Coletânea da Jurisprudência

ACÓRDÃO DO TRIBUNAL GERAL (Sétima Secção)

23 de julho de 2025*

«Concorrência — Acordos, decisões e práticas concertadas — Setor das operações cambiais (Forex) à vista relativas às divisas G10 — Decisão que declara uma infração ao artigo 101.º TFUE e ao artigo 53.º do Acordo EEE — Intercâmbio de informações — Acordos ou práticas concertadas relativos às atividades de troca de divisas G10 — Restrição da concorrência por objetivo — Infração única e continuada — Princípio da boa administração — Direitos de defesa — Coimas — Montante de base — Determinação do valor das vendas — do artigo 23.º, n.os 2 e 3, do Regulamento (CE) n.º 1/2003 — Competência de plena jurisdição»

No processo T-84/22,

UBS Group AG, sucessora da Credit Suisse Group AG, com sede em Zurique (Suíça),

UBS AG, sucessora da Credit Suisse AG, com sede em Zurique,

Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, com sede em Londres (Reino Unido),

representadas por R. Wesseling e F. Brouwer, advogados,

recorrentes,

contra

Comissão Europeia, representada por A. Boitos, C. Zois e T. Franchoo, na qualidade de agentes,

recorrida,

O TRIBUNAL GERAL (Sétima Secção),

composto por: K. Kowalik-Bańczyk, presidente, E. Buttigieg (relator) e B. Ricziová, juízes,

secretário: I. Kurme, administradora,

vistos os autos,

após a audiência de 7 de março de 2024,

profere o presente

* Língua do processo: inglês.

Acórdão

1 Por meio do recurso interposto ao abrigo do artigo 263.º TFUE, as recorrentes, UBS Group AG, sucessora da Credit Suisse Group AG, UBS AG (a seguir «UBS»), sucessora da Credit Suisse AG, e Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, pedem, por um lado, a anulação da Decisão C(2021) 8612 final da Comissão, de 2 de dezembro de 2021, relativa a um processo nos termos do artigo 101.º TFUE e do artigo 53.º do Acordo EEE [processo AT.40135 — FOREX (Sterling Lads)] (a seguir «decisão recorrida»), e, por outro, a redução do montante da coima que nessa decisão foi aplicada solidariamente à Credit Suisse Group, à Credit Suisse e à Credit Suisse Securities (Europe) (a seguir, conjuntamente, «Credit Suisse»).

I. Antecedentes do litígio

A. Quanto ao procedimento que deu origem à decisão recorrida

2 O processo administrativo foi instaurado na sequência de um pedido de concessão de um «marco», na aceção da Comunicação da Comissão relativa à imunidade em matéria de coimas e à redução do seu montante nos processos relativos a cartéis (JO 2006, C 298, p. 17; a seguir «Comunicação sobre a Cooperação»), apresentado em 27 de setembro de 2013 pela UBS. Nesse pedido, a UBS informou a Comissão Europeia da existência de uma presumível infração no setor das operações cambiais à vista relativas às divisas G10.

3 Na sequência desse pedido, a UBS prestou declarações orais e juntou prova documental. Em 2 de julho de 2014, a Comissão concedeu imunidade condicional em matéria de coimas à UBS ao abrigo do ponto 8, alínea a), da Comunicação sobre a Cooperação.

4 Em 11 de outubro de 2013, 14 de outubro de 2013 e 17 de julho de 2015, a Barclays plc, a Barclays Execution Services Limited e a Barclays Bank PLC (a seguir, em conjunto, «Barclays»), a HSBC Holdings plc e a HSBC Bank plc (a seguir, em conjunto, «HSBC») e a NatWest Group plc e a NatWest Markets Plc (a seguir, em conjunto, «RBS») apresentaram, respetivamente, pedidos de redução das coimas ao abrigo da Comunicação sobre a Cooperação. Na sequência destes pedidos, prestaram declarações orais e juntaram prova documental.

5 Em 25 de julho de 2014, 1 de março e 29 de abril de 2016, a Comissão enviou pedidos de informações à Credit Suisse e a todas as empresas acima mencionadas nos n.os 3 e 4.

6 Em 27 de outubro de 2016, nos termos do artigo 11.º, n.º 6, do Regulamento (CE) n.º 1/2003 do Conselho, de 16 de dezembro de 2002, relativo à execução das regras de concorrência estabelecidas nos artigos [101.º e 102.º TFUE] (JO 2003, L 1, p. 1), a Comissão deu início a um procedimento de infração contra a Credit Suisse e todas as empresas acima mencionadas nos n.os 3 e 4, convidando-as a manifestar o seu interesse em participar num procedimento de transação nos termos do artigo 10.º-A do seu Regulamento (CE) n.º 773/2004, de 7 de abril de 2004, relativo à instrução de processos pela Comissão para efeitos dos artigos [101.º e 102.º TFUE] (JO 2004, L 123, p. 18), conforme alterado.

7 A Credit Suisse e todas as empresas acima mencionadas nos n.os 3 e 4 decidiram participar num procedimento de transação e em reuniões com a Comissão em 9 de novembro de 2016 e 7 de fevereiro de 2018. Em 19 de fevereiro de 2018, a Credit Suisse informou a Comissão de que punha termo à sua participação no referido procedimento. A Comissão voltou, portanto, ao

procedimento comum relativamente a esta última, nos termos do ponto 19 da sua Comunicação relativa à condução de procedimentos de transação para efeitos da adoção de decisões nos termos dos artigos 7.º e 23.º do Regulamento n.º 1/2003 nos processos de cartéis (JO 2008, C 167, p. 1).

8 Em 24 de julho de 2018, a Comissão enviou à Credit Suisse uma comunicação de acusações no âmbito do procedimento ordinário. Após ter obtido acesso ao processo, a Credit Suisse apresentou as suas observações escritas em resposta à comunicação de acusações e exprimiu-se na audição que decorreu em 7 de dezembro de 2018.

9 Em 18 de março de 2021, a Comissão enviou à Credit Suisse uma comunicação de acusações suplementar.

10 Após ter tido acesso ao processo, a Credit Suisse apresentou, nos prazos fixados, as suas observações escritas em resposta à comunicação de acusações suplementar. A segunda reunião decorreu em 8 de junho de 2021.

11 Em 25 de junho de 2021, a Credit Suisse respondeu ao pedido de informações apresentado na segunda audição.

12 Em 2 de dezembro de 2021, a Comissão adotou a decisão recorrida, que era dirigida unicamente à Credit Suisse.

13 No mesmo dia, a Comissão adotou a Decisão C(2021) 8613 final, relativa a um processo nos termos do artigo 101.º [TFUE] e do artigo 53.º do Acordo EEE [processo AT.40135 — FOREX (Sterling Lads)] (a seguir «decisão de transação»), cujos destinatários eram as partes que tinham aceitado participar no procedimento de transação e tinham apresentado uma proposta de transação, a saber, a Barclays, a HSBC, a RBS e a UBS.

B. Decisão recorrida

1. Produtos em causa e setor em causa

14 Os comportamentos visados pela decisão recorrida dizem respeito ao setor das operações cambiais à vista relativas às divisas G10, a saber, o euro (EUR), o dólar australiano (AUD), o dólar canadiano (CAD), o franco suíço (CHF), a coroa dinamarquesa (DKK), a libra esterlina (GBP), o iene (JPY), a coroa norueguesa (NOK), o dólar neozelandês (NZD), a coroa sueca (SEK) e o dólar dos Estados Unidos (USD).

15 A atividade de negociação para o tipo de operações acima mencionado no n.º 14 foi definida na decisão recorrida como um acordo entre duas partes no sentido de trocar duas divisas, a saber, comprar um determinado montante (o «montante nocional») de uma divisa pelo seu equivalente noutra divisa pelo valor no momento do acordo («taxa de câmbio»). A taxa de câmbio de uma divisa é cotada em relação ao montante de outra divisa pela qual pode ser trocada. Assim, as divisas são sempre negociadas por pares e têm, portanto, cada uma um valor relativo. As taxas de câmbio variam em função da informação sobre o seu valor fundamental. A curto prazo, são principalmente determinados pelos fluxos de ordens dos operadores (*traders*), enquanto os princípios fundamentais do mercado determinam as taxas de câmbio a mais longo prazo.

16 Uma vez que a atividade de comércio eletrónico (na aceção das transações que são automaticamente reservadas ou executadas quer pelas plataformas de negociação eletrónicas por conta própria do banco em causa quer por algoritmos informáticos) está excluída do âmbito da análise, no caso, só a atividade do «*trading* vocal» é abrangida pela decisão recorrida.

17 As operações cambiais à vista são concluídas no mercado de balcão, pelo que permanecem descentralizadas com um alto nível de liquidez e trocas comerciais constantes. Estas operações são geralmente desencadeadas quando uma instituição financeira é contactada por um cliente final, a saber, nomeadamente, instituições financeiras, consideradas clientes informados, uma vez que, tendo em conta a dimensão das suas operações, têm um forte incentivo para adquirir informações suscetíveis de influenciar a evolução das taxas de câmbio. Estas instituições financeiras estabelecem escritórios de venda específicos que podem servir de interface entre os clientes finais e os operadores utilizados pelos corretores para negociar divisas. Os clientes finais também podem contactar diretamente os operadores.

18 Os bancos, cujos operadores estavam envolvidos nas trocas comerciais aqui em causa, atuam como criadores de mercado no mercado cambial à vista e estão prontos a concluir transações com os seus clientes a qualquer momento para assegurar a liquidez do mercado.

19 Os tipos de operações desencadeadas pelos clientes dizem respeito, nomeadamente, a:

– ordens imediatas (que permitam entrar imediatamente no comércio por um determinado montante de moeda com base na taxa em vigor do mercado cuja liquidação é geralmente efetuada nos dois dias seguintes à conclusão da transação);

– ordens condicionais (cuja liquidação só ocorre se estiverem preenchidas determinadas condições de mercado, por exemplo, se o valor de uma moeda atingir um determinado nível);

– as ordens a executar a uma «taxa fixa» que, no caso, apenas diziam respeito às taxas de referência WM/Reuters Closing Spot Rates e às taxas de referência do Banco Central Europeu (BCE) (cuja liquidação ocorre a uma determinada taxa de referência).

20 Os operadores oferecem geralmente preços bidirecionais (um preço de compra ou preço comprador e um preço de venda ou preço vendedor), em função da dimensão da operação e das divisas negociadas. As receitas geradas pelas operações cambiais dependem do volume de divisas trocadas e da diferença entre o preço de compra e o preço de venda de uma mesma divisa (a seguir «diferencial de cotação»). O diferencial de cotação é a compensação que o operador recebe pela imediação do serviço prestado, bem como pelo risco que suporta em seguida com um montante nocional de uma determinada divisa na sua carteira.

21 Com efeito, após uma operação de compra de uma divisa contra outra, um operador encontra-se numa «posição longa», no sentido de que detém um montante nocional positivo de uma divisa na sua carteira, até que «encerre» essa posição, ou seja, revenda essa divisa. Após uma operação de venda de uma divisa contra outra, o operador encontra-se numa «posição curta», no sentido de que detém um montante nocional negativo de uma divisa na sua carteira, até que «encerre» essa posição, ou seja, adquira essa divisa. Assim, continua em aberto uma «posição de risco» até que ocorra uma troca inversa. Ora, estas posições, devido às flutuações rápidas das taxas de câmbio no mercado, apresentam riscos para os operadores, pelo que, neste mercado, os operadores se confrontam com a gestão especializada dos riscos ligada a essas posições.

22 Os operadores determinam a sua estratégia e, nomeadamente, a fixação dos diferenciais de cotação, ou mesmo dos preços, nomeadamente em função da sua carteira e das informações de que dispõem. Por um lado, resulta dos elementos dos autos que os criadores de mercado devem adaptar ativamente os preços em relação às carteiras modificando os preços e não simplesmente os diferenciais de cotação, com o objetivo de realizar um volume de negócios rápido da carteira e de não acumular posições significativas num aspeto do mercado. Por outro lado, o acesso às informações sobre o mercado tem importância para as decisões dos operadores. Com efeito, o movimento das taxas de câmbio é influenciado, a longo prazo, pelas variáveis macroeconómicas e, a curto prazo, pelos fluxos de ordens dos clientes ou, por outras palavras, por variáveis microeconómicas. No que respeita a estas últimas variáveis, as partes estão igualmente de acordo quanto ao facto de as ordens provenientes dos clientes informados, a saber, outras instituições financeiras, indicarem aos operadores a direção em que o mercado é suscetível de evoluir, incentivando assim os operadores na posse dessa informação a negociar no mesmo sentido que o cliente informado. As informações relativas aos fluxos de ordens dos clientes são, em princípio, confidenciais.

23 Além disso, os operadores podem também estar dispostos a criar, manter ou aumentar as suas posições (de risco em aberto) na sua carteira de negociação por conta própria. A negociação por conta própria ocorre quando os operadores se dedicam principalmente a atividades de negociação com o dinheiro próprio dos bancos e não por conta dos seus clientes, e tentam explorar uma vantagem concorrencial no mercado, construindo posições de risco em aberto que lhes permitam obter rendimentos excedentários.

24 Por último, quando os operadores não recebem ordens de entrada dos clientes finais no âmbito da sua capacidade de criadores de mercado, negoceiam geralmente entre si no chamado mercado «interdealer», ou seja, uma estrutura do mercado cambial à vista reservada exclusivamente às instituições financeiras («dealers»), a fim de ajustar as suas próprias posições de carteira ou de tomar uma posição para efeitos das suas atividades de negociação por conta própria. Neste caso, os operadores são as contrapartes entre si. Podem comunicar diretamente (bilateralmente) geralmente através de um sistema eletrónico. Os preços devem ser indicados com base numa proposta final que deixe uma opção entre uma simples aceitação ou recusa da proposta. Podem igualmente comunicar através de um sistema de corretores que anunciam os melhores diferenciais de cotação em ecrãs e disponibilizam a informação nas suas plataformas.

2. Comportamentos imputados à Credit Suisse

25 Na decisão recorrida, a Comissão referiu três comportamentos que existiram num fórum de discussão privado e multilateral na Internet, a saber, o Sterling Lads (a seguir «fórum de discussão em causa»), entre cinco empresas com atividade no setor bancário e financeiro, a saber, a Barclays, a Credit Suisse, a HSBC, a RBS e a UBS. Esses comportamentos diziam respeito, segundo os termos utilizados na decisão recorrida, primeiro, a um acordo subjacente, segundo, a trocas de informações e, terceiro, a casos ocasionais de coordenação. Segundo a decisão recorrida, as discussões nesse fórum relativas a esses comportamentos decorreram entre 25 de maio de 2011 e 12 de julho de 2012 e a Credit Suisse participou nas discussões no referido fórum de 7 de fevereiro a 12 de julho de 2012 (a seguir «período relevante»).

26 Em primeiro lugar, no que respeita ao acordo subjacente, a Comissão considerou que a participação no fórum de discussão em causa implicava atuar num círculo de confiança, expectativas e vantagens mútuas e, portanto, respeitar uma série de regras tácitas que podiam ser resumidas, em substância, do seguinte modo: i) os operadores reuniam-se no fórum de discussão

em causa para trocar informações ao longo do dia; ii) as informações trocadas no referido fórum não eram divulgadas pelos destinatários a outros operadores concorrentes; iii) as informações trocadas podiam ser utilizadas em benefício dos operadores participantes e iv) essas informações não deviam ser utilizadas contra as pessoas que as tinham partilhado. Considerou que esse comportamento constituía um acordo, que qualificou de «restrição por objetivo» na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE pelo facto de, em substância, implicar expectativas racionais *ex ante* destinadas a suprimir as incertezas inerentes ao mercado em causa com vantagem comum para os operadores e apresentar, por conseguinte, um grau suficiente de nocividade para a concorrência.

27 Em segundo lugar, no que respeita às trocas de informações, a Comissão referiu numerosos contactos entre os operadores dos bancos em causa. Segundo a Comissão, esses contactos implicavam, de forma recorrente e extensiva, trocas de informações comercialmente sensíveis, atuais ou prospetivas relativas às suas atividades de negociação que permitiam aos bancos em causa serem informados, quando tomavam as suas decisões no mercado, das posições, intenções e limitações dos seus concorrentes, o que os ajudava nas suas decisões posteriores.

28 Neste contexto, a Comissão considerou que o objetivo geral das trocas de informações era influenciar dois parâmetros essenciais da concorrência no domínio das atividades de negociação à vista no mercado em causa, a saber, o preço e a gestão especializada dos riscos, suprimindo assim as incertezas inerentes ao referido mercado. Ora, ao fazê-lo, os operadores participantes substituíram conscientemente os riscos da concorrência autónoma nesses parâmetros por uma cooperação prática entre eles, em detrimento dos outros atores do mercado, apresentando assim um grau suficiente de nocividade para a concorrência. Por conseguinte, qualificou essas trocas de informações de acordos e/ou de práticas concertadas restritivas da concorrência «por objetivo» na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE.

29 Em terceiro lugar, quanto aos casos ocasionais de coordenação, a Comissão considerou que as trocas de informações comercialmente sensíveis permitiram aos operadores participantes no fórum de discussão em causa identificar situações em que corriam o risco de interferir com os interesses dos outros, facilitando assim a possibilidade de coordenarem ocasionalmente as suas ações sob a forma de «standing down». Este comportamento reduziu o risco de os operadores não obterem o resultado pretendido e evitava negociar simultaneamente em direções opostas. Considerou que esse mesmo comportamento constituía um acordo e/ou uma prática concertada, que qualificou de «restrição por objetivo» na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE, com o fundamento, em substância, de este último permitir reduzir as incertezas normais inerentes ao mercado em causa, na medida em que as empresas envolvidas nos factos podiam detetar situações em que uma delas pudesse beneficiar quando as outras parassem de negociar para não interferir com a sua estratégia de *trading* e, por conseguinte, apresentava um grau suficiente de nocividade para a concorrência.

30 Em quarto lugar, a Comissão considerou igualmente que, em conjunto, as três restrições de concorrência acima referidas faziam parte de uma infração única e continuada pelo facto de prosseguirem um objetivo comum que consistia em atenuar as incertezas normais inerentes ao mercado das operações cambiais à vista, a fim de reduzir o risco e reforçar as empresas que participavam no fórum de discussão em causa (a seguir «empresas participantes») nas suas decisões de fixação de preços e de gestão dos riscos, a fim de não fazerem concorrência entre si de forma autónoma. Considerou que os diferentes comportamentos acima referidos faziam parte de um «plano global», uma vez que eram executados segundo o mesmo *modus operandi* através do fórum de discussão em causa, que implicava a continuidade dos seus participantes.

31 Por um lado, a Comissão considerou que a Credit Suisse tinha dado provas de uma intenção de contribuir para o objetivo comum prosseguido que consistia em restringir a concorrência no mercado das operações cambiais à vista relativas às divisas G10. Por outro lado, considerou que a Credit Suisse tinha tido conhecimento do acordo subjacente e das trocas de informações, com exceção dos casos ocasionais de coordenação que ocorreram antes do período relevante. Em seguida, a Comissão concluiu que a Credit Suisse era responsável pelo intercâmbio de informações que fazia parte da infração única e continuada, mas afastou a sua responsabilidade, por um lado, pelo acordo subjacente e, por outro, pelos casos ocasionais de coordenação.

32 Assim, a Comissão concluiu, no artigo 1.º da decisão recorrida, que a Credit Suisse violou o artigo 101.º, n.º 1, TFUE ao participar, durante o período relevante, em trocas de informações «atuais ou prospetivas e comercialmente sensíveis que constituíam acordos e/ou práticas concertadas (inseridos no âmbito de uma infração única e continuada) com o objetivo de restringir e/ou falsear a concorrência no setor das operações cambiais à vista relativas às divisas G10 que abrangia todo o EEE».

3. Coima

33 A Comissão indicou ter determinado o montante das coimas aplicadas em conformidade com as Orientações para o cálculo das coimas aplicadas por força do artigo 23.º, n.º 2, alínea a), do Regulamento n.º 1/2003 (JO 2006, C 210, p. 2; a seguir «Orientações para o cálculo das coimas»).

a) Montante de base da coima

34 No que respeita à determinação do montante de base da coima, tendo em conta as especificidades do setor das operações cambiais à vista e, em especial, o facto de as atividades cambiais à vista das divisas G10 não gerarem vendas na aceção habitual do termo, a Comissão calculou o valor das vendas das empresas que participaram na infração em causa através de um «valor indicativo do valor das vendas» (a seguir «valor indicativo»).

35 Em seguida, a Comissão teve em conta um fator de gravidade de 16 % na medida em que a infração figurava, pela sua própria natureza, entre as restrições mais graves e a duração dessa mesma infração através de um coeficiente multiplicador de 0,42 ano.

36 Por último, após ter acrescentado um montante adicional de 16 % do valor das vendas, para efeitos de dissuasão da participação nessas práticas, independentemente da duração da infração, a Comissão fixou o montante de base da coima em 86 765 000 euros.

b) Montante total da coima

37 No que respeita à fixação do montante final da coima, a Comissão considerou que a Credit Suisse só era considerada responsável pelas trocas de informações que faziam parte da infração única e continuada e deduziu 4 % do total do montante de base da coima a título de circunstâncias atenuantes pela inexistência da sua responsabilidade, por um lado, pelo acordo subjacente e, por outro, pelos casos ocasionais de coordenação, à razão de 2 % para cada uma dessas circunstâncias.

38 Assim, aplicou à Credit Suisse, no artigo 2.º, alínea a), da decisão recorrida, uma coima de 83 294 000 euros.

II. Pedidos das partes

39 As recorrentes concluem pedindo ao Tribunal Geral que se digne:

– anular a decisão recorrida;

– a título subsidiário, anular parcialmente o artigo 1.º da decisão recorrida e reduzir a coima aplicada no artigo 2.º;

– em todo o caso, reduzir o montante da coima aplicada no artigo 2.º da decisão recorrida;

– condenar a Comissão nas despesas ou, a título subsidiário, numa parte adequada das suas despesas.

40 A Comissão conclui pedindo ao Tribunal Geral que se digne:

– negar integralmente provimento ao recurso;

– condenar as recorrentes nas despesas.

III. Questões de direito

41 As recorrentes invocam cinco fundamentos de recurso. Os três primeiros fundamentos, relativos à violação do artigo 101.º TFUE e à violação do dever de fundamentação, e o quinto fundamento, relativo à violação do princípio da boa administração e dos direitos de defesa, visam, em substância, contestar a conclusão da Comissão que figura no artigo 1.º da decisão recorrida de que a Credit Suisse violou o artigo 101.º TFUE. O quarto fundamento, relativo à violação do artigo 23.º do Regulamento n.º 1/2003, das Orientações para o cálculo das coimas, dos princípios da proporcionalidade e da igualdade de tratamento e do dever de fundamentação, visa contestar a coima aplicada pela Comissão à Credit Suisse no artigo 2.º da decisão recorrida.

A. Quanto ao artigo 1.º da decisão recorrida

1. Quanto ao primeiro fundamento, relativo à violação do artigo 101.º TFUE e à insuficiência de fundamentação na qualificação das trocas de informações em linha como acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais

42 Com o seu primeiro fundamento, as recorrentes alegam, em substância, que as trocas de informações que se desenrolaram entre os operadores no fórum de discussão em causa não constituem acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais, considerados isolada ou conjuntamente com o acordo subjacente. Este primeiro fundamento divide-se em duas partes.

43 No âmbito da primeira parte do seu primeiro fundamento, as recorrentes alegam que a Comissão não provou a existência de um acordo subjacente nem que, por conseguinte, as trocas de informações em linha constituem um acordo anticoncorrencial e/ou uma prática concertada.

44 Na segunda parte do seu primeiro fundamento, alegam que a Comissão não apresentou as provas necessárias para demonstrar que as trocas de informações em linha constituem acordos autónomos e/ou práticas concertadas.

a) Observações preliminares

45 Há que lembrar que os critérios de coordenação e de cooperação constitutivos de uma prática concertada devem ser compreendidos à luz da conceção inerente às disposições do Tratado relativas à concorrência, segundo a qual qualquer operador económico deve determinar de forma autónoma a política que pretende seguir no mercado interno (v. Acórdão de 19 de março de 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Comissão, C-286/13 P, EU:C:2015:184, n.º 119 e jurisprudência referida).

46 Embora essa exigência de autonomia não exclua o direito de os operadores económicos se adaptarem inteligentemente ao comportamento verificado ou esperado dos seus concorrentes, opõe-se, no entanto, rigorosamente a qualquer contacto direto ou indireto entre esses operadores que possa influenciar o comportamento no mercado de um concorrente efetivo ou potencial, isto é, revelar a esse concorrente o comportamento que decidiu ter ou que projeta adotar nesse mercado, quando esses contactos tenham por objetivo ou por efeito levar a condições de concorrência que não correspondam às condições normais do mercado em causa, tendo em conta a natureza dos produtos ou das prestações fornecidas, a importância e o número das empresas e o volume desse mercado (v. Acórdão de 19 de março de 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Comissão, C-286/13 P, EU:C:2015:184, n.º 120 e jurisprudência referida).

47 O Tribunal de Justiça declarou que a troca de informações entre concorrentes é suscetível de ser contrária às normas da concorrência quando atenua ou suprime o grau de incerteza quanto ao funcionamento do mercado em causa, tendo por consequência a restrição da concorrência entre empresas (v. Acórdão de 19 de março de 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Comissão, C-286/13 P, EU:C:2015:184, n.º 121 e jurisprudência referida).

b) Quanto à primeira parte do primeiro fundamento, relativa ao facto de a Comissão não ter provado a existência de um acordo subjacente nem, por conseguinte, que as trocas de informações em linha constituem um acordo anticoncorrencial e/ou uma prática concertada

48 As recorrentes apresentam três alegações. Com uma primeira alegação, sustentam que a decisão recorrida assenta na premissa de que o acordo subjacente constitui uma condição prévia à qualificação das trocas de informações como acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE. Com uma segunda alegação, sustentam que a Comissão não provou que foram trocadas informações no fórum de discussão em causa por força desse acordo. Em apoio desta alegação, contestam a interpretação dada pela Comissão às provas contemporâneas, a saber, as discussões em linha entre os operadores, e alegam que nem essas discussões, nem as propostas de transação nem os indícios concomitantes provam a existência do referido acordo Com uma terceira alegação, afirmam que a Comissão não pode subtrair o acordo subjacente à fiscalização jurisdicional pelo facto de a Credit Suisse não ter sido considerada responsável por esse acordo, uma vez que se trata de um elemento essencial da tese da Comissão contra a Credit Suisse.

49 Quanto à primeira alegação das recorrentes, refira-se que resulta da leitura global da decisão recorrida, nomeadamente dos seus considerandos 337 a 341, 344, 345, 347 a 349, lidos conjuntamente com os considerandos 394 a 405 e 411 a 417, que a Comissão procedeu a qualificações jurídicas distintas, por um lado, do acordo subjacente como acordo restritivo da concorrência e, por outro, das trocas de informações como acordos e/ou práticas concertadas restritivos da concorrência. Nos considerandos 487, 489 e 491 a 499 dessa decisão, qualificou igualmente estes dois comportamentos de elementos constitutivos distintos da infração única e continuada (v. n.os 26 a 31, *supra*). Em seguida, há que recordar que a Credit Suisse só foi considerada responsável pela infração constituída pelo comportamento relativo às trocas de informações.

50 Refira-se igualmente que, embora as trocas de informações relativas à Credit Suisse tenham decorrido num fórum de discussão em linha, esta ligação com este aspeto do acordo subjacente não pode ser equiparada à existência de uma condição prévia, invocada pelas recorrentes, suscetível de influenciar as qualificações jurídicas distintas do acordo subjacente e das trocas de informações.

51 Mais especificamente, como resulta dos considerandos 337 a 341 da decisão recorrida, a qualificação jurídica das trocas de informações de acordos e/ou de práticas concertadas anticoncorrenciais, efetuada pela Comissão nessa decisão, não se baseia nem nas regras do acordo subjacente nem na aceitação tácita dessas regras pelos operadores que participam nessas trocas de informações (a seguir «operadores em causa»). Contrariamente ao que alegam as recorrentes, a decisão recorrida não pode, portanto, ser interpretada no sentido de que erige o acordo subjacente em condição prévia à qualificação de trocas de informações.

52 Esta conclusão não pode ser desmentida pelo conteúdo dos considerandos 346 e 369 a 371 da decisão recorrida, referidos pelas recorrentes em apoio da sua argumentação.

53 A este respeito, primeiro, no que respeita ao considerando 346 da decisão recorrida, que diz respeito à qualificação de acordo do acordo subjacente, há que observar que é certo que este acordo enuncia, no essencial, que as trocas de informações permitiam aos operadores participantes no fórum de discussão em causa controlar os eventuais desvios de regras. Todavia, não faz nenhuma referência à qualificação jurídica adotada na referida decisão no que respeita às trocas de informações.

54 Segundo, resulta dos considerandos 369 a 371 da decisão recorrida, que têm apenas por objeto responder aos argumentos da Credit Suisse apresentados no procedimento administrativo, que a Comissão baseou a existência do referido acordo em provas indiretas, a saber, as trocas de informações, na medida em que o acordo subjacente constitui uma «premissa lógica» das referidas trocas. Assim, a referência à «premissa lógica» deve ser entendida simplesmente como utilizada para esse mesmo fim de demonstração da sua existência no caso. Por conseguinte, o facto de a existência do acordo subjacente poder ser inferida das trocas de informações deve igualmente ser entendido no sentido de que visa a prova da sua existência, sem prejuízo das qualificações jurídicas distintas das trocas de informações, por um lado, e do acordo subjacente, por outro.

55 Por outro lado, contrariamente aos argumentos das recorrentes, a Comissão não era obrigada a explicar na decisão recorrida as razões pelas quais a Credit Suisse tinha trocado informações de forma diferente dos outros bancos envolvidos nos factos imputados, relativamente às considerações que figuram na decisão de transação.

56 A este respeito, há que lembrar que o procedimento de transação e o procedimento administrativo ordinário são distintos. Assim, na adoção da decisão relativa à Credit Suisse na sequência do procedimento administrativo ordinário, por um lado, a Comissão estava vinculada unicamente pela comunicação de acusações e, por outro, estava obrigada, no respeito do princípio do contraditório, a tomar em consideração todas as circunstâncias relevantes, incluindo todas as informações e argumentos apresentados pela Credit Suisse por ocasião do exercício do seu direito de audiência, pelo que era obrigada a reexaminar o processo à luz desses elementos (v., neste sentido, Acórdão de 20 de maio de 2015, Timab Industries e CFPR/Comissão, T-456/10, EU:T:2015:296, n.os 90, 96 e 107).

57 No que diz respeito à adoção da decisão recorrida em relação à Credit Suisse na sequência do procedimento administrativo ordinário, importa notar que resulta da comunicação de acusações, completada pela comunicação de acusações complementar, que a Comissão qualificou de forma distinta o acordo subjacente e o intercâmbio de informações como acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais e que a Credit Suisse não levantou críticas a este respeito no procedimento administrativo. Por conseguinte, a Comissão não era obrigada a reexaminar o processo no que respeitava a essas qualificações jurídicas.

58 Resulta do exposto que, tendo em conta as qualificações jurídicas distintas das trocas de informações, por um lado, e do acordo subjacente, por outro, pelo qual a Credit Suisse não foi considerada responsável (v. n.º 32, *supra*), não há que examinar a segunda e terceira alegações da primeira parte do primeiro fundamento, que assentam na premissa errada de que o acordo subjacente é, na decisão recorrida, uma condição prévia à qualificação das trocas de informações como acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE.

59 Por conseguinte, há que julgar improcedente a primeira parte do primeiro fundamento.

60 No entanto, na medida em que, no âmbito da segunda parte do primeiro fundamento, as recorrentes invocam a inexistência de caráter anticoncorrencial das trocas de informações, que são autónomas em relação ao acordo subjacente, cuja análise implica o exame do conteúdo e da interpretação das referidas trocas, o facto de as críticas das recorrentes relativas ao alcance e à interpretação das provas contemporâneas serem apresentadas no âmbito da sua argumentação baseada no acordo subjacente, apresentada em apoio da primeira parte do primeiro fundamento, não pode prejudicar a sua análise pelo Tribunal Geral, no âmbito da segunda parte deste fundamento, para determinar o mérito das suas contestações da qualificação das trocas de informações como acordos ou práticas concertadas autónomas.

c) Quanto à segunda parte do primeiro fundamento, relativa à falta de provas de que as trocas de informações em linha constituíam acordos e/ou práticas concertadas autónomas

61 Esta segunda parte está dividida, no essencial, em três alegações. Com uma primeira alegação, as recorrentes criticam a interpretação feita pela Comissão de certas provas contemporâneas, a saber, certas discussões em linha, nas quais esta se baseou para concluir que as trocas de informações em linha constituíam acordos e/ou práticas concertadas, sustentando, nomeadamente, que essas discussões não têm caráter comercialmente sensível. Com uma segunda alegação, as recorrentes sustentam que as trocas de informações em linha não podem ser qualificadas de acordos e/ou de práticas concertadas anticoncorrenciais sustentando, no essencial, que o alegado caráter comercialmente sensível dessas informações e a redução da incerteza entre os concorrentes que daí poderia resultar não são suficientes para efeitos dessa

qualificação. Com uma terceira alegação, sustentam que a Comissão cometeu um erro de direito ao concluir que a explicação legítima das trocas de informações em causa fornecida pela Credit Suisse era irrelevante.

62 Na decisão recorrida, a Comissão apresentou e interpretou o conteúdo de mais de cem discussões. Assim, as trocas de informações analisadas nessa decisão foram repartidas em quatro categorias em função dos assuntos discutidos, a saber, (i) os diferenciais de cotação (considerandos 245 a 251), (ii) as ordens dos clientes (considerandos 183 a 228), (iii) as posições de risco em aberto (considerandos 234 a 238) e (iv) as atividades de negociação atuais ou planeadas (considerandos 258 a 285). A Comissão considerou, em substância, que todas essas trocas incidiam sobre informações comercialmente sensíveis, atuais ou prospetivas relativas às atividades de negociação dos operadores envolvidos que permitiam aos bancos em causa serem informados das posições, das intenções e das limitações dos seus concorrentes, o que os ajudava nas suas decisões posteriores. Com base nesta análise, a Comissão concluiu, nos considerandos 337 a 341 da decisão recorrida, que essas trocas de informações faziam parte de uma prática concertada anticoncorrencial na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE.

63 Há que examinar conjuntamente as duas primeiras alegações.

1) Quanto à primeira alegação, relativa à interpretação errada de certas provas contemporâneas pela Comissão, e à segunda alegação, relativa ao facto de as trocas de informações em linha não constituírem acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais

i) Quanto à admissibilidade de certos argumentos e elementos de prova das recorrentes

64 A Comissão contesta a admissibilidade, por um lado, da argumentação das recorrentes relativa à interpretação errada de certas trocas de informações e do anexo A.8 da petição em que se baseia e, por outro, da argumentação relativa à inexistência de caráter ilícito das trocas de informações, do anexo A.9 da petição e dos anexos C.2 e C.3 da réplica, nos quais se baseia a referida argumentação.

65 A esse respeito, há que lembrar que, por força do artigo 21.º do Estatuto do Tribunal de Justiça da União Europeia e do artigo 76.º, alínea d), do Regulamento de Processo do Tribunal Geral, a petição deve conter o objeto do litígio e a exposição sumária dos fundamentos invocados. Segundo jurisprudência assente, essa indicação deve ser suficientemente clara e precisa para permitir ao recorrido preparar a sua defesa e ao Tribunal Geral conhecer do recurso (v. Acórdão de 7 de março de 2017, United Parcel Service/Comissão, T-194/13, EU:T:2017:144, n.º 191).

66 Há que lembrar também que, para um recurso no Tribunal Geral ser admissível, é necessário, designadamente, que os elementos essenciais de facto e de direito em que se baseia resultem, pelo menos sumariamente, mas de modo coerente e compreensível, do texto da própria petição. Embora seja verdade que o corpo da petição pode ser apoiado e completado, em pontos específicos, por remissões para determinadas passagens de documentos juntos, uma remissão global para outros documentos, mesmo anexos à petição, não pode suprir a falta dos elementos essenciais da argumentação jurídica, os quais, por força das disposições recordadas no n.º 65, devem figurar na petição (v. Acórdão de 7 de março de 2017, United Parcel Service/Comissão, T-194/13, EU:T:2017:144, n.º 192 e jurisprudência referida).

67 Assim, os anexos só podem ser tomados em consideração na medida em que apoiem ou completem fundamentos ou argumentos expressamente invocados pelo recorrente no corpo dos seus articulados e em que seja possível determinar com precisão quais os elementos neles contidos que apoiam ou complementam os referidos fundamentos ou argumentos (v. Acórdão de 9 de setembro de 2015, Samsung SDI e o./Comissão, T-84/13, não publicado, EU:T:2015:611, n.º 33 e jurisprudência referida). Além disso, não cabe ao Tribunal Geral procurar e identificar, nos anexos, os fundamentos e argumentos que poderia considerar constituírem o fundamento do recurso, uma vez que os anexos têm uma função puramente probatória e instrumental (v. Acórdão de 17 de setembro de 2007, Microsoft/Comissão, T-201/04, EU:T:2007:289, n.º 94 e jurisprudência referida).

68 Em primeiro lugar, no que respeita à admissibilidade, contestada, em substância, pela Comissão, da argumentação das recorrentes relativa à interpretação errada de certas trocas de informações analisadas na decisão recorrida, há que observar que, como resulta da petição, em apoio do seu argumento de que «[a Comissão] continua a compreender mal o jargão das transações e o funcionamento do mercado cambial à vista», as recorrentes referem-se ao anexo A.8 junto à petição, que é um relatório pericial de um antigo presidente da Divisão Interbancária do Global FX Committee, e citam três exemplos desse relatório para ilustrar o seu argumento.

69 Na réplica, em resposta aos argumentos da Comissão sobre a inadmissibilidade, as recorrentes reiteram o argumento acima referido e acrescentam em seguida que o anexo A.8 demonstra igualmente, por um lado, que «a existência de um plano global anticoncorrencial ou de um objetivo de restrição da concorrência não pode ser deduzida fácil ou diretamente das provas documentais» e, por outro, que a Comissão tinha deduzido, apenas com base nas suas interpretações, «a existência de um acordo subjacente». Afirmam, ainda na fase da réplica, que o facto de a Comissão não estar em condições de distinguir as ordens colocadas ou as ordens futuras «constitui um fator que deve ser tido em conta, uma vez que suscita dúvidas sobre a diligência e [a] robustez do seu inquérito». Por último, as recorrentes invocam a importância e a especificidade da sua argumentação remetendo para os artigos 18, 69 e 78 da petição. Estes dizem respeito ao alegado caráter pró-concorrencial das trocas de informações, tal como foi reconhecido nos pedidos de clemência (artigo 18), à má interpretação ou compreensão pela Comissão do jargão das transações e do funcionamento do mercado cambial à vista (artigo 69) e, em substância, às quatro regras do acordo subjacente (artigo 78).

70 Na audiência, em resposta à questão colocada pelo Tribunal Geral, as recorrentes mantiveram a sua posição de que a sua argumentação é apresentada clara e especificamente nos seus articulados.

71 A este respeito, há que observar que as recorrentes apresentam uma argumentação, conforme acima exposta nos n.os 68 e 69, que se limita a afirmações gerais e não circunstanciadas frequentemente formuladas em uma ou duas frases e que são mesmo apenas objeto de uma remissão geral para o anexo A.8, sem indicar de forma coerente e compreensível o impacto que essa argumentação, e ainda menos o relatório pericial em que se baseia, teria no mérito das conclusões da Comissão que figuram na decisão recorrida. Nestas circunstâncias, há que concluir que esta argumentação não preenche os requisitos acima referidos nos n.os 65 a 67.

72 Por conseguinte, há que julgar inadmissível a argumentação das recorrentes relativa, em substância, à interpretação errada de certas trocas de informações analisadas na decisão recorrida na qual estas últimas se referem ao anexo A.8 e, tendo em conta a remissão geral para esse anexo, não ter em conta o referido anexo.

73 Em segundo lugar, quanto à admissibilidade da argumentação relativa à inexistência de caráter anticoncorrencial das trocas de informações, que se baseia numa remissão para o anexo A.9 da petição e para os anexos C.2 e C.3 da réplica, há que observar que, contrariamente ao que sustenta a Comissão, a referida argumentação deve ser considerada suficientemente clara e precisa. Com efeito, resulta claramente dos seus articulados apresentados no Tribunal Geral, mesmo que de forma sumária, que, através da categorização das trocas de informações que repartiram entre (i) as discussões gerais que não podem ser consideradas «comercialmente sensíveis» no mercado cambial à vista (ii) as discussões (mais) precisas ou prospetivas que tratavam de volumes de trocas relativamente baixos e que não poderiam ter fornecido informações relevantes sobre a evolução esperada das taxas de câmbio alegada e (iii) as discussões relativas a volumes de trocas mais importantes, mas que poderiam ter um único fim anticoncorrencial hipotético que consistiria em um operador que as tivesse recebido as utilizar para tentar realizar um ganho antes do operador que partilhou a informação, as recorrentes pretendem contestar a conclusão da Comissão relativa ao caráter anticoncorrencial das trocas de informações em linha face ao seu conteúdo, o seu objeto ou a sua capacidade de «falsear» a concorrência. Assim, há que considerar que esta argumentação das recorrentes está em conformidade com as exigências jurisprudenciais acima referidas nos n.os 65 e 66 e que é, portanto, admissível.

74 Além disso, tendo em conta a jurisprudência acima referida no n.º 67, os anexos A.9, C.2 e C.3 só serão tidos em conta na medida em que sustentem ou completem a argumentação expressamente invocada pelas recorrentes nos seus articulados.

ii) Quanto ao caráter anticoncorrencial das discussões especificadamente impugnadas pelas recorrentes

75 As recorrentes contestam especificamente a interpretação efetuada pela Comissão das discussões que classificaram na primeira categoria (v. n.º 73, *supra*), a saber, as discussões de 14 de junho, 5 de agosto e 4 de outubro de 2011, de 7 de fevereiro e 1 de junho de 2012, de 14 de maio de 2012, de 11 de abril de 2012, de 13 de abril de 2012, de 9 de maio de 2012, de 5 de junho de 2012, de 25 de abril de 2012, de 10 de fevereiro de 2012, bem como de 25 de abril, 19 de junho, 3 e 4 de julho de 2012, pelo facto de as informações trocadas nessas discussões serem «informações sobre o mercado» e não informações comercialmente sensíveis e não terem caráter anticoncorrencial.

76 Para determinar se a Comissão considerou corretamente que os operadores trocaram informações comercialmente sensíveis, dotadas de caráter anticoncorrencial, há que apreciar a natureza das referidas trocas. Mais especificamente, há que analisar se essas trocas diziam respeito a informações não públicas de que os operadores não podiam ter conhecimento, eventualmente agregadas e anonimizadas, e examinar, nomeadamente, a precisão e o objetivo da troca das mesmas.

– Quanto às discussões de 14 de junho, 5 de agosto e 4 de outubro de 2011 e de 7 de fevereiro e 1 de junho de 2012

77 As discussões de 14 de junho, 5 de agosto e 4 de outubro de 2011 e de 7 de fevereiro e 1 de junho de 2012 que figuram nos considerandos 107, 111, 122, 139, 150 e 504 da decisão recorrida, cuja interpretação feita pela Comissão é contestada pelas recorrentes, não foram consideradas de natureza comercialmente sensível pela Comissão.

78 Com efeito, no que respeita, em primeiro lugar, às discussões de 14 de junho, 5 de agosto e 4 de outubro de 2011 e de 7 de fevereiro e 1 de junho de 2012 que figuram nos considerandos 107, 111, 122, 139 e 150 da decisão recorrida, há que observar que a Comissão considerou que estas demonstravam, em substância, que o acesso ao fórum de discussão em causa se baseava na confiança mútua entre os operadores participantes e que esses mesmos operadores atuavam num círculo fechado destinado a favorecer os seus próprios interesses. Segundo a Comissão, as trocas de correspondência que figuram nos considerandos 139 e 150 da referida decisão demonstravam igualmente que o operador do Credit Suisse que participava no fórum de discussão em causa antes de ser empregado pela Credit Suisse tinha aderido a este fórum enquanto trabalhador com pleno conhecimento do seu funcionamento e do que a sua participação implicava.

79 No que respeita, em segundo lugar, à discussão de 5 de agosto de 2011 que figura no considerando 504 da decisão recorrida, a Comissão considerou que esta demonstrava que o operador da Credit Suisse, sem participar ativamente nas trocas de correspondência, estava ao corrente delas.

80 Por conseguinte, o argumento das recorrentes relativo à qualificação errada das discussões acima mencionadas no n.º 77, consideradas comercialmente sensíveis, carece de base factual e deve, portanto, ser rejeitado.

– *Quanto à discussão de 14 de maio de 2012*

81 Quanto à discussão de 14 de maio de 2012 reproduzida no considerando 209 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 196 a 202 e 337 a 341, a Comissão considerou que, na mesma, os operadores partilharam informações relativas às suas posições, fora do âmbito das transações potenciais entre si, bem como às especulações sobre o preço de um par de divisas GBP/USD. Daí concluiu que essas informações, que diziam respeito às ordens dos clientes, eram comercialmente sensíveis e suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial de todas as trocas de informações que tinham tido lugar no fórum de discussão em causa.

82 As recorrentes contestam a interpretação desta discussão pela Comissão, alegando que esta incide sobre informações gerais, não contém informações relativas às ordens prospetivas ou às posições dos operadores e corresponde, assim, à comunicação das «informações sobre o mercado». Acrescentam que as referências à «rhs light» e à «LHS samlls cable» não incidem sobre os montantes, preços ou clientes e são, portanto, anonimizadas. Concluem que esta discussão não permite demonstrar que as informações trocadas no fórum de discussão em causa são anticoncorrenciais.

83 A Comissão contesta a interpretação da discussão em causa, tal como apresentada pelas recorrentes.

84 Há que observar que, como resulta do excerto da discussão em causa, o operador da Credit Suisse estava presente no fórum de discussão em causa nesse dia e que, às 14 h 50 min 48 s, este indicou aos outros participantes que tinha ordens de venda de uma pequena quantidade de um par de divisas indeterminado a executar em «taxa fixa» («rhs lights»). Às 14 h 52 min 57 s, um operador fez-lhe uma pergunta sobre se se tratava de um par de divisas GBP/USD («[c]able??») e, às 14 h 55 min 51 s, partilhou informações sobre ordens de clientes que detinha, nomeadamente ordens de venda de uma pequena quantidade de um par de divisas GBP/USD a executar em taxa fixa («LHS samlls cable»). Na mesma conversa, um outro operador expressou o seu ponto de vista

sobre o aumento do valor do par de divisas GBP/USD («feels like its just being put higher wsith sof eur/gbp and eur/usd running into some bids …»), precisando que não tinha ordens para esse par de divisas.

85 Como resulta da transcrição da discussão em causa, os operadores trocaram informações que não eram públicas e diziam respeito a ordens específicas que tinham, precisando o seu tipo (ordem de venda a executar em «taxa fixa»), o par de divisas em causa (GBP/USD) e a sua quantidade. Essa discussão reflete, portanto, comentários em tempo real das atividades dos operadores de mercado que deram origem a uma troca de informações comerciais sensíveis.

86 Mesmo admitindo que as informações trocadas fossem, como alegam as recorrentes, anonimizadas, esta circunstância não obsta à sua qualificação de informações comercialmente sensíveis, na medida em que essas informações, pelo seu objeto e grau de precisão e pelo facto de não estarem acessíveis aos concorrentes não presentes no fórum de discussão em causa, conferem uma vantagem comercial aos seus destinatários.

87 Ora, essas informações são suscetíveis, para os operadores especializados no domínio, de os informar sobre os movimentos do mercado relativos ao par de divisas GBP/USD anteriores à «taxa fixa», tendo em conta o facto de as ordens de venda de menor dimensão a executar em «taxa fixa» serem menos capazes de influenciar os movimentos da taxa de câmbio de forma significativa. Assim, a comunicação de tais informações permite aos operadores adaptar as suas estratégias de *trading* em conformidade e atenuar as incertezas inerentes ao mercado cambial à vista.

88 Foi, portanto, com razão que a Comissão considerou que a discussão de 14 de maio de 2012 incidia sobre informações comercialmente sensíveis suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações que tinham decorrido no fórum de discussão em causa.

– *Quanto à discussão de 11 de abril de 2012*

89 Quanto à discussão de 11 de abril de 2012 reproduzida no considerando 223 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 214 a 221 e 337 a 341, a Comissão considerou que esta tinha por objeto uma ordem imediata de um cliente específico e que a divulgação dessa informação comercialmente sensível eliminava certas incertezas inerentes ao mercado cambial à vista, permitindo assim aos operadores que participavam no fórum de discussão em causa antecipar melhor os movimentos do mercado e adaptar as suas estratégias a fim de beneficiar das informações divulgadas e do aumento da transparência do mercado daí resultante e, portanto, podia contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações em causa.

90 As recorrentes alegam que a discussão de 11 de abril de 2012 diz respeito a informações gerais que não incluem ordens prospetivas ou posições dos operadores. Acrescentam que o comentário «lost some X» contido nessa discussão não indica montantes ou preços e que vários clientes faziam rondas no mercado, o que não permitia deduzir daí uma informação específica sobre um cliente. Concluem que esta mesma discussão diz respeito a informações sobre o mercado sem alcance anticoncorrencial.

91 A Comissão contesta a interpretação da discussão em causa proposta pelas recorrentes.

92 A este respeito, há que observar que o excerto da discussão de 11 de abril de 2012, que figura no considerando 223 da decisão recorrida, confirma que, às 6 h 50 min 23 s, um operador da UBS informou os operadores que participavam no fórum de discussão em causa de que acabava de concluir uma transação vendendo euros contra libras esterlinas («lost some X», a saber, um par de divisas EUR/GBP), precisando, às 6 h 50 min 23 s, que esta última dizia respeito a uma contrapartida que geralmente passava de um operador para outro («usual geezer who does the rounds»). Alguns participantes do referido fórum de discussão, entre os quais, nomeadamente, o operador da Credit Suisse, agradeceram essa informação («ta»).

93 Deve considerar-se que esta discussão revela uma troca de informações precisas, atuais e confidenciais, na medida em que divulgaram aos outros operadores que participam no fórum de discussão em causa o tipo de ordem (imediata) em causa, o momento (atual) da sua realização, o par de divisas em causa (EUR/GBP) e uma referência a um tipo de cliente à transação que acabava de ser concluída.

94 No que respeita a esta última referência a um tipo de cliente, não se pode acompanhar as recorrentes quando afirmam que esta não permitia deduzir uma informação específica sobre um cliente. Com efeito, a referência do operador da UBS a uma contrapartida que «passava de um operador para outro» deve ser entendida, no contexto da referida troca, como suficientemente específica para efeitos da sua identificação por esses mesmos operadores, profissionais do domínio, permitindo-lhes assim ter em conta a natureza do cliente em causa, nomeadamente informada ou não. Esta conclusão impõe-se tendo em conta, por um lado, a precisão de que se tratava de uma contrapartida habitual («usual geezer») e, por outro, o facto de nenhum dos operadores que lhe agradeceu essa informação ter pedido esclarecimentos sobre a referência a esse cliente. Ora, como entendeu a Comissão no considerando 40, alínea b), da decisão recorrida, lido em conjugação com a nota de rodapé n.º 381, sem impugnação das recorrentes, deve considerar-se que a disponibilização a outros operadores da informação sobre o caráter do cliente em causa, informado ou não, é suscetível de permitir aos destinatários dessa informação antecipar um eventual movimento do mercado.

95 Nestas circunstâncias, as informações partilhadas na discussão em causa não podem ser consideradas gerais pelo simples facto de não especificarem montantes trocados, níveis da taxa de câmbio ou não incidirem sobre ordens prospetivas. A este respeito, basta referir que as «informações sobre o mercado» consistem, em substância, em observações sobre o estado de mercado de natureza geral e anonimizada, cujas informações tal como foram comunicadas na discussão em causa se afastavam manifestamente.

96 Por conseguinte, há que considerar que as informações trocadas em causa eram de natureza comercialmente sensível, atual e precisa, suscetíveis de suprimir certas incertezas inerentes ao mercado cambial à vista. Permitiam, portanto, aos operadores que participavam no fórum de discussão em causa antecipar melhor os movimentos do mercado para o par de divisas EUR/GBP e adaptar as suas estratégias a fim de beneficiarem das informações divulgadas e, portanto, podiam contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações em causa.

97 Foi, portanto, com razão que a Comissão considerou que a discussão de 11 de abril de 2012 incidia sobre informações comercialmente sensíveis suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações decorridas no fórum de discussão em causa.

– *Quanto à discussão de 13 de abril de 2012*

98 No que respeita à discussão de 13 de abril de 2012 indicada no considerando 224 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 214 a 221 e 337 a 341, a Comissão considerou que esta dizia respeito a informações atuais ou prospetivas comercialmente sensíveis ligadas às ordens imediatas dos clientes, comunicando no fórum de discussão em causa o volume ou a direção de uma ordem específica e não agregada ou o tipo de cliente, suprimindo assim certas incertezas inerentes à negociação no mercado cambial à vista e aumentando o grau de transparência da evolução da taxa de câmbio do par de divisas em causa. Daí concluiu que essa discussão era suscetível de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações em causa.

99 As recorrentes alegam que a troca de informações que decorreu na discussão de 13 de abril de 2012 diz respeito a «informações sobre o mercado», dado que não incide sobre ordens prospetivas ou posições dos operadores. Assim, a expressão «lose more cable» utilizada pelo operador da Credit Suisse é anonimizada e refere-se a montantes aproximados, sem indicação de preço, nem de informações relativas aos clientes. Segundo as recorrentes, o termo «corp» é um termo genérico para designar uma empresa, não permitindo assim identificar um cliente.

100 A Comissão contesta a interpretação da discussão em causa tal como apresentada pelas recorrentes.

101 A este respeito, há que observar que o excerto da discussão de 13 de abril de 2012, reproduzido no considerando 224 da decisão recorrida, confirma que, às 9 h 56 min 42 s, o operador da Credit Suisse comunicou a outro operador presente no fórum de discussão em causa a informação relativa à sua transação atual de venda de 40 milhões num par de divisas GBP/USD com uma grande empresa («lose more cable 40 odd corp»), razão pela qual este outro operador lhe agradeceu («tks ratty»).

102 Assim, a discussão em causa revela claramente uma troca de informações precisas, atuais e excluídas do domínio público, conhecidas apenas das partes na transação, a saber, o operador e o seu cliente. Com efeito, a informação sobre a transação comunicada pelo operador da Credit Suisse indicava o montante específico (40 milhões), o par de divisas em causa (GBP/USD), a direção dessa transação (venda) e uma referência a um tipo de cliente (grande empresa).

103 A este respeito, não colhe o argumento das recorrentes de que o termo «corp», a que fez referência o operador da Credit Suisse na discussão em causa, não permite concluir pela identidade específica de um cliente em causa. Com efeito, este indica, no entanto, o tipo de cliente, a saber, nomeadamente, que se trata de uma grande empresa. Ora, as informações relativas aos fluxos de ordens de certas grandes empresas e empresas internacionais podem ser consideradas informativas, uma vez que permitem aos operadores que dispõem dessas informações antecipar o movimento da taxa de câmbio num par de divisas em causa, suprimindo assim certas incertezas inerentes ao mercado cambial à vista e aumentando a transparência no referido mercado apenas em benefício dos destinatários dessa informação.

104 Por outro lado, a utilidade da indicação relativa a um tipo de cliente, no caso, «corp», é corroborada por outros contactos referidos na decisão recorrida (v., nomeadamente, considerandos 278 a 280 da referida decisão) dos quais resulta que essa indicação foi apreciada pelos operadores que participam no fórum de discussão em causa.

105 Nestas circunstâncias, há que considerar que as informações partilhadas pelos operadores na discussão de 13 de abril de 2012 não podem ser consideradas constitutivas de «informações sobre o mercado» pelo simples facto de não incidirem sobre ordens prospetivas.

106 Foi, portanto, com razão que a Comissão considerou que a discussão de 13 de abril de 2012 incidia sobre informações comercialmente sensíveis suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações decorridas no fórum de discussão em causa.

– *Quanto à discussão de 9 de maio de 2012*

107 Quanto à discussão de 9 de maio de 2012 indicada no considerando 276 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 252 a 257 e 337 a 341, a Comissão considerou que, na mesma, o operador do Barclays interrogou o operador do Credit Suisse sobre (a conclusão da) sua estratégia de *trading*, ao que o operador da Credit Suisse respondeu afirmativamente fornecendo pormenores adicionais sobre os níveis negociados. Segundo a Comissão, nas condições normais do mercado, o operador do Barclays não tinha nenhuma razão nem nenhum meio de estar na posse da informação relativa ao facto de o operador da Credit Suisse ter recentemente «resolvido as suas propostas» («cleared his bids»). Ora, a troca dessas informações comercialmente sensíveis conferiu uma vantagem concorrencial ao operador do Barclays, na medida em que poderia ter tido incidência no seu comportamento posterior em matéria de preços, permitindo-lhe adaptar as suas propostas («bids») a um nível menos competitivo, sabendo que o operador da Credit Suisse tinha podido executar todas as suas propostas.

108 As recorrentes alegam que a discussão de 9 de maio de 2012 incide sobre considerações gerais, tendo em conta o facto de as referências às ordens não incluírem os montantes, os preços ou informações sobre os clientes em causa e serem, portanto, anonimizadas. Essa discussão também não incide sobre as ordens prospetivas ou sobre as posições dos operadores.

109 Por outro lado, em resposta a uma questão colocada pelo Tribunal Geral no âmbito de uma medida de organização do processo, as recorrentes alegam que a discussão em causa poderia ter tido por objetivo explorar a possibilidade de celebrar uma transação entre os operadores participantes nessa discussão, afirmando, porém, que não estão em condições de confirmar definitivamente essa interpretação. Reiteraram, a título subsidiário, a sua posição no sentido de a discussão em causa ter por objetivo partilhar «informações sobre o mercado» a fim de facilitar a compreensão do mercado por esses mesmos operadores. De qualquer modo, as informações trocadas, admitindo que sejam comercialmente sensíveis, são gerais, anónimas, históricas e não específicas e não permitem dar origem a um comportamento anticoncorrencial.

110 A Comissão considera que as informações partilhadas na discussão em causa constituem informações comercialmente sensíveis que ultrapassam o âmbito das «informações sobre o mercado», na medida em que estas dizem respeito, em substância, aos níveis específicos e atuais de *trading*.

111 Em resposta a uma questão colocada pelo Tribunal Geral no âmbito de uma medida de organização do processo, a Comissão reiterou a sua posição no sentido de a discussão em causa dizer respeito à troca de informações não públicas e concretas, permitindo ao seu destinatário adaptar o preço que oferecia aos seus próprios clientes, tentando mesmo aumentá-lo, sabendo que é pouco provável que, após ter concluído a sua estratégia de *trading*, o seu concorrente continue a negociar o par de divisas em questão. Acrescentou que a indicação, pelo operador do

Credit Suisse, da diminuição de um nível da taxa de câmbio não faria sentido se o operador do Barclays não soubesse em que par de divisas acabavam de executadas as propostas do operador do Credit Suisse.

112 A este respeito, há que observar que, na discussão em causa, é certo que o operador da Credit Suisse comunicou a informação relativa às suas atividades de *trading*, precisando os níveis de negociação, que reveste, pela sua própria natureza, um caráter comercialmente sensível («yeh all filled»; «FEELS like its dropped 200 PIPS its only 40»). Todavia, esse excerto da discussão não permite, contrariamente ao que alega a Comissão, concluir que a troca dessas informações comercialmente sensíveis conferiu uma vantagem concorrencial ao operador do Barclays, na medida em que poderia ter tido incidência no seu comportamento posterior em matéria de preços ao permitir-lhe adaptar as suas propostas.

113 Por um lado, a afirmação da Comissão de que a indicação relativa aos níveis da taxa de câmbio «não faria sentido se os dois [operadores] tivessem discutido a execução das suas propostas em geral, sem fazer referência a um dado par de divisas», é, tendo em conta o conteúdo da referida discussão, de natureza especulativa. Com efeito, nenhum dado na discussão, nem em nenhuma outra discussão citada na decisão recorrida, permite concluir que os operadores discutiam a realização das propostas a níveis mencionados pelo operador da Credit Suisse para um par de divisas específico.

114 Por outro lado, nenhum dado da discussão em causa permite corroborar a afirmação da Comissão de que o operador que recebeu as informações partilhadas pelo operador da Credit Suisse poderia saber que era pouco provável que o seu concorrente continuasse a negociar o par de divisas em questão. Esta afirmação é, portanto, igualmente de natureza especulativa.

115 Ora, tais especulações não cumprem os requisitos em matéria de prova para a Comissão fazer prova bastante da existência dos factos constitutivos de uma infração (v. Acórdão de 22 de novembro de 2012, E.ON Energie/Comissão, C-89/11 P, EU:C:2012:738, n.º 71 e jurisprudência referida).

116 Assim, na falta de informações mais precisas, não se pode concluir que essa discussão atenuou ou eliminou a incerteza no mercado suscetível de conferir uma vantagem concorrencial ao seu destinatário.

117 Nestas circunstâncias, há que considerar que a Comissão não fez prova bastante de que a discussão de 9 de maio de 2012 era suscetível de contribuir para o caráter anticoncorrencial do comportamento imputado à Credit Suisse. É, portanto, com razão que as recorrentes sustentam que a Comissão não podia opô-la à Credit Suisse.

– *Quanto à discussão de 5 de junho de 2012*

118 No que respeita à discussão de 5 de junho de 2012 que figura no considerando 281 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 252 a 257 e 337 a 341, a Comissão considerou que esta dizia respeito a informações comercialmente sensíveis, dado que um operador da UBS trocou informações relativas a uma ordem recentemente executada, comunicando pormenores específicos sobre o par de divisas, a taxa de câmbio e o tipo de cliente que, sem essa discussão, o operador da Credit Suisse não teria tido nenhuma razão ou nenhum meio de conhecer. Ora, o conhecimento dessas informações teria colocado o operador da Credit Suisse numa situação de vantagem concorrencial, se o mesmo tipo de cliente lhe pedisse uma

transação no mesmo par de divisas, sabendo que o cliente tinha aceitado negociar à taxa de câmbio anteriormente proposta pelo operador da UBS. Assim, a troca de informações nessa discussão foi suscetível de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações em causa.

119 As recorrentes alegam, em substância, que as informações trocadas nessa discussão dizem respeito a «informações sobre o mercado» tendo em conta o facto de as referências às ordens dos clientes serem anonimizadas, não indicavam montantes ou informações sobre os clientes, mas apenas os níveis aproximados da taxa de câmbio. Acrescentam que não é claro que a referência às «rooskies» diga respeito a um cliente específico.

120 A Comissão contesta a interpretação da discussão em causa tal como apresentada pelas recorrentes.

121 A este respeito, há que observar que o excerto da discussão em causa confirma que, às 8 h 38 min 40 s, um operador da UBS perguntou ao operador da Credit Suisse se tinha recebido ordens de venda («are you seeing much eurusd selling Ratty»), precisando, às 8 h 44 min 28 s, que um tipo de cliente acabava de comprar libras esterlinas contra dólares dos Estados Unidos à taxa de câmbio específica («rooskies buying cable at 2530»). Em resposta, às 9 h 06 min 14 s, o operador da Credit Suisse indicou que não tinha recebido («sry mate no»), precisando, às 9 h 06 min 24 s, que tinha observado uma descida do nível da taxa de câmbio desse par de divisas («nothing just seen it melt 100 PIPS»). Às 9 h 06 min 44 s, o operador da UBS agradeceu-lhe essa informação («tks bro»).

122 Quanto à interpretação do conteúdo da discussão em causa, não se pode deixar de observar que, como acima resulta do n.º 121, as informações trocadas incidiam sobre informações precisas, atuais e confidenciais, do conhecimento exclusivo das partes na transação, a saber, o operador e o seu cliente, na medida em que diziam respeito ao tipo de ordens, à sua quantidade, ao par de divisas em causa, ao nível da taxa de câmbio do par de divisas em causa e a um tipo de cliente na transação.

123 Nenhum dos argumentos das recorrentes pode desmentir a conclusão acima referida.

124 Por um lado, no que respeita à referência aos «rooskies», que não é seguro dizer que respeita a um cliente específico, há que considerar que a referida referência, indicada na discussão em causa, deve ser entendida no sentido de que identifica um tipo específico de cliente tendo em conta, por um lado, o agradecimento ao operador da UBS por essa informação e, por outro, o facto de não ter suscitado questões adicionais por parte dos outros operadores. Além disso, esta conclusão é corroborada pelo contexto global das trocas referidas na decisão recorrida, do qual resulta que a referência a esse tipo de clientes («rooskies» ou «roosky») (v. considerandos 263 e 272 da decisão recorrida) foi sempre apreciada por outros operadores, permitindo assim presumir que, no seu espírito, essa referência foi facilmente identificável como indicativa de um tipo concreto de cliente em causa, a saber, informado ou não, suscetível de permitir aos operadores, profissionais do domínio, anteciparem um eventual movimento do mercado e ser confortados quanto às suas decisões estratégicas.

125 Por outro lado, quanto aos níveis da taxa de câmbio que, segundo as recorrentes, eram indicados na discussão em causa de forma aproximativa, há que observar que a leitura da referida discussão e, mais especificamente, da sua parte relativa ao par de divisas GBP/USD, acima exposta no n.º 121, se opõe manifestamente à interpretação sugerida pelas recorrentes, uma vez que o valor evocado é muito preciso.

126 Nestas circunstâncias, as informações trocadas na discussão em causa não podem ser consideradas gerais ou relativas às «informações sobre o mercado», pelo simples facto de não dizerem respeito a ordens prospetivas. Foi, portanto, com razão que a Comissão considerou que a discussão de 5 de junho de 2012 incidia sobre informações comercialmente sensíveis suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações decorridas no fórum de discussão em causa.

– *Quanto à discussão de 25 de abril de 2012*

127 Quanto à discussão de 25 de abril de 2012 evocada no considerando 195 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 176 a 182 e 337 a 341, a Comissão considerou que, nesta última, o operador da Credit Suisse não comunicou nenhuma informação. Todavia, esteve presente no fórum de discussão em causa no momento em que essa discussão sobre informações comercialmente sensíveis decorreu, ou teve acesso à referida discussão numa ligação posterior. Ora, as informações comercialmente sensíveis sobre as ordens condicionais trocadas nesse dia no fórum de discussão em causa eram suscetíveis de aumentar o grau de confiança do operador da Credit Suisse numa evolução potencial do preço de mercado para um par de divisas GBP/AUD, permitindo-lhe assim tomar decisões mais informadas quanto à sua estratégia comercial e beneficiando assim desse nível de informações privilegiadas e, por conseguinte, anticoncorrenciais.

128 As recorrentes alegam que a discussão em causa incide sobre «informações sobre o mercado», tendo em conta o facto de não conter informações relativas às ordens prospetivas ou às posições dos operadores. Com efeito, a maioria das informações partilhadas contêm especulações sobre movimentos futuros. Acrescentam que a referência, por um lado, à «hypo» não visa um cliente, mas uma contrapartida encontrada em plataformas eletrónicas que negoceia com várias contrapartes no mercado e, por outro, à «russia selling eur» pode referir-se a uma atividade publicamente conhecida do Banco Central da Federação da Rússia.

129 As recorrentes alegam igualmente na petição e depois na réplica, em substância, que a Comissão não apresentou razões suficientes pelas quais essa discussão, bem como outras que são analisadas nos n.os 137 a 162, infra, permitiriam provar as suas alegações sobre a sua natureza comercialmente sensível e o seu caráter anticoncorrencial e que não lhes cabe e que também não cabe ao Tribunal Geral identificar em que parte de um excerto de discussão a Comissão se baseia na falta de um registo cronológico preciso.

130 A Comissão contesta a interpretação da discussão em causa tal como apresentada pelas recorrentes.

131 A este respeito, na medida em que a alegação das recorrentes acima resumida no n.º 129 pode ser entendida no sentido de que imputa à Comissão uma insuficiência de fundamentação da decisão recorrida, há que observar que o considerando 195 da referida decisão, é certo que apresentado de forma sucinta, revela clara e inequivocamente o raciocínio da Comissão no que respeita à natureza comercialmente sensível e ao caráter anticoncorrencial da discussão de 25 de abril de 2012, um

excerto da qual está reproduzido no considerando 191 da decisão recorrida. Com efeito, resulta do considerando 195 dessa decisão que essa discussão foi oposta à Credit Suisse pelo facto de esta ter permitido ao seu operador aumentar o seu nível de confiança quanto à evolução potencial do preço de mercado para os pares de divisas GBP/AUD e GBP/NZD, permitindo-lhe assim tomar decisões mais bem informadas sobre a sua estratégia de *trading*.

132 Refira-se ainda que a leitura da transcrição de outro excerto da discussão de 25 de abril de 2012 apresentada pelas recorrentes no Tribunal Geral confirma que os operadores trocaram informações relativas às suas «ordens pendentes de compra» em curso, precisando os pares de divisas em causa com os níveis de desencadeamento da sua execução, como resulta da questão de um operador da UBS (às 8 h 42 min 19 s): «what's the trigger point for all these gbp/aud and gbp/nzd longs to puke») e respostas dos operadores do HSBC e do RBS (respetivamente, às 8 h 42 min 36 s: «looking at 1.6040 as a bit of a lvi» e às 8 h 42 min 56 s: «1.5500 gpaud …».

133 Não se pode considerar que as informações partilhadas na discussão em causa, contrariamente ao que alegam as recorrentes, fazem parte das «informações sobre o mercado», na medida em que tais informações ultrapassam manifestamente as observações sobre o seu estado geral.

134 Com efeito, a discussão em causa revela claramente uma troca de informações muito precisas, atuais e confidenciais, na medida em que as informações partilhadas dizem respeito aos tipos de ordens dos clientes, à sua direção, aos seus níveis de desencadeamento e aos pares de divisas em causa, conhecidos apenas pelas partes na transação, a saber, o operador e o seu cliente. Assim, esta discussão reflete comentários em tempo real das atividades dos operadores que deram lugar a uma troca de informações comercialmente sensíveis, suscetíveis de aumentar a transparência entre os operadores e de reduzir a incerteza no mercado em seu benefício exclusivo.

135 Esta conclusão não é desmentida pela simples afirmação das recorrentes de que certas informações comunicadas na discussão em causa dizem respeito a especulações sobre a evolução de movimentos futuros. Com efeito, além do caráter geral deste argumento, o facto de certas informações partilhadas não serem consideradas comercialmente sensíveis não confere natureza geral a essa mesma discussão na sua globalidade. Refira-se além disso que o facto de não saber para que remetem precisamente as referências «hypo» ou «russia selling eur» também não é suscetível de conferir natureza geral à referida troca, uma vez que basta que essa referência permita especificar a natureza, informada ou não (v. n.º 94, *supra*), de um cliente visado, o que as recorrentes não impugnam.

136 Foi, portanto, com razão que a Comissão considerou que a discussão de 25 de abril de 2012 incidia sobre informações comercialmente sensíveis suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações decorridas no fórum de discussão em causa.

– *Quanto à discussão de 10 de fevereiro de 2012*

137 Quanto à discussão de 10 de fevereiro de 2012 evocada no considerando 228 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 214 a 221 e 337 a 341, a Comissão considerou que, nesta última, o operador da Credit Suisse não comunicou nenhuma informação. Todavia, esteve presente no fórum de discussão em causa no momento em que decorreu essa discussão, ou teve acesso à referida discussão posteriormente. Em seu entender, as informações comercialmente sensíveis sobre as ordens imediatas, trocadas hoje no fórum de discussão em causa, eram

suscetíveis de aumentar o grau de confiança do operador da Credit Suisse numa evolução potencial do preço de mercado, permitindo-lhe assim tomar decisões mais informadas relativamente à sua estratégia comercial.

138 As recorrentes alegam que a troca de informações em causa tem por objeto «informações sobre o mercado», tendo em conta o facto de não conter informações relativas às ordens prospetivas ou às posições dos operadores. Em seu entender, nessa troca, os operadores especularam quanto à futura negociação de uma contrapartida específica («JP»), sem terem qualquer certeza. Acrescentam que a referência, nomeadamente, a «corp» designa um termo genérico e anonimizado de uma corporação, sem que daí se possa concluir que faz referência a um cliente específico.

139 A Comissão contesta a interpretação do conteúdo da troca em causa tal como proposta pelas recorrentes.

140 A este respeito, a título preliminar, observa-se que o considerando 228 da decisão recorrida não contém a transcrição da discussão em causa. No referido considerando, a Comissão precisou que este dizia respeito a uma troca de informações relativa a uma contrapartida que procurava obter uma transação específica e tentava celebrar uma ordem de venda («exchange of information regarding JPMorgan ('JP') getting a specific trade and still trying to sell»). Esta discussão foi oposta à Credit Suisse pelo facto de esta ter permitido ao seu operador aumentar o seu nível de confiança quanto à evolução potencial do preço do mercado, permitindo-lhe assim tomar decisões mais bem informadas sobre a sua estratégia de *trading*.

141 Feita esta precisão, há que observar que a leitura do excerto da troca de 10 de fevereiro de 2012, apresentado pelas recorrentes, confirma que, às 10 h 12 min 14 s, um operador da UBS indicou que uma contrapartida específica acabava de obter uma transação («JP had the trade»). Às 10 h 12 min 46 s, um operador da HSBC agradeceu-lhe essa informação e pediu informações adicionais para saber se era vantajoso vender um par de divisas GBP/USD («thx», «cable worth a sell?»), ao que, entre as 10 h 13 min 35 s e as 10 h 14 min 08 s, um operador da UBS respondeu afirmativamente, esclarecendo ainda que essa contrapartida específica tinha uma ordem imediata para um par de divisas EUR/GBP e o seu nível de taxa de câmbio («yep», «eurgbp held here at 57-60 pops draghi», «but i thik that plmub in JP is still rying to sell X»). Por último, às 10 h 15 min 32 s, um operador do Barclays informou os outros operadores presentes no fórum de discussão em causa que acabava de vender 100 milhões de euros a uma grande empresa («sold ton eur for a corp»).

142 Assim, a discussão ocorrida em 10 de fevereiro de 2012 revela uma troca de informações precisas, atuais e confidenciais, na medida em que divulgava aos concorrentes presentes no fórum de discussão em causa as ordens dos clientes que tinham celebrado ou que acabavam de celebrar os outros participantes, precisando os pares de divisas em causa, os seus níveis da taxa de câmbio e uma contrapartida específica das referidas ordens. Esta discussão, que reflete, portanto, comentários em tempo real das atividades e posições dos operadores, deu origem a uma troca de informações comercialmente sensíveis.

143 Além disso, tal como resulta claramente do excerto da referida discussão, os operadores trocaram os seus pontos de vista sobre a oportunidade de vender libras esterlinas contra dólares dos Estados Unidos. Ora, tal troca de informações, intrinsecamente ligada à determinação da estratégia da

trading, opõe-se, pela sua própria natureza, à autonomia de que um operador económico deve, segundo a jurisprudência acima referida no n.º 45, dar provas no mercado quando determina a política que pretende seguir em relação a este último.

144 A este respeito, as recorrentes não têm razão quando afirmam que a referência a uma «corp», alegadamente anonimizada e genérica, não é específica de um cliente. Com efeito, independentemente da designação, através dessa referência, de um cliente específico, basta recordar, como acima indicado no n.º 94, que um tipo de cliente, a saber, informado ou não, como, no caso, uma grande empresa, é suficiente para permitir aos operadores, profissionais do domínio, anteciparem um eventual movimento do mercado e estarem mais seguros das suas decisões estratégicas.

145 Foi, portanto, com razão que a Comissão considerou que a discussão de 10 de fevereiro de 2012 incidia sobre informações comercialmente sensíveis suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações decorridas no fórum de discussão em causa.

– *Quanto às discussões de 25 de abril, 19 de junho, 3 e 4 de julho de 2012*

146 No que respeita às trocas de 25 de abril, 19 de junho, 3 e 4 de julho de 2012 evocadas no considerando 285 da decisão recorrida, lido em conjugação com os considerandos 337 a 341, a Comissão considerou que o operador da Credit Suisse, que não comunicou informações nessas trocas, estava presente no fórum de discussão em causa e tinha, por conseguinte, acesso a estes últimos. Considerou, em substância, que a acumulação de trocas de informações comercialmente sensíveis aumentou o nível de confiança desse operador quanto à direção potencial do preço de mercado dos pares de divisas discutidas, permitindo-lhe assim tomar decisões mais esclarecidas sobre a sua estratégia de *trading*. Mais especificamente, os operadores partilharam informações relativas às atividades de negociação por divisas, nomeadamente EUR/JPY e USD/JPY (troca de 25 de abril de 2012), GBP/USD (troca de 19 de junho de 2012), EUR, USD/JPY e GBP/USD (troca de 3 de julho de 2012), EUR e GBP/USD (troca de 4 de julho de 2012).

147 As recorrentes alegam que as referidas trocas dizem respeito a informações gerais sobre o mercado. São anonimizadas e não dizem respeito a ordens prospetivas, a posições de operadores e de clientes. No que respeita às trocas de 19 de junho, 3 e 4 de julho de 2012, não dizem respeito a volumes trocados ou ao seu preço. Acrescentam que os termos utilizados nessas interações como «lev» (trocas de 25 de abril e 19 de junho de 2012) ou «models» (troca de 4 de julho de 2012) são também anonimizados e genéricos. Consideram que não é claro que os termos «m/e», «rm», «rusky», «Russia», «roosides» (troca de 19 de junho de 2012), «rusky» (troca de 3 de julho de 2012), «models», «range guy» e «desert» (troca de 4 de julho de 2012) façam referência a clientes específicos. Por último, a expressão «51.3 is the nod» (troca de 4 de julho de 2012) é mais uma referência a dados económicos do que a um preço no mercado.

148 A Comissão contesta a interpretação das trocas de correspondência em causa tal como apresentada pelas recorrentes.

149 Primeiro, quanto à discussão de 25 de abril de 2012, há que observar que resulta do seu excerto apresentado pelas recorrentes que os operadores trocaram informações precisas e atuais sobre as suas atividades recentes de *trading*, nomeadamente os montantes trocados e os seus níveis da taxa de câmbio (um operador da RBS às 9 h 56 min 44 s: «i lost a coupel of ton around 40 earlier» e um operador do Barclays às 10 h 05 min 44 s: «lost ton»), os clientes e um par de divisas em causa (um operador de UBS às 10 h 03 min 25 s: «lev buys usdjpy — gt track record» e um operador do HSBC

às 10 h 04 min 54 s: «anyone get paid there in euro»). Além disso, alguns operadores discutiram estratégias a adotar no mercado, sugerindo, nomeadamente, que não se procedesse a transações de compra de uma divisa contra outra (o operador da RBS às 9 h 57 min 11 s: «but def not right time to be long yet», o operador do Barclays às 9 h 57 min 24 a 26 s: «nope» e «agree») ou comprar uma divisa específica (um operador do Barclays às 10 h 13 min 50 s: «get eur now»).

150 Ora, tais informações são, contrariamente ao que alegam as recorrentes, comercialmente sensíveis, suscetíveis de aumentar a transparência no mercado apenas em benefício dos operadores que participam no fórum de discussão em causa e de os assegurar quanto às suas decisões estratégicas. Assim, a troca dessas mesmas informações opõe-se, pela sua própria natureza, à exigência de autonomia de que um operador económico deve, segundo a jurisprudência acima referida no n.º 45, dar provas no mercado quando determina a política que pretende seguir neste último.

151 A este respeito, não pode ser acolhido o argumento das recorrentes de que o termo «lev» não permite concluir pela identidade específica de um cliente. Com efeito, mesmo que assim fosse, esse mesmo termo indica o seu tipo, informado ou não, a saber, nomeadamente, que se trata de um fundo de investimento alternativo (fundo que recorre à alavancagem), permitindo assim aos operadores que dispõem desta informação antecipar o movimento da taxa de câmbio para um par de divisas em causa (v. n.º 94, *supra*). Por outro lado, a utilidade da indicação relativa a um tipo de cliente, no caso, «lev», é corroborada por outras trocas citadas nos considerandos 264 e 268 da decisão recorrida, das quais resulta que esta indicação foi apreciada pelos operadores que participavam no fórum de discussão em causa.

152 Por conseguinte, há que aprovar a conclusão da Comissão relativa ao alcance anticoncorrencial das informações trocadas entre os operadores em 25 de abril de 2012.

153 Segundo, no que respeita à discussão de 19 de junho de 2012, refira-se que, como resulta do seu excerto apresentado pelas recorrentes, os operadores trocaram informações relativas às suas atividades de *trading*, entre as quais, nomeadamente, as informações sobre os tipos de clientes e os níveis de câmbio para pares de divisas específicas (um operador da UBS às 6 h 42 min 12 s: «m/e sniffing in eurusd», às 6 h 42 min 20 s: «passes here on teh 15th price», outro operador de UBS às 7 h 14 min 24 s: «got cable fromrm high 80s, lively last time he dealt», um operador do HSBC às 7 h 15 min 02 s: «Russia gave me a fex clips off highs too» e um operador do Barclays às 8 h 09 min 53 s: «lev guys selling eur»).

154 Assim, as informações comunicadas na discussão em causa referem-se a transações atuais e prospetivas e indicam com precisão pares de divisas e tipos de cliente a que estes dizem respeito. Ora, essas informações, em princípio só do conhecimento do operador e do seu cliente, são de natureza comercialmente sensível.

155 Contrariamente ao que alegam as recorrentes, o facto de as referências aos clientes que resultam da discussão em causa não permitirem designar clientes específicos não é suscetível de pôr em causa a natureza comercialmente sensível dessa discussão. Com efeito, um tipo de cliente revela-se suficientemente relevante para determinar se a transação celebrada com este último é informativa quanto ao movimento do mercado, permitindo assim conceder uma vantagem aos operadores que dispõem dessas informações em relação aos seus concorrentes que não participam no fórum de discussão em causa. Além disso, a relevância da comunicação do tipo de cliente em causa é corroborada pelo agradecimento ao operador da Credit Suisse na sequência da receção desta informação (às 6 h 42 min 25 s: «ta»).

156 Assim, há que considerar que as informações comunicadas na discussão de 19 de junho de 2012, tendo em conta a sua natureza comercialmente sensível, a sua precisão e a sua atualidade, não podem ser consideradas simples informações gerais sobre o mercado.

157 Terceiro, resulta do excerto da discussão de 3 de julho de 2012 que os operadores comunicaram informações sobre os fluxos de ordens de clientes no respeitante aos pares de divisas e a um tipo de clientes em causa («rusky sells euros», «seeing few usdjpy sellers», «rusky sold cable»). É certo que as informações trocadas não indicam os montantes trocados ou níveis de câmbio específicos. Todavia, esta simples circunstância não pode conferir caráter geral ao resto das informações trocadas. Ora, a divulgação das informações relativas às ordens, no caso, de venda e de compra, a um par de divisas em causa e ao tipo de cliente deve ser considerada de natureza comercialmente sensível. Por outro lado, as recorrentes não apresentam nenhuma explicação suscetível de infirmar a utilidade da partilha dessas informações confidenciais no fórum de discussão em causa diferente da adotada pela Comissão na decisão recorrida, ligada à vantagem que os operadores seus destinatários poderiam retirar sobre as suas estratégias de *trading*.

158 Nestas circunstâncias, há que aprovar a conclusão da Comissão relativa ao caráter anticoncorrencial da discussão ocorrida entre os operadores em 3 de julho de 2012.

159 Quarto, resulta do excerto da troca de 4 de julho de 2012 que, às 8 h 46 min 30 s, um operador da Barclays comunicou aos outros participantes do fórum de discussão em causa uma informação relativa ao facto de um tipo de cliente comprar euros («range guy buys eur») e que, às 8 h 46 min 44 s, um operador da UBS, por seu turno, indicou uma informação relativa a uma compra de GBP/USD por outro tipo de cliente («desert buys cable»). O operador da Credit Suisse agradeceu-lhes esta informação nos minutos que se seguiram («ta»). Às 10 h 12 min 00 s, o operador da Barclays perguntou aos outros operadores presentes no fórum de discussão em causa se estavam ao corrente das vendas de euros («anyone seeing this eur selling»). Às 10 h 25 min 39 s, esse mesmo operador indicou que estava ao corrente de um tipo de cliente que ainda vendia euros. Às 13 h 08 min 19 a 21 s, um operador da UBS comunicou uma informação sobre um tipo de cliente que vendia libras esterlinas contra dólares dos Estados Unidos («models in selling on the toy here», «betty»), ao que o operador do Barclays respondeu indicando que confirmava ter feito a mesma constatação («same»).

160 A este respeito, há que observar que é certo que as informações partilhadas não incidem sobre os volumes ou ainda sobre os níveis de câmbio aplicáveis a essas transações. Contudo, não é menos verdade que as informações desta natureza confidencial não podem, contrariamente ao que alegam as recorrentes, ser consideradas gerais e anonimizadas. Com efeito, informam os operadores que participam no fórum de discussão em causa sobre as atividades de negociação de divisas específicas contratadas junto desses operadores por tipos de clientes também específicos quanto à sua natureza informados ou não, e que são, em princípio, do conhecimento exclusivo dos operadores envolvidos nessas transações.

161 Por outro lado, a questão colocada pelo operador da Barclays demonstra a utilidade da partilha dessas informações entre os operadores que participam no fórum de discussão em causa para os beneficiar em relação aos outros atores do mercado que não tiveram acesso a essas informações. Ora, nestas circunstâncias, como considerou a Comissão, a disponibilização destas informações aos operadores podia, portanto, permitir-lhes, profissionais do domínio, aumentar o seu nível de confiança quanto à potencial direção do preço de mercado dos pares de divisas discutidos, permitindo-lhes assim tomar decisões mais esclarecidas sobre as suas estratégias de *trading*.

162 Por conseguinte, foi com razão que a Comissão considerou que as discussões de 25 de abril, 19 de junho, 3 e 4 de julho de 2012 incidiam sobre informações comercialmente sensíveis suscetíveis de contribuir para o caráter anticoncorrencial das trocas de informações que tinham decorrido no fórum de discussão em causa.

– *Conclusões sobre as discussões especificamente impugnadas pelas recorrentes*

163 Resulta do exposto que os argumentos das recorrentes relativos à inexistência de caráter anticoncorrencial das trocas de informações e à insuficiência das provas contemporâneas para provar esse caráter, na medida em que estas foram dirigidas contra as discussões específicas visadas pela primeira categoria acima mencionada no n.º 73, devem ser rejeitados, com exceção dos relativos à troca de informações de 9 de maio de 2012, na medida em que esta, contrariamente ao que considerou a Comissão na decisão recorrida, não pode corroborar o caráter anticoncorrencial das trocas de informações imputadas à Credit Suisse. No que respeita a este último intercâmbio, há que determinar em seguida se esse erro da Comissão é suscetível de ter incidência no mérito das conclusões que caracterizam a infração imputada à Credit Suisse e da coima aplicada em conformidade.

iii) Quanto ao caráter anticoncorrencial das discussões não especificamente impugnadas

164 As recorrentes impugnam de forma geral o caráter anticoncorrencial das discussões que classificaram na segunda e terceira categorias acima mencionadas no n.º 73. Por um lado, alegam que as discussões analisadas nos considerandos 126 a 129, 142, 147, 183, 185 a 195, 208, 210, 225 a 228, 234 a 238, 245 a 250, 258 a 275, 277 a 280, 282 a 285, 291 a 295 e 473 da decisão recorrida não permitiram fornecer informações sobre a evolução esperada das taxas de câmbio tendo em conta os volumes em causa relativamente baixos. Por outro lado, as discussões analisadas nos considerandos 113 a 121, 184, 195, 204 a 207, 211 a 213 e 228 da decisão recorrida só podiam ter um único fim anticoncorrencial, a saber, «antecipar-se» ao operador que divulgou a informação.

165 Antes de mais, no que respeita às discussões que figuram nos considerandos 126 a 129, 142, 147 e 291 a 295 da decisão recorrida, pertencentes à segunda categoria acima mencionada no n.º 73, e às discussões que figuram nos considerandos 113 a 121 da decisão recorrida, pertencentes à terceira categoria acima mencionada no n.º 73, não fazem parte dos comportamentos anticoncorrenciais dados por provados pela Comissão nos considerandos 337 a 341 da referida decisão.

166 Com efeito, primeiro, a Comissão considerou, em substância, que as discussões que figuram nos considerandos 126 a 129 da decisão recorrida demonstravam que os operadores que participavam no fórum de discussão em causa compreendiam e esperavam que as informações que trocavam seriam utilizadas no seu interesse comum e não contra os respetivos interesses. Segundo, quanto à discussão que figura no considerando 142 da decisão recorrida, a Comissão indicou no considerando 144 que demonstrava que os operadores se desculpavam quando não agiam da forma esperada. Terceiro, segundo a Comissão, a discussão que figura no considerando 147 da decisão recorrida mostrava que as informações eram trocadas pelos operadores no fórum de discussão em causa para guiar os seus concorrentes. Quarto, as discussões que figuram nos considerandos 291 a 295 da decisão recorrida demonstram casos ocasionais de coordenação e não os comportamentos anticoncorrenciais imputados pela Comissão à Credit Suisse. Quinto, segundo a Comissão, as discussões que figuram nos considerandos 113 a 121 da decisão recorrida demonstravam, em substância, que os membros do fórum de discussão em causa faziam parte de um círculo de confiança fechado.

167 Seguidamente, quanto às discussões abrangidas pela segunda categoria acima mencionada no n.º 73, e analisadas nos considerandos 183, 185 a 195, 208, 210, 225 a 228, 234 a 238, 245 a 250, 258 a 275, 277 a 280, 283 a 285 e 473 da decisão recorrida, cujo conteúdo não é impugnado pelas recorrentes, resulta que os operadores que participaram no fórum de discussão em causa trocaram, de forma extensiva e recorrente, informações relativas às operações atuais, incluindo recentemente executadas, ou prospetivas, como os pares de divisas específicos, os volumes, as direções, as condições de negociação e os tipos de clientes afetados por essas operações. Em algumas ocasiões, pediram pareceres de outros operadores sobre a forma de negociar, bem como sobre uma divisa ou um par de divisas em particular, indicaram que uma determinada operação de um dos outros operadores participantes tinha feito evoluir o valor de uma divisa específica que desencadeava as suas ordens «stop», partilharam as suas opiniões sobre a forma de negociar e comunicaram o nível a que a operação tinha sido executada.

168 Além disso, os operadores trocaram informações relativas às posições de risco em aberto «curtas» ou «longas», às divisas específicas abrangidas por essas posições e, por vezes, às suas intenções, ou mesmo às suas estratégias, a saber, preferiam não vender uma moeda específica detida em posição «longa» e detê-la na sua carteira, que não iam encerrar as suas posições «curtas» porque esperavam que o valor de uma divisa específica se depreciasse mais e que não iam comprar uma divisa específica contra outra até à descida de uma taxa de câmbio para um nível específico.

169 Quanto às discussões abrangidas pela terceira categoria acima mencionada no n.º 73, e que figuram nos considerandos 184, 195, 204 a 207, 211 a 213 e 228 da decisão recorrida, cujo conteúdo não é impugnado pelas recorrentes, resulta que os operadores trocaram, de forma extensiva e recorrente, informações comercialmente sensíveis, atuais ou prospetivas, relativas aos diversos tipos de ordens recebidas dos seus clientes para pares de divisas e taxas de câmbio específicas, aos volumes e ao tipo de clientes em causa.

170 Ora, o conteúdo das discussões que decorreram entre os operadores participantes no fórum de discussão em causa, entre os quais, *inter alia*, as acima referidas nos n.ºs 167 e 169, demonstra que estes últimos divulgaram, espontaneamente ou a pedido, informações comercialmente sensíveis que podiam ser utilizadas pelos outros operadores para levar a cabo as suas atividades de *trading* ou definir a sua estratégia de *trading*, antecipando a evolução das taxas de câmbio. Assim, as trocas de tais informações aumentaram a transparência apenas entre os participantes na infração controvertida.

171 Daqui resulta que, contrariamente ao que alegam as recorrentes, as trocas de informações, nomeadamente as abrangidas pela terceira categoria acima mencionada no n.º 73, não têm um único fim anticoncorrencial hipotético de se antecipar ao operador que partilhou a informação fazendo evoluir o mercado contra o interesse deste último, antes reduzem a incerteza que existia no mercado em benefício dos operadores participantes, em detrimento dos seus clientes e dos outros concorrentes.

172 Além disso, não têm razão as recorrentes quando afirmam que o volume alegadamente reduzido das operações discutidas no âmbito de certas trocas de informações não poderia ter fornecido informações sobre a evolução esperada das taxas de câmbio. Este argumento das recorrentes opõe-se à constatação efetuada na decisão recorrida, de resto não impugnada por estas, de que as trocas de informações opostas à Credit Suisse diziam respeito a transações cujos volumes eram significativos.

173 Em todo o caso, tomar como relevante só o critério ligado ao volume das operações discutidas nas trocas de informações examinadas na decisão recorrida para efeitos da apreciação do caráter anticoncorrencial das referidas trocas teria como consequência não examinar as trocas de forma global e excluir injustificadamente do âmbito da violação do artigo 101.º, n.º 1, TFUE um grande número dessas trocas que, tendo em conta a sua natureza, em substância, confidencial e estratégica, não deveriam ocorrer.

174 Assim, o caráter anticoncorrencial das discussões, cuja interpretação é definitiva e está demonstrada, será tomado em consideração para efeitos do exame dos segundo e terceiro fundamentos, invocados pelas recorrentes, relacionados com a existência de uma «restrição por objetivo» e de uma infração única e continuada, que serão adiante examinados.

175 Há que concluir que, contrariamente ao que alegam as recorrentes, através dos seus contactos diretos, aprofundados e recorrentes através de trocas frequentes no fórum de discussão em causa que incidiam sobre informações comercialmente sensíveis, atuais ou prospetivas, como as acima examinadas nos n.os 81 a 106, 118 a 162 e 167 a 169, os operadores participantes comunicavam a sua intenção comum de cooperar no mercado das operações cambiais à vista, substituindo assim conscientemente os riscos da concorrência por uma cooperação prática entre eles, suscetíveis de influenciar o seu comportamento no mercado e de revelar o comportamento que os seus concorrentes, presentes no fórum de discussão em causa, pretendiam adotar. À luz da jurisprudência acima referida nos n.os 45 a 47, a Comissão considerou acertadamente, portanto, que essas trocas podiam ser qualificadas de acordos e/ou de práticas concertadas anticoncorrenciais na aceção do artigo 101.º TFUE.

176 Refira-se, por outro lado, que a conclusão da Comissão de que as trocas de informações podiam ser qualificadas de acordos e/ou de práticas concertadas anticoncorrenciais na aceção do artigo 101.º TFUE continua a justificar-se mesmo não tendo em consideração a discussão de 9 de maio de 2012, analisada no considerando 276 da decisão recorrida e acima examinada nos n.os 107 a 117. O erro de apreciação cometido pela Comissão quanto à natureza das informações trocadas nessa discussão não tem, portanto, incidência na decisão recorrida.

177 Nenhum dos argumentos das recorrentes é suscetível de desmentir a conclusão acima enunciada no n.º 175.

178 A este respeito, há que rejeitar o argumento das recorrentes de que a inexistência de casos de coordenação durante o período de participação da Credit Suisse nas trocas de informações no fórum de discussão em causa afasta a qualificação dessas trocas de acordos e/ou de práticas concertadas à luz da jurisprudência acima recordada nos n.os 45 a 47.

179 No que respeita ao argumento de que os operadores não agiram num «círculo fechado», as recorrentes baseiam-se nos «elementos de prova que constam do processo da Comissão». Todavia, em apoio deste argumento, por um lado, as recorrentes referem-se a uma secção inexistente da sua petição e, por outro, limitam-se a uma remissão geral para os referidos elementos do processo da Comissão. Ora, mesmo admitindo que esses elementos de prova façam parte dos autos submetidos ao Tribunal Geral, essa remissão geral não pode suprir a falta de provas em apoio da argumentação das recorrentes, na medida em que não compete ao Tribunal Geral procurar em todos os elementos dos autos aqueles que sejam suscetíveis de corroborar essa mesma argumentação (v., neste sentido, Acórdão de 27 de setembro de 2006, Roquette Frères/Comissão, T-322/01, EU:T:2006:267, n.º 209).

180 Além disso, na medida em que as recorrentes se limitam, na fase da réplica, a indicar que os exemplos de informações que foram partilhadas fora do fórum de discussão em causa figuram no anexo A.8, importa recordar que a sua remissão geral para o referido anexo não permite, na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 67, indicar com precisão os elementos desse anexo que sustentam ou completam os seus argumentos. Assim, não pode ser tida em conta em apoio do argumento apresentado pelas recorrentes.

181 Resulta do exposto que a Comissão considerou acertadamente que as trocas de informações que tinha analisado na decisão recorrida permitiam concluir pela existência de acordos e/ou de práticas concertadas de caráter anticoncorrencial na aceção do artigo 101.º TFUE.

182 Por conseguinte, há que julgar improcedentes a primeira e segunda alegações da segunda parte do primeiro fundamento.

2) Quanto à terceira alegação, relativa ao erro de direito cometido pela Comissão ao concluir que a explicação legítima das trocas de informações em causa fornecida pela Credit Suisse era irrelevante

183 No âmbito da sua terceira alegação, as recorrentes alegam, em substância, que deram explicações legítimas para cada uma das discussões referidas na decisão recorrida. Remetem, a este respeito, para os artigos da petição relativos à categorização das discussões em causa acima apresentada no n.º 73, e sustentam que as informações trocadas no fórum de discussão em causa eram «informações sobre o mercado». Referem ainda que a grande maioria das informações relativas às ordens do operador da Credit Suisse não foram partilhadas no fórum de discussão em causa, o que põe em causa o valor probatório dos elementos de prova em que a Comissão se baseia. A Comissão não examinou validamente as explicações legítimas fornecidas pelas recorrentes. Entendem que em consequência deste erro, a Comissão considerou erradamente, no n.º 141 da decisão recorrida, que esse operador se devia ter distanciado desse fórum de discussão.

184 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

185 Primeiro, não colhe o argumento das recorrentes de que a Comissão não examinou as suas explicações legítimas para cada uma das trocas e, por conseguinte, considerou erradamente que o operador da Credit Suisse se devia ter distanciado. Com efeito, há que referir que, na decisão recorrida, a Comissão examinou, em especial nos considerandos 455 a 480, se as informações trocadas nas discussões em causa eram «informações sobre o mercado», isto é, informações que podiam legitimamente ser comunicadas, como alegavam as recorrentes, e considerou não ser esse o caso.

186 Além disso, há que recordar que os argumentos das recorrentes relativos à sua categorização das discussões em causa e ao facto de as informações trocadas em certas discussões em causa serem apenas «informações sobre o mercado» foram acima examinados no âmbito da primeira e segunda alegações nos n.ºs 75 a 182 e rejeitados.

187 Segundo, quanto ao argumento das recorrentes de que a grande maioria das informações relativas às ordens do operador da Credit Suisse não foram partilhadas no fórum de discussão em causa, refira-se, como faz a Comissão, que a partir do momento em que as informações comercialmente sensíveis eram regularmente partilhadas nesse fórum, é irrelevante que a maior parte das informações relativas às ordens desse operador não tivessem sido aí partilhadas.

188 Resulta do exposto que a terceira alegação da segunda parte do primeiro fundamento deve ser julgada improcedente.

189 A título adicional, na medida em que as recorrentes evocam no título do presente fundamento uma insuficiência de fundamentação quanto à qualificação das trocas de informações em linha de acordos e/ou de práticas concertadas anticoncorrenciais e mesmo admitindo que essa evocação, não fundamentada, possa constituir um argumento admissível na aceção do artigo 76.º, alínea d), do Regulamento de Processo, há que observar que a Comissão não cometeu nenhuma violação do dever de fundamentação nos termos do artigo 296.º, segundo parágrafo, TFUE. Com efeito, resulta da análise do presente fundamento que as explicações fornecidas na decisão recorrida permitiram às recorrentes compreender o raciocínio da Comissão relativo a essa qualificação e ao Tribunal Geral exercer a sua fiscalização a este respeito, cumprindo os requisitos da referida disposição (v., a este respeito, Acórdão de 23 de novembro de 2023, Ryanair/Comissão, C-210/21 P, EU:C:2023:908, n.º 105 e jurisprudência referida).

190 Por conseguinte, há que julgar integralmente improcedente o primeiro fundamento.

2. Quanto ao segundo fundamento, relativo à violação do artigo 101.º TFUE e à insuficiência de fundamentação na qualificação das trocas de informações em linha como «restrição por objetivo»

191 Com o seu segundo fundamento, as recorrentes contestam a qualificação das trocas de informações de «restrição por objetivo». Este fundamento divide-se em duas partes. A primeira parte é relativa ao facto de a Comissão não ter cumprido o ónus que lhe incumbia por força do artigo 101.º TFUE de provar que as trocas de informações em linha restringiam a concorrência por objetivo. A segunda parte é relativa ao facto de a Comissão ter cometido um erro de direito ao concluir que a explicação legítima de um comportamento e os efeitos pró-concorrenciais eram irrelevantes por força do artigo 101.º, n.º 1, TFUE.

a) Observações preliminares

192 Há que considerar que tem um objetivo anticoncorrencial uma troca de informações suscetível de eliminar incertezas no espírito dos interessados quanto à data, à dimensão e às modalidades da adaptação do comportamento no mercado que as empresas em causa vão pôr em prática (v. Acórdão de 19 de março de 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Comissão, C-286/13 P, EU:C:2015:184, n.º 122 e jurisprudência referida).

193 Assim, resulta da jurisprudência que o fornecimento de informações comerciais sensíveis, como as informações sobre os preços, sobre a oferta e a procura, incluindo sobre os preços futuros ou sobre a oferta e a procura futuras, permite reduzir a incerteza quanto ao comportamento dos concorrentes no mercado, conduzir a condições de concorrência que não correspondem às condições normais do mercado e, por conseguinte, dá origem a uma prática concertada que tem por objetivo restringir a concorrência na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE [Acórdão de 29 de setembro de 2021, Nippon Chemi-Con Corporation/Comissão, T-363/18, EU:T:2021:638, n.º 195 (não publicado)].

194 Há que recordar que, para ser abrangida pela proibição de princípio enunciada no artigo 101.º, n.º 1, TFUE, uma prática colusória deve ter «por objetivo ou efeito» impedir, restringir ou falsear de forma sensível a concorrência no mercado interno [Acórdão de 30 de janeiro de 2020, Generics (UK) e o., C-307/18, EU:C:2020:52, n.º 62].

195 Daqui resulta que esta disposição, tal como interpretada pelo Tribunal de Justiça, estabelece uma distinção clara entre o conceito de «restrição por objetivo» e o de «restrição por efeito», estando cada um deles sujeito a um regime probatório diferente [Acórdão de 30 de janeiro de 2020, Generics (UK) e o., C-307/18, EU:C:2020:52, n.º 63].

196 Assim, no que se refere às práticas qualificadas de «restrições por objetivo», não é necessário investigar, nem *a fortiori* demonstrar, os seus efeitos sobre a concorrência para as qualificar como «restrições da concorrência», na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE, dado que a experiência revela que estes comportamentos envolvem reduções de produção e subidas de preços, levando a uma má repartição dos recursos, particularmente em detrimento dos consumidores. No que diz respeito a essas práticas, apenas é necessário demonstrar que estas são efetivamente abrangidas pela qualificação de «restrição por objetivo», não sendo, contudo, suficientes para o efeito meras alegações não fundamentadas [Acórdão de 30 de janeiro de 2020, Generics (UK) e o., C-307/18, EU:C:2020:52, n.ºs 64 e 65].

197 Em contrapartida, quando o objetivo anticoncorrencial de um acordo, de uma decisão de associação de empresas ou de uma prática concertada não esteja demonstrado, há que analisar os seus efeitos para provar que a concorrência foi, de facto, impedida, restringida ou falseada de forma sensível (v. Acórdão de 30 de janeiro de 2020, Generics (UK) e o., C-307/18, EU:C:2020:52, n.º 66 e jurisprudência referida].

198 Resulta igualmente da jurisprudência do Tribunal de Justiça que o conceito de «restrição por objetivo» deve ser interpretado de forma estrita e só pode ser aplicado a determinadas práticas colusórias entre empresas que revelem, por si só e atendendo aos objetivos por elas visados, bem como ao contexto económico e jurídico em que se inserem, um grau suficiente de nocividade para a concorrência para que se possa considerar que não há que examinar os seus efeitos, uma vez que determinadas formas de coordenação entre empresas podem ser consideradas, pela sua própria natureza, prejudiciais ao bom funcionamento do jogo normal da concorrência. No âmbito da apreciação do referido contexto, há que tomar em consideração a natureza dos bens ou dos serviços afetados e as condições reais do funcionamento e da estrutura do mercado ou dos mercados em causa [v., neste sentido, Acórdão de 30 de janeiro de 2020, Generics (UK) e o., C-307/18, EU:C:2020:52, n.ºs 67 e 68].

b) Quanto à primeira parte do segundo fundamento, relativa à falta de prova da existência de uma restrição por objetivo

199 Nos considerandos 394 a 454 da decisão recorrida, a Comissão examinou se o comportamento imputado à Credit Suisse apresentava suficiente grau de nocividade para a concorrência para poder ser considerado uma restrição da concorrência «por objetivo». No considerando 394 da decisão recorrida, recordou que, para esse efeito, havia que ter em conta, segundo a jurisprudência, nomeadamente, o seu conteúdo, os seus objetivos e o contexto económico e jurídico em que se inseria.

200 Antes de mais, no que respeita ao conteúdo desse comportamento, a Comissão referiu, na decisão recorrida, que os operadores participantes se dedicaram a trocas de informações recorrentes e alargadas através das quais se revelaram informações sensíveis, atuais ou prospetivas, sobre aspetos confidenciais do seu comportamento no mercado, tais como informações sobre as encomendas em curso dos clientes, sobre as posições de risco em aberto, sobre os diferenciais de cotação e sobre as atividades de negociação em curso ou previstas (considerando 394 decisão recorrida). Além disso, considerou que o fluxo de informações trocadas tinha permitido às empresas participantes terem uma imagem completa do que faziam ou do que não faziam os seus concorrentes quando negociavam efetivamente no mercado e tinha contribuído para reduzir a incerteza entre as empresas participantes no que respeita ao calendário, à extensão e aos pormenores dos comportamentos previstos no mercado e à orientação potencial das taxas de câmbio em causa. A Comissão concluiu daí que essas trocas iam além das trocas de informações do domínio público e que não eram justificadas pelo objetivo dos operadores de negociarem entre si como contrapartidas (considerandos 396 e 397 da decisão recorrida).

201 Em seguida, a Comissão considerou que, tendo em conta a natureza, a frequência e o nível de desagregação das informações trocadas no fórum de discussão em causa, o objetivo das trocas era reduzir as incertezas normais do mercado para as empresas participantes no mercado das operações cambiais à vista, a fim de reduzir os riscos e de as assegurar nas suas decisões de fixação dos preços. Assim, segundo a Comissão, as trocas contínuas de informações comercialmente sensíveis deram às empresas participantes a possibilidade de se subtraírem à concorrência pelo mérito no que respeita aos parâmetros chave da concorrência (preços e gestão dos riscos). Além disso, este fluxo constante de trocas de informações no fórum de discussão em causa provocou uma assimetria de informação entre as empresas participantes e os seus concorrentes não participantes, em benefício das primeiras (considerandos 398 a 401 da decisão recorrida).

202 Por último, quanto ao contexto económico e jurídico, a Comissão referiu, na decisão recorrida, a natureza dinâmica e líquida do mercado das operações cambiais à vista. Considerou que, devido a esse contexto, as trocas muito frequentes e detalhadas de informações comercialmente sensíveis que ocorriam quando as empresas participantes estavam ativas no mercado contribuíam diretamente para aumentar a transparência e reduzir a incerteza inerente a um cenário concorrencial (considerandos 402 e 403 da decisão recorrida).

203 A Comissão concluiu daí que a apreciação global das trocas de informações em causa, à luz dos objetivos objetivamente prosseguidos e do contexto económico e jurídico em que esse comportamento se tinha produzido, revelava suficiente grau de nocividade para a concorrência para se considerar que as trocas de informações comercialmente sensíveis, atuais ou prospetivas podiam ser consideradas restritivas da concorrência por objetivo na aceção do artigo 101.º TFUE no que respeita às operações cambiais à vista de divisas G10 (considerandos 404 e 405 da decisão recorrida).

204 No âmbito da primeira parte do segundo fundamento, as recorrentes acusam, em substância, a Comissão de ter erradamente considerado que as trocas de informações em causa apresentavam suficiente nocividade para a concorrência para serem abrangidas pela referida qualificação. Em apoio desta parte, invocam, em substância, quatro alegações. Com uma primeira alegação, sustentam que as alegações da Comissão de que as trocas de informações em causa tinham por objetivo restringir a concorrência se baseiam em hipóteses factuais inexatas que não verificou. Com uma segunda alegação, afirmam que essas alegações não são plausíveis à luz do contexto do mercado em causa. Com uma terceira alegação, sustentam que a Comissão cometeu um erro de

apreciação ao basear-se, sem espírito crítico, na qualificação jurídica do comportamento apresentada nas provas fornecidas para obter a clemência e as propostas de transação. Com uma quarta alegação, afirmam que a Comissão não se pode basear na sua experiência em matéria de trocas de informações noutros contextos de mercado ou noutros negócios financeiros para aligeirar o ónus da prova que lhe incumbe, a saber, demonstrar que as trocas de informações no fórum de discussão em causa restringiram a concorrência por objetivo.

205 Há que analisar a segunda alegação em primeiro lugar.

1) Quanto à segunda alegação, relativa aos erros cometidos pela Comissão na sua apreciação do contexto do mercado em causa

206 As recorrentes alegam, em substância, que a Comissão apreciou de forma errada o contexto factual e jurídico do mercado cambial à vista, ou mesmo que não o teve em conta na apreciação do objeto do comportamento imputado à Credit Suisse. Sustentam que a Comissão não apreciou corretamente ou não teve em conta elementos do referido mercado relativos (i) à sua transparência (ii) à sua estrutura e (iii) ao papel dos operadores que nele operam.

207 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

i) Quanto à transparência do mercado cambial à vista

208 A primeira crítica, apresentada pelas recorrentes, diz respeito ao caráter transparente do mercado em causa. Em seu entender, durante o período da alegada infração, o mercado cambial à vista caracterizava-se por uma transparência limitada. As recorrentes não contestam que as plataformas eletrónicas aumentaram consideravelmente a transparência do mercado. No entanto, qualificam o mercado cambial de relativamente opaco. Com efeito, segundo as recorrentes, as transações decorrem em numerosas plataformas e não existe um sistema centralizado de comunicação em tempo real das transações no mercado cambial à vista.

209 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes. Alega, referindo-se em especial aos considerandos 12 a 16 da decisão recorrida, que, tendo em conta o desenvolvimento dos sistemas de negociação eletrónicos no ecrã, que tornaram os preços (incluindo os melhores preços de compra e de venda disponíveis) em tempo real e os volumes negociados correspondentes acessíveis nas plataformas eletrónicas a quase todos os atores do mercado e que são constantemente atualizados, o mercado cambial à vista devia ser considerado transparente à data dos factos alegados.

210 Como refere a Comissão na contestação, resulta dos considerandos 7, 14, 53 e 402 da decisão recorrida que, na sua análise do contexto económico em que se inscreviam as trocas de informações no fórum de discussão em causa, a Comissão considerou que o mercado das operações cambiais à vista era um vasto mercado de natureza transparente, dinâmica e muito líquido. Foi à luz destes fatores, próprios do mercado das operações cambiais à vista, que a Comissão concluiu, nos considerandos 404 e 405 da decisão recorrida, que as trocas de informações constituíam restrições da concorrência por objetivo.

211 Refira-se, a este respeito, que, segundo os elementos dos autos, a transparência do mercado em causa é definida como a capacidade de os atores desse mercado obterem informações sobre o processo de negociação, por exemplo, o preço, o volume da ordem, o volume das transações, o

risco e a identidade do operador. Diz respeito às informações disponíveis na fase de pré-negociação, bem como às informações disponíveis na fase pós-negociação e depende essencialmente da vontade dos participantes e da capacidade da Bolsa de visualizarem publicamente as ordens de compra e venda.

212 Assim, segundo os elementos dos autos, há que distinguir, no mercado cambial à vista ao nível «interdealer» (v. n.º 24, *supra*), marcado pela sua estrutura híbrida, dois canais comerciais, a saber, um canal direto (bilateral) e o canal dos corretores, sabendo que a transparência difere consoante o canal comercial utilizado. Mais especificamente, no âmbito de um canal comercial direto (bilateral), como no caso presente, a negociação não é anónima e o preço e o volume das transações são mantidos secretos pelas partes na transação.

213 É certo que o desenvolvimento de sistemas eletrónicos de negociação em ecrã aumentou consideravelmente a transparência no mercado em causa à época dos factos. Contudo, a conclusão sobre o seu caráter transparente que figura no considerando 14 da decisão recorrida não pode, ao contrário do que afirma a Comissão, ter suporte bastante no simples facto de os preços e os volumes estarem disponíveis nas plataformas eletrónicas.

214 Com efeito, nos seus articulados no Tribunal Geral e na audiência, a própria Comissão admitiu que não estavam acessíveis a todos os participantes no mercado outras condições além das relativas a um preço em tempo real e aos volumes de negociação correspondentes. Mais especificamente, precisou que, tendo em conta a falta de acesso às informações detidas por outros operadores, subsistia um certo grau de incerteza no mercado no que respeitava às atividades, às posições, aos interesses e às intenções nas negociações dos clientes finais e dos operadores concorrentes.

215 Ora, as informações, a que a Comissão se refere nos seus articulados e na audiência para concluir pela existência de um certo grau de incerteza no mercado, são precisamente aquelas cuja falta de detenção pelos operadores permite definir o caráter transparente ou não do mercado cambial à vista na aceção dos critérios acima recordados nos n.os 211 e 212.

216 Mais genericamente, na medida em que as partes estão de acordo quanto ao facto de o mercado cambial à vista ser fundamentalmente assimétrico e quanto à importância do papel da informação no referido mercado, a Comissão não pode validamente alegar que o mercado cambial à vista, à época dos factos, devia ser considerado transparente. Com efeito, num mercado transparente, as informações são imediatamente (e gratuitamente) acessíveis a todos os participantes no mercado, o que, como admite a Comissão, não é o caso no mercado cambial à vista devido à presença de vários tipos de informações.

217 Por conseguinte, há que considerar que a Comissão cometeu um erro de apreciação ao entender, no considerando 14 da decisão recorrida, que o mercado cambial à vista era transparente à data dos factos. Importa, portanto, analisar se esta apreciação pode ter incidência, como afirmam as recorrentes, na qualificação das trocas de informações em causa de «restrição por objetivo», uma vez que a transparência desse mercado é um dos fatores que a Comissão teve em conta para chegar a essa qualificação nos considerandos 404 e 405 da decisão recorrida (v. n.º 210, *supra*).

ii) Quanto à estrutura do mercado em causa

218 A segunda crítica das recorrentes é relativa ao facto de a Comissão não ter apreciado corretamente a estrutura do mercado em causa, tal como se caracteriza pela sua concentração. Consideram, em substância, que, num mercado tão fragmentado em que os operadores em causa detinham quotas de mercado mínimas, teria sido duvidoso que esses operadores pudessem criar uma assimetria de informação significativa em detrimento dos outros atores do mercado. Estas quotas mínimas de mercado suscitam, portanto, dúvidas sobre o objetivo alegadamente anticoncorrencial das trocas de informações em causa. Criticam, *in fine*, a Comissão pela falta de explicação da razão pela qual as quotas de mercado eram irrelevantes no presente processo.

219 A Comissão contesta esta crítica das recorrentes.

220 A este respeito, embora seja verdade que a estrutura do mercado, tal como é caracterizada pelo grau da sua concentração, constitui um fator relevante para apreciar se o intercâmbio de informações restringe a concorrência «por objetivo» (v., neste sentido, Acórdão de 4 de junho de 2009, T-Mobile Netherlands e o., C-8/08, EU:C:2009:343, n.º 34), o único princípio geral adotado relativamente à estrutura do mercado é que a oferta não deve ter caráter atomizado (Acórdão de 2 de outubro de 2003, Thyssen Stahl/Comissão, C-194/99 P, EU:C:2003:527, n.º 86).

221 Todavia, embora o Tribunal de Justiça tenha inicialmente podido tomar em consideração o caráter oligopolístico ou atomizado do mercado em que ocorreram trocas de informações comercialmente sensíveis, resulta, em especial, do Acórdão de 19 de março de 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Comissão (C-286/13 P, EU:C:2015:184), que o juiz da União Europeia pôde reconhecer o objetivo anticoncorrencial dessas trocas, mesmo na falta de concentração oligopolística do mercado (v. Acórdão de 14 de março de 2013, Dole Food e Dole Germany/Comissão (T-588/08, EU:T:2013:130, n.º 341 e jurisprudência referida).

222 No entanto, não se pode deixar de observar que, tendo em conta o facto de o direito da concorrência visar as atividades das empresas (Acórdão de 7 de janeiro de 2004, Aalborg Portland e o./Comissão, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P e C-219/00 P, EU:C:2004:6, n.º 59), as recorrentes não têm razão quando invocam, como confirmaram na audiência, o caráter atomizado do mercado cambial à vista com base nas quotas de mercado dos operadores que eram empregados pelos bancos envolvidos na infração controvertida. Em todo o caso, como resulta dos elementos dos autos, não demonstraram as quotas de mercado dos referidos bancos para a atividade do «*trading* vocal», à qual é limitada a análise das trocas de informações em causa (v. n.º 16, *supra*).

223 Refira-se ainda que, nos considerandos 28 e seguintes e 402 da decisão recorrida, sem com isso se pronunciar sobre o grau da sua concentração à luz das quotas de mercado dos participantes na infração controvertida, a Comissão tomou em consideração a estrutura e as especificidades do mercado em causa tal como se caracterizavam pelo papel dos criadores de mercado que participavam nas trocas de informações em linha. Ora, o papel dos criadores de mercado no referido mercado, não impugnado pelas recorrentes, implica grandes compromissos financeiros que não podem ser suportados por um grande número de participantes, excluindo assim a hipótese defendida por estas últimas de o mercado cambial à vista ter sido dotado de caráter atomizado.

224 De resto, o Tribunal Geral já considerou, com confirmação neste ponto pelo Tribunal de Justiça, que as trocas de informações revestem um caráter ainda mais sensível do ponto de vista da concorrência quando ocorrem entre operadores que atuam como criadores de mercado, tendo em conta a importância que desempenham no mercado e, mais especificamente, o facto de nele intervirem de forma geral e contínua e, portanto, concluírem um maior número de transações do que os outros atores do mercado (Acórdão de 24 de setembro de 2019, HSBC Holdings e o./Comissão, T-105/17, EU:T:2019:675, n.º 145, confirmado neste ponto pelo Acórdão de 12 de janeiro de 2023, HSBC Holdings e o./Comissão, C-883/19 P, EU:C:2023:11, n.º 195). Por conseguinte, do ponto de vista do respeito da concorrência no mercado, este é tanto mais fundamental quanto mais eles determinarem as suas estratégias e mais particularmente os preços de forma autónoma.

225 Por conseguinte, há que rejeitar a crítica formulada pelas recorrentes, relativa à desconsideração pela Comissão da estrutura do mercado tal como se caracterizava pela sua concentração atomizada.

iii) Quanto ao duplo papel dos operadores

226 A terceira crítica das recorrentes diz respeito ao facto de a Comissão não ter tido em conta, na apreciação do contexto económico e jurídico em causa, a característica do mercado cambial à vista, segundo a qual os operadores interagiriam a todo o momento em duplo papel de concorrente e de contrapartida. Segundo as recorrentes, embora seja verdade que a redução da incerteza resultante da troca de informações pode efetivamente servir de critério absoluto para uma infração «por objetivo» em mercados em que qualquer divulgação de informações comercialmente sensíveis entre concorrentes cria condições que não correspondem às condições normais do mercado, não pode servir de critério absoluto quando as condições normais do mercado impõem a troca regular de informações comercialmente sensíveis entre participantes que atuam tanto vertical como horizontalmente.

227 A Comissão contesta esta crítica das recorrentes.

228 A este respeito, é verdade que, no mercado cambial à vista, de um modo geral, os operadores atuam simultaneamente como contrapartidas, celebrando transações entre si e como concorrentes em relação aos potenciais clientes. Em resposta a uma medida de organização do processo decidida pelo Tribunal Geral, as recorrentes indicaram, em substância, que, embora seja difícil estabelecer uma distinção formal entre os dois papéis, um momento claro em que dois operadores estão em concorrência é aquele em que procuram celebrar uma transação com o mesmo cliente no mesmo momento.

229 Contudo, além do facto de o duplo papel dos operadores, alegado pelas recorrentes, não se apresentar para uma mesma operação mas sim para duas operações distintas, a delimitação do âmbito de apreciação da legalidade das trocas de informações tal como resulta dos considerandos 158 e 467 da decisão recorrida, que exclui as trocas que os operadores tiveram no decurso normal dos negócios quando examinavam as possibilidades de negociar entre eles, opõe-se, em princípio, à crítica das recorrentes acima lembrada no n.º 226.

230 Por conseguinte, há que julgar improcedente a crítica das recorrentes relativa ao facto de a Comissão não ter tido em conta a característica do mercado cambial à vista no que respeita ao duplo papel dos operadores.

231 Resulta do exposto que a segunda alegação é procedente na medida em que é relativa ao erro que a Comissão cometeu ao considerar, no considerando 14 da decisão recorrida, que o mercado cambial à vista era transparente à época dos factos e deve ser julgado improcedente quanto ao restante. Há que analisar, no âmbito da primeira alegação, se esta apreciação pode ter incidência, como afirmam as recorrentes, na qualificação das trocas de informações em causa como «restrição por objetivo».

2) Quanto à primeira alegação, relativa ao facto de a conclusão da Comissão de que as trocas de informações em causa tinham por objetivo restringir a concorrência se basear em hipóteses factuais inexatas não verificadas

232 As recorrentes sustentam que a Comissão não cumpriu a sua obrigação de demonstrar que era possível deduzir do tipo de informações trocadas e das características do mercado em causa que o objeto das trocas no fórum de discussão em causa era anticoncorrencial. Consideram que a Comissão não demonstrou que as trocas de informações permitiram assegurar os operadores nas suas decisões quotidianas de fixação dos preços e de gestão especializada dos riscos. Alegam que a Comissão também não demonstrou a sua hipótese de o comportamento dos operadores participantes ter por objetivo criar uma assimetria de informação importante face ao resto do mercado. Ora, no mercado cambial à vista, os operadores são incentivados a partilhar informações a fim de serem guiados na sua atividade de negociação e a transmiti-las aos seus clientes. Em todo o caso, a grande maioria das informações relativas às ordens do operador da Credit Suisse não foram partilhadas no fórum de discussão em causa.

233 As recorrentes alegam igualmente que as discussões referidas na decisão recorrida, segundo as quais as informações trocadas permitiram aos operadores que participavam no fórum de discussão em causa aguardarem antes de absorver uma posição curta, estão em contradição com o facto de os criadores de mercado deverem, segundo os termos da decisão recorrida, «estar prontos a negociar com qualquer pessoa que necessite de divisas em qualquer momento». Consideram que a maior parte, ou mesmo a totalidade, das discussões relativas aos diferenciais de cotação, referidas na decisão recorrida, não dizem respeito a nenhuma indicação sobre uma eventual conclusão dos acordos sobre os diferenciais e tiveram lugar em abstrato, ou mesmo depois de já ter sido fornecida uma cotação dos diferenciais.

234 Para responder à argumentação das recorrentes, há que analisar se os diferentes tipos de troca de informações visados pela decisão recorrida apresentavam suficiente grau de nocividade para justificar a sua qualificação de «restrição por objetivo».

i) Quanto às trocas de informações relativas aos diferenciais de cotação («bid-ask spreads»*)*

235 Quanto às trocas de informações relativas aos diferenciais de cotação («bid-ask spreads»), cuja interpretação foi feita nos considerandos 245 a 251 da decisão recorrida, a Comissão justificou, nos considerandos 394 a 404 da referida decisão, a qualificação de «restrição por objetivo» pelo facto de terem contribuído para eliminar as incertezas inerentes ao mercado em causa no que respeita aos preços, aumentando assim a transparência sobre aos diferenciais de cotação superiores que esses operadores poderiam propor. Assim, essas trocas podiam influenciar os preços propostos por esses mesmos operadores aos clientes, reduzindo o risco ligado às trocas de divisas em seu próprio benefício.

236 A este respeito, refira-se que, sem que as recorrentes o impugnem, os diferenciais de cotação constituem uma componente do preço final pago pelos clientes, na medida em que são aplicados sobre o valor mediano entre a cotação de compra e a cotação de venda por um par de divisas específico e de que depende a compensação que o operador recebe pela imediação do serviço prestado, bem como pelo risco que suporta em seguida ao ter uma determinada divisa na sua carteira (v. n.º 20, *supra*, e considerandos 48 e 239 da decisão recorrida). Ora, no mercado cambial à vista, a capacidade dos bancos para avaliarem os seus riscos ligados à fixação dos preços constitui um dos parâmetros essenciais da concorrência, o que as recorrentes também não impugnam.

237 Há que considerar, pois, que as trocas de informações, no caso, sobre uma componente do preço, não públicas e precisas, permitem reduzir as incertezas normais inerentes ao mercado em causa no que respeita à fixação do preço nesse mercado, criar uma assimetria de informações apenas em benefício dos operadores que participam no fórum de discussão em causa e, portanto, apresentam suficiente grau de nocividade para a concorrência. Ora, isso é suficiente para reconhecer que essas trocas implicavam uma restrição da concorrência por objetivo na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE (Acórdão de 12 de janeiro de 2023, HSBC Holdings e o./Comissão, C-883/19 P, EU:C:2023:11, n.º 204).

238 Nenhum dos argumentos das recorrentes permite desmentir esta conclusão.

239 Antes de mais, há que rejeitar os argumentos das recorrentes de que, em substância, as trocas de informações sobre os diferenciais de cotação não constituem uma «restrição por objetivo» tendo em conta a falta de indicação sobre uma eventual celebração de acordos sobre esses diferenciais. É certo que não resulta das trocas de informações relativas aos diferenciais de cotação que decorreram no fórum de discussão em causa que os operadores chegaram a acordo para aplicar de forma concertada um certo nível de diferenciais a um par de divisas em particular. Isso não impede, porém, que, ao comunicar aos seus concorrentes informações confidenciais e estratégicas relativas ao nível adequado dos diferenciais de cotação para um par de divisas específico ou as que acabavam de aplicar, os operadores participantes no fórum de discussão em causa tivessem revelado comportamentos que podiam adotar no mercado, reduzindo assim a incerteza no espírito dos que tinham participado nas trocas de informações, na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 47.

240 Em seguida, no que respeita ao argumento das recorrentes de que, em substância, tendo em conta a fixação do preço final proposto aos clientes pelos trabalhadores do escritório de venda de um banco, não teria sido lógico, do ponto de vista dos operadores que são atores racionais, adotar o comportamento que consiste em cotar o diferencial no maior possível, há que observar que os elementos relativos à vontade dos operadores de restringir a concorrência ou ao seu interesse económico em fazê-lo têm normalmente uma importância limitada para a qualificação do comportamento de «restrição por objetivo» [v., neste sentido, Acórdão de 7 de janeiro de 2004, Aalborg Portland e o./Comissão (C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P e C-219/00 P, EU:C:2004:6, n.º 335)].

241 Resulta do exposto que a Comissão considerou acertadamente que as trocas de informações relativas aos diferenciais de cotação que decorreram no fórum de discussão em causa contribuíam para a qualificação dos comportamentos em causa, no seu conjunto, de «restrição por objetivo».

ii) Quanto às trocas de informações relativas às ordens dos clientes

242 Quanto às trocas de informações relativas às ordens dos clientes, a saber, as ordens «condicionais» (considerandos 183 a 195 da decisão recorrida), as ordens a executar à «taxa fixa» (considerandos 206 a 213 da decisão recorrida) e as ordens «imediatas» (considerandos 223 a 228 da decisão recorrida), a Comissão justificou, nos considerandos 394 a 404, lidos conjuntamente com os considerandos 171 a 173 da decisão recorrida, a sua qualificação de «restrição por objetivo» pelo facto de, tendo em conta a sua natureza, a sua frequência e o seu nível de desagregação, estes terem suprimido incertezas relativas ao mercado cambial à vista e aumentado a transparência nas estratégias de negociação dos operadores que participam no fórum de discussão em causa, na medida em que a partilha da informação relativa à direção do mercado ou os níveis a que o mercado mostrava a sua resistência poderiam permitir a um operador posicionar-se melhor a fim de beneficiar dela ou evitar uma perda. Assim, essas trocas informaram os operadores, nomeadamente, das tendências dos preços, reduzindo incertezas quanto aos riscos inerentes à sua fixação (por exemplo, provocando uma diminuição das perdas esperadas), quando o preço constitui um dos parâmetros da concorrência no mercado cambial à vista que os bancos participantes deveriam ter determinado de forma autónoma.

243 A este respeito, importa recordar, como resulta dos elementos dos autos, que as informações relativas às ordens dos clientes constituem informações não públicas, só do conhecimento das partes na transação, a saber, o operador e o cliente, e constituem informações importantes para permitir ao operador que celebrou a transação formar a sua própria opinião sobre os movimentos de taxas de câmbio ou determinar a sua estratégia comercial. Ora, a troca de tais informações tem a capacidade de reduzir as incertezas inerentes ao mercado em causa, permitindo aos criadores de mercado não determinarem de forma autónoma, por um lado, a sua estratégia relativa aos pares de divisas específicos sobre os quais dispõem de informações confidenciais e detalhadas e, por outro, o seu comportamento no mercado, permitindo-lhes assim beneficiar ou evitar perdas que possam resultar da evolução no mercado.

244 Por conseguinte, há que considerar que as trocas de informações acima referidas, na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 237, apresentam suficiente grau de nocividade para a concorrência para serem qualificadas de «restrição por objetivo».

245 Esta conclusão não pode ser desmentida pela alegação das recorrentes de que há uma contradição na conclusão extraída da troca que figura no considerando 193 da decisão recorrida, a saber, que as informações trocadas teriam permitido aos operadores participantes esperar antes de absorverem uma posição curta na sua carteira (a fim de maximizar as suas possibilidades de obter lucro), com a que figura no considerando 21 da referida decisão, a saber, que os criadores de mercado deviam «estar preparados para negociar com qualquer pessoa que necessite de divisas a qualquer momento». Com efeito, na medida em que o objetivo dos operadores é realizar lucros e limitar as suas perdas, seria pouco lógico que os operadores agissem contra os seus próprios interesses comerciais pelo simples facto de, em princípio, deverem estar dispostos a negociar a qualquer momento. Por conseguinte, não se pode deduzir daí que os operadores tomavam posições unicamente com base nas ordens recebidas dos clientes para afastar a qualificação das trocas de informações relativas às ordens dos clientes de «restrição por objetivo».

246 Resulta do exposto que a Comissão considerou acertadamente que, no seu conjunto, as trocas de informações relativas às ordens dos clientes acima referidas no n.º 242 contribuíam para a qualificação dos comportamentos em causa de «restrição por objetivo».

iii) Quanto às trocas de informações relativas às posições de risco em aberto

247 Quanto às trocas de informações relativas às posições de risco em aberto, cuja interpretação da Comissão é apresentada nos considerandos 234 a 238 da decisão recorrida, a Comissão justificou, nos considerandos 394 a 404 dessa decisão, a sua qualificação de «restrição por objetivo» com o fundamento de que a sua partilha tinha permitido aos operadores ter maior certeza sobre as intenções comerciais respetivas no que respeita ao seu comportamento de cobertura («hedging conduct») potencial e tinha, portanto, eliminado uma incerteza quanto à potencial evolução de taxas de câmbio específicas, conferindo assim aos operadores participantes uma vantagem em relação aos outros atores do mercado e ajudando-os na gestão especializada dos seus riscos sobre a qual estão em concorrência.

248 A este respeito, na falta de argumentos concretos apresentados pelas recorrentes contra a qualificação das trocas de informações relativas às posições de risco em aberto de «restrição por objetivo», basta observar, à semelhança da decisão recorrida, que se deve considerar que a troca dessas informações, ao precisar uma divisa específica e a estratégia de não encerrar a posição ou esperar antes de a encerrar, tem a capacidade de suprimir incertezas inerentes ao funcionamento do mercado cambial à vista.

249 Daqui resulta que essas trocas de informações, que se opõem, por princípio, à exigência de autonomia inerente ao artigo 101.º, n.º 1, TFUE, apresentam suficiente grau de nocividade para a concorrência para serem qualificadas de «restrição por objetivo» na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 237.

250 Resulta do exposto que a Comissão considerou acertadamente que, no seu conjunto, as trocas de informações relativas às posições de risco em aberto contribuíam para a qualificação dos comportamentos em causa de «restrição por objetivo».

iv) Quanto às trocas de informações relativas às atividades de negociação atuais ou prospetivas

251 No que respeita às trocas de informações relativas às atividades de *trading* atuais ou prospetivas, cuja interpretação pela Comissão é exposta nos considerandos 258 a 285 da decisão recorrida, a Comissão justificou, nos considerandos 394 a 404 desta decisão, a qualificação de «restrição por objetivo» pelo facto de estas terem suprimido certas incertezas inerentes ao mercado cambial à vista e aumentado o nível de transparência desse mercado, fornecendo aos participantes do fórum de discussão em causa um resumo sobre os comportamentos atuais dos seus concorrentes, gerando uma assimetria de informação entre os operadores que participam no fórum de discussão em causa e os outros atores do mercado. Assim, os primeiros ficaram assegurados quanto à avaliação dos seus riscos ligada à elaboração das suas próprias estratégias de *trading*, nomeadamente as relacionadas com os preços.

252 A este respeito, há que observar que a partilha de informações relativas aos detalhes das operações efetuadas pelos operadores e a partilha de conselhos ou de opiniões sobre a forma de negociar como os que estão em causa permitem aos operadores que participam no fórum de discussão em causa, por um lado, adquirir conhecimentos específicos para antecipar melhor o movimento do mercado e, por outro, adaptar as suas estratégias de *trading* em conformidade.

253 Ora, tais trocas de informações contradizem de forma flagrante a exigência de autonomia que deve caracterizar o comportamento dos criadores de mercado no mercado em causa num sistema de concorrência eficaz. Com efeito, essas trocas suprimem as incertezas no seu espírito

quanto aos parâmetros essenciais da concorrência no referido mercado, a saber, o preço e a gestão especializada dos riscos. Assim, essas trocas puderam aumentar a transparência no mercado cambial à vista em benefício dos operadores que participavam no fórum de discussão em causa, em detrimento dos outros atores do mercado. Consequentemente, apresentam suficiente grau de nocividade para a concorrência para serem qualificados de «restrição por objetivo» na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 237.

254 Resulta do exposto que as trocas de informações relativas aos diferenciais de cotação, às ordens dos clientes, às posições de risco em aberto e às atividades de *trading* atuais ou prospetivas, analisadas na decisão recorrida, apresentam suficiente grau de nocividade para a concorrência. Por conseguinte, a Comissão qualificou-os com razão de «restrição por objetivo».

255 Contrariamente ao que alegam as recorrentes, o facto de o operador da Credit Suisse não ter partilhado a grande maioria das informações relativas às suas propostas é irrelevante para a nocividade do comportamento imputado a esse banco. A este respeito, basta observar que a apreciação do suficiente grau de nocividade de um comportamento para a concorrência não assenta em nenhum limite quantitativo legal de informações partilhadas com os concorrentes.

256 Nestas circunstâncias, apesar do erro de apreciação da Comissão sobre o caráter transparente do mercado cambial à vista, há que rejeitar os argumentos das recorrentes destinados a desmentir a qualificação das trocas de informações em causa de «restrição por objetivo».

257 Resulta do exposto que a primeira alegação é improcedente.

3) Quanto à terceira alegação, relativa aos erros cometidos pela Comissão ao basear-se na qualificação jurídica das trocas de informações em causa apresentada nas provas fornecidas para obter a clemência e nas propostas de transação

258 Nos considerandos 394 a 404 da decisão recorrida, conjugados com os considerandos 170 a 285, em apoio da declaração da existência de uma restrição da concorrência «por objetivo», a Comissão baseou-se nos elementos de prova contemporâneos colocados à sua disposição por outros bancos envolvidos na infração controvertida, a saber, numerosas transcrições das trocas de informações que decorreram no fórum de discussão em causa, baseando-se, em algumas ocasiões, relativamente ao seu alcance, nas declarações efetuadas por esses bancos, nomeadamente no âmbito dos pedidos de clemência.

259 As recorrentes acusam a Comissão de se ter baseado «sem espírito crítico» nas declarações de clemência e nas propostas de transação. No que respeita a estas declarações, alegam o seu fraco valor probatório, o seu caráter provisório e a sua falta de fundamento, precisando que todas as partes que transigiram expressaram as suas dúvidas quanto à compreensão pela Comissão do mercado em causa e do objetivo do comportamento controvertido. Concluem que a Comissão se baseou nas declarações de clemência quando estas corroboravam a sua interpretação dos factos.

260 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

261 A título preliminar, refira-se que, embora, no âmbito da presente argumentação, as recorrentes refiram passagens provenientes dos pedidos de clemência e das propostas de transação, como confirmaram na audiência, não apresentam nenhuma contestação concreta relativa ao facto de a Comissão se ter baseado nas propostas de transação.

262 Contudo, na medida em que as partes discordam quanto ao valor probatório das declarações de clemência e à sua consideração pela Comissão como provas capazes de corroborar a existência da infração imputada à Credit Suisse, importa recordar que, segundo jurisprudência constante, nenhuma disposição nem nenhum princípio geral do direito da União proíbe a Comissão de invocar contra uma empresa as declarações de outras empresas arguidas. Se assim não fosse, o ónus da prova de comportamentos contrários aos artigos 101.º CE e 102.º CE, que incumbe à Comissão, seria insustentável e incompatível com a missão de velar pela boa aplicação dessas disposições que lhe é atribuída pelo Tratado FUE (v. Acórdão de 8 de setembro de 2016, Goldfish e o./Comissão, T-54/14, EU:T:2016:455, n.º 96 e jurisprudência referida).

263 Em especial, há que considerar que o facto de uma pessoa confessar que cometeu uma infração e admitir assim a existência de factos que ultrapassam aqueles cuja existência se podia inferir diretamente dos documentos em questão implica *a priori*, não existindo circunstâncias especiais suscetíveis de indicar o contrário, que essa pessoa resolveu dizer a verdade. Assim, as declarações que vão contra os interesses do declarante devem, em princípio, ser consideradas elementos de prova particularmente fiáveis, a menos que não sejam corroboradas por outros elementos (v., neste sentido, Acórdão de 8 de setembro de 2016, Goldfish e o./Comissão, T-54/14, EU:T:2016:455, n.ºs 98 a 100 e jurisprudência referida).

264 Quando a Comissão se baseia, no quadro da demonstração de uma infração ao direito da concorrência, em prova documental, cabe às empresas interessadas não só apresentarem uma alternativa plausível à tese da Comissão, mas também alegar a insuficiência das provas utilizadas na decisão recorrida para demonstrar a existência da infração (v. Acórdão de 16 de junho de 2015, FSL e o./Comissão, T-655/11, EU:T:2015:383, n.º 181 e jurisprudência referida).

265 Refira-se, a este respeito, que, no âmbito da sua argumentação, por um lado, as recorrentes não impugnam a autenticidade das declarações efetuadas no âmbito dos pedidos de clemência e, por outro, não demonstram que existiam circunstâncias particulares suscetíveis de indicar que os requerentes de clemência não tinham decidido dizer a verdade na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 263.

266 No que respeita, mais especificamente, às passagens das declarações de clemência que a Comissão não tinha em conta quando estas fossem contrárias à sua interpretação dos factos, as recorrentes referem-se aos documentos apresentados por dois outros bancos envolvidos na infração controvertida. Resulta das suas citações que esses bancos visavam, em substância, quer prevenir a Comissão das alegadas repercussões no funcionamento do mercado cambial à vista que teria a qualificação das trocas de informações que tiveram lugar no fórum de discussão em causa como «restrição por objetivo», quer invocar o caráter «legítimo», ou mesmo «pró-concorrencial», dessas trocas.

267 Ora, não se pode deixar de observar que as alegações acima referidas, nas quais se baseiam as recorrentes, visam, em substância, «justificar» as trocas de informações em causa pelo seu caráter alegadamente «legítimo», ou mesmo «pró-concorrencial», sem, no entanto, fornecer elementos que permitam duvidar da sua capacidade intrínseca de afetar a concorrência no mercado em causa, que a Comissão alegadamente se absteve de tomar em consideração.

268 Bem pelo contrário, resulta das passagens das declarações de clemência acima referidas no n.º 261, bem como de outras citadas na decisão recorrida, cuja exatidão material não é impugnada pelas recorrentes, que os requerentes de clemência reconheceram que as trocas de informações que

decorreram no fórum de discussão em causa eram suscetíveis de aumentar a transparência no mercado em causa e, por isso, de conferir uma vantagem aos participantes desse fórum em detrimento dos outros atores do mercado.

269 Nestas circunstâncias, há que considerar que as declarações de clemência que, como resulta da decisão recorrida, corroboravam as provas contemporâneas postas à disposição da Comissão por outros bancos constituem elementos de prova particularmente fiáveis na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 263, que a Comissão podia validamente ter em conta enquanto contexto factual que lhe permitia examinar o objeto das trocas controvertidas.

270 Além disso, como resulta da decisão recorrida, a Comissão recorreu às declarações de clemência em causa para confirmar as suas próprias apreciações baseadas nas provas documentais de que dispunha. Por conseguinte, as recorrentes não têm razão quando afirmam que a Comissão não efetuou a sua própria avaliação dos factos.

271 Esta conclusão não pode ser posta em causa pelos argumentos apresentados pelas recorrentes.

272 Primeiro, são as afirmações contraditórias que figuram nos articulados das recorrentes que evidenciam o caráter infundado da sua argumentação. Com efeito, as recorrentes afirmam, antes de mais, que as declarações efetuadas no âmbito das declarações de clemência têm alto valor probatório e, em seguida, que as provas fornecidas para obter a clemência têm reduzido valor probatório. Interrogadas sobre estas afirmações contraditórias na audiência, indicaram que esta diferença de critério resultava do facto de a primeira afirmação dizer respeito ao princípio de que as declarações efetuadas num âmbito de pedidos de clemência têm alto valor probatório, ao passo que a segunda diz respeito ao fraco valor probatório das declarações em causa no caso presente. Contudo, esta compreensão da argumentação das recorrentes é desmentida pela leitura dos seus articulados no Tribunal Geral que, em ambos os casos, se referem à jurisprudência que evidencia o elevado valor probatório desses documentos.

273 Com efeito, no que respeita ao valor probatório alegadamente reduzido das declarações de clemência que resulta do Acórdão de 13 de julho de 2011, Kone e o./Comissão (T-151/07, EU:T:2011:365), refira-se que este argumento das recorrentes resulta de uma leitura errada do referido acórdão. Com efeito, contrariamente ao que alegam, nesse acórdão, o Tribunal Geral pronunciou-se sobre o «valor acrescentado significativo» das declarações de clemência em relação aos elementos de prova já na posse da Comissão para efeitos da redução da coima ao abrigo da Comunicação sobre a Cooperação e não sobre o fraco valor probatório das declarações de clemência de um modo geral.

274 Segundo e por último, embora as recorrentes afirmem que o facto de a Comissão se basear nas declarações dos bancos que pedem clemência se revela preocupante devido à complexidade da avaliação exigida para determinar a extensão da troca de informações autorizada no mercado cambial à vista, não se pode deixar de observar que não apresentam a este respeito nenhuma contestação jurídica concreta.

275 Por conseguinte, a terceira alegação deve ser julgada improcedente.

4) Quanto à quarta alegação, relativa ao facto de a Comissão não se poder basear na sua experiência em matéria de trocas de informações noutros contextos de mercado ou noutros negócios financeiros para aligeirar o ónus da prova que lhe incumbia

276 Primeiro, as recorrentes acusam a Comissão de ter aligeirado o ónus da prova de que as trocas de informações em causa restringiam a concorrência «por objetivo» baseando-se na sua alegada experiência em matéria de trocas de informações noutros contextos de mercado ou noutros negócios financeiros.

277 Segundo, as recorrentes alegam que a Comissão transferiu para elas o ónus da prova para demonstrar que as trocas de informações ilegais alegadas eram necessárias em vez de examinar se, no mercado cambial à vista, essas trocas eram efetivamente ilegais e figuravam entre as restrições da concorrência mais graves.

278 Terceiro, as recorrentes afirmam que a qualificação de «restrição por objetivo» só pode ser adotada quando a experiência adquirida e a teoria económica indicam claramente que um comportamento faz parte, pela sua natureza, dos tipos de comportamentos anticoncorrenciais mais nocivos. Ora, o princípio económico geral de que se poderia esperar que a troca de informações não públicas e detalhadas fosse intrínseca e significativamente prejudicial à concorrência na maior parte dos mercados não se aplicaria ao mercado cambial à vista.

279 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

280 Primeiro, quanto à alegação das recorrentes relativa a um alegado aligeiramento do ónus da prova na medida em que a Comissão se baseou na sua alegada experiência em matéria de trocas de informações noutros contextos para qualificar as trocas de informações em causa de «restrição por objetivo», basta recordar que, como resulta das considerações acima indicadas nos n.os 235 a 254, a Comissão considerou acertadamente que essas trocas de informações eram suscetíveis de criar uma assimetria de informação entre os operadores participantes em detrimento dos outros operadores do mercado e apresentavam, assim, suficiente grau de nocividade para a concorrência, sem que essa conclusão se baseie na sua experiência noutros mercados.

281 Segundo, nestas circunstâncias, as recorrentes também não podem acusar a Comissão de uma alegada transferência do ónus da prova para demonstrar que as trocas de informações eram necessárias, nem afirmar que a Comissão baseou a sua conclusão no objeto das referidas trocas relativamente ao seu caráter «mais detalhado ou informativo». Com efeito, resulta claramente da decisão recorrida que a Comissão qualificou de «restrição por objetivo» as trocas de informações devido à sua natureza comercialmente sensível que atenuava, ou mesmo suprimia, a incerteza no mercado e, por conseguinte, afetava a autonomia decisória dos operadores no mercado em causa e apresentavam, assim, suficiente grau de nocividade para a concorrência.

282 Terceiro, não se pode deixar de observar que, por um lado, a literatura económica a que as recorrentes fazem referência em apoio da sua argumentação, acima resumida no n.º 278, de modo nenhum evoca a hipótese de um mercado cambial à vista para corroborar a sua argumentação.

283 Por outro lado, o Tribunal de Justiça declarou recentemente que o facto de a Comissão não ter, no passado, considerado que um acordo semelhante ao acordo controvertido era, pelo seu próprio objetivo, restritivo da concorrência não é suscetível de o impedir de o fazer no futuro (Acórdão de 25 de março de 2021, Lundbeck/Comissão, C-591/16 P, EU:C:2021:243, n.º 130).

284 As recorrentes não podem, pois, invocar utilmente a inexistência de consenso económico para contestarem a qualificação das trocas de informações em causa de «restrição por objetivo». Por conseguinte, há que rejeitar os argumentos que apresentaram nesse sentido.

285 Daí resulta que a quarta alegação deve ser rejeitada.

5) Conclusões sobre a primeira parte do segundo fundamento

286 Resulta da análise das alegações apresentadas no âmbito da segunda parte do segundo fundamento que, apesar do erro da Comissão quanto ao caráter transparente do mercado cambial à vista (v. n.º 217, *supra*), há que rejeitar os argumentos das recorrentes destinados a impugnar a qualificação das trocas de informações em causa de «restrição por objetivo» e, portanto, sem prejuízo adiante do exame dos argumentos relativos aos efeitos pró-concorrenciais das referidas trocas, a primeira parte do segundo fundamento.

c) Quanto à segunda parte do segundo fundamento, relativa aos erros cometidos pela Comissão no âmbito da análise do caráter legítimo ou pró-concorrencial das trocas de informações em causa

287 Nos considerandos 464 a 479 da decisão recorrida, a Comissão observou, antes de mais, que os eventuais efeitos pró-concorrenciais de um comportamento podiam ser tidos em conta no âmbito da apreciação do artigo 101.º, n.º 3, TFUE, mas que a Credit Suisse não tinha invocado a aplicabilidade do referido artigo ao caso. De qualquer forma, no que respeita à qualificação das trocas de informações em causa como restrições acessórias, a Credit Suisse não demonstrou que o mercado cambial à vista não podia funcionar sem estas nem demonstrou qualquer efeito pró-concorrencial dessas trocas. Em seguida, a Comissão examinou, a título exaustivo, as alegações da Credit Suisse relativas aos efeitos pró-concorrenciais das trocas de informações em causa.

288 A este respeito, a Comissão recordou que o facto de o comportamento prosseguir um objetivo legítimo não exclui que se possa considerar que esse comportamento tem um objetivo restritivo da concorrência. Com efeito, se a troca de informações fosse suscetível de tornar os diferenciais de cotação mais estreitos e de melhorar os preços, existiria uma diferença fundamental entre essa troca num círculo restrito de operadores num fórum de discussão como no caso presente e a informação acessível a todos os atores do mercado. Ora, os efeitos pró-concorrenciais das trocas de informações alegadas pelas recorrentes não se aplicam à troca de informações num círculo fechado, dado que a partilha de informações em causa criou uma assimetria de informações ao conceder uma vantagem concorrencial apenas aos participantes no fórum de discussão em causa. Nestas circunstâncias, os operadores podem decidir não diminuir os preços, mas sim aumentar os seus lucros, uma vez que os bónus que recebem estão ligados ao lucro que geram.

289 Primeiro, as recorrentes opõem-se a este entendimento alegando que a Comissão aplicou um quadro jurídico errado, uma vez que examinou os seus argumentos relativos ao caráter legítimo e aos efeitos pró-concorrenciais das trocas de informações apenas a título exaustivo. Ao proceder deste modo, considerou que a natureza pró-concorrencial destes não era essencial para a análise jurídica das trocas de informações em causa. Ora, em seu entender, se uma prática concertada prossegue um objetivo legítimo ou pró-concorrencial, não pode ser qualificada de infração pelo objetivo.

290 Segundo, acusam a Comissão de ter cometido um erro de apreciação dos seus argumentos e provas tendo em conta a natureza legítima e pró-concorrencial das trocas de informações no fórum de discussão em causa.

291 Com efeito, por um lado, as informações foram trocadas a título informativo para serem transmitidas aos clientes e permitirem aos operadores avaliar rapidamente o risco ligado ao inventário e reduzir assim os diferenciais de cotação propostos aos clientes.

292 Por outro lado, a Comissão violou as regras do ónus da prova, na medida em que, quando um comportamento apresenta elementos atípicos, é mais fácil para um recorrente refutar as alegações da Comissão apresentando provas de outra explicação possível. Mais genericamente, as recorrentes alegam que os comportamentos em causa não são reabilitados pelos seus efeitos pró-concorrenciais ou pelo seu caráter «legítimo», mas que o seu único objetivo é legítimo e pró-concorrencial.

293 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

294 A título preliminar, refira-se que, na audiência no Tribunal Geral, as partes foram interrogadas sobre as consequências a retirar do Acórdão de 21 de dezembro de 2023, European Superleague Company (C-333/21, EU:C:2023:1011), no que respeita à consideração, no caso presente, dos efeitos pró-concorrenciais alegados pelas recorrentes. A este respeito, as partes alegaram, em substância, que os efeitos pró-concorrenciais devem ser tidos em conta no âmbito da qualificação das trocas de informações na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE. Mais especificamente, as recorrentes consideraram que esse acórdão confirma a sua posição de que os efeitos pró-concorrenciais das trocas de informações em causa devem ser tomados em consideração enquanto elementos do contexto económico e jurídico no âmbito do qual essas trocas se colocam. A Comissão considerou que este mesmo acórdão confirma a análise efetuada na decisão recorrida.

295 Ainda a título preliminar, interrogadas na audiência sobre certos argumentos relativos aos alegados efeitos «legítimos» apresentados nos seus articulados no Tribunal Geral, as recorrentes confirmaram que esses efeitos devem ser entendidos como parte do mesmo contexto económico e jurídico e como sendo, enquanto tais, relevantes para pôr em causa a qualificação de «restrição por objetivo» das trocas de informações.

296 Esclarecido isto, há que lembrar que, para se determinar, num determinado caso, se um acordo, uma decisão de uma associação de empresas ou uma prática concertada apresenta, pela sua própria natureza, suficiente grau de nocividade para a concorrência para se poder considerar que tem por objetivo impedir, restringir ou falsear a concorrência, é necessário analisar, primeiro, o teor do acordo, da decisão ou da prática em causa, segundo, o contexto económico e jurídico no qual se inserem e, terceiro, as finalidades que pretendem alcançar (v. Acórdão de 21 de dezembro de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, n.º 165 e jurisprudência referida).

297 A este respeito, há que lembrar ainda antes de mais, no que se refere ao contexto económico e jurídico em que o comportamento em causa se insere, que há que tomar em consideração a natureza dos produtos ou dos serviços afetados e as condições reais que caracterizam a estrutura e o funcionamento do ou dos setores ou mercados em questão. Em contrapartida, de modo nenhum é necessário examinar nem, por maioria de razão, demonstrar os efeitos desse

comportamento na concorrência, sejam eles reais ou potenciais e negativos ou positivos (v. Acórdão de 21 de dezembro de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, n.º 166 e jurisprudência referida).

298 Em seguida, no que respeita aos objetivos prosseguidos pelo comportamento em causa, há que determinar os fins objetivos que esse comportamento visa alcançar em relação à concorrência. Em contrapartida, o facto de as empresas envolvidas terem agido sem a intenção subjetiva de impedir, restringir ou falsear a concorrência e o facto de terem prosseguido determinados objetivos legítimos não são determinantes para efeitos da aplicação do artigo 101.º, n.º 1, TFUE (v. Acórdão de 21 de dezembro de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, n.º 167 e jurisprudência referida).

299 Por último, a consideração de todos os elementos acima referidos nos n.os 296 a 298, deve, em todo o caso, revelar as razões precisas pelas quais o comportamento em causa apresenta suficiente grau de nocividade para a concorrência, que justifique considerar que tem por objetivo impedi-la, restringi-la ou falseá-la (v. Acórdão de 21 de dezembro de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, n.º 168 e jurisprudência referida).

300 Refira-se que resulta do exame do primeiro fundamento e da segunda parte do segundo fundamento que a Comissão analisou o teor das trocas de informação em causa, o contexto económico e jurídico em que se inserem e os objetivos que pretendiam atingir e que explicou por que razão a consideração de todos esses elementos a tinha levado a concluir que essas trocas tinham um objetivo anticoncorrencial, de acordo com a jurisprudência acima recordada nos n.os 296 a 299.

301 Refira-se ainda que, como resulta da jurisprudência acima referida nos n.os 297 e 298, contrariamente ao que alegam as partes, não há que tomar em consideração os efeitos pró-concorrenciais enquanto tais, para apreciar se as trocas de informações em causa devem ser qualificadas de restrição da concorrência «por objetivo» nos termos do artigo 101.º, n.º 1, TFUE, incluindo no âmbito de um eventual exame da existência de um grau de nocividade exigido para efeitos dessa qualificação. Por outro lado, a consideração dos alegados objetivos legítimos não é determinante na referida apreciação.

302 Assim, as recorrentes não podem validamente acusar a Comissão de erro de direito relativo à «aplicação de um quadro jurídico errado».

303 Em todo o caso, há que observar que a Comissão examinou na decisão recorrida, nos considerandos 465 a 479, os argumentos da Credit Suisse relativos ao caráter legítimo ou pró-concorrencial das trocas de informações. Há que examinar se os argumentos das recorrentes são suscetíveis de pôr em causa o mérito deste entendimento.

304 Em primeiro lugar, quanto à teoria económica a que se referem as recorrentes nos seus articulados, que se limita a indicar que o aumento da eficácia de uma empresa «pode» ter efeitos de arrastamento, no essencial, favoráveis, há que considerar que não se pode considerar provada de forma bastante a relação entre a conclusão decorrente dessa teoria económica e as trocas de informações em causa. Além disso, a alegação das recorrentes revela-se contraintuitiva do ponto de vista da lógica comercial e da racionalidade económica dos criadores de mercado, na medida em que, quando um círculo restrito de concorrentes que atuam como criadores de mercado

dispõe de informações suplementares em relação aos outros atores do mercado, a lógica de maximização dos seus lucros tendo em conta essas informações conduz mais a um alinhamento das ofertas de preços aos seus clientes e não a propor diferenciais menores.

305 Contrariamente ao que alegam as recorrentes, nenhum dos elementos dos autos permite demonstrar que os operadores em causa pretendiam propor diferenciais mais baixos aos seus clientes relativamente às informações trocadas. A este respeito, por um lado, as recorrentes referem-se a uma troca de informações de 24 de junho de 2011 reproduzida no anexo A.12. Tendo em conta a sua data anterior à participação da Credit Suisse na infração em causa, deve ser julgada irrelevante.

306 Por outro lado, no que respeita a outro exemplo que figura no anexo A.12, há que observar que esta data de 19 de junho de 2012, dia incluído no período relevante. Primeiro, demonstra que houve uma troca entre as 10 h 40 min 33 s e as 10 h 41 min 38 s durante a qual o operador do Credit Suisse se informou junto de um operador da RBS que participava no fórum de discussão em causa sobre o nível de um diferencial de cotação aplicável a um montante de 50 milhões para um par de divisas EUR/GBP («whats spread 50 x these days»). Em resposta à questão, o operador da RBS indicou o diferencial de cotação aplicável («3»). O operador do Credit Suisse agradeceu essa informação («yeh thats what I thought»; «ta mate»).

307 Segundo, resulta de outra troca reproduzida no anexo A.12, que decorreu entre as 7 h 30 min 20 s e as 7 h 30 min 47 s em 19 de junho de 2012 noutro fórum de discussão, que duas pessoas trocaram informações relativas a um diferencial de cotação aplicável a um par de divisas EUR/GBP («50 eurgbp»; «sure», «42 46», «off», «ref»). A este respeito, as recorrentes consideram que a troca que decorreu entre o operador da Credit Suisse e o operador da RBS, acima evocada no n.º 306, levou provavelmente o operador da Credit Suisse a propor diferenciais de cotação mais estreitos a um cliente da Credit Suisse. Todavia, como resulta dos elementos dos autos, a troca de correspondência entre o operador da Credit Suisse e o operador da RBS é posterior à troca no outro fórum de discussão. Além disso, nenhum elemento dos autos permite corroborar a afirmação das recorrentes de que essa troca tem uma ligação com a troca do operador da Credit Suisse e do operador da RBS.

308 Contudo, mesmo admitindo que estes dois exemplos de trocas de informações que figuram no anexo A.12 diziam respeito a uma eventual redução das diferenças prevista pelos operadores em causa, isso não basta para daí inferir que as trocas de informações relativas aos diferenciais de cotação entre os operadores em causa beneficiaram sistematicamente os clientes, o que teria permitido demonstrar efeitos legítimos relevantes e próprios da prática em causa e suficientemente importantes.

309 Pelo contrário, as próprias recorrentes admitem na petição que a troca de informações em fóruns de discussão (fora do contexto das transações potenciais) permite aos operadores gerir o risco das transações e fixar preços mais precisos num curto prazo e, por conseguinte, reduzir o risco ligado ao seu papel de criadores de mercado.

310 Ora, embora uma troca de informações possa efetivamente gerar ganhos de eficiência e tornar os bancos mais eficientes, permitindo-lhes, nomeadamente, comparar as respetivas práticas e melhorar as suas posições no mercado, é evidente que tais iniciativas não justificam o recurso a práticas anticoncorrenciais, como a troca de informações confidenciais e estratégicas do ponto de vista do direito da concorrência, como, no caso, as relativas aos diferenciais de cotação, ordens de clientes, posições de risco e atividades de negociação atuais ou planeadas e posições de

operadores concorrentes que constituem informações úteis para a fixação de preços e para a gestão especializada dos riscos, a saber, os parâmetros com base nos quais se estabelece a concorrência no mercado cambial à vista.

311 Mais genericamente, mesmo admitindo que as trocas de informações em causa pudessem aproveitar aos clientes no que respeita aos preços que lhes eram propostos, essa vantagem não seria, por si só, suscetível de pôr em causa o caráter suficientemente nocivo dessas trocas comerciais para a concorrência. Com efeito, o artigo 101.º TFUE visa, à semelhança das outras normas da concorrência enunciadas no Tratado, proteger não só os interesses diretos dos concorrentes ou dos consumidores, mas também a estrutura do mercado e, desse modo, a concorrência enquanto tal (Acórdão de 19 de março de 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Comissão, C-286/13 P, EU:C:2015:184, n.º 125). Ora, as recorrentes de modo nenhum fundamentam a sua afirmação de que as trocas de informações beneficiaram mais genericamente o mercado.

312 Contrariamente ao que alegam as recorrentes, o ónus da prova que lhes incumbe para permitir duvidar razoavelmente do caráter suficientemente nocivo das trocas de informações em causa não pode ser aligeirado nem à luz dos alegados elementos «atípicos» dessas trocas nem à luz do valor probatório dos elementos de prova em que a Comissão se baseou na decisão recorrida, não tendo, de resto, esse valor e o caráter suficiente desses elementos de prova sido postos em causa pelas recorrentes.

313 Em segundo lugar, há que observar que, em apoio da sua argumentação acima apresentada nos n.ºs 290 a 292, as recorrentes se referem aos relatórios periciais apresentados nos anexos A.5 e A.11 da petição (a seguir, respetivamente, «relatório pericial 1» e «relatório pericial 2»).

314 A este respeito, há que lembrar que, segundo a jurisprudência, o valor probatório, nomeadamente, dos relatórios apresentados a pedido de uma parte para sustentar as suas alegações por um terceiro que invoca a qualidade de perito deve ser apreciado em vários aspetos. Por um lado, o seu autor deve providenciar no sentido de expor as suas qualificações e experiências e explicar a que título são relevantes para emitir um parecer sobre a questão examinada. Por outro lado, o conteúdo desse parecer deve expor as razões pelas quais merece ser tomado em consideração, quer se trate da fiabilidade da metodologia utilizada quer da relevância da resposta dada a esta questão para efeitos do presente processo [Acórdão de 14 de setembro de 2022, Google e Alphabet/Comissão (Google Android), T-604/18, pendente de recurso, EU:T:2022:541, n.º 96].

315 Ora, pelas razões adiante expostas, o conteúdo dos relatórios periciais não pode preencher o segundo requisito acima indicado no n.º 314 e, portanto, corroborar os argumentos das recorrentes.

316 Primeiro, as conclusões que figuram, nomeadamente, no relatório pericial 1, segundo as quais as trocas de informações entre os operadores beneficiam diretamente os clientes, baseiam-se em artigos científicos que não são suscetíveis de confirmar a sua veracidade. Com efeito, as passagens dos artigos apresentadas pelas recorrentes no procedimento administrativo na Comissão em resposta ao seu pedido de esclarecimentos e igualmente no Tribunal Geral, em nada dizem respeito à hipótese relativa à incidência alegadamente favorável das trocas de informações comercialmente sensíveis, como as do caso presente, sobre os diferenciais de cotação mais estreitos e ainda menos sobre a redução dos preços propostos aos clientes. Impõe-se uma conclusão idêntica relativamente a uma publicação citada pelas recorrentes, em apoio do relatório de pericial 1, a qual, embora estabelecendo a ligação entre os diferenciais de

cotação mais estreitos com a possibilidade de um operador encerrar a sua posição a baixo custo, de modo nenhum conclui pela existência de uma ligação entre a troca de informações comercialmente sensíveis e os preços mais baixos propostos aos clientes que, logicamente, seriam os únicos suscetíveis de beneficiar os clientes.

317 Segundo, a análise apresentada nos relatórios de periciais 1 e 2 não diz respeito à hipótese do caso presente, a saber, trocas de informações num círculo fechado de operadores, antes se concentra mais em afirmações gerais relativas às trocas de informações entre operadores no mercado cambial à vista ou mesmo não visa as informações confidenciais e estratégicas que foram trocadas no caso presente, antes se refere a informações gerais («cor do mercado», «diferenciais», «posições relativas às ordens dos clientes agregadas e anonimizadas»). Mais especificamente, os relatórios fazem referência aos operadores que trocam informações no fórum de discussão em causa, nomeadamente para excluir a hipótese anticoncorrencial devido às reduzidas quotas de mercado detidas por estes últimos e não para confirmar os efeitos, a natureza ou o objetivo legítimos das trocas de informações comercialmente sensíveis num círculo restrito de operadores.

318 Contrariamente ao que alegam as recorrentes, o relatório pericial 2, relativamente vago e não fundamentado, não se baseia em nenhum modelo económico que permita demonstrar a natureza legítima do comportamento que decorreu no fórum de discussão em causa quando as informações trocadas o foram num grupo fechado. É o que acontece, *a fortiori*, com o relatório pericial 1, que não se baseia em nenhum outro «aparelho científico» capaz de sustentar as afirmações relativas à alegada natureza legítima das trocas de informações sobre os clientes ou sobre o mercado em geral.

319 Nestas condições, há que considerar que as recorrentes não demonstraram que as trocas de informações decorridas no fórum de discussão em causa tinham um caráter legítimo ou pró-concorrencial que podia pôr em causa o seu grau suficiente de nocividade para a concorrência e, portanto, a sua qualificação de «restrição por objetivo». Foi, portanto, sem cometer qualquer erro de apreciação que a Comissão rejeitou a argumentação que lhe foi apresentada a este respeito no procedimento administrativo.

320 Resulta do exposto que a primeira parte do segundo fundamento deve ser julgada improcedente.

321 A título adicional, na medida em que as recorrentes evocam no título do presente fundamento uma insuficiência de fundamentação quanto à qualificação das trocas de informações em linha de «restrição por objetivo» e mesmo admitindo que essa evocação, não fundamentada, possa constituir um argumento admissível na aceção do artigo 76.º, alínea d), do Regulamento de Processo, há que observar que a Comissão não cometeu nenhuma violação do dever de fundamentação nos termos do artigo 296.º, segundo parágrafo, TFUE. Com efeito, resulta da análise do presente fundamento que as explicações fornecidas na decisão recorrida permitiram às recorrentes compreender o raciocínio da Comissão relativo a essa qualificação e ao Tribunal Geral exercer a sua fiscalização a esse respeito, cumprindo os requisitos da referida disposição (v., a este respeito, Acórdão de 23 de novembro de 2023, Ryanair/Comissão, C-210/21 P, EU:C:2023:908, n.º 105 e jurisprudência referida).

322 Por conseguinte, há que julgar o primeiro fundamento integralmente improcedente.

3. Quanto ao terceiro fundamento, relativo à violação do artigo 101.º TFUE e à insuficiência de fundamentação na qualificação de infração única e continuada adotada na decisão recorrida

323 No âmbito do terceiro fundamento, as recorrentes contestam a qualificação de infração única e continuada adotada na decisão recorrida. Este terceiro fundamento divide-se em duas partes. A primeira parte é relativa à insuficiência de provas e de fundamentação da existência de um plano global que prossegue um objetivo comum para o qual a Credit Suisse tinha a intenção de contribuir, de que tinha conhecimento ou que deveria ter previsto. A segunda parte é relativa a um erro de direito relativo à qualificação do acordo subjacente como elemento da infração única e continuada suscetível de ser objeto de diferentes graus de participação.

324 A esse respeito, resulta de jurisprudência constante, que a violação do artigo 101.º, n.º 1, TFUE pode resultar não apenas de um ato isolado mas igualmente de uma série de atos, ou mesmo de um comportamento continuado, quando efetivamente um ou mais elementos dessa série de atos ou desse comportamento continuado também possam constituir, por si sós e considerados isoladamente, uma violação da referida disposição. Assim, quando as diferentes ações se inscrevem num «plano de conjunto», em razão do seu objeto idêntico que falseia o jogo da concorrência no interior do mercado único, a Comissão pode imputar a responsabilidade por essas ações em função da participação na infração considerada no seu todo (v. Acórdão de 16 de junho de 2022, Sony Corporation e Sony Electronics/Comissão, C-697/19 P, EU:C:2022:478, n.º 62 e jurisprudência referida).

325 Uma empresa que participou numa infração única e complexa, através de comportamentos que lhe são próprios, que integram os conceitos de «acordo» ou de «prática concertada» com um objetivo anticoncorrencial na aceção do artigo 101.º, n.º 1, TFUE e que visam contribuir para a realização da infração no seu conjunto, também pode ser responsável pelos comportamentos postos em prática por outras empresas, no quadro da mesma infração, durante todo o período em que nela participou. É o que ocorre quando se prova que a empresa em questão pretendeu contribuir, com o seu próprio comportamento, para os objetivos comuns prosseguidos pelo conjunto dos participantes e tinha conhecimento dos comportamentos ilícitos perspetivados ou aplicados por outras empresas na prossecução dos mesmos objetivos, ou podia razoavelmente prevê-los e estava pronta a aceitar esse risco (v., neste sentido, Acórdão de 24 de junho de 2015, Fresh Del Monte Produce/Comissão e Comissão/Fresh Del Monte Produce, C-293/13 P e C-294/13 P, EU:C:2015:416, n.º 157 e jurisprudência referida).

326 Em contrapartida, se uma empresa participou diretamente em um ou mais comportamentos anticoncorrenciais que compõem uma infração única e continuada, mas não foi provado que, com o seu próprio comportamento, pretendia contribuir para todos os objetivos comuns prosseguidos pelos outros participantes no cartel e tinha conhecimento de todos os outros comportamentos ilícitos perspetivados ou aplicados pelos referidos participantes na prossecução dos mesmos objetivos ou podia razoavelmente prevê-los e estava pronta a aceitar o risco, a Comissão só pode imputar-lhe a responsabilidade pelos comportamentos em que participou diretamente e pelos comportamentos perspetivados ou aplicados por outros participantes na prossecução dos mesmos objetivos que ela prosseguia e dos quais estiver provado que tinha conhecimento ou que podia razoavelmente prevê-los e estava pronta a aceitar esse risco (v. Acórdão de 24 de junho de 2015, Fresh Del Monte Produce/Comissão e Comissão/Fresh Del Monte Produce, C-293/13 P e C-294/13 P, EU:C:2015:416, n.º 159 e jurisprudência referida).

327 No entanto, isso não pode levar a eximir essa empresa da sua responsabilidade pelos comportamentos em que participou ou pelos quais pode efetivamente ser responsabilizada. Com efeito, o facto de uma empresa não ter participado em todos os elementos constitutivos de um cartel ou ter desempenhado um papel secundário nos aspetos em que participou é irrelevante para demonstrar a existência de uma infração sua, dado que esses elementos apenas devem ser tomados em consideração na apreciação da gravidade da infração e, sendo caso disso, na determinação do montante da coima (Acórdão de 6 de dezembro de 2012, Comissão/Verhuizingen Coppens, C-441/11 P, EU:C:2012:778, n.º 45).

328 Além disso, na medida em que a qualificação de infração única e continuada faz com que seja imputada a uma empresa a participação numa infração ao direito da concorrência, importa recordar que, no domínio do direito da concorrência, em caso de litígio sobre a existência de uma infração, cabe à Comissão provar as infrações que declara e apresentar os elementos adequados a fazer prova bastante da existência de factos constitutivos de uma infração (v. Acórdãos de 22 de novembro de 2012, E.ON Energie/Comissão, C-89/11 P, EU:C:2012:738, n.º 71 e jurisprudência referida, e de 28 de novembro de 2019, ABB/Comissão, C-593/18 P, não publicado, EU:C:2019:1027, n.º 38 e jurisprudência referida).

329 Resulta, pois, da jurisprudência acima referida nos n.os 324 a 328, que, para concluir pela participação de uma empresa numa infração única e continuada são determinantes três elementos. O primeiro diz respeito à própria existência da infração única e continuada. Com efeito, os diferentes comportamentos em causa devem fazer parte de um «plano global» que tenha um objetivo único. Os segundo e terceiro elementos dizem respeito à imputabilidade da infração única e continuada a uma empresa. Para que essa infração lhe seja imputável, essa empresa deve, por um lado, ter tido conhecimento dos comportamentos ilícitos projetados ou adotados por outras empresas na prossecução dos mesmos objetivos, ou ter podido razoavelmente prevê-los e ter estado pronta a aceitar esse risco e, por outro, ter tido a intenção de contribuir, através do seu próprio comportamento, para os objetivos comuns prosseguidos pelo conjunto dos participantes.

a) Quanto à primeira parte do terceiro fundamento, relativa à insuficiência de provas e de fundamentação da existência de um plano global que prosseguisse um objetivo comum para o qual a Credit Suisse tinha a intenção de contribuir, de que tinha conhecimento ou devia ter previsto

330 No âmbito da primeira parte do terceiro fundamento, as recorrentes alegam que a Comissão não provou nem fundamentou suficientemente a existência de um plano global que prosseguisse um objetivo anticoncorrencial único, para o qual a Credit Suisse tivesse a intenção de contribuir, do qual tivesse tido conhecimento ou que devesse ter previsto.

1) Quanto à existência de um «plano global» que prosseguia um objetivo comum

331 Primeiro, na decisão recorrida, nos considerandos 481 a 484 e 488 a 491, a Comissão tratou a qualificação da infração de única e continuada ao examinar a existência de um plano de conjunto que prosseguia um objetivo comum. Considerou, em substância, que (i) as trocas de informações aprofundadas e recorrentes (ii) os casos ocasionais de coordenação e (iii) o acordo subjacente constituíam a referida infração que prosseguia um objetivo comum que consistia em atenuar as incertezas normais inerentes ao mercado das operações cambiais à vista, a fim de reduzir o risco e reforçar as empresas participantes nas suas decisões de fixação de preços e de gestão dos riscos,

para que não estivessem em concorrência de forma autónoma. Além disso, a existência de um «plano global» foi demonstrada por elementos objetivos, a saber, o «*modus operandi*» do fórum de discussão em causa e a continuidade dos operadores participantes e dos bancos envolvidos.

332 As recorrentes acusam a Comissão de ter baseado a existência de um plano anticoncorrencial global no «*modus operandi*» do fórum de discussão em causa, a saber, que os operadores participantes estavam em contacto regular no fórum «privado» e que a participação nesse fórum era «unicamente por convite». Alegam que a utilização de um fórum de discussão multilateral era corrente e bem conhecida no mercado cambial à vista. O caráter «privado» destes fóruns devia-se apenas ao facto de as pessoas poderem participar neles após convite de um administrador, podendo este último ser qualquer outro operador com acesso a um fórum Bloomberg. Acrescentam que a composição desses fóruns podia mudar frequentemente e impugnam a afirmação da Comissão, que figura no considerando 497 da decisão recorrida, de que existe um «elevado nível de continuidade na participação das pessoas em causa» pelo facto de nenhum elemento do processo da Comissão indicar que os operadores constituíam um «grupo fechado». Além disso, consideram que, mesmo que os operadores tivessem trocado informações segundo um modelo de comunicações «quase quotidianas», esse modelo corresponde a um comportamento normal de criação de mercado que não permite, portanto, provar a existência de um «plano global».

333 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

334 Há que lembrar que a jurisprudência identificou vários critérios relevantes para apreciar o caráter único de uma infração, a saber, a identidade dos objetivos das práticas em causa, a identidade dos produtos e dos serviços em causa, a identidade das empresas participantes e a identidade das formas de execução (v., neste sentido, Acórdão de 19 de dezembro de 2013, Siemens e o./Comissão, C-239/11 P, C-489/11 P e C-498/11 P, não publicado, EU:C:2013:866, n.º 243; v., igualmente, Acórdão de 17 de maio de 2013, Trelleborg Industrie e Trelleborg/Comissão, T-147/09 e T-148/09, EU:T:2013:259, n.º 60 e jurisprudência referida). Além disso, a identidade das pessoas singulares envolvidas por conta das empresas e a identidade do âmbito de aplicação geográfico das práticas em causa também são elementos que podem ser tomados em conta para efeitos dessa análise (Acórdão de 17 de maio de 2013, Trelleborg Industrie e Trelleborg/Comissão, T-147/09 e T-148/09, EU:T:2013:259, n.º 60).

335 A este respeito, resulta das constatações efetuadas pela Comissão na decisão recorrida, baseadas, nomeadamente, em discussões ocorridas antes e durante o período de participação da Credit Suisse na infração em causa, que, durante esse período, o objetivo prosseguido pelos outros comportamentos que compõem, segundo a Comissão, a infração única e continuada, a saber, nomeadamente, os casos ocasionais de coordenação e o acordo subjacente, consistia, em substância, em atenuar as incertezas normais inerentes ao mercado das operações cambiais à vista, reforçando assim os operadores nas suas decisões de fixação de preços e de gestão de riscos, o que as recorrentes não impugnam. Além disso, como acima resulta dos n.os 235 a 254, as trocas de informações comercialmente sensíveis em que a Credit Suisse participou partilhavam esse mesmo objetivo.

336 Por outro lado, as discussões ocorridas, nomeadamente, durante o período de participação da Credit Suisse sustentam as apreciações efetuadas na decisão recorrida segundo as quais, em substância, havia elementos objetivos que confirmavam que os comportamentos

anticoncorrenciais adotados pelos participantes estavam ligados e que esses comportamentos contribuíam para o plano de conjunto que prosseguia o objetivo anticoncorrencial descrito pela Comissão.

337 A este respeito, não se pode deixar de observar que, primeiro, os comportamentos em causa seguiam as mesmas modalidades de funcionamento («*modus operandi*»), a saber, discussões sobre as informações comercialmente sensíveis, quotidianas e frequentes no fórum de discussão em causa. Além disso, estes comportamentos ocorreram num fórum de discussão «privado». Com efeito, as recorrentes não impugnam, como confirmaram na audiência, que o acesso ao fórum de discussão em causa era feito unicamente mediante convite pessoal (v., por exemplo, considerandos 107 e 111 da decisão controvertida.

338 Segundo, os comportamentos em causa envolviam um grupo de empresas estável, a saber, a Barclays, a HSBC, a RBS e a UBS, e decorriam entre as mesmas pessoas singulares envolvidas por conta destas empresas durante períodos paralelos ou adjacentes. Este grupo foi ampliado quando o operador de um desses bancos mudou de empregador e assumiu as suas funções na Credit Suisse, conduzindo assim à participação desta última nas trocas de informações comercialmente sensíveis no fórum de discussão em causa ao longo de todo o período relevante.

339 Ora, a argumentação das recorrentes, vaga e não circunstanciada, destinada simplesmente a «justificar» os comportamentos ocorridos no fórum de discussão em causa com o alegado caráter corrente e bem conhecido da utilização dos fóruns de discussão multilaterais ou ainda o caráter ordinário alegado do modelo diário das comunicações em nada altera o facto de que existia efetivamente um grupo privado e estável de pessoas e de empresas que participavam nas trocas em causa.

340 Além disso, mesmo admitindo que os operadores participantes fossem membros de outros fóruns de discussão, sendo os fóruns de discussão amplamente utilizados no mercado cambial à vista, ou ainda que a composição desses fóruns mudasse frequentemente, não é menos verdade que o conjunto das trocas de informações analisadas na decisão recorrida permite determinar a identidade dos operadores que participavam no fórum de discussão em causa ao longo de toda a duração da infração.

341 Terceiro, a existência de um plano de conjunto que prossegue um objetivo anticoncorrencial único é, aliás, confirmada por outros elementos dos autos. Tal como resulta de todas as provas contemporâneas recolhidas pela Comissão, todos os comportamentos em causa diziam respeito aos mesmos produtos, a saber, divisas G10. Esta apreciação é ilustrada por várias discussões analisadas pela Comissão na decisão recorrida, segundo as quais, durante o mesmo dia, os mesmos operadores procederam a trocas de informações sobre as referidas divisas (v., por exemplo, as discussões evocadas nos n.os 92, 101 e 132, *supra*).

342 Ora, uma vez que os elementos acima enumerados nos n.os 337 a 341 são relevantes para apreciar se os comportamentos se inscrevem num plano de conjunto e se integram numa infração única por força da jurisprudência acima referida no n.º 334, foi com razão que a Comissão concluiu pela existência de um plano global que prosseguia um objetivo comum.

343 Por outro lado, no que respeita às alegadas razões legítimas e pró-concorrenciais das trocas de informações, na medida em que estas reiteram os argumentos apresentados no âmbito da terceira parte do segundo fundamento acima analisado, remete-se para o raciocínio acima exposto nos n.os 287 a 319, com vista à sua rejeição por esses mesmos fundamentos.

344 Há que rejeitar, pois, a argumentação das recorrentes destinada a desmentir a conclusão da Comissão relativa à existência de um plano global que prosseguia um objetivo comum.

2) Quanto ao conhecimento e à intenção de contribuir para o objetivo comum prosseguido

345 Nos considerandos 500 a 505 da decisão recorrida, a Comissão examinou a intenção da Credit Suisse de contribuir para o objetivo comum e o seu conhecimento dos comportamentos ilícitos dos outros participantes. Considerou, em substância, por um lado, que o seu operador tinha a intenção de contribuir para esse objetivo na medida em que recebia e fornecia informações comercialmente sensíveis no fórum de discussão em causa e, por outro, que tinha conhecimento das trocas de informações e do acordo subjacente e tinha conhecimento ou, em todo o caso, devia razoavelmente prever o facto de as trocas de informações permitirem aos operadores identificar as oportunidades de coordenação. Além disso, nos considerandos 507 a 538 da decisão recorrida, a Comissão refutou vários argumentos da Credit Suisse.

346 Por último, no que respeita à responsabilidade da Credit Suisse na infração única e continuada, nos considerandos 539 a 547 da decisão recorrida, a Comissão excluiu-a para o acordo subjacente e para os casos ocasionais de coordenação, mas deu-a por provada em trocas extensivas e recorrentes de informações atuais ou prospetivas e comercialmente sensíveis, que faziam parte da referida infração.

347 As recorrentes acusam a Comissão de ter concluído pelo conhecimento, pelo seu operador, de um objetivo anticoncorrencial, ou mesmo de um plano global anticoncorrencial, com base, por um lado, nos factos apurados de as discussões darem a entender que o referido operador conhecia a identidade do administrador e dos membros do fórum de discussão em causa (considerando 527 da decisão recorrida), que foi chamado pela alcunha quando voltou a inscrever-se no referido fórum de discussão (considerando 525 da decisão recorrida), que não aderiu a esse fórum nem foi convidado por acaso (considerando 155 da decisão recorrida), que levou a cabo as mesmas práticas desde que aderiu a esse fórum ou ainda que teve de se aperceber de que o objeto e as regras desse fórum permaneciam inalterados (considerando 521 da decisão recorrida) e, por outro, da proposta de transação de outro banco, não destinatário da decisão recorrida, para a qual o operador do Credit Suisse trabalhou anteriormente. A este respeito, alegam que a Comissão cometeu um erro de direito ao basear-se em elementos de prova de discussões e na proposta de transação de outro banco anteriores ao período de participação da Credit Suisse na infração.

348 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

349 Em primeiro lugar, por um lado, refira-se que a maior parte das considerações da Comissão que figuram nos considerandos da decisão recorrida acima referidos no n.º 347 se baseiam nas discussões de 7 de fevereiro de 2012 que decorreram, portanto, no período relevante. Refira-se, por outro lado, que a Comissão considerou acertadamente, no considerando 519 da decisão recorrida, que o emprego anterior do operador da Credit Suisse fazia parte do contexto e que podia tê-lo em conta para demonstrar que a Credit Suisse tinha conhecimento da infração. Com efeito, como refere a Comissão na contestação, resulta da jurisprudência que os acontecimentos ocorridos fora do período da infração imputada a uma empresa são elementos que fazem parte do conjunto de indícios que a Comissão pode invocar para provar o caráter anticoncorrencial do comportamento dessa empresa (v., neste sentido, Acórdão de 2 de fevereiro de 2012, Denki Kagaku Kogyo e Denka Chemicals/Comissão, T-83/08, não publicado, EU:T:2012:48, n.º 188).

350 Em segundo lugar, há que lembrar que a declaração da existência de uma infração única e continuada é distinta da questão de saber se a responsabilidade por essa infração na sua globalidade é imputável a uma empresa (v., neste sentido, Acórdão de 26 de setembro de 2018, Infineon Technologies/Comissão (C-99/17 P, EU:C:2018:773, n.º 174). Por outro lado, a imputabilidade a uma empresa da responsabilidade pela infração única e continuada na sua globalidade deve ser apreciada à luz de dois elementos, a saber, primeiro, o contributo intencional da referida empresa para os objetivos comuns prosseguidos por todos os participantes e, segundo, o seu conhecimento dos comportamentos ilícitos projetados ou adotados por outras empresas na prossecução dos mesmos objetivos ou o facto de que podia razoavelmente prevê-los e estava disposta a aceitar esse risco (v. n.os 324 a 329, *supra*).

351 No caso, tendo em conta os termos explícitos dos considerandos 543, 545 e 547 da decisão recorrida, lidos conjuntamente com o dispositivo da referida decisão, há que considerar que, como confirmou na audiência em resposta a uma questão do Tribunal Geral, a Comissão não imputa à Credit Suisse a responsabilidade pela infração única e continuada no seu conjunto, mas sim a responsabilidade por essa infração na medida em que participou num dos seus elementos constitutivos, a saber, as trocas extensivas e recorrentes de informações atuais ou prospetivas e comercialmente sensíveis.

352 Ora, dado que a Credit Suisse não foi considerada responsável pela infração em causa na sua globalidade, mas sim na medida em que participou num dos seus elementos constitutivos, de modo nenhum é necessário, no caso, analisar se tinha conhecimento dos comportamentos colusórios dos outros membros dessa infração e pretendia contribuir com o seu próprio comportamento para os objetivos comuns prosseguidos por todos os participantes [v., neste sentido, Acórdão de 26 de setembro de 2018, Infineon Technologies/Comissão (C-99/17 P, EU:C:2018:773, n.º 177)].

353 Por conseguinte, daí resulta que o desenvolvimento da decisão recorrida dedicado à «intenção de contribuir para o objetivo comum e [ao] conhecimento» não tem nenhuma incidência na imputabilidade da infração à Credit Suisse. As recorrentes não podem, pois, contestar utilmente o mérito dos fundamentos desse desenvolvimento para pôr em causa a referida imputabilidade.

3) Quanto ao distanciamento das trocas de informações

354 Nos considerandos 529 a 533 da decisão recorrida, em resposta aos argumentos da Credit Suisse apresentados no procedimento administrativo, a Comissão considerou que o operador desse banco não só não se distanciou das trocas de informações em causa como retomou a sua participação depois de ter sido recrutado pela Credit Suisse.

355 No âmbito da sua argumentação, as recorrentes alegam que a Comissão acusou erradamente o operador da Credit Suisse de não se ter distanciado das trocas de informações efetuadas no fórum de discussão em causa para escapar à sua responsabilidade. Consideram que os operadores estavam automaticamente ligados a todos os fóruns de discussão de que eram membros no momento da sua ligação ao sistema Bloomberg, sem que se possa por isso inferir só dessa ligação o conhecimento das discussões em que o operador não participou.

356 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

357 A este respeito, quanto à questão de saber se a Comissão pode considerar como prova de um comportamento anticoncorrencial discussões ocorridas no âmbito de um fórum de discussão a que uma empresa estava ligada, mas nas quais não participou ativamente, importa recordar que, segundo jurisprudência constante, os modos passivos de participação numa infração, como a presença de uma empresa em reuniões nas quais, sem a elas se ter manifestamente oposto, foram celebrados acordos com um objetivo anticoncorrencial, traduzem uma cumplicidade suscetível de a responsabilizar no âmbito do artigo 101.º, n.º 1, TFUE, uma vez que a aprovação tácita de uma iniciativa ilícita, sem se distanciar publicamente do seu conteúdo ou sem a denunciar às entidades administrativas, tem por efeito incentivar a continuação da infração e comprometer a sua descoberta (v., neste sentido, Acórdão de 22 de outubro de 2015, AC-Treuhand/Comissão, C-194/14 P, EU:C:2015:717, n.º 31 e jurisprudência referida).

358 É certo que a natureza da infração em causa, que assumiu a forma de contactos multilaterais entre os diferentes atores no fórum de discussão em causa, não pode ser considerada uma «participação» numa «reunião» na aceção da jurisprudência acima referida no n.º 357. Contudo, as recorrentes não invocam fundamentos que obstem à transposição desta jurisprudência para discussões havidas nos fóruns de discussão em linha. Com efeito, é irrelevante o facto de os operadores dos bancos envolvidos nos factos não estarem fisicamente presentes e apenas estarem ligados à distância ao fórum de discussão em causa no qual decorreram as trocas controvertidas, uma vez que, como acima resulta dos n.os 77 a 173, o teor dessas trocas se revela anticoncorrencial.

359 Por outro lado, na medida em que se deva entender que, com a referência aos Acórdãos de 30 de novembro de 2011, Quinn Barlo e o./Comissão (T-208/06, EU:T:2011:701, n.º 51), e de 10 de outubro de 2014, Soliver/Comissão (T-68/09, EU:T:2014:867, n.º 105), as recorrentes pretendem contestar a aplicação da jurisprudência relativa à exigência de um distanciamento público quando a natureza anticoncorrencial dessas trocas não foi demonstrada, há que julgá-la improcedente. Com efeito, pelas razões acima indicadas nos n.os 77 a 173, a natureza anticoncorrencial das trocas em causa foi demonstrada pela Comissão.

360 Assim, no caso, a Comissão podia considerar que a Credit Suisse tinha tido conhecimento das trocas havidas no fórum de discussão em causa ao qual o seu operador estava ligado, mesmo que este não tivesse participado ativamente em algumas das trocas analisadas na decisão recorrida. Por conseguinte, na falta de distanciamento público ou de denúncia às entidades administrativas das práticas em causa, a Credit Suisse podia ser considerada responsável.

361 Só poderia ser de outro modo se as recorrentes tivessem podido demonstrar, através de elementos de prova certos e com registo cronológico preciso, que a Credit Suisse não tinha efetivamente tomado conhecimento da troca ou das trocas imputadas ou delas só tinha tomado conhecimento num prazo tal que as informações contidas nessas trocas tivessem perdido o seu caráter sensível.

362 A este respeito, não foi apresentado nenhum elemento de prova nesse sentido pelas recorrentes, que se limitam a alegar que, em mais de 100 trocas analisadas na decisão recorrida, 36 correspondem a casos em que o operador da Credit Suisse i) não estava ligado, ii) não estava ativo e iii) não era empregado pela Credit Suisse, sem, no entanto, fazer referência a nenhuma troca de informações concreta. Ora, tais alegações, não fundamentadas e dirigidas de forma geral e indeterminada contra as 36 trocas analisadas na referida decisão, não permitem pôr em causa a conclusão da Comissão de que esse operador participou em todas as trocas de informações analisadas na decisão recorrida relativamente ao período relevante e, por conseguinte, a conclusão da Comissão relativa à responsabilidade da Credit Suisse em que incorre devido a essa participação.

363 Por conseguinte, há que considerar a conclusão da Comissão isenta de erro e rejeitar os argumentos das recorrentes apresentados a seu respeito.

364 A título adicional, na medida em que as recorrentes evocam no título do presente fundamento e no da presente parte, bem como no anúncio dessa parte, uma insuficiência de fundamentação, em substância, quanto à qualificação de infração única e continuada adotada na decisão recorrida e mesmo admitindo que essa evocação, não fundamentada, possa constituir um argumento admissível na aceção do artigo 76.º, alínea d), do Regulamento de Processo, há que observar que a Comissão não cometeu nenhuma violação do dever de fundamentação nos termos do artigo 296.º, segundo parágrafo, TFUE. Com efeito, resulta da análise do presente fundamento que as explicações fornecidas na decisão recorrida permitiram às recorrentes compreender o raciocínio da Comissão relativo a essa qualificação e ao Tribunal Geral exercer a sua fiscalização a esse respeito, cumprindo os requisitos da referida disposição (v., a este respeito, Acórdão de 23 de novembro de 2023, Ryanair/Comissão, C-210/21 P, EU:C:2023:908, n.º 105 e jurisprudência referida).

365 Assim, há que julgar improcedente a primeira parte do terceiro fundamento.

b) Quanto à segunda parte do terceiro fundamento, relativa a um erro de direito na qualificação do acordo subjacente como elemento da infração única e continuada suscetível de ser objeto de diferentes graus de participação

366 No âmbito da segunda parte do terceiro fundamento, as recorrentes alegam, em substância, que o acordo subjacente não constitui um tipo de comportamento distinto da troca de informações em que a Credit Suisse poderia ter participado parcialmente, antes constitui o «*modus operandi*» da infração alegada. Concluem que a Comissão cometeu um erro ou até se contradisse ao considerar que o facto de não ter participado no acordo subjacente e nos casos ocasionais de coordenação não alterava a conclusão relativa à participação da Credit Suisse em trocas de informações.

367 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

368 Refira-se, a título preliminar, que, no âmbito da segunda parte do terceiro fundamento, as recorrentes reiteram, de forma circunscrita e por remissão para os argumentos expostos no âmbito do primeiro fundamento, a sua alegação relativa, em substância, à falta de autonomia das trocas de informações em relação ao acordo subjacente. Ora, essa alegação deve ser rejeitada pelas mesmas razões acima expostas nos n.os 48 a 59.

369 Contudo, há que lembrar que a Comissão demonstrou corretamente que o acordo subjacente e as trocas de informações constituíam elementos distintos da infração única e continuada, que foi executada pelas mesmas modalidades de funcionamento («*modus operandi*»), a saber, discussões sobre informações comercialmente sensíveis, quotidianas e frequentes no fórum de discussão em causa (v. n.os 334 a 342, *supra*). Além disso, resulta dos elementos de prova referidos na decisão recorrida que o operador da Credit Suisse participou nas trocas de informações que decorreram no fórum de discussão em causa, o que as recorrentes admitem expressamente nos seus articulados, quanto mais não seja numa grande maioria dessas trocas.

370 Assim, tendo em conta as trocas extensivas e recorrentes de informações atuais ou prospetivas e comercialmente sensíveis, analisadas na decisão recorrida, o erro de qualificação cometido pela Comissão relativamente à discussão de 9 de maio de 2012, analisado no considerando 276 da decisão recorrida (v. n.os 107 a 117, *supra*), não tem incidência na conclusão da Comissão de que a Credit Suisse participou na infração única e continuada.

371 Por outro lado, refira-se que, nos seus articulados no Tribunal Geral, as recorrentes não contestam o caráter continuado da infração única. Na audiência, indicaram, no entanto, que, tendo em conta o facto de certas trocas de informações, nas quais a Comissão se baseou na decisão recorrida, não permitirem provar a existência da infração única e continuada, tal constatação deveria igualmente levar o Tribunal Geral a analisar o caráter continuado do cartel global, do qual alegadamente fazem parte essas trocas de informações. Ora, não tendo sido apresentado na petição, como, em substância, alegou a Comissão na audiência, tal argumento das recorrentes, que não se baseia em elementos de facto ou de direito que se tivessem revelado durante o processo e que não pode ser entendido no sentido de que constitui a ampliação da sua argumentação desenvolvida em apoio do terceiro fundamento, é extemporâneo e, portanto, inadmissível, nos termos do artigo 84.º, n.º 1, do Regulamento de Processo, que proíbe, em substância, a apresentação de argumentos novos no decurso da instância (v., neste sentido, Acórdão de 16 de dezembro de 2020, Fakro/Comissão, T-515/18, não publicado, EU:T:2020:620, n.º 92).

372 Por conseguinte, há que aprovar a conclusão da Comissão de que a Credit Suisse participou na infração única e continuada, no que diz respeito ao intercâmbio de informações.

373 Resulta do exposto que há que julgar improcedente a segunda parte do terceiro fundamento e, por conseguinte, este fundamento na íntegra.

4. Quanto ao quinto fundamento, relativo à violação do princípio da boa administração

374 No âmbito do seu quinto fundamento, as recorrentes acusam a Comissão de ter violado, em substância, o princípio da boa administração. Sustentam que a Comissão não cumpriu a sua obrigação de levar a cabo um inquérito imparcial e diligente sobre a prova que consta dos autos, baseando-se nesta e nas declarações de terceiros partes no processo híbrido de forma seletiva, que não pode justificar com o seu alegado tratamento de numerosos processos financeiros.

375 Além disso, o princípio da livre apreciação da prova não deve ser entendido no sentido de que a interpretação das provas efetuada pela Comissão é determinante, a qual é manifestamente incompatível com os direitos de defesa da Credit Suisse. Entendem que decorre do princípio de que a presunção de inocência confere ao recorrente o benefício da dúvida de que, perante elementos de prova pouco fiáveis, também é reduzido o seu ónus de apresentar as provas que refutem as alegações da Comissão.

376 Por outro lado, a Comissão não respeitou as suas obrigações de examinar de forma crítica as informações fornecidas no âmbito do procedimento de transação, por um lado, e não procedeu a um «reexame de novo dos elementos de prova à sua disposição, em conformidade com o princípio da "tabula rasa"» no âmbito de um procedimento ordinário, por outro. A Comissão também não exerceu corretamente o seu poder de apreciação, que lhe permite determinar a oportunidade de adotar medidas de investigação suplementares.

377 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

378 Nos termos do artigo 41.º da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia, relativo ao «direito a uma boa administração», todas as pessoas têm direito, nomeadamente, a que os seus assuntos sejam tratados pelas instituições da União de forma imparcial. Esta exigência de imparcialidade abrange, por um lado, a imparcialidade subjetiva, no sentido de que nenhum membro da instituição em causa encarregada do processo deve manifestar ideias preconcebidas ou um juízo antecipado pessoal e, por outro, a imparcialidade objetiva, no sentido de que a instituição deve oferecer garantias suficientes para excluir a esse respeito qualquer dúvida legítima (v. Acórdão de 11 de julho de 2013, Ziegler/Comissão C-439/11 P, EU:C:2013:513, n.º 155 e jurisprudência referida).

379 Entre as garantias conferidas pelo direito da União nos procedimentos administrativos, associadas ao princípio da boa administração, figura a obrigação de a instituição competente examinar, com cuidado e imparcialidade, todos os elementos relevantes do caso (v. Acórdão de 27 de setembro de 2012, Shell Petroleum e o./Comissão, T-343/06, EU:T:2012:478, n.º 170 e jurisprudência referida).

380 Refira-se, a título preliminar, que, embora as recorrentes invoquem uma violação dos direitos de defesa no âmbito do presente fundamento, não apresentam nenhuma argumentação concreta a esse respeito. Com efeito, a sua argumentação parece assentar antes numa confusão entre o respeito da exigência de imparcialidade objetiva pela Comissão, por um lado, e a oportunidade de poderem efetivamente defender-se no momento em que as acusações da Comissão foram dirigidas à Credit Suisse, por outro. As recorrentes não negam que a Credit Suisse teve a oportunidade de exercer efetivamente os seus direitos de defesa em conformidade com todas as garantias processuais ligadas ao seu exercício efetivo no âmbito do procedimento administrativo ordinário antes da adoção da decisão recorrida, tanto por escrito como oralmente, e, portanto, de impugnar os factos e as provas em que a Comissão se baseia.

381 No entanto, as recorrentes consideram que as «preocupações» e os esclarecimentos que a Credit Suisse avançou no procedimento administrativo foram «ignorados» pela Comissão, levando-a assim alegadamente a não cumprir o seu dever de imparcialidade num «reexame *de novo* das provas à sua disposição, de acordo com o princípio da "tabula rasa"». Contudo, nenhum dos argumentos das recorrentes permite demonstrar que a Comissão não ofereceu, no caso, todas as garantias para excluir qualquer dúvida legítima quanto à sua imparcialidade no exame do processo no que respeita à Credit Suisse, nomeadamente no exame dos argumentos e das provas que esta apresentou no âmbito do exercício dos seus direitos de defesa no processo administrativo ordinário. Com efeito, o facto de a Comissão não ter considerado convincentes essas «preocupações» e clarificações que a Credit Suisse avançou no procedimento administrativo pertence ao exame do mérito das apreciações por esta efetuadas e não à fiscalização do respeito das garantias conferidas pelo direito da União no procedimento administrativo ordinário.

382 Assim, as recorrentes não podem validamente acusar a Comissão de qualquer omissão de exercício do seu poder de apreciação quanto à oportunidade de adotar medidas de inquérito adicionais para verificar as afirmações feitas pela Credit Suisse no procedimento administrativo. Com efeito, além do seu caráter geral, na medida em que, com esta última alegação, as recorrentes se limitam a afirmar que a utilização dos poderes de investigação adicionais pela Comissão foi «adequada no mercado complexo», assenta numa premissa errada de que os concorrentes estão autorizados, no mercado em causa, a trocar informações comercialmente sensíveis no decurso normal das suas atividades.

383 Em todo o caso, na medida em que a Comissão dispõe de margem de apreciação quanto à oportunidade de adotar medidas de investigação (v., neste sentido, Acórdão de 2 de fevereiro de 2022, Scania e o./Comissão, T-799/17, EU:T:2022:48, n.º 154), de modo nenhum era obrigada a fazer uso dos seus poderes de inquérito para pedir dados adicionais ou consultar um perito a fim de verificar as afirmações da Credit Suisse.

384 Por outro lado, há que considerar que a exigência de imparcialidade na reapreciação *de novo* do processo em relação ao procedimento de transação, tendo em conta a parte que decidiu não transigir, não pode obstar a constatações factuais ou qualificações jurídicas semelhantes às feitas na decisão de transação, se as provas à disposição da Comissão forem nesse sentido (v., *a contrario*, Acórdão de 2 de fevereiro de 2022, Scania e o./Comissão, T-799/17, EU:T:2022:48, n.º 149).

385 A este respeito, as alegações das recorrentes relativas às provas em que a Comissão se baseou na decisão recorrida não permitem demonstrar qualquer parcialidade da sua parte. Com efeito, as recorrentes limitam-se a invocar uma alegada seleção das provas pela Comissão correspondente à sua versão preestabelecida do processo, sem, no entanto, fornecerem qualquer indicação concreta a esse título. Além disso, limitam-se a alegar que a Comissão rejeitou as outras provas apresentadas pela Credit Suisse que poriam em causa as conclusões da Comissão que figuram na decisão recorrida, reiterando numa frase uma argumentação idêntica à rejeitada no âmbito do seu primeiro fundamento.

386 Além disso, na medida em que as recorrentes reiteram os seus argumentos, apresentados no âmbito do primeiro fundamento, relativos ao facto de as provas apresentadas para obter a clemência e os documentos que conduziram à transação suscitarem dúvidas sobre as regras do acordo subjacente identificadas pela Comissão, importa recordar que o Tribunal Geral não tem de as examinar pelos motivos acima expostos no n.º 58.

387 Por outro lado, dado que a Comissão demonstrou, baseando-se num conjunto de indícios suficiente e específico do presente processo, a existência da infração e a participação da Credit Suisse nesta última, o facto de certas alegações da Comissão relativas ao objetivo prosseguido pelas trocas de informações terem sido retiradas de uma frase de uma declaração feita por um terceiro no procedimento administrativo não pode revelar nenhuma violação do princípio da boa administração. Por último, no que respeita à alegação das recorrentes de que, em substância, a presunção de inocência implica que, perante provas pouco fiáveis, o ónus que de as recorrentes apresentarem provas que refutem as alegações da Comissão é reduzido, há que rejeitá-la, uma vez que as recorrentes não demonstraram que as provas em que a Comissão se baseou eram pouco fiáveis.

388 Pelas razões expostas, o quinto fundamento deve ser julgado improcedente na íntegra.

5. Conclusão sobre o artigo 1.º da decisão recorrida

389 Resulta do exame do primeiro, segundo, terceiro e quinto fundamentos, invocados em apoio do pedido de anulação do artigo 1.º da decisão recorrida, nos termos do qual a Comissão considerou que a Credit Suisse tinha violado o artigo 101.º, n.º 1, TFUE ao participar numa infração única e continuada, que estes não são procedentes e que, por conseguinte, este pedido deve ser julgado improcedente.

B. Quanto ao artigo 2.º, alínea a), da decisão recorrida

1. Quanto ao quarto fundamento, relativo à violação do artigo 23.º do Regulamento n.º 1/2003, das Orientações para o cálculo das coimas, dos princípios da proporcionalidade e da igualdade de tratamento e do dever de fundamentação

390 No âmbito do seu quarto fundamento, as recorrentes acusam a Comissão de diversos erros cometidos nas diferentes etapas do cálculo do montante da coima aplicada à Credit Suisse. Este fundamento divide-se em cinco partes. A primeira parte é relativa a um erro no cálculo do valor indicativo. A segunda parte é relativa a um erro na redução da coima por circunstâncias atenuantes. A terceira parte é relativa a um erro ligado a uma sobreavaliação da coima a título do fator ligado à gravidade da infração. A quarta parte é relativa à violação do princípio da igualdade de tratamento. Por último, a quinta parte é relativa à insuficiência de fundamentação da decisão recorrida quanto à proporcionalidade do cálculo da coima aplicada às recorrentes face à aplicada aos outros participantes na infração.

391 A título preliminar, há que lembrar que o sistema de fiscalização jurisdicional das decisões da Comissão relativas aos processos de aplicação dos artigos 101.º e 102.º TFUE consiste numa fiscalização da legalidade dos atos das instituições prevista no artigo 263.º TFUE [v. Acórdão de 26 de setembro de 2018, Infineon Technologies/Comissão (C-99/17 P, EU:C:2018:773, n.º 47 e jurisprudência referida)].

392 O alcance da fiscalização da legalidade prevista no artigo 263.º TFUE abrange todos os elementos das decisões da Comissão relativas aos processos de aplicação dos artigos 101.º e 102.º TFUE, cuja fiscalização aprofundada o Tribunal Geral garante, tanto de direito como de facto, à luz dos fundamentos invocados pelo recorrente e tendo em conta o conjunto dos elementos por ele submetidos [v. Acórdão de 26 de setembro de 2018, Infineon Technologies/Comissão (C-99/17 P, EU:C:2018:773, n.º 48 e jurisprudência referida)].

393 Nessa fiscalização, o julgador não pode basear-se na margem de apreciação de que a Comissão dispõe, nem relativamente à escolha dos elementos a ter em conta no momento da aplicação dos critérios mencionados nas Orientações para o cálculo das coimas nem relativamente à avaliação desses elementos, para renunciar ao exercício de uma fiscalização aprofundada, tanto de direito como de facto (Acórdão de 8 de dezembro de 2011, Chalkor/Comissão, C-386/10 P, EU:C:2011:815, n.º 62).

394 Há que recordar, porém, que os tribunais da União não podem, no âmbito da fiscalização da legalidade prevista no artigo 263.º TFUE, substituir pela sua a fundamentação do autor do ato recorrido (v., neste sentido, Acórdão de 24 de janeiro de 2013, Frucona Košice/Comissão, C-73/11 P, EU:C:2013:32, n.º 89 e jurisprudência referida).

395 Primeiro, nos considerandos 574 a 660 da decisão recorrida, a Comissão referiu que a Credit Suisse tinha infringido intencionalmente o artigo 101.º TFUE e que, consequentemente, pretendia aplicar-lhe uma coima segundo a metodologia fixada nas Orientações para o cálculo das coimas.

396 Segundo, na determinação do valor das vendas que serve de ponto de partida para o cálculo do montante de base das coimas, a Comissão deu por provado que os produtos em causa, a saber, as divisas G10, não geravam vendas na aceção habitual do termo e, portanto, não eram diretamente rastreáveis nas contas das empresas participantes. Por conseguinte, no caso, era adequado calcular

um valor indicativo. Este último baseou-se, por um lado, nos montantes nocionais anualizados correspondentes aos pares de divisas mais negociados, incluindo uma das divisas do Espaço Económico Europeu (EEE) (o euro, a coroa dinamarquesa, a libra esterlina, a coroa norueguesa e a coroa sueca), nas transações realizadas com as contrapartidas situadas no EEE durante os meses da participação das empresas na infração e, por outro, num fator de ajustamento, constituído por um diferencial de cotação que reflete o valor das receitas resultantes das atividades de criação de mercado e o valor das receitas resultantes das atividades de negociação por conta própria.

397 Terceiro, a Comissão calculou o montante de base da coima da Credit Suisse considerando uma proporção de 16 % do valor indicativo a título da gravidade da infração controvertida, multiplicada por um coeficiente de duração específico da Credit Suisse, a saber, 0,42 ano, acrescentando-lhe, por último, um montante adicional de 16 % para efeitos dissuasivos.

398 Quarto, a Comissão procedeu ao ajustamento do montante de base calculado para a Credit Suisse. A este título, não deu por provadas circunstâncias agravantes. Em contrapartida, aplicou circunstâncias atenuantes deduzindo do montante de base calculado para a Credit Suisse 2 % pela inexistência da sua responsabilidade em relação ao acordo subjacente, por um lado, e em relação aos casos ocasionais de coordenação, por outro, ou seja, no total, uma dedução de 4 %. Por último, não aumentou a sua coima para efeitos de dissuasão.

a) Quanto à primeira parte do quarto fundamento, relativa a erros no cálculo do valor indicativo

399 As recorrentes contestam a determinação do valor das vendas na decisão recorrida, alegando que o valor indicativo fixado pela Comissão sobrestima de forma substancial e arbitrária o valor das vendas da Credit Suisse e a importância económica da infração controvertida, afastando-se assim do conceito de «valor das vendas» que figura nas Orientações para o cálculo das coimas.

400 A Comissão contesta estes argumentos.

401 Nos termos do ponto 13 das Orientações para o cálculo das coimas, «[p]ara determinar o montante de base da coima a aplicar, a Comissão utilizará o valor das vendas de bens ou serviços, realizadas pela empresa, relacionadas direta ou indiretamente com a infração, na área geográfica em causa no território do Espaço Económico Europeu ("EEE")».

402 Na sua parte introdutória, as Orientações para o cálculo das coimas estabelecem, no ponto 6, que «a combinação do valor das vendas relacionadas com a infração e da sua duração é considerada um valor indicativo adequado para refletir a importância económica da infração, bem como o peso relativo de cada empresa que participa na infração».

403 Assim, o ponto 13 das Orientações para o cálculo das coimas visa assumir como ponto de partida para o cálculo da coima aplicada a uma empresa um montante que reflita a importância económica da infração e o peso dessa empresa nessa infração. Por conseguinte, embora seja certo que o conceito de «valor das vendas» visado no referido ponto 13 não pode ser alargado ao ponto a englobar as vendas realizadas pela empresa em causa não abrangidas pelo cartel, o objetivo prosseguido por esta disposição seria, no entanto, posto em causa, se esse conceito fosse entendido no sentido de que apenas visa o volume de negócios realizado com as vendas comprovadamente afetadas por esse cartel (Acórdão de 11 de julho de 2013, Team Relocations e o./Comissão, C-444/11 P, não publicado, EU:C:2013:464, n.º 76).

404 Há que lembrar também que resulta do ponto 15 das Orientações para o cálculo das coimas que, para determinar o valor das vendas de uma empresa, a Comissão utilizará os melhores dados disponíveis dessa empresa.

405 Nos considerandos 584 a 620 da decisão recorrida, a Comissão determinou o valor das vendas através de um valor indicativo, na medida em que as atividades cambiais à vista das divisas G10 não geram vendas na aceção habitual do termo.

406 A este respeito, a Comissão considerou adequado tomar como valor indicativo os montantes nocionais anualizados da Credit Suisse correspondentes aos pares de divisas mais negociados, incluindo uma das divisas do EEE, a saber, o euro, a libra esterlina, a coroa norueguesa, a coroa sueca ou a coroa dinamarquesa, durante os meses de participação deste banco na infração em causa, que ocorreram com as contrapartidas situadas no EEE, sendo seguidamente esses montantes multiplicados pelo fator de ajustamento uniforme, constituído por um diferencial de cotação que reflete o valor das receitas provenientes, por um lado, das atividades de criação de mercado (a seguir «fator de ajustamento relacionado com a criação de mercado») e, por outro, das atividades de negociação por conta própria (a seguir «fator de ajustamento relacionado com a negociação por conta própria»). A Comissão tomou, pois, como valor das vendas em relação às recorrentes o montante de 381 888 991 euros.

1) Quanto aos montantes nocionais anualizados da Credit Suisse

407 No considerando 628 da decisão recorrida, no que respeita ao argumento da Credit Suisse de que os montantes nocionais relevantes para o cálculo do valor indicativo incluíam as transações em que a Credit Suisse tinha adquirido liquidez e não aquelas em que a Credit Suisse a tinha fornecido, a Comissão afirmou que era irrelevante. Referiu, a este respeito, que a forma como os operadores optavam por cobrir e gerir o risco associado às posições abertas na sua carteira não devia ser tida em conta e que procurar liquidez, deter, aumentar ou liquidar posições abertas constituíam a essência da atividade de um operador e eram atividades integradas nos preços de compra e de venda que os operadores propunham aos seus clientes.

408 As recorrentes consideram que a metodologia adotada pela Comissão na decisão recorrida inclui erradamente montantes nocionais associados a transações em que a Credit Suisse obtém liquidez, na medida em que essa inclusão lhe atribui os montantes nocionais de outros bancos. Com efeito, esses montantes representam custos de prestação do serviço de criação de mercado e, por conseguinte, não podem ser incluídos no cálculo do valor das vendas, que pretende determinar os rendimentos. A Comissão sobrestimou, assim, a importância económica da infração alegada.

409 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

410 Refira-se, a título preliminar, que as recorrentes não põem em causa o próprio princípio da anualização dos montantes nocionais, antes tentam excluir dos mesmos as operações de compra das divisas pela Credit Suisse.

411 Contudo, há que observar que, na aplicação da metodologia para efeitos do cálculo do valor indicativo, na falta de montantes diretamente rastreáveis nas contas das empresas participantes, a Comissão tentou proceder de forma comparável ao cálculo do valor das vendas, na medida em que este é apreciado à luz da combinação do volume das unidades vendidas e do seu preço de venda (considerandos 585 e 586 da decisão recorrida). Assim, no caso, o referido volume correspondia aos montantes nocionais anualizados.

412 É certo que, no cálculo desses montantes nocionais, a Comissão não diferenciou os montantes nocionais correspondentes a transações realizadas pela Credit Suisse com vista ao aprovisionamento ou ao fornecimento de liquidez. Todavia, a falta de tal diferenciação, no cálculo dos montantes nocionais anualizados, deve ser considerada justificada pelas particularidades do mercado cambial à vista, não impugnadas pelas recorrentes, segundo as quais as receitas dependem da operação inteira de câmbio de um par de divisas, a saber, de uma operação de venda e de compra. Mais especificamente, como acertadamente alega a Comissão, uma vez que um operador no mercado das operações cambiais à vista procura obter lucro sobre as suas transações simultaneamente de compra e de venda, uma transação destinada a comprar liquidez no mercado faz parte integrante da sua atividade habitual nesse mercado, nomeadamente das suas receitas.

413 Contrariamente ao que alegam as recorrentes, as operações de compra de divisas pela Credit Suisse não podem ser excluídas dos montantes nocionais com vista à determinação do valor indicativo pelo facto de, em substância, estas não constituírem rendimentos no sentido estrito do termo, nem pelo facto de atribuírem a esse banco montantes nocionais de outros bancos.

414 A este respeito, as recorrentes não podem validamente invocar um método exposto na nota junta ao anexo C.5 da réplica. Com efeito, na réplica, limitam-se a fazer uma remissão geral para o referido anexo. Ora, não compete ao Tribunal Geral procurar no conjunto dos elementos dos autos aqueles que são suscetíveis de corroborar a sua alegação (v., neste sentido, Acórdão de 27 de setembro de 2006, Roquette Frères/Comissão, T-322/01, EU:T:2006:267, n.º 209).

415 Além disso, as recorrentes não impugnam que as transações em que a Credit Suisse, entre outros bancos, tentava obter liquidez decorreram no mercado afetado pelo cartel no qual, de resto, a procura de liquidez faz parte da gestão dos riscos ligados às existências ao nível da carteira. Ora, sob pena de minimizar artificialmente a importância económica da infração cometida por este banco e, portanto, de levar a Comissão a aplicar coimas sem real ligação com o âmbito de aplicação do cartel em causa, o valor indicativo — à semelhança do valor das vendas — não pode ser calculado apenas com base nas operações comprovadamente afetadas por esse cartel, mas pode sê-lo, como no caso, com base em todas as operações abrangidas pelo referido cartel, como decorre da jurisprudência acima referida no n.º 403.

416 Assim, a Comissão tinha razão ao usar no cálculo do valor indicativo os montantes nocionais anualizados da Credit Suisse relativos tanto às operações de compra como às operações de venda de divisas.

2) Quanto ao fator de ajustamento uniforme fixado na decisão recorrida

417 Na decisão recorrida, para calcular o valor indicativo, a Comissão aplicou, em substância, uma metodologia que consiste em multiplicar montantes nocionais anualizados por um fator de ajustamento. Quanto a esse fator de ajustamento, a Comissão considerou que este era constituído, por um lado, por um fator de ajustamento ligado à criação de mercado e, por outro, por um fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria.

i) Quanto ao fator de ajustamento ligado à criação de mercado

418 Na decisão recorrida, a Comissão considerou que, no que respeita ao valor dos rendimentos de criação de mercado, o fator de ajustamento devia ser fixado em 50 % da diferença entre a cotação de compra e de venda a fim de ter em conta o facto de um diferencial de cotação completo depender das duas partes da operação e, portanto, os rendimentos realizados por um operador numa determinada operação representarem metade desse diferencial de cotação. Para reconstituir esse diferencial, a Comissão optou por utilizar os dados provenientes das trocas de informações no fórum de discussão em causa em que foram discutidos os diferenciais de cotação relativos a transações com dimensão que podia ir até 500 milhões na divisa de base, a saber, uma amostra de trocas de informações com diferenciais de cotação que se estendiam por um período compreendido entre 2011 e 2012. Assim, estabeleceu um intervalo de diferenciais de cotação entre 6,2 e 8,9 pontos, que se baseou na metodologia que consiste em fixar, em primeiro lugar, a extremidade inferior do intervalo de variação de cotação no mais baixo da média e da mediana dos diferenciais mínimos e, em segundo lugar, a extremidade superior do intervalo ao mais alto da média e da mediana dos diferenciais máximos. Esse intervalo serviu para determinar o diferencial de cotação adequado estimado em 7 pontos, na medida em que esse nível se situava próximo do meio do diferencial entre a cotação de compra e a cotação de venda resultante dessas trocas que implicavam qualquer combinação de divisas G10 com pelo menos uma divisa do EEE. Em aplicação da diminuição de metade do diferencial, a Comissão estimou este fator de ajustamento em 3,5 pontos (considerandos 597, 598, 604 a 609 e nota de pé de página n.º 501).

419 As recorrentes alegam que o fator de ajustamento ligado à criação de mercado é inadequado e tendencioso ao recorrer a diferenciais de cotação maiores que sobrestimam o valor indicativo da Credit Suisse e não refletem a importância económica da infração. Na sua opinião, a amostra, selecionada pela Comissão na decisão recorrida, revela-se limitada e não representativa, tanto mais que não incide no período de participação da Credit Suisse na referida infração. Em seu entender, a Comissão não podia basear o caráter «adequado» da sua metodologia na aceitação do intervalo de coimas pelas partes no procedimento de transação. De qualquer forma, se a Comissão se baseasse na amostra acima referida, teria podido ponderar os diferenciais de modo que tivesse em conta a repartição das transações, a fim de sanar o caráter não representativo dessa amostra.

420 Na audiência, as recorrentes confirmaram que, no procedimento administrativo, comunicaram à Comissão os «melhores dados disponíveis» relativamente à amostra por ela selecionada na decisão recorrida, a saber, os dados Bloomberg BFIX, relativos ao período relevante. Em resposta a uma medida de organização do processo, as recorrentes apresentaram esses dados no Tribunal Geral.

421 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes. Em seu entender, a amostra de trocas de informações utilizada na decisão recorrida constitui a base de dados mais adequada e representativa, dado que se aproxima mais da atividade económica da Credit Suisse a que a infração em causa se refere. Com efeito, essa amostra incidia sobre todas as discussões no fórum de discussão em causa no qual decorreram as trocas de informações, bem como sobre os produtos financeiros específicos abrangidos pela infração e provinha das empresas que tinham efetivamente participado nessa mesma infração. A Comissão considera que, a fim de garantir a igualdade de tratamento, não era obrigada a elaborar uma metodologia adaptada para a Credit Suisse, mas que teve em conta os elementos de prova que remontavam à época dos factos que diziam respeito às outras empresas participantes. Além disso, considera que o facto de só ter em conta as transações inferiores ou iguais a 500 milhões na divisa de base torna representativa a amostra das atividades

de negociação das empresas participantes. De qualquer forma, os montantes nocionais anualizados já tinham em conta o período individual de participação da Credit Suisse na infração e o seu peso nesta. Conclui pela improcedência dos argumentos da recorrente.

422 Na audiência, a Comissão reiterou a sua posição de que a amostra de trocas de informações, utilizada no cálculo do fator de ajustamento ligado à criação de mercado na decisão recorrida, era mais representativa do que os dados Bloomberg BFIX, uma vez que era específica da infração em causa. Em resposta a uma medida de organização do processo, a Comissão apresentou a referida amostra que constituía, em seu entender, os «melhores dados disponíveis» para o referido cálculo, permitindo assim fundamentar a melhor aproximação possível da importância económica da infração.

423 Refira-se, a este respeito, que as partes estão de acordo quanto à relevância da consideração, no caso presente, de metade do diferencial de cotação para efeitos do cálculo do fator de ajustamento ligado à criação de mercado. Todavia, as partes opõem-se, em substância, quanto à questão de saber se a amostra de discussões sobre os diferenciais de cotação, utilizada na decisão recorrida para calcular o fator de ajustamento ligado à realização de mercado, constitui os «melhores dados disponíveis» na aceção do ponto 15 das Orientações para o cálculo das coimas.

424 Ora, por um lado, importa recordar que, como resulta do ponto 15 das Orientações para o cálculo das coimas, «[p]ara determinar o valor das vendas de uma empresa, a Comissão utilizará os melhores dados disponíveis desta empresa». Assim, ao aplicar a metodologia que define, cabe-lhe, nomeadamente, zelar por tomar em consideração «os melhores dados disponíveis», sob a fiscalização aprofundada, tanto de direito como de facto, do juiz da União, tal como resulta da jurisprudência acima referida no n.º 393.

425 Por outro lado, segundo a jurisprudência do Tribunal de Justiça, ao adotar normas de conduta como as Orientações para o cálculo das coimas e ao anunciar, através da sua publicação, que as aplicará no futuro aos casos em causa, a Comissão autolimita-se no exercício do seu poder de apreciação e não se pode afastar dessas normas sob pena de ser sancionada, eventualmente, por violação de princípios gerais do direito, como os da igualdade de tratamento ou da proteção da confiança legítima [v., neste sentido, Acórdão de 28 de junho de 2005, Dansk Rørindustri e o./Comissão (C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P a C-208/02 P e C-213/02 P, EU:C:2005:408, n.º 211)].

426 No caso, resulta da decisão recorrida que, para efeitos do cálculo do fator de ajustamento ligado à criação de mercado, a amostra utilizada pela Comissão dizia respeito a dezasseis trocas de informações. Daí resulta igualmente que esta amostra incide sobre diferenciais de cotação resultantes de discussões que decorreram em 2011 (duas discussões de 24 de junho, uma discussão de 11 de julho, duas discussões de 10 de agosto, uma discussão de 20 de setembro, uma discussão de 5 de outubro e uma discussão de 21 de outubro) e em 2012 (uma discussão de 5 de janeiro, uma discussão de 11 de janeiro, uma discussão de 31 de janeiro, uma discussão de 17 de fevereiro, uma discussão de 1 de março, uma discussão de 5 de abril, uma discussão de 18 de abril e uma discussão de 18 de junho), nas quais os operadores comunicaram diferenciais de cotação para os pares de divisas seguintes: GBP/USD (seis discussões), EUR/CHF (uma discussão), EUR/GBP (sete discussões), GBP/JPY (uma discussão) e EUR/JPY (uma discussão).

427 A este respeito, em primeiro lugar, há que examinar as críticas das recorrentes relativas à amostra utilizada pela Comissão.

428 Em primeiro lugar, no que respeita ao período abrangido pelos diferenciais de cotação resultantes da amostra utilizada na decisão recorrida, não se pode deixar de observar, como fazem as recorrentes, que a sua consideração não pode ser considerada adequada, uma vez que excede o período relevante.

429 Ora, a consideração dos diferenciais de cotação, resultantes de várias discussões que datam, nomeadamente, de 2011, antes do período da infração da Credit Suisse, não tem nenhuma relevância para a determinação do valor indicativo resultante das transações dos diversos pares de divisas, cujos montantes nocionais anualizados dizem respeito ao ano de 2012.

430 Com efeito, tendo em conta a volatilidade e a liquidez do mercado cambial à vista, as taxas de câmbio, das quais o diferencial de cotação constitui uma componente, influenciadas por essas particularidades do mercado, mudam rapidamente, como, de resto, reflete a amostra usada na decisão recorrida. Mais especificamente, resulta dessa amostra que os diferenciais de cotação para uma operação relativa ao mesmo montante e ao mesmo par de divisas diferiam em função da data. Assim, não se pode deixar de observar que a aplicação dos diferenciais de cotação indicados pelos operadores em 2011 não pode, do ponto de vista objetivo, informar a Comissão de forma precisa sobre o valor real das receitas obtidas com a criação de mercado pela Credit Suisse em 2012, durante o período da infração.

431 Nestas circunstâncias, a consideração dos diferenciais de cotação relativos a diversas datas em 2011 deve ser considerada inadequada e inapropriada para refletir a situação económica real da Credit Suisse durante o período da infração.

432 Segundo, a amostra de dezasseis trocas de correspondência, utilizada para o cálculo do fator de ajustamento ligado à criação de mercado, revela-se limitada em relação ao número de transações correspondentes aos montantes nocionais anualizados tidos em conta pela Comissão para poder representar de forma objetiva, nomeadamente, a importância económica da infração alegada.

433 A este respeito, embora esse número de transações não tenha sido indicado na decisão recorrida, uma vez que a Comissão se baseou apenas nas transações de montantes inferiores ou iguais a 500 milhões na divisa de base (considerando 604) e os montantes nocionais que teve em conta perfazem um total de 1 060 802 752 528 euros considerando 592), se se dividir esses montantes nocionais pelo volume máximo das transações em que se baseou (500 000 000), há que considerar que o número de transações correspondente a esses montantes nocionais é, pelo menos, de 2 121. De resto, as recorrentes afirmam que a Credit Suisse executou 22 000 transações durante o seu período de participação na alegada infração, sem que tal tenha sido impugnado pela Comissão.

434 Terceiro, há que lembrar que, para chegar ao valor indicativo, a Comissão utilizou os montantes nocionais anualizados correspondentes aos pares de divisas mais negociados, que envolviam uma das divisas do EEE, a saber, o euro, a libra esterlina, a coroa norueguesa, a coroa sueca ou a coroa dinamarquesa, durante os meses da participação dos bancos na infração em causa (considerando 589 da decisão recorrida). Ora, tal como resulta das provas relativas à amostra das discussões sobre os diferenciais de cotação, usada na decisão recorrida, esta amostra só inclui cinco pares de divisas entre quarenta combinações possíveis.

435 Ora, esta falta de representatividade dos pares de divisas abrangidos pela amostra dos diferenciais de cotação, selecionada na decisão recorrida, é suscetível de ter uma grande incidência na apreciação dos «melhores dados» disponíveis aquando da adoção da decisão recorrida para o cálculo do valor indicativo da Credit Suisse. Com efeito, como resulta da referida amostra,

diversos pares de divisas em causa no caso presente apresentam diferenças de liquidez e diferenciais de cotação aplicados (por exemplo, para 200 milhões de um par de divisas EUR/GBP, o diferencial de cotação mínimo situava-se entre 10 e 12, quando o diferencial de cotação máximo se situava entre 12 e 14, ao passo que para o mesmo volume de um par de divisas GBP/USD o diferencial de cotação mínimo era 18, quando o máximo era 20).

436 Em face do exposto, não se pode deixar de considerar que os poucos elementos da amostra utilizada pela Comissão para calcular o fator de ajustamento em causa, metade dos quais mais de não diz respeito ao período relevante (v. n.º 426, *supra*), não apresentam um nível de pormenor inerente a cada par de divisas considerado relevante pela Comissão no referido cálculo. Assim, não se pode considerar que a referida amostra fornece dados que fossem suficientes para garantir que todos os pares de divisas em causa estavam proporcionalmente representados à luz da lógica do fator de ajustamento ligado à criação de mercado, a saber, a consideração do facto de os rendimentos obtidos com as transações estarem integrados no diferencial entre a cotação de venda e a cotação de compra aplicada numa troca de um par de divisas que envolvesse uma divisa do EEE.

437 Em segundo lugar, cabe, no entanto, às recorrentes demonstrar que, no âmbito da metodologia que a Comissão determinou legalmente, existiam efetivamente melhores dados do que os utilizados por esta instituição e que estes estão efetivamente disponíveis (v., neste sentido e por analogia, Acórdão de 24 de setembro de 2019, HSBC Holdings e o./Comissão, T-105/17, EU:T:2019:675, n.º 324). Há que determinar, pois, se os dados Bloomberg BFIX, propostos pelas recorrentes à Comissão para determinar o fator de ajustamento ligado à criação de mercado, constituíam os «melhores dados disponíveis» para aplicar a metodologia definida por esta última na decisão recorrida.

438 A este respeito, há que observar, primeiro, que, como as recorrentes sublinharam na audiência, a utilização dos dados Bloomberg BFIX permitiu à Comissão tomar em consideração milhares de dados relativos ao período relevante e, portanto, exemplos de diferenciais de cotação relativos ao período da infração da Credit Suisse muito mais numerosos e, por conseguinte, mais representativos tendo em conta o volume significativo das transações que foram tidas em conta pela Comissão no cálculo do valor indicativo (v. n.ºs 432 e 433, *supra*). A consideração desses dados era, assim, suscetível de estabelecer uma correspondência proporcional entre essas diferenças e os montantes nocionais anualizados relativos ao mesmo período, em conformidade com a lógica subjacente ao cálculo do valor das vendas no caso presente, e os pares de divisas incluídos no perímetro do cálculo do fator de ajustamento em causa.

439 Segundo, como alegou na audiência, a Comissão contesta a adequação dos dados Bloomberg BFIX. Em seu entender, esses dados apresentam limites, nomeadamente na medida em que não permitem filtrar os diferenciais de cotação efetivamente executados pelos bancos que participaram na infração. Estes dados também não são, como alegou a Comissão na audiência e em resposta a uma medida de organização do processo decidida pelo Tribunal Geral, específicos da infração em causa, nomeadamente na medida em que não provêm do local em que essa infração se desenrolou nem dizem respeito às transações executadas pelos bancos nela envolvidos.

440 Todavia, embora seja certo que as Orientações para o cálculo das coimas assentam na consideração do valor das vendas dos produtos em causa relacionadas com a infração para a fixação do montante de base das coimas a aplicar (Acórdão de 10 de julho de 2019, Comissão/Icap e o., C-39/18 P, EU:C:2019:584, n.º 26), preveem igualmente, no ponto 16, a possibilidade de, quando os dados disponibilizados por uma empresa forem incompletos ou não

fiáveis, a Comissão determinar o referido valor, nomeadamente com base em qualquer outra informação que considere relevante ou adequada. Assim, não resulta dessas orientações que os dados tidos em conta pela Comissão tenham necessariamente de ser específicos da infração.

441 Com efeito, o conceito de «melhores dados disponíveis», na aceção do ponto 15 das Orientações para o cálculo das coimas, não implica encontrar dados suscetíveis de conferir uma imagem perfeitamente exata da importância económica da infração e do peso relativo de uma empresa na mesma, antes consiste em encontrar dados que tenham qualidade superior aos outros dados disponíveis, no sentido, nomeadamente, de serem mais coerentes, completos e fiáveis para refletir essa importância e esse peso (v., neste sentido, Acórdão de 11 de julho de 2014, RWE e RWE Dea/Comissão, T-543/08, EU:T:2014:627, n.os 230, 234 e 237).

442 Ora, tendo em conta que os dados Bloomberg BFIX permitem tomar em consideração todos os pares de divisas incluídos no perímetro das divisas abrangidas pelo cálculo do fator de ajustamento em causa, fornecem uma amostra mais significativa para refletir proporcionalmente os montantes nocionais anualizados aos quais o referido fator foi aplicado e dizem respeito ao período de infração da Credit Suisse, devem ser considerados mais coerentes, completos e fiáveis do que aqueles em que a Comissão se baseou para refletir a importância económica da infração e o peso relativo da Credit Suisse na mesma.

443 Resulta do exposto que os dados Bloomberg BFIX, propostos à Comissão no procedimento administrativo e apresentados pelas recorrentes no Tribunal Geral, constituem, contrariamente ao que alega a Comissão, os «melhores dados disponíveis», suscetíveis de refletir de forma mais exata o valor indicativo da Credit Suisse.

444 A Comissão não pode validamente justificar a consideração dos dados não representativos do valor real das receitas obtidas com a criação de mercado pelo imperativo de respeitar a igualdade de tratamento dos participantes na infração, por dever o método aplicado ser idêntico para todas as partes na infração.

445 Com efeito, há que lembrar que o princípio da igualdade de tratamento exige que situações comparáveis não sejam tratadas de modo diferente e que situações diferentes não sejam tratadas de modo igual, exceto em caso de necessidade objetiva (v. Acórdão de 12 de novembro de 2014, Guardian Industries e Guardian Europe/Comissão, C-580/12 P, EU:C:2014:2363, n.º 51 e jurisprudência referida). Ora, a aplicação do princípio da igualdade de tratamento não se pode opor a que sejam tidos em conta, no caso, os dados individualizados das empresas que participam na infração, aplicando a mesma metodologia no cálculo do valor indicativo. Com efeito, no caso, a utilização de dados individualizados relativos aos diferenciais de cotação respeitantes ao período de participação da Credit Suisse na infração constitui apenas uma modalidade de aplicação da metodologia elaborada pela Comissão e aplicável a todas as partes na referida infração, que não altera a sua substância, sendo unicamente suscetível de reforçar a precisão do valor indicativo desse banco quanto à importância e à extensão da sua atividade durante o período da sua participação na infração.

446 Por outro lado, o Tribunal Geral já declarou conforme com o princípio da igualdade de tratamento o critério da Comissão de tomar em consideração, no cálculo do valor das vendas, os dados provenientes de períodos diferentes face aos diferentes períodos de participação das empresas em causa na infração, para, nomeadamente, ter em conta a situação económica real

dessas empresas durante o período da infração e evitar que o valor das vendas subestime a importância económica da infração (Acórdão de 29 de setembro de 2021, Tokin/Comissão, T-343/18, EU:T:2021:636, n.os 110 a 114 e 118).

447 Além disso, contrariamente ao que alega a Comissão, o facto de as partes que transigiram terem aceitado a utilização de dados uniformes para efeitos do cálculo do fator de ajustamento aplicado no âmbito da metodologia elaborada pela Comissão também não pode desmentir a conclusão sobre o seu caráter inapropriado e inadequado em relação à Credit Suisse.

448 Por conseguinte, ao não utilizar os «melhores dados disponíveis» para o cálculo do fator de ajustamento a aplicar à Credit Suisse no cálculo do valor indicativo, a Comissão violou as Orientações para o cálculo das coimas e calculou erradamente o montante de base da coima que aplicou à Credit Suisse.

ii) Quanto ao fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria

449 Na decisão recorrida, no que respeita ao fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria, na medida em que os operadores trocavam informações relativas às suas posições de risco em aberto, após ter recordado que nenhum dos bancos em causa estava em condições de fornecer os dados necessários para estimar essas receitas comerciais e tendo em conta os desafios técnicos inerentes ao cálculo do valor indicativo das receitas provenientes da negociação por conta própria, a Comissão decidiu, para efeitos da determinação do diferencial de cotação, basear-se nas fontes públicas relativas às transações ao nível «interdealer» (v. n.º 24, *supra*). Assim, para não sobrestimar essas receitas, decidiu calculá-las multiplicando o montante nocional por 10 % de um diferencial de cotação adequado, sendo este último, discricionariamente, avaliado num nível entre 0,6 e 1,5 pontos. Com base nestas considerações, teve em conta o diferencial de cotação fixado em 1 ponto, que dividiu pelos 10 % acima referidos. Por conseguinte, estimou esse fator de ajustamento em 0,1 pontos.

450 As recorrentes acusam a Comissão de ter utilizado arbitrariamente o fator de ajustamento para ter em conta os rendimentos que os bancos participantes teriam obtido com a detenção das posições de risco em aberto e de ter aplicado 10 % de um diferencial de cotação «interoperadores» para o constituir. Consideram que os rendimentos gerados pela detenção de posições de risco em aberto se baseiam no aumento potencial do valor da posição de um operador e não na diferença que um operador tem de pagar a final. Por conseguinte, utilizar o diferencial de cotação para ter em conta as receitas alegadas não reflete os rendimentos que a Credit Suisse poderia ter obtido dessa atividade. Em todo o caso, a Comissão não demonstrou que o rendimento médio da negociação própria fosse proporcional ao diferencial de cotação.

451 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

452 A este respeito, a título preliminar, há que observar que as recorrentes não impugnam a afirmação feita no considerando 610 da decisão recorrida de que, por um lado, os bancos envolvidos na infração em causa celebravam transações não só enquanto criadores de mercado mas também por sua própria conta e, por outro, todas essas transações geravam receitas. A afirmação no considerando 630 dessa decisão de que «os diferenciais de cotação refletem as expectativas dos bancos quanto ao risco associado a uma exposição aberta» também não é impugnada.

453 Esclarecido isto, há que lembrar que, no mercado cambial à vista, o diferencial de cotação constitui a compensação que o operador recebe, nomeadamente pelo risco que suporta ao ter uma determinada divisa na sua carteira, devido à exposição às posições de risco em aberto por causa das flutuações das taxas de câmbio no mercado (v. n.º 21, *supra*, e considerandos 35 e 36 da decisão recorrida, não impugnados pelas recorrentes).

454 Assim, há que considerar que o critério da Comissão para calcular o fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria, baseado num diferencial de cotação, deve ser considerado conforme com a realidade do mercado cambial à vista. Esse critério da Comissão está igualmente em conformidade com a lógica subjacente à escolha do valor indicativo, na medida em que tem em conta, nomeadamente, as receitas geradas pelas atividades de negociação por conta própria da Credit Suisse.

455 Nestas condições, as recorrentes, que se limitam a alegar que o diferencial de cotação é irrelevante para calcular os rendimentos provenientes das atividades de negociação por conta própria sem, no entanto, proporem um método alternativo mais adequado, não podem validamente invocar a utilização alegadamente errada pela Comissão do diferencial de cotação para determinar os rendimentos que a Credit Suisse poderia ter retirado das atividades de negociação por conta própria.

456 Mais geralmente, a alegação das recorrentes de que, no contexto das atividades de negociação por conta própria, os operadores pagariam, e não ganhariam, um diferencial deve ser considerado contraintuitivo do ponto de vista da lógica comercial e da racionalidade económica da atividade por conta própria e, nomeadamente, como faz a decisão recorrida, não impugnada nesse ponto pelas recorrentes, de que «[p]odem efetivamente aumentar, reduzir ou liquidar posições de risco em aberto "ganhando o diferencial" de outros operadores […]; é, com efeito, a essência de ser um bom criador de mercado e operador em geral e revela que a criação de mercado e a negociação por conta própria estão estreitamente ligadas» (considerando 630).

457 Por último, embora as recorrentes impugnem formalmente a proporcionalidade do rendimento médio da negociação por conta própria ao diferencial de cotação com base nas «diferenças muito frequentes» de um estudo, não apresentam nenhuma explicação concreta em apoio dessa contestação. Com efeito, limitam-se a alegar que a «grande frequência das transações é irrelevante no presente processo». De qualquer forma, as recorrentes não podem validamente acusar a Comissão de qualquer inversão do ónus da prova, na medida em que dispõe de margem de apreciação no cálculo da coima. Além disso, não colhe o argumento das recorrentes relativo ao alegado caráter arbitrário e inadequado da aplicação de 10 % de um diferencial de cotação «interoperadores» para determinar o fator de ajustamento em causa que resulta de uma simples alegação, de modo nenhum circunstanciada.

458 Resulta do exposto que a Comissão determinou corretamente o fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria. Por conseguinte, há que julgar improcedentes os argumentos das recorrentes apresentados a seu respeito.

3) Quanto à metodologia alternativa proposta pelas recorrentes para o cálculo do valor indicativo

459 As recorrentes consideram que a metodologia alternativa proposta pela Credit Suisse no procedimento administrativo constitui uma base mais adequada e mais fiável para determinar o valor das suas vendas. Esta metodologia consiste, em substância, em calcular os montantes nocionais para cada combinação de pares de divisas e de meses de negociação resultantes das

transações em que a Credit Suisse fornecia liquidez, que seriam multiplicados por um fator de ajustamento relativo a um diferencial de cotação correspondente a metade do diferencial de cotação por combinação de pares de divisas e de meses de negociação específicos com base em dados provenientes de um terceiro independente.

460 Segundo as recorrentes, esta metodologia permite obter uma aproximação mais precisa do valor indicativo. Ora, a Comissão não examinou seriamente os argumentos e a metodologia alternativa propostos pela Credit Suisse. Não se pode, portanto, acusar a Comissão de ter incumprido o seu dever de fundamentação a este respeito.

461 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

462 A título preliminar, há que lembrar que a metodologia proposta pelas recorrentes difere da aplicada na decisão recorrida na medida em que exclui do cálculo os montantes nocionais ligados às operações de compra e o fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria, mas procede a uma ponderação das diferenciais de cotação ligadas às atividades de criação de mercado.

463 Ora, como acima resulta dos n.os 410 a 416, as recorrentes tentam erradamente demonstrar que o cálculo dos montantes nocionais anualizados só devia ter em conta as operações de venda de divisas. Com efeito, entende que esse cálculo não tem em conta todas as operações relevantes efetuadas pela Credit Suisse, mesmo que fosse calculado com base na combinação dos pares de divisas e dos meses de negociação específicos. De qualquer forma, como resulta do relatório pericial a que as recorrentes se referem em apoio da sua metodologia, o cálculo alternativo dos montantes nocionais não assenta em dados precisos que permitam determinar apenas as transações em que a Credit Suisse tinha fornecido liquidez.

464 Além disso, no que respeita à exclusão da metodologia do cálculo do valor indicativo do valor das receitas provenientes das atividades por conta própria, embora o facto de não serem tidas em conta permita diminuir o valor indicativo alegadamente «inflacionado», tal exclusão não tem em conta a importância económica da infração e o peso relativo da Credit Suisse nesta última, na medida em que essas receitas constituem uma fonte de rendimentos dos bancos e fazem parte da própria substância das suas atividades.

465 Quanto ao argumento relativo à insuficiência de fundamentação por falta de explicações da Comissão quanto à sua desconsideração do método alternativo proposto pelas recorrentes, há que observar que, como resulta dos considerandos 626 a 633 da decisão recorrida, a Comissão expôs os fundamentos pelos quais não considerou adequada a metodologia alternativa proposta pelas recorrentes. Quanto ao resto, não se pode deixar de observar que esse argumento se confunde mais com o exame do mérito da apreciação da referida metodologia. De qualquer forma, há que lembrar que, segundo a jurisprudência, não se pode exigir à Comissão que explique nas suas decisões as razões pelas quais não adotou, no cálculo do montante da coima, critérios alternativos ao efetivamente adotado na decisão recorrida (Acórdão de 15 de julho de 2015, SLM e Ori Martin/Comissão, T-389/10 e T-419/10, EU:T:2015:513, n.º 206).

466 Por conseguinte, há que julgar procedente a primeira parte do quarto fundamento, unicamente na medida em que a Comissão não utilizou os melhores dados disponíveis, em relação à Credit Suisse, na determinação do fator de ajustamento ligado à criação de mercado.

467 No entanto, o Tribunal Geral considera adequado prosseguir o exame do quarto fundamento da petição, abordando a terceira parte e, em seguida, a segunda, quarta e quinta partes.

b) Quanto à terceira parte do quarto fundamento, relativa a uma sobreavaliação da coima resultante do fator ligado à gravidade da infração

468 Segundo as Orientações para o cálculo das coimas, o montante de base da coima está ligado a uma proporção do valor das vendas determinado em função do grau de gravidade da infração, multiplicado pelo número de anos de infração (ponto 19). A apreciação da gravidade da infração é efetuada de forma casuística para cada tipo de infração, sendo tomadas em consideração todas as circunstâncias do caso concreto (ponto 20). Regra geral, a proporção do valor das vendas tomada em conta será fixada num nível que pode ir até 30 % (ponto 21). Para decidir do nível da proporção do valor das vendas a tomar em consideração num determinado caso, a Comissão toma em consideração certos fatores como a natureza da infração, a quota de mercado agregada de todas as partes em causa, o âmbito geográfico da infração e a execução ou não da infração (ponto 22). Uma vez que as restrições de concorrência mais graves, como os acordos horizontais de fixação de preços, devem ser punidas severamente, a proporção das vendas tomada em consideração para tais infrações situar-se-á geralmente num nível superior da escala (n.º 23).

469 Nos considerandos 634 a 637 da decisão recorrida, a Comissão, tendo em conta as normas acima recordadas no n.º 468, considerou, em substância, que, atendendo à natureza e ao âmbito geográfico da infração, o fator de gravidade devia ser fixado em 16 %.

470 As recorrentes alegam que a Comissão fixou erradamente o fator de gravidade da infração em 16 %. Primeiro, não teve em conta quotas de mercado negligenciáveis dos operadores, ou mesmo não explicou a desconsideração dessas quotas de mercado, apesar de serem relevantes para determinar o poder económico dos bancos participantes e a gravidade da infração. Segundo, na apreciação do fator de gravidade da infração, não teve em conta o objeto legítimo e pró-concorrencial das trocas de informações. Terceiro, os fatores suscetíveis de afetar a gravidade de uma infração, a saber, o número e a intensidade dos comportamentos, deveriam razoavelmente ter levado a Comissão a aplicar um fator de gravidade menor.

471 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

472 A este respeito, há que lembrar que, no que respeita aos fatores não taxativos, mencionados no ponto 22 das Orientações para o cálculo das coimas, tidos em conta pela Comissão para determinar a proporção do valor das vendas que deve ser tomada em consideração num determinado caso, a Comissão demonstrou corretamente que a infração controvertida cobriu todo o EEE e assumiu a forma de acordos e/ou de práticas concertadas que tinham por objetivo, no essencial, reduzir ou suprimir as incertezas normais inerentes ao mercado das operações cambiais à vista. Ora, esta redução ou supressão permitiu aos bancos envolvidos na infração dar-lhes segurança a respeito das suas decisões de fixação dos preços e de gestão de riscos, quando estes últimos constituíam os parâmetros à luz dos quais esses bancos deviam encontrar-se em concorrência no mercado cambial à vista. Assim, a infração em causa figura entre as restrições da concorrência mais graves. Ora, de acordo com o ponto 23 das Orientações para o cálculo das coimas, a proporção das vendas tida em conta para essas infrações situar-se-á geralmente num nível superior da escala.

473 Por conseguinte, a Comissão não pode ser criticada por ter fixado o fator de gravidade em 16 %, ou seja, num nível que se situa entre as taxas mais baixas da escala das sanções previstas para essas infrações ao abrigo das Orientações para o cálculo das coimas.

474 Essa conclusão não é desmentida pelos argumentos apresentados pela recorrente.

475 Em primeiro lugar, a Comissão não era obrigada a ter em conta as quotas de mercado dos operadores envolvidos na infração única e continuada na fixação do fator de gravidade. Com efeito, tal elemento não faz parte dos fatores enumerados no ponto 23 das Orientações para o cálculo das coimas. Além disso, embora seja certo que, para determinar a gravidade da infração, há que ter em conta todos os elementos suscetíveis de entrar na sua apreciação, nomeadamente a dimensão das empresas participantes, o Tribunal de Justiça recordou igualmente que não existe uma lista vinculativa ou taxativa dos critérios que devam obrigatoriamente ser tomados em consideração para apreciar a gravidade de uma infração [v., neste sentido, Acórdão de 26 de setembro de 2018, Infineon Technologies/Comissão (C-99/17 P, EU:C:2018:773, n.os 196 a 198 e jurisprudência referida)].

476 Em segundo lugar, o número e a intensidade dos comportamentos anticoncorrenciais também não fazem parte dos fatores enumerados no ponto 23 das Orientações para o cálculo das coimas. Embora seja igualmente verdade que, segundo a jurisprudência, esses elementos são, em geral, relevantes para a determinação do montante das coimas (v. Acórdão de 26 de setembro de 2018, Infineon Technologies/Comissão, C-99/17 P, EU:C:2018:773, n.º 197 e jurisprudência referida), não deixa de ser verdade que a Comissão pode tomar em consideração a gravidade relativa da participação de uma empresa numa infração e as circunstâncias específicas do processo na apreciação da gravidade da infração ou no ajustamento do montante de base em função de circunstâncias atenuantes e agravantes (Acórdão de 11 de julho de 2013, Team Relocations e o./Comissão, C-444/11 P, não publicado, EU:C:2013:464, n.º 104).

477 Nestas condições, há que considerar que a Comissão podia fixar um coeficiente de gravidade tendo em conta a infração na sua globalidade e que a gravidade relativa da participação da Credit Suisse nessa infração podia ser examinada, nomeadamente, no âmbito da apreciação das circunstâncias atenuantes e não na fase do fator de gravidade.

478 Em terceiro e último lugar, quanto à alegada desconsideração pela Comissão do objeto legítimo e pró-concorrencial das trocas de informações, há que lembrar, como no exame da terceira parte do segundo fundamento, que a Comissão rejeitou acertadamente esses argumentos. Assim, não tinha nenhuma razão para os considerar na fase da fixação do fator de gravidade.

479 Daí resulta que a terceira parte do quarto fundamento deve ser julgada improcedente.

c) Quanto à segunda parte do quarto fundamento, relativa a um erro respeitante à redução da coima concedida a título de circunstâncias atenuantes desproporcionalmente reduzida

480 Nos considerandos 650 a 656 da decisão recorrida, a Comissão considerou, em substância, que, em conformidade com o ponto 29 das Orientações para o cálculo das coimas, tendo em conta as circunstâncias específicas do caso, a saber, a inexistência de responsabilidade da Credit Suisse pelo acordo subjacente, por um lado, e os casos ocasionais de coordenação, por outro, havia que lhe conceder 2 % por cada um desses comportamentos e, portanto, no total, 4 % de redução da coima por circunstâncias atenuantes.

481 As recorrentes alegam que a redução concedida pela Comissão por circunstâncias atenuantes não tem suficientemente em conta o facto de a Credit Suisse só ter sido considerada responsável por um dos três comportamentos constitutivos da infração única e continuada, tanto mais que esse comportamento foi o menos grave dos três. Em seu entender, para refletir esta realidade, a Comissão devia aplicar uma redução de cerca de 75 % da coima ou, pelo menos, de dois terços, a saber, 66 %. Criticam ainda a Comissão por não ter tido em conta as circunstâncias atenuantes

relativas, primeiro, ao alegado envolvimento muito limitado da Credit Suisse e, segundo, ao facto de esta ter evitado adotar o comportamento anticoncorrencial controvertido, ao comunicar informações obtidas no fórum de discussão em causa com clientes, instalações de venda e outros operadores.

482 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

483 A este respeito, em primeiro lugar, há que lembrar que, como acima resulta do n.º 335, todos os comportamentos constitutivos da infração única e continuada tinham um objetivo comum de, no essencial, atenuar as incertezas normais inerentes ao mercado das operações cambiais à vista, sem que, no entanto, se pudesse demonstrar qualquer alegada diferença no que respeita à sua gravidade. Assim, as recorrentes não têm razão quando afirmam, de forma geral e não circunstanciada, que as trocas de informações constituem o comportamento «menos grave» entre os três comportamentos constitutivos da referida infração, que há que ter em conta a título de circunstâncias atenuantes.

484 Em segundo lugar, os argumentos apresentados pelas recorrentes para demonstrar a existência de circunstâncias atenuantes diferentes das admitidas pela Comissão na decisão recorrida também não podem ser acolhidos.

485 A este respeito, primeiro, na medida em que a Credit Suisse era considerada responsável pela infração única e continuada no respeitante às trocas de informações, importa recordar que, como resulta de mais de cem discussões analisadas na decisão recorrida, o comportamento da Credit Suisse era muito próximo do dos outros bancos participantes no mesmo período. Assim, a sua participação na infração não era substancialmente reduzida, o que poderia constituir uma circunstância atenuante na aceção do ponto 29 das Orientações para o cálculo das coimas.

486 Segundo, quanto ao alegado comportamento concorrencial da Credit Suisse, basta observar que, na medida em que, no essencial, este argumento se baseia nos argumentos rejeitados na fase da análise do segundo e terceiro fundamentos, a Comissão em caso algum era obrigada a tratar esse elemento como circunstância atenuante.

487 Terceiro e último, há que analisar a incidência do erro da Comissão detetado no exame do primeiro fundamento da petição, relativo à qualificação da discussão de 9 de maio de 2012 (considerando 276 da decisão recorrida), na medida em que esta qualificação se enquadra na apreciação da gravidade relativa da participação da Credit Suisse na infração em causa, suscetível de a reduzir a título de circunstâncias atenuantes (v. n.os 107 a 117, *supra*).

488 A este respeito, há que observar, porém, que este erro de qualificação cometido pela Comissão não tem incidência no caráter proporcionado do montante da coima à luz das circunstâncias específicas do presente processo. Com efeito, tendo em conta mais de cem discussões examinadas na decisão recorrida, uma parte das quais precede e a outra segue a discussão de 9 de maio de 2012, que não permitem interromper nem afetar o desenrolar do comportamento imputado à Credit Suisse, o facto de esta única discussão ter sido erradamente imputada a esta última também não permite reduzir a gravidade da infração que lhe é imputada, tendo em conta o grande número de manifestações e a gravidade do comportamento imputado a esse banco.

489 Tendo estes elementos em conta, há que julgar improcedente a segunda parte do quarto fundamento.

d) Quanto à quarta parte do quarto fundamento, relativa a uma violação do princípio da igualdade de tratamento

490 As recorrentes alegam que a Comissão violou o princípio da igualdade de tratamento ao não ter em conta, por um lado, o facto de a Credit Suisse ser considerada responsável por um único elemento constitutivo da infração única e continuada, o que a redução de 4 % aplicada pela Comissão não tem suficientemente em conta e, por outro, a participação limitada da Credit Suisse na alegada infração, apesar de os outros bancos envolvidos nos factos alegados terem beneficiado de uma redução por sobreposição temporal. Assim, a Comissão não teve em conta a responsabilidade individual da Credit Suisse. Por último, as recorrentes acusam a Comissão de não ter exercido corretamente o seu poder discricionário na fixação das coimas no presente processo.

491 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

492 A título preliminar, há que lembrar que, por força da jurisprudência acima referida no n.º 445, o princípio da igualdade de tratamento só é violado quando situações comparáveis são tratadas de forma diferente ou quando situações diferentes são tratadas de igual forma, salvo se esse tratamento se justificar por razões objetivas.

493 Há que lembrar ainda que, para efetuar o cálculo do montante das coimas aplicadas às empresas que participaram num cartel, é inerente ao exercício dos poderes que cabem à Comissão na matéria proceder a um tratamento diferenciado entre as empresas em causa. Com efeito, no âmbito da sua margem de apreciação, a Comissão é chamada a individualizar a sanção em função dos comportamentos e das características específicas dessas empresas, para garantir, em cada caso concreto, a plena eficácia das normas do direito da concorrência da União (v. Acórdão de 5 de dezembro de 2013, Caffaro/Comissão, C-447/11 P, não publicado, EU:C:2013:797, n.º 50 e jurisprudência referida).

494 A este respeito, quanto à alegação de desigualdade de tratamento por causa da alegada desconsideração da participação limitada da Credit Suisse na infração, há que lembrar que, ao contrário do que alegam as recorrentes, a duração da sua participação, no caso presente a mais curta de entre todos os participantes na infração, foi tida em conta pela Comissão no cálculo da coima (considerandos 643 a 645 da decisão recorrida). Além disso, a Comissão teve em conta o facto de a Credit Suisse apenas ter participado numa só infração única e continuada, na medida em que estavam em causa as trocas de informações, objeto da decisão recorrida no presente processo, ao contrário de outros bancos que participaram em várias infrações em diversos fóruns de discussão. Ora, o tratamento diferente das situações da Credit Suisse e de outros bancos deve, por conseguinte, ser considerado objetivamente justificado, na aceção da jurisprudência acima recordada nos n.os 492 e 493, pelas diferenças relativas à duração e ao número de infrações cometidas em diversos fóruns de discussão.

495 Além disso, não se pode deixar de observar que, com a sua argumentação, geral e não circunstanciada, relativa a uma alegada violação pela Comissão do princípio da igualdade de tratamento resultante da recusa de conceder à Credit Suisse uma redução de 66 a 75 % do montante de base da coima à semelhança de outras partes que participaram em múltiplas infrações neste mercado para ter em conta a sobreposição temporal, as recorrentes tentam, no essencial, invocar uma circunstância atenuante relativa ao comportamento dos outros participantes na infração.

496 Ora, segundo jurisprudência constante, por princípio, o participante numa infração não pode invocar uma circunstância atenuante baseada no comportamento dos outros participantes nessa infração (v. Acórdão de 11 de julho de 2019, Huhtamäki e Huhtamaki Flexible Packaging Germany/Comissão, T-530/15, não publicado, EU:T:2019:498, n.º 193 e jurisprudência referida). Assim, o facto de os outros membros do cartel se terem envolvido de forma diferente no tempo ou em várias infrações em diversos fóruns de discussão pode constituir, eventualmente, uma circunstância agravante a seu respeito, mas não uma circunstância atenuante a favor da Credit Suisse (v., neste sentido, Acórdão de 11 de julho de 2019, Huhtamäki e Huhtamaki Flexible Packaging Germany/Comissão, T-530/15, não publicado, EU:T:2019:498, n.º 194 e jurisprudência referida).

497 Em todo o caso, não se pode deixar de observar que a redução concedida aos outros participantes na decisão de transação não foi aplicada sobre o montante de base para o qual as recorrentes a invocam, mas sim no âmbito do cálculo do valor indicativo. Assim, a redução pedida não é comparável àquela de que os outros participantes na infração beneficiaram.

498 Por conseguinte, há que julgar improcedente a quarta parte do quarto fundamento.

e) Quanto à quinta parte do quarto fundamento, relativa à insuficiência de fundamentação da decisão recorrida quanto à proporcionalidade do cálculo da coima aplicada às recorrentes face à aplicada aos outros participantes na infração

499 As recorrentes acusam a Comissão de não ter fundamentado de forma suficiente os fatores que se revelam relevantes para o cálculo das coimas aplicadas às partes na transação. Entendem que estão, portanto, privadas da possibilidade de avaliar o alcance da violação do direito à igualdade de tratamento da Credit Suisse, tal como o Tribunal Geral na sua avaliação do caráter proporcionado da redução concedida à Credit Suisse pela sua participação limitada.

500 A Comissão contesta a argumentação das recorrentes.

501 A este respeito, refere-se que a argumentação das recorrentes relativa à alegada insuficiência de fundamentação quanto à proporcionalidade do montante da coima, conforme apresentada na petição, se baseia, em substância, na impossível comparação da redução da coima da Credit Suisse com a concedida às outras partes que transigiram, com o fundamento de que as recorrentes não dispunham da decisão de transação no momento da apresentação da petição. Todavia, uma vez que esta decisão foi proferida na pendência do processo no Tribunal Geral, não apresentaram nenhum argumento suplementar sobre a referida insuficiência de fundamentação na fase da réplica.

502 Interrogadas na audiência, as recorrentes confirmaram que, no essencial, já não mantinham os seus argumentos formulados no âmbito da quinta parte do quarto fundamento no respeitante à insuficiência de fundamentação da decisão recorrida quanto aos «fatores que se revelam relevantes para o cálculo das coimas aplicadas às partes na transação». Contudo, consideraram que a segunda parte da sua argumentação, relativa à proporcionalidade da coima, continuava atual para efeitos do presente recurso.

503 Ora, a este respeito, não se pode deixar de observar que a explicação das recorrentes, apresentada na audiência, relativa à proporcionalidade da coima, de modo nenhum é sustentada pela argumentação contida na quinta parte do quarto fundamento, conforme acima resumida nos n.ºs 499 e 501. Com efeito, a alegação relativa à proporcionalidade da redução da coima, geral e não

circunstanciada, abordada em duas frases na petição, a segunda das quais constitui uma consequência que as recorrentes retiram da indisponibilidade da decisão de transação, em nenhum caso é formulada de modo autónomo em relação à falta de fundamentação. Assim, uma vez que esta alegação está ligada a um argumento abandonado no decurso da instância, já não tem de ser examinada.

504 De qualquer forma, a redução da coima aplicada à Credit Suisse, a título de circunstâncias atenuantes, devido às reduções concedidas a outros participantes na infração, não pode constituir um elemento adequado para determinar uma eventual falta de proporcionalidade da coima (v., por analogia, Acórdão de 4 de julho de 2006, Hoek Loos/Comissão, T-304/02, EU:T:2006:184, n.º 85). Com efeito, essas reduções são, nomeadamente, a consequência de diversas circunstâncias ligadas ao comportamento individual da Credit Suisse e dos outros participantes na infração, e cuja consideração no cálculo da coima é justificada pelo princípio da individualização da sanção. Ora, como acima resulta dos n.os 492 a 498, tendo em conta o facto de os outros bancos envolvidos na infração em causa também participarem noutras infrações que ocorreram noutros fóruns de discussão e, portanto, se encontrarem em situações objetivamente diferentes da Credit Suisse, a Comissão podia aplicar uma redução diferente. Portanto, esta argumentação não pode ser acolhida.

505 Resulta do exposto que o quarto fundamento é parcialmente procedente no que respeita à sua primeira parte relativa ao fator de ajustamento ligado à criação de mercado. Todavia, este fundamento deve ser julgado improcedente quanto ao restante.

2. Conclusão sobre o artigo 2.º, alínea a), da decisão recorrida

506 Resulta do exposto que o erro da Comissão relativo aos dados utilizados na determinação do fator de ajustamento a aplicar no cálculo do valor indicativo leva à anulação do artigo 2.º, alínea a), da decisão recorrida.

C. Quanto ao pedido de redução do montante da coima

507 Com o seu terceiro pedido, as recorrentes pedem ao Tribunal Geral que reduza o montante da coima aplicada à Credit Suisse, independentemente das conclusões do Tribunal Geral quanto ao seu primeiro pedido de anulação da decisão recorrida.

508 Ao fazê-lo, há que decidir sobre o pedido de redução do montante da coima formulado pelas recorrentes, em aplicação da competência de plena jurisdição reconhecida ao Tribunal Geral pelo artigo 261.º TFUE e pelo artigo 31.º do Regulamento n.º 1/2003.

509 A este respeito, há que lembrar que, apesar de, segundo a jurisprudência do Tribunal de Justiça, a competência de plena jurisdição, reconhecida ao juiz da União no artigo 31.º do Regulamento n.º 1/2003 em conformidade com o artigo 261.º TFUE, habilitar o julgador, para além da simples fiscalização da legalidade da sanção, a substituir pela sua a apreciação da Comissão e, consequentemente, a suprimir, reduzir ou aumentar a coima ou a sanção pecuniária compulsória aplicada, o exercício dessa competência de plena jurisdição não equivale a uma fiscalização oficiosa e o processo permanece contraditório. É ao recorrente que cabe, em princípio, invocar os fundamentos contra a decisão recorrida e fazer prova desses fundamentos [v. também, nesse sentido, Acórdão de 26 de setembro de 2018, Infineon Technologies/Comissão (C-99/17 P, EU:C:2018:773, n.os 193 e 194 e jurisprudência aí referida)].

510 O exercício pelo Tribunal Geral da sua competência de plena jurisdição pressupõe, nos termos do artigo 23.º, n.º 3, do Regulamento n.º 1/2003, que se tome em consideração a gravidade da infração em causa e a sua duração, no respeito dos princípios, nomeadamente, da fundamentação, da proporcionalidade, da individualização das sanções e da igualdade de tratamento, e sem que esteja vinculado pelas regras indicativas definidas pela Comissão nas suas Orientações para o cálculo das coimas, mesmo que estas últimas possam guiar os órgãos jurisdicionais da União quando exercem a sua competência de plena jurisdição [v. Acórdão de 21 de janeiro de 2016, Galp Energía España e o./Comissão (C-603/13 P, EU:C:2016:38, n.º 90 e jurisprudência referida)].

511 Refira-se ainda, a este respeito, que, por natureza, a fixação de uma coima pelo Tribunal Geral não é um exercício aritmético preciso. Por outro lado, quando decide ao abrigo da sua competência de plena jurisdição, o Tribunal Geral deve efetuar a sua própria apreciação, tendo em conta todas as circunstâncias do caso concreto (v. Acórdão de 15 de julho de 2015, Trafilerie Meridionali/Comissão, T-422/10, EU:T:2015:512, n.º 398 e jurisprudência referida).

512 No âmbito do seu dever de fundamentação, cabe ao Tribunal Geral expor de forma detalhada os fatores que tem em conta para fixar o montante da coima (v., neste sentido, Acórdão de 14 de setembro de 2016, Trafilerie Meridionali/Comissão, C-519/15 P, EU:C:2016:682, n.º 52).

513 No caso, para determinar o montante da coima que visa punir o comportamento ilícito da Credit Suisse, conforme resulta da análise dos cinco fundamentos invocados no presente recurso, há que ter em conta as circunstâncias seguintes.

514 Em primeiro lugar, quanto à gravidade e à duração da infração, refira-se o seguinte.

515 Revela-se oportuno utilizar a metodologia que, como a seguida no caso presente pela Comissão, identifique num primeiro momento o montante de base da coima, suscetível, num segundo momento, de ser ajustado em função das circunstâncias próprias do processo.

516 Antes de mais, no que respeita ao valor das vendas como dado inicial, há que ter em conta, enquanto valor indicativo, os montantes nocionais anualizados da Credit Suisse associados a operações de compra e a operações de venda de pares de divisas durante o período relevante. Em seguida, há que ajustar esses montantes nocionais anualizados através da aplicação de um fator, constituído por uma soma, por um lado, de metade do diferencial de cotação entre o preço de compra e o preço de venda das receitas provenientes das atividades de criação de mercado e, por outro, de 10 % de um diferencial de cotação das receitas provenientes das atividades por conta própria.

517 Como acima resulta dos n.os 428 a 436, a Comissão considerou erradamente que os dados provenientes de uma amostra das trocas de informações que decorreram no fórum de discussão em causa constituíam os «melhores dados disponíveis» para efeitos do cálculo do fator de ajustamento ligado à criação de mercado, viciando assim de irregularidades o cálculo do valor indicativo da Credit Suisse, quando se trata de uma componente do cálculo do montante de base da coima e, portanto, do montante final da coima que lhe foi aplicada. Por conseguinte, há que revogar a decisão recorrida para ter em conta, na determinação do valor indicativo, os dados Bloomberg BFIX (v. n.os 437 a 448, *supra*).

518 Por um lado, no que respeita ao fator de ajustamento ligado à criação de mercado, as recorrentes consideram que, com base nesses dados, o diferencial de cotação ascendia a 1,47 pontos de base e que, por conseguinte, esse fator de ajustamento, que representa 50 % do referido diferencial,

ascendia a 0,73 pontos de base. As recorrentes calcularam este diferencial de cotação de 1,47 pontos de base baseando-se numa média ponderada dos diferenciais resultantes dos dados Bloomberg BFIX relativos aos pares de divisas G10 compostos por, pelo menos, uma divisa do EEE para o período relevante, reportando esses diferenciais aos montantes nocionais da Credit Suisse para cada um desses pares de divisas. Consideram, com efeito, que os pares de divisas que são frequentemente transacionados são mais líquidos e têm, por conseguinte, diferenciais de cotação mais baixos. Assim, a aplicação de uma média simples inflacionaria significativamente o valor das vendas da Credit Suisse.

519 A Comissão considerou, por seu turno, na sua resposta a uma medida de organização do processo decidida pelo Tribunal Geral, que, com base nos dados Bloomberg BFIX, o diferencial de cotação ascendia a 2,3 pontos de base e que, por conseguinte, o fator de ajustamento ligado à criação do mercado se elevava a 1,15 pontos de base. A Comissão calculou este diferencial de cotação baseando-se numa média simples dos diferenciais de cotação resultantes dos dados Bloomberg BFIX relativos aos pares de divisas G10 compostos por, pelo menos, uma divisa do EEE para o período relevante. A Comissão considera que o método de aplicar uma média simples aos diferenciais de cotação é o que se aproxima mais da metodologia seguida na decisão recorrida.

520 Refira-se, a este respeito, que os montantes nocionais da Credit Suisse já foram tidos em conta pela Comissão no cálculo dos montantes nocionais anualizados. Como refere a Comissão, no essencial, na tréplica, embora esses montantes visem refletir a atividade da Credit Suisse, os diferenciais de cotação, para efeitos do cálculo do fator de ajustamento, visam, em especial, refletir a importância económica da infração e a estrutura real das operações das empresas participantes relativas aos produtos financeiros abrangidos pela infração. Ora, não seria esse o caso se esses diferenciais fossem ponderados em função dos montantes nocionais da Credit Suisse por cada par de divisas. Além disso, uma vez que os diferenciais de cotação resultantes dos dados Bloomberg BFIX não dizem unicamente respeito a transações efetuadas pela Credit Suisse, ponderar esses diferenciais em relação aos montantes nocionais da Credit Suisse para cada par de divisas é suscetível, pelo contrário, de minimizar largamente o valor das vendas da Credit Suisse. Por conseguinte, há que considerar que o método de cálculo do diferencial de cotação proposto pelas recorrentes é menos adequado do que o proposto pela Comissão para efeitos do cálculo do fator de ajustamento ligado à criação de mercado e que, por conseguinte, há que fixar o referido fator proposto pela Comissão, a saber, 1,15 pontos de base.

521 Por outro lado, quanto ao fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria, as recorrentes não conseguiram pôr em causa o entendimento da Comissão de que este se eleva a 0,1 pontos de base (v. n.os 449 a 458, *supra*). Consequentemente, o fator de ajustamento total relacionado com o valor indicativo, calculado com base nos dados Bloomberg BFIX, ascende a 1,25 pontos de base (ou 0,0125 %).

522 Por conseguinte, uma vez que as recorrentes não conseguiram pôr em causa o valor de 1 060 802 752 528 euros dos montantes nocionais anuais da Credit Suisse fixado na decisão recorrida (v. n.os 407 a 416, *supra*), após multiplicação do valor desses montantes pelo fator de ajustamento de 1,25 pontos de base, o valor indicativo do valor das vendas para a Credit Suisse é de 132 600 344 euros, como a Comissão calculou na sua resposta a uma medida de organização do processo decidida pelo Tribunal Geral.

523 Em seguida, o Tribunal Geral considera adequado tomar em consideração a natureza da infração, bem como o seu âmbito geográfico, e fixar 16 % do valor das vendas a título da sua gravidade pelos motivos acima expostos nos n.os 472 e 473.

524 Além disso, há que ter em conta a duração da participação das recorrentes na infração tal como resulta da decisão recorrida, que não foi impugnada pelas recorrentes nem é afetada pela conclusão, que acima figura no n.º 117, relativa à discussão de 9 de maio de 2012. Por conseguinte, há que fixar 0,42 anos a título da duração da participação na infração.

525 Por último, à semelhança da Comissão, há que acrescentar um montante adicional de 16 % do valor das vendas para assegurar a necessidade de aplicar uma coima de um montante dissuasivo independentemente da duração da infração.

526 Em segundo lugar, revela-se adequado, à semelhança das considerações que figuram na decisão recorrida, reduzir o montante de base da coima, a título de circunstâncias atenuantes, em 2 % pela inexistência de responsabilidade da Credit Suisse no que respeita aos casos ocasionais de coordenação e em 2 % pela inexistência da sua responsabilidade no acordo subjacente.

527 Em terceiro lugar, o montante da coima determinado pelo Tribunal Geral tem devidamente em conta a necessidade de aplicar uma coima de um montante dissuasivo, como acima resulta do n.º 525.

528 Em face de todas estas considerações, o Tribunal Geral entende que será feita uma justa apreciação das circunstâncias do caso à luz do princípio da individualização da sanção e do princípio da proporcionalidade desta fixando o montante da coima em 28 920 000 euros, pela qual a UBS Group, que sucedeu à Credit Suisse Group, a UBS, que sucedeu à Credit Suisse, e a Credit Suisse Securities (Europe) são consideradas solidariamente responsáveis.

IV. Quanto às despesas

529 Nos termos do artigo 134.º, n.º 3, do Regulamento de Processo, se as partes obtiverem vencimento parcial, cada uma das partes suporta as suas próprias despesas.

530 No caso, as recorrentes obtiveram satisfação no que respeita ao seu pedido de anulação da decisão recorrida, na parte respeitante ao seu artigo 2.º, alínea a), bem como ao seu pedido de redução do montante da coima, mas sucumbiram no seu pedido de anulação do artigo 1.º da decisão recorrida. Nestas circunstâncias, as recorrentes e a Comissão suportarão as suas próprias despesas.

Pelos fundamentos expostos,

O TRIBUNAL GERAL (Sétima Secção)

decide:

1) **É anulado o artigo 2.º, alínea a), da Decisão C(2021) 8612 final da Comissão, de 2 de dezembro de 2021, relativa a um processo nos termos do artigo 101.º TFUE e do artigo 53.º do Acordo EEE [processo AT.40135 — FOREX (Sterling Lads)].**

2) **Fixa-se em 28 920 000 euros o montante da coima pela qual são solidariamente responsáveis a UBS Group AG, sucessora da Credit Suisse Group AG, a UBS AG, sucessora da Credit Suisse AG, e a Credit Suisse Securities (Europe) Ltd.**

3) **É negado provimento ao recurso no restante.**

4) **Cada parte suportará as suas próprias despesas.**

Kowalik-Bańczyk Buttigieg Ricziová

Proferido em audiência pública no Luxemburgo, em 23 de julho de 2025.

Assinaturas

Assinaturas

I. Antecedentes do litígio . . . 2

A. Quanto ao procedimento que deu origem à decisão recorrida . . . 2

B. Decisão recorrida . . . 3

1. Produtos em causa e setor em causa . . . 3

2. Comportamentos imputados à Credit Suisse . . . 5

3. Coima . . . 7

a) Montante de base da coima . . . 7

b) Montante total da coima . . . 7

II. Pedidos das partes . . . 8

III. Questões de direito . . . 8

A. Quanto ao artigo 1.º da decisão recorrida . . . 8

1. Quanto ao primeiro fundamento, relativo à violação do artigo 101.º TFUE e à insuficiência de fundamentação na qualificação das trocas de informações em linha como acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais . . . 8

a) Observações preliminares . . . 9

b) Quanto à primeira parte do primeiro fundamento, relativa ao facto de a Comissão não ter provado a existência de um acordo subjacente nem, por conseguinte, que as trocas de informações em linha constituem um acordo anticoncorrencial e/ou uma prática concertada . . . 9

c) Quanto à segunda parte do primeiro fundamento, relativa à falta de provas de que as trocas de informações em linha constituíam acordos e/ou práticas concertadas autónomas . . . 11

1) Quanto à primeira alegação, relativa à interpretação errada de certas provas contemporâneas pela Comissão, e à segunda alegação, relativa ao facto de as trocas de informações em linha não constituírem acordos e/ou práticas concertadas anticoncorrenciais . . . 12

i) Quanto à admissibilidade de certos argumentos e elementos de prova das recorrentes . . . 12

ii) Quanto ao caráter anticoncorrencial das discussões especificadamente impugnadas pelas recorrentes . . . 14

– Quanto às discussões de 14 de junho, 5 de agosto e 4 de outubro de 2011 e de 7 de fevereiro e 1 de junho de 2012 . . . 14

– Quanto à discussão de 14 de maio de 2012 15

– Quanto à discussão de 11 de abril de 2012 16

– Quanto à discussão de 13 de abril de 2012 18

– Quanto à discussão de 9 de maio de 2012 19

– Quanto à discussão de 5 de junho de 2012 20

– Quanto à discussão de 25 de abril de 2012 22

– Quanto à discussão de 10 de fevereiro de 2012 23

– Quanto às discussões de 25 de abril, 19 de junho, 3 e 4 de julho de 2012 25

– Conclusões sobre as discussões especificamente impugnadas pelas recorrentes 28

iii) Quanto ao caráter anticoncorrencial das discussões não especificamente impugnadas 28

2) Quanto à terceira alegação, relativa ao erro de direito cometido pela Comissão ao concluir que a explicação legítima das trocas de informações em causa fornecida pela Credit Suisse era irrelevante 31

2. Quanto ao segundo fundamento, relativo à violação do artigo 101.º TFUE e à insuficiência de fundamentação na qualificação das trocas de informações em linha como «restrição por objetivo» 32

a) Observações preliminares 32

b) Quanto à primeira parte do segundo fundamento, relativa à falta de prova da existência de uma restrição por objetivo 33

1) Quanto à segunda alegação, relativa aos erros cometidos pela Comissão na sua apreciação do contexto do mercado em causa 35

i) Quanto à transparência do mercado cambial à vista 35

ii) Quanto à estrutura do mercado em causa 37

iii) Quanto ao duplo papel dos operadores 38

2) Quanto à primeira alegação, relativa ao facto de a conclusão da Comissão de que as trocas de informações em causa tinham por objetivo restringir a concorrência se basear em hipóteses factuais inexatas não verificadas 39

i) Quanto às trocas de informações relativas aos diferenciais de cotação («bid-ask spreads») 39

ii) Quanto às trocas de informações relativas às ordens dos clientes 41

iii) Quanto às trocas de informações relativas às posições de risco em aberto . 42

iv) Quanto às trocas de informações relativas às atividades de negociação atuais ou prospetivas 42

3) Quanto à terceira alegação, relativa aos erros cometidos pela Comissão ao basear-se na qualificação jurídica das trocas de informações em causa apresentada nas provas fornecidas para obter a clemência e nas propostas de transação 43

4) Quanto à quarta alegação, relativa ao facto de a Comissão não se poder basear na sua experiência em matéria de trocas de informações noutros contextos de mercado ou noutros negócios financeiros para aligeirar o ónus da prova que lhe incumbia 46

5) Conclusões sobre a primeira parte do segundo fundamento 47

c) Quanto à segunda parte do segundo fundamento, relativa aos erros cometidos pela Comissão no âmbito da análise do caráter legítimo ou pró-concorrencial das trocas de informações em causa 47

3. Quanto ao terceiro fundamento, relativo à violação do artigo 101.º TFUE e à insuficiência de fundamentação na qualificação de infração única e continuada adotada na decisão recorrida 53

a) Quanto à primeira parte do terceiro fundamento, relativa à insuficiência de provas e de fundamentação da existência de um plano global que prosseguisse um objetivo comum para o qual a Credit Suisse tinha a intenção de contribuir, de que tinha conhecimento ou devia ter previsto 54

1) Quanto à existência de um «plano global» que prosseguia um objetivo comum. 54

2) Quanto ao conhecimento e à intenção de contribuir para o objetivo comum prosseguido 57

3) Quanto ao distanciamento das trocas de informações 58

b) Quanto à segunda parte do terceiro fundamento, relativa a um erro de direito na qualificação do acordo subjacente como elemento da infração única e continuada suscetível de ser objeto de diferentes graus de participação 60

4. Quanto ao quinto fundamento, relativo à violação do princípio da boa administração . 61

5. Conclusão sobre o artigo 1.º da decisão recorrida 63

B. Quanto ao artigo 2.º, alínea a), da decisão recorrida 64

1. Quanto ao quarto fundamento, relativo à violação do artigo 23.º do Regulamento n.º 1/2003, das Orientações para o cálculo das coimas, dos princípios da proporcionalidade e da igualdade de tratamento e do dever de fundamentação 64

a) Quanto à primeira parte do quarto fundamento, relativa a erros no cálculo do valor indicativo 65

1) Quanto aos montantes nocionais anualizados da Credit Suisse 66

2) Quanto ao fator de ajustamento uniforme fixado na decisão recorrida 67

i) Quanto ao fator de ajustamento ligado à criação de mercado 68

ii) Quanto ao fator de ajustamento ligado à negociação por conta própria . . . 73

3) Quanto à metodologia alternativa proposta pelas recorrentes para o cálculo do valor indicativo 74

b) Quanto à terceira parte do quarto fundamento, relativa a uma sobreavaliação da coima resultante do fator ligado à gravidade da infração 76

c) Quanto à segunda parte do quarto fundamento, relativa a um erro respeitante à redução da coima concedida a título de circunstâncias atenuantes desproporcionalmente reduzida 77

d) Quanto à quarta parte do quarto fundamento, relativa a uma violação do princípio da igualdade de tratamento 79

e) Quanto à quinta parte do quarto fundamento, relativa à insuficiência de fundamentação da decisão recorrida quanto à proporcionalidade do cálculo da coima aplicada às recorrentes face à aplicada aos outros participantes na infração . 80

2. Conclusão sobre o artigo 2.º, alínea a), da decisão recorrida 81

C. Quanto ao pedido de redução do montante da coima 81

IV. Quanto às despesas 84