportamento

- (15) Per tutta la durata dell'infrazione, ogni parte ha partecipato all'infrazione nei seguenti periodi:

BAML ha partecipato dapprima dal 19 gennaio 2010 al 23 ottobre 2012 e poi nuovamente dal 22 luglio 2014 al 27 gennaio 2015;

Crédit Agricole ha partecipato dal 10 gennaio 2013 al 24 marzo 2015;

Credit Suisse ha partecipato dal 21 giugno 2010 al 24 marzo 2015;

Deutsche Bank ha partecipato dal 19 gennaio 2010 al 28 marzo 2014.

- (16) La decisione stabilisce che BAML, Crédit Agricole, Credit Suisse e Deutsche Bank hanno partecipato a un'infrazione unica e continuata all'articolo 101 del trattato e all'articolo 53 dell'accordo SEE. Le circostanze fattuali del fascicolo, come il prodotto in questione, il meccanismo del comportamento, le imprese coinvolte, lo schema dei contatti, l'intenzione di contribuire a un piano globale con l'obiettivo di beneficiare dei profitti, la consapevolezza degli operatori rispetto allo scambio di comunicazioni tra loro e il carattere continuo dell'infrazione dimostrano che i contatti collusivi tra le parti erano collegati e di natura complementare e contribuivano a un unico obiettivo.

2.4. Portata geografica

- (17) La portata geografica dell'infrazione ha interessato almeno l'intero territorio del SEE.

2.5. Rimedi

- (18) La decisione applica gli orientamenti del 2006 per il calcolo dell'importo delle ammende ⁽²⁾, infliggendo ammende ai soggetti BAML, Crédit Agricole e Credit Suisse di cui al punto (4).

⁽²⁾ Orientamenti per il calcolo delle ammende inflitte in applicazione dell'articolo 23, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (CE) n. 1/2003 (GU C 210 del 1.9.2006, pag. 2).

2.5.1. Importo di base dell'ammenda

- (19) L'importo di base dell'ammenda da infliggere alle imprese coinvolte è fissato tenendo conto del valore delle vendite, della durata e della portata geografica del cartello e del fatto che l'infrazione, comportando un coordinamento dei prezzi, è per sua natura tra le più gravi restrizioni della concorrenza.
- (20) I prodotti finanziari come le obbligazioni SSA in USD non generano vendite nel senso usuale del termine, in quanto vengono acquistati e venduti dagli operatori e i profitti derivano dalla differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita di ogni obbligazione acquistata e poi venduta dagli operatori. È quindi appropriato in questo caso calcolare un valore indicativo delle vendite come punto di partenza per determinare l'importo di base delle ammende.
- (21) È prassi consolidata della Commissione, nei casi di cartelli nel settore finanziario, non determinare il valore indicativo delle vendite con riferimento ai «proventi netti degli scambi» o al «profitto netto da operazioni finanziarie». Tali metodi riflettono i profitti netti dagli scambi rispetto alle perdite relative agli scambi (che possono variare significativamente tra le imprese e non sono necessariamente proporzionate ai volumi e ai valori degli scambi) e sono paragonabili a una misurazione dei profitti da attività di scambio piuttosto che costituire un adeguato valore indicativo delle vendite secondo gli orientamenti sulle ammende. È invece appropriato ricorrere al volume nozionale e al valore delle obbligazioni SSA in USD che le parti hanno scambiato durante il rispettivo periodo di coinvolgimento nel cartello come punto di partenza per il valore indicativo specifico delle vendite in questo caso.
- (22) In linea di massima la Commissione prenderà come riferimento le vendite realizzate dall'impresa nell'ultimo anno intero in cui questa ha partecipato all'infrazione. Tuttavia, date le diverse dimensioni del mercato delle obbligazioni SSA in USD, l'elevata volatilità nel periodo dell'infrazione e i diversi periodi in cui sono stati coinvolti i diversi destinatari, la Commissione ritiene più appropriato basare il valore indicativo delle vendite annuali sul valore delle vendite effettivamente realizzate dalle imprese nei mesi corrispondenti alla loro rispettiva partecipazione all'infrazione.
- (23) Detti importi nozionali annualizzati scambiati riflettono l'importanza economica dell'infrazione e il peso relativo di ogni impresa nell'infrazione, indipendentemente dal periodo di partecipazione, ma possono portare ad ammende sproporzionate se non si tiene conto delle particolarità del settore finanziario e del settore delle obbligazioni SSA in USD in particolare. Poiché i ricavi delle operazioni su obbligazioni SSA in USD nel mercato secondario si riflettono nella differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita di ciascuna obbligazione, nota come «differenziale denaro-lettera» (*bid-ask spread*) la Commissione riduce pertanto i suddetti importi nozionali annualizzati delle obbligazioni SSA in USD scambiate sul mercato secondario di un fattore basato sui differenziali denaro-lettera applicabili.
- (24) La Commissione ritiene opportuno fissare al 16 % la percentuale del valore delle vendite da prendere in considerazione per il calcolo dell'importo di base dell'ammenda e la percentuale da applicare per il calcolo dell'importo supplementare è il 16 % del valore indicativo delle vendite.

2.5.2. Adeguamento all'importo di base: circostanze aggravanti o attenuanti

- (25) Non vi sono circostanze aggravanti o attenuanti.

2.5.3. Importo specifico allo scopo di garantire l'effetto dissuasivo

- (26) Nel determinare l'importo delle ammende, la Commissione presta particolare attenzione alla necessità di garantire che esse abbiano un effetto sufficientemente dissuasivo e ha la facoltà di applicare un moltiplicatore di dissuasione a condizione che non sia discriminatorio tra le parti del caso. In particolare, la Commissione può aumentare le ammende da infliggere alle imprese che hanno un fatturato particolarmente elevato al di là delle vendite di beni o servizi a cui si riferisce l'infrazione. Su questa base, e tenendo conto dei loro fatturati nell'ultimo esercizio precedente la decisione, la Commissione ritiene opportuno applicare un moltiplicatore di 1,3 alle ammende da infliggere a BAML e un moltiplicatore di 1,2 alle ammende da infliggere a Crédit Agricole.

2.5.4. *Applicazione del massimale del 10 % del fatturato*

- (27) Ai sensi dell'articolo 23, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 1/2003, l'ammenda inflitta a ciascuna impresa per ciascuna infrazione non supera il 10 % del fatturato totale realizzato durante l'esercizio che precede la data della decisione della Commissione.
- (28) Nel caso di specie, nessuna delle ammende supera il 10 % del fatturato totale realizzato da un'impresa nell'esercizio che precede la data di adozione della presente decisione.

2.5.5. *Applicazione della comunicazione sul trattamento favorevole*

- (29) La Commissione ritiene che Deutsche Bank abbia diritto all'immunità da qualsiasi ammenda che le sarebbe altrimenti stata inflitta per la sua partecipazione all'infrazione oggetto della presente decisione.

3. CONCLUSIONI

- (30) Le ammende inflitte ai sensi dell'articolo 23, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 1/2003 sono le seguenti:
- (a) Deutsche Bank AG, DB Group Services (UK) Limited e Deutsche Securities Inc., responsabili in solido: 0 EUR;
 - (b) Bank of America Corporation e Merrill Lynch International, responsabili in solido: 12 642 000 EUR;
 - (c) Crédit Agricole SA e Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, responsabili in solido: 3 993 000 EUR;
 - (d) Credit Suisse Group AG e Credit Suisse Securities (Europe) Limited, responsabili in solido: 11 859 000 EUR.
-