Recopilación de la Jurisprudencia

SENTENCIA DEL TRIBUNAL GENERAL (Sala séptima)

de 23 de julio de 2025 *

«Competencia — Prácticas colusorias — Sector de la negociación de contado del mercado de divisas G10 (Forex) — Decisión por la que se declara la existencia de una infracción del artículo 101 TFUE y del artículo 53 del Acuerdo EEE — Intercambios de información — Acuerdos o prácticas concertadas relativas a las actividades de negociación de divisas G10 — Restricción de la competencia por el objeto — Infracción única y continua — Principio de buena administración — Derecho de defensa — Multas — Importe de base — Valor sustitutivo de las ventas — Artículo 23, apartados 2 y 3, del Reglamento (CE) n.º 1/2003 — Competencia jurisdiccional plena»

En el asunto T-84/22,

UBS Group AG, sucesora de Credit Suisse Group AG, con domicilio social en Zúrich (Suiza),

UBS AG, sucesora de Credit Suisse AG, con domicilio social en Zúrich,

Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, con domicilio social en Londres (Reino Unido),

representadas por los Sres. R. Wesseling y F. Brouwer, abogados,

partes demandantes,

contra

Comisión Europea, representada por las Sras. A. Boitos y C. Zois y por el Sr. T. Franchoo, en calidad de agentes,

parte demandada,

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Séptima),

integrado por la Sra. K. Kowalik-Bańczyk, Presidenta, y el Sr. E. Buttigieg (Ponente) y la Sra. B. Ricziová, Jueces;

Secretaria: Sra. I. Kurme, administradora;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos;

celebrada la vista el 7 de marzo de 2024;

* Lengua de procedimiento: inglés.

dicta la siguiente

Sentencia

1 Mediante sus recursos, basados en el artículo 263 TFUE, las demandantes, UBS Group AG, sucesora de Credit Suisse Group AG, UBS AG (en lo sucesivo, «UBS»), sucesora de Credit Suisse AG, y Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, solicitan, por un lado, la anulación de la Decisión C(2021) 8612 final de la Comisión, de 2 de diciembre de 2021, relativa a un procedimiento en virtud del artículo 101 TFUE y del artículo 53 del Acuerdo EEE [asunto AT.40135 — FOREX (Sterling Lads)] (en lo sucesivo, «Decisión impugnada»), y, por otro lado, la reducción del importe de la multa impuesta solidariamente, en esta Decisión, a Credit Suisse Group, Credit Suisse y Credit Suisse Securities (Europe) (en lo sucesivo, conjuntamente, «Credit Suisse»).

I. Antecedentes del litigio

A. Sobre el procedimiento que dio lugar a la Decisión impugnada

2 El procedimiento se inició a raíz de la solicitud de indicador, con arreglo a la Comunicación de la Comisión relativa a la dispensa del pago de las multas y la reducción de su importe en casos de cártel (DO 2006, C 298, p. 17; en lo sucesivo, «Comunicación sobre la cooperación»), presentada por UBS el 27 de septiembre de 2013. En dicha solicitud, UBS informó a la Comisión Europea de la existencia de una presunta infracción en el sector de la negociación de contado del mercado de divisas G10.

3 A raíz de dicha solicitud, UBS realizó declaraciones verbales y aportó pruebas documentales. El 2 de julio de 2014, la Comisión concedió una dispensa condicional de multa a UBS de conformidad con el punto 9, letra a), de la Comunicación sobre la cooperación.

4 El 11 de octubre de 2013, el 14 de octubre de 2013 y el 17 de julio de 2015, Barclays plc, Barclays Execution Services Limited y Barclays Bank PLC (en lo sucesivo, conjuntamente, «Barclays»), HSBC Holdings plc y HSBC Bank plc (en lo sucesivo, conjuntamente, «HSBC») y NatWest Group plc y NatWest Markets Plc (en lo sucesivo, conjuntamente, «RBS») presentaron sus respectivas solicitudes de reducción de multas con arreglo a la Comunicación sobre la cooperación. A raíz de dichas solicitudes, realizaron declaraciones verbales y aportaron pruebas documentales.

5 Los días 25 de julio de 2014, 1 de marzo y 29 de abril de 2016, la Comisión dirigió solicitudes de información a Credit Suisse y a todas las empresas mencionadas en los anteriores apartados 3 y 4.

6 El 27 de octubre de 2016, con arreglo al artículo 11, apartado 6, del Reglamento (CE) n.º 1/2003 del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativo a la aplicación de las normas sobre competencia previstas en los artículos [101 y 102 TFUE] (DO 2003, L 1, p. 1), la Comisión incoó un procedimiento de infracción contra Credit Suisse y todas las empresas mencionadas en los apartados 3 y 4, instándolas a que manifestaran su interés en participar en un procedimiento de transacción con arreglo al artículo 10 *bis* del Reglamento (CE) n.º 773/2004, de 7 de abril de 2004, relativo al desarrollo de los procedimientos de la Comisión con arreglo a los artículos [101 y 102 TFUE] (DO 2004, L 123, p. 18), en su versión modificada.

7 Credit Suisse y todas las empresas mencionadas en los apartados 3 y 4 decidieron participar en un procedimiento de transacción y en unas reuniones con la Comisión, los días 9 de noviembre de 2016 y 7 de febrero de 2018. El 19 de febrero de 2018, Credit Suisse informó a la Comisión de que ponía fin a su participación en el mencionado procedimiento. En consecuencia, la Comisión retomó el procedimiento ordinario en relación con esta última, con arreglo al punto 19 de su Comunicación sobre el desarrollo de los procedimientos de transacción con vistas a la adopción de decisiones con arreglo a los artículos 7 y 23 del Reglamento n.º 1/2003 en casos de cártel (DO 2008, C 167, p. 1).

8 El 24 de julio de 2018, la Comisión envió a Credit Suisse un pliego de cargos en el procedimiento ordinario. Después de haber accedido al expediente, Credit Suisse presentó sus observaciones escritas en respuesta al pliego de cargos y se pronunció sobre él durante la audiencia celebrada el 7 de diciembre de 2018.

9 El 18 de marzo de 2021, la Comisión envió a Credit Suisse un pliego de cargos adicional.

10 Después de haber accedido al expediente, Credit Suisse formuló alegaciones por escrito en los plazos fijados al efecto, en respuesta al pliego de cargos adicional. La segunda audiencia tuvo lugar el 8 de junio de 2021.

11 El 25 de junio de 2021, Credit Suisse cumplimentó la solicitud de información que se le había hecho durante la segunda audiencia.

12 El 2 de diciembre de 2021, la Comisión adoptó la Decisión impugnada, dirigida únicamente a Credit Suisse.

13 El mismo día, la Comisión adoptó la Decisión C(2021) 8613 final, relativa a un procedimiento en virtud del artículo 101 TFUE y del artículo 53 del Acuerdo EEE [asunto AT.40135 — FOREX (Sterling Lads)] (en lo sucesivo, «Decisión de transacción»), cuyos destinatarios eran las partes que habían aceptado participar en el procedimiento de transacción y habían presentado una propuesta de transacción, a saber, Barclays, HSBC, RBS y UBS.

B. Decisión impugnada

1. Productos de que se trata y sector afectado

14 Las conductas objeto de la Decisión impugnada afectan al sector de la negociación de contado del mercado de divisas G10, a saber, el euro (EUR), el dólar australiano (AUD), el dólar canadiense (CAD), el franco suizo (CHF), la corona danesa (DKK), la libra esterlina (GBP), el yen (JPY), la corona noruega (NOK), el dólar neozelandés (NZD), la corona sueca (SEK) y el dólar estadounidense (USD).

15 La actividad de negociación en relación con el tipo de operaciones mencionado en el apartado 14 se define, en la Decisión impugnada, como un acuerdo entre dos partes para negociar dos divisas, es decir, comprar un determinado importe («importe teórico») de una moneda por su equivalente en otra moneda al valor que tengan en el momento del acuerdo («tipo de cambio»). El tipo de cambio se establece en función de qué cantidad de una moneda puede adquirirse a cambio de esa divisa. Por ello, las divisas siempre se negocian por pares y cada una de ellas tiene, por lo tanto, un valor relativo. Los tipos de cambio varían en función de la información sobre su valor

fundamental. A corto plazo, se determinan principalmente por los flujos de órdenes de los operadores, mientras que los elementos fundamentales del mercado determinan los tipos de cambio a más largo plazo.

16 En este caso, al excluir del ámbito de análisis la actividad de comercio electrónico (en el sentido de operaciones reservadas o ejecutadas automáticamente bien por las plataformas de negociación electrónica por cuenta del banco en cuestión, bien por algoritmos informáticos), la Decisión impugnada solo se refiere a la actividad de «negociación de viva voz».

17 Les operaciones de contado de cambio de divisas se realizan en el mercado extrabursátil, de modo que permanecen descentralizadas y con un nivel elevado de liquidez e intercambios continuos. Estas operaciones suelen activarse cuando un cliente final se pone en contacto con una entidad financiera, en particular, con entidades financieras consideradas clientes informados por cuanto, en razón de la amplitud de sus operaciones, tienen mucho interés en obtener información que pueda influir en los tipos de cambio. Dichas entidades financieras abren oficinas de venta específicas que sirven de nexo entre los clientes finales y los operadores contratados por los corredores para negociar divisas. Los clientes finales también pueden ponerse en contacto directamente con los operadores.

18 Los bancos cuyos operadores estaban involucrados en las operaciones de cambio a que se refiere este asunto, actúan como creadores de mercado en el mercado de contado de cambio de divisas y están siempre preparados para realizar operaciones con sus clientes en cualquier momento con el fin de garantizar la liquidez del mercado.

19 Los tipos de operaciones activadas por sus clientes se refieren en particular a:

– las órdenes inmediatas (que permiten negociar inmediatamente en el mercado por un importe determinado de una divisa con arreglo al tipo de cambio en vigor en el mercado, y cuyo pago suele realizarse en los dos días siguientes a la transacción);

– las órdenes condicionales (cuyo pago solo se realiza si se cumplen ciertas condiciones en el mercado, por ejemplo, si el valor de una divisa alcanza cierto nivel);

– las órdenes que deben ejecutarse a un «fixing», en este caso, solo los tipos de referencia WM/Reuters Closing Spot Rates y los tipos de referencia del Banco Central Europeo (BCE) (cuyo pago se realiza a un determinado tipo de referencia).

20 Los operadores suelen fijar precios bidireccionales (un precio de compra o precio comprador, y un precio de venta o precio vendedor), en función de la dimensión de la operación y de las divisas negociadas. Los ingresos generados por las operaciones de cambio dependen de la importancia del volumen de divisas cambiadas y de la diferencia entre el precio comprador y el precio vendedor de una misma divisa (en lo sucesivo, «diferencial oferta-demanda»). El diferencial oferta-demanda es la compensación que recibe el operador por la inmediatez del servicio que ha prestado y por el consiguiente riesgo que soporta al tener en su cartera un importe teórico de una determinada divisa.

21 En efecto, después de una operación de compra de una divisa a cambio de otra, el operador se encuentra en una «posición larga», en el sentido de que tiene en cartera un importe de una divisa teóricamente positivo hasta que «cierre» esa posición, es decir, hasta que revenda esa divisa. Después de una operación de venta de una divisa a cambio de otra, el operador se encuentra en

una «posición corta», en el sentido de que tiene en cartera un importe de una divisa teóricamente negativo hasta que «cierre» esa posición, es decir, hasta que compre esa divisa. De esta manera, una «posición de riesgo» sigue abierta hasta que se produzca una operación en sentido contrario. Pues bien, estas posiciones, debido a las fluctuaciones rápidas de los tipos de cambio en el mercado, presentan riesgos para los operadores, de modo que, en ese mercado, los operadores compiten entre sí en relación con la gestión experta de los riesgos asociados a esas posiciones.

22 Los operadores establecen su estrategia, en particular la fijación de los diferenciales oferta-demanda, incluso de los precios, en función, entre otras cosas, de su cartera y de la información de que disponen. Por un lado, resulta de los elementos que obran en autos que los creadores de mercado deben adaptar activamente los precios en relación con las carteras modificando los precios y no simplemente los diferenciales oferta-demanda, con objeto de obtener una facturación de cartera rápida y no acumular posiciones significativas en un lado del mercado. Por otro lado, el acceso a la información sobre el mercado tiene importancia en la toma de decisiones de los operadores. En efecto, a largo plazo, el movimiento de los tipos de cambio está influido por las variables macroeconómicas y, a corto plazo, por el flujo de órdenes de los clientes o, en otros términos, por variables microeconómicas. En cuanto a estas últimas variables, las partes también coinciden en que las órdenes procedentes de clientes informados, es decir, de otras instituciones financieras, indican a los operadores la dirección en la cual puede evolucionar el mercado, animando a los operadores que disponen de esta información a negociar en el mismo sentido que el cliente informado. La información relativa a los flujos de órdenes de clientes es, en principio, confidencial.

23 Por otra parte, los operadores también pueden estar dispuestos a crear, conservar o incrementar sus posiciones (de riesgo abiertas) en su carretera de negociación por su propia cuenta. La negociación por cuenta propia se realiza cuando los operadores se implican principalmente en actividades de negociación sobre el dinero propiedad de los bancos más que por cuenta de sus clientes, y quieren explotar una ventaja competitiva en el mercado construyendo posiciones de riesgo abiertas que les permitan obtener aún más rendimientos.

24 Por último, cuando los operadores no reciben órdenes entrantes de clientes finales en el ámbito de su capacidad de creadores de mercado, suelen negociar entre ellos en el mercado denominado «interdealer», es decir, una estructura del mercado de contado de cambio de divisas exclusivamente reservada a las entidades financieras («dealers»), con el fin de ajustar sus propias posiciones de cartera o de tomar una posición a efectos de sus actividades de negociación por cuenta propia. En este caso, los operadores son contraparte entre sí. Pueden comunicarse directamente (de forma bilateral) generalmente a través de un sistema electrónico. Los precios se indican con arreglo a una oferta final que da la opción de aceptarla o rechazarla. Pueden asimismo comunicarse a través de un sistema de corredores que anuncian los mejores diferenciales oferta-demanda en pantalla y ofrecen la información en sus plataformas.

2. Comportamientos imputados a Credit Suisse

25 En la Decisión impugnada, la Comisión menciona tres conductas que tuvieron lugar en una sala de chat privado y multilateral en Internet, a saber, Sterling Lads (en lo sucesivo, «sala de chat Sterling Lads»), entre cinco empresas que operan en el sector bancario y financiero, a saber, Barclays, Credit Suisse, HSBC, RBS y UBS. Estas conductas tenían que ver, a tenor de la Decisión impugnada, primero, con un acuerdo subyacente; segundo, con intercambios de información, y, tercero, con algunos casos ocasionales de coordinación. Según la Decisión impugnada, las

conversaciones en ese chat que corresponden a dichas conductas tuvieron lugar desde el 25 de mayo de 2011 hasta el 12 de julio de 2012 y Credit Suisse participó en las conversaciones en dicho chat desde el 7 de febrero hasta el 12 de julio de 2012 (en lo sucesivo, «período pertinente»).

26 En primer lugar, en relación con el acuerdo subyacente, la Comisión consideró que la participación en la sala de chat Sterling Lads implicaba actuar en un círculo de confianza, de expectativas y de recíprocas ventajas y, por lo tanto, cumplir una serie de normas tácitas que podían resumirse, en esencia, del siguiente modo: i) los operadores se reunían en la sala de chat Sterling Lads para intercambiar información a lo largo del día; ii) los receptores no podían revelar la información intercambiada en ese chat a otros operadores competidores; iii) la información intercambiada podía utilizarse en beneficio de los operadores participantes, y iv) esta información no podía utilizarse contra quienes la hubieran comunicado. Estimó que dicho comportamiento constituía un acuerdo que calificó de «restricción por el objeto», a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1, porque, en esencia, este último implicaba expectativas racionales *ex ante* dirigidas a suprimir la incertidumbre inherente al mercado de referencia en beneficio común de los operadores y presentaba, por tanto, un grado suficiente de nocividad para la competencia.

27 En segundo lugar, en cuanto a los intercambios de información, la Comisión mencionó numerosos contactos entre los operadores de los bancos implicados. Según la Comisión, dichos contactos suponían, de manera recurrente y extensiva, intercambios de información comercial sensible, actual o prospectiva sobre sus actividades de negociación, que permitían a los bancos implicados estar informados, a la hora de tomar sus decisiones en el mercado, de las posiciones, intenciones y limitaciones de sus competidores, sirviéndoles de ayuda en sus decisiones de mercado posteriores.

28 En este contexto, la Comisión consideró que el objetivo general de los intercambios de información era influir en dos parámetros esenciales de la competencia en la actividad de negociación de contado del mercado de referencia, a saber, el precio y la gestión experta del riesgo, eliminando de este modo la incertidumbre inherente a dicho mercado. Pues bien, la Comisión considera que, al actuar de este modo, los operadores participantes sustituyeron deliberadamente los riesgos de la competencia autónoma en relación con dichos parámetros por una cooperación práctica entre ellos, en perjuicio de los demás agentes del mercado, que presenta, por ello, un grado suficiente de nocividad para la competencia. En consecuencia, calificó estos intercambios de información de acuerdos y/o prácticas concertadas restrictivos de la competencia «por el objeto» a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1.

29 En tercer lugar, por lo que respecta a los casos ocasionales de coordinación, la Comisión estimó que los intercambios de información comercial sensible permitieron a los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads identificar las situaciones en las que cabía el riesgo de interferencia con los intereses de los demás, facilitando así la posibilidad que una coordinación ocasional de sus actuaciones en forma de «standing down» (abstención temporal). Según la Comisión dicha conducta redujo el riesgo de que los operadores no consiguieran el resultado deseado y de que negociaran simultáneamente en direcciones opuestas. Consideró que esa misma conducta constituía un acuerdo y/o una práctica concertada, que calificó de «restricción por el objeto» a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1, porque, en esencia, dicha conducta permitía reducir la incertidumbre normal inherente al mercado de referencia, en la medida en que las empresas implicadas en los hechos podían detectar aquellas situaciones en las

que una de ellas podía obtener una ventaja cuando las demás se abstenían de negociar con el fin de no interferir en su estrategia de negociación y revestía, por tanto, un grado suficiente de nocividad para la competencia.

30 En cuarto lugar, la Comisión también apreció que las tres restricciones de la competencia mencionadas conformaban conjuntamente una infracción única y continua al perseguir un objetivo común consistente en atenuar la incertidumbre normal inherente al mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas con el fin de reducir el riesgo y respaldar a las empresas que participaban en la sala de chat Sterling Lads (en lo sucesivo, «empresas participantes») en sus decisiones de fijación de precios y de gestión de riesgos, y ello para no competir de manera autónoma. Consideró que las distintas conductas citadas conformaban un «plan global» al llevarse a cabo de acuerdo con un mismo *modus operandi* a través de la sala de chat Sterling Lads, que requería la continuidad de sus participantes.

31 Por un lado, la Comisión consideró que Credit Suisse había demostrado una intención de contribuir al objetivo común perseguido de restringir la competencia en el mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas G10. Por otro lado, consideró que Credit Suisse había tenido conocimiento del acuerdo subyacente y de los intercambios de información, a excepción de los casos ocasionales de coordinación que se habían producido antes del período pertinente. A continuación, la Comisión concluyó que Credit Suisse era responsable de los intercambios de información que formaban parte de la infracción única y continua, pero excluyó su responsabilidad, por un lado, en relación con el acuerdo subyacente, y, por otro lado, en relación con los casos ocasionales de coordinación.

32 De este modo la Comisión concluyó en el artículo 1 de la Decisión impugnada que Credit Suisse había infringido el artículo 101 TFUE, apartado 1, al participar, durante el período pertinente, en intercambios de información «actual o prospectiva y comercialmente sensible, constitutivos de acuerdos y/o prácticas concertadas (en el marco de una infracción única y continua) que tenían por objeto restringir y/o falsear la competencia en el sector de la negociación de contado del mercado de divisas G10, que abarcaban todo el [Espacio Económico Europeo (EEE)]».

3. Multa

33 La Comisión indicó que había determinado el importe de la multa impuesta a Credit Suisse con arreglo a las Directrices para el cálculo de las multas impuestas con arreglo al artículo 23, apartado 2, letra a), del Reglamento n.º 1/2003 (DO 2006, C 210, p. 2; en lo sucesivo, «Directrices para el cálculo de las multas»).

a) Importe de base de la multa

34 En cuanto a la determinación del importe de base de la multa, habida cuenta de las particularidades del sector de la negociación de contado y, en particular, del hecho de que la actividad de negociación de contado de cambio de divisas G10 no genera ventas en el sentido habitual del término, la Comisión calculó el valor de las ventas de las empresas que habían participado en la infracción en cuestión mediante un «valor sustitutivo del valor de las ventas» (en lo sucesivo, «valor sustitutivo»).

35 A continuación, la Comisión tuvo en cuenta un factor de gravedad del 16 %, debido a que, por su naturaleza, la infracción se contaba entre las más graves, y la duración de esa misma infracción, a través de un coeficiente multiplicador de 0,42 años.

36 Por último, tras añadir un importe adicional del 16 % del valor de las ventas, a efectos disuasorios de la participación en tales prácticas, con independencia de la duración de la infracción, la Comisión estableció el importe de base de la multa en 86 765 000 euros.

b) Importe final de la multa

37 En cuanto a la determinación del importe final de la multa, la Comisión consideró a Credit Suisse responsable únicamente de los intercambios de información que formaban parte de la infracción única y continua e hizo una reducción del 4 % del total del importe de base de la multa en aplicación de circunstancias atenuantes por su falta de responsabilidad, por un lado, en el acuerdo subyacente, y, por otro lado, en los casos ocasionales de coordinación, a razón de un 2 % por cada una de estas circunstancias.

38 Así pues, la Comisión impuso a Credit Suisse, en el artículo 2, letra a), de la Decisión impugnada, una multa de 83 294 000 euros.

II. Pretensiones de las partes

39 Las demandantes solicitan al Tribunal General que:

– Anule la Decisión impugnada.

– Con carácter subsidiario, anule parcialmente el artículo 1 de la Decisión impugnada y reduzca la multa impuesta en el artículo 2.

– En cualquier caso, reduzca el importe de la multa impuesta en el artículo 2 de la Decisión impugnada.

– Condene a la Comisión a cargar con las costas del procedimiento o, con carácter subsidiario, con una parte adecuada de las costas.

40 La Comisión solicita al Tribunal General que:

– Desestime íntegramente el recurso.

– Condene en costas a las demandantes.

III. Fundamentos de Derecho

41 En apoyo de su recurso, las demandantes formulan cinco motivos. Los tres primeros motivos, basados en la infracción del artículo 101 TFUE y en el incumplimiento de la obligación de motivación, y el quinto motivo, basado en la vulneración del principio de buena administración y en la vulneración del derecho de defensa, van dirigidos, en esencia, a impugnar la constatación de la Comisión que figura en el artículo 1 de la Decisión impugnada en el sentido de que Credit Suisse

infringió el artículo 101 TFUE. El cuarto motivo, basado en la infracción del artículo 23 del Reglamento n.º 1/2003, de las Directrices para el cálculo de las multas, en la vulneración de los principios de proporcionalidad y de igualdad de trato y en el incumplimiento de la obligación de motivación, va dirigido a impugnar la multa impuesta por la Comisión a Credit Suisse en el artículo 2 de la Decisión impugnada.

A. Sobre el artículo 1 de la Decisión impugnada

1. Primer motivo, basado en la infracción del artículo 101 TFUE y en la insuficiente motivación de la calificación de los intercambios de información en línea de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia

42 Mediante su primer motivo, las demandantes alegan, en esencia, que los intercambios de información que tuvieron lugar entre los operadores en la sala de chat Sterling Lads no constituyen acuerdos ni prácticas contrarios a la competencia, y ello tanto si se consideran aislada como conjuntamente con el acuerdo subyacente. Este primer motivo se articula en dos partes.

43 En el marco de la primera parte de su primer motivo, las demandantes alegan que la Comisión no demostró la existencia de un acuerdo subyacente ni que, en consecuencia, los intercambios de información en línea constituyeran un acuerdo contrario a la competencia y/o una práctica concertada.

44 En el marco de la segunda parte de su primer motivo, alegan que la Comisión no aportó las pruebas exigidas para demostrar que los intercambios de información en línea constituyan acuerdos autónomos y/o prácticas concertadas.

a) Observaciones preliminares

45 Ha de recordarse que los criterios de coordinación y cooperación constitutivos de una práctica concertada deben interpretarse a luz de la lógica inherente a las disposiciones sobre competencia del TFUE, según la cual todo operador económico debe determinar autónomamente la política que pretende seguir en el mercado interior (véase la sentencia de 19 de marzo de 2015, Dole Food y Dole Fresh Fruit Europe/Comisión, C-286/13 P, EU:C:2015:184, apartado 119 y jurisprudencia citada).

46 Si bien es cierto que esta exigencia de autonomía no excluye el derecho de los operadores económicos a adaptarse con habilidad al comportamiento que han comprobado o que prevén que seguirán sus competidores, sí se opone sin embargo de modo riguroso a toda toma de contacto directo o indirecto entre dichos operadores por la que se pretenda influir en el comportamiento en el mercado de un competidor actual o potencial, o desvelar a tal competidor el comportamiento que uno mismo va a adoptar en el mercado o que se pretende adoptar en él, si dichos contactos tienen por objeto o efecto abocar a condiciones de competencia que no correspondan a las condiciones normales del mercado de que se trate, teniendo en cuenta la naturaleza de los productos o de los servicios prestados, el tamaño y número de las empresas y el volumen de dicho mercado (véase la sentencia de 19 de marzo de 2015, Dole Food y Dole Fresh Fruit Europe/Comisión, C-286/13 P, EU:C:2015:184, apartado 120 y jurisprudencia citada).

47 Así, el Tribunal de Justicia ha declarado que el intercambio de información entre competidores podía ser contrario a las normas sobre competencia en la medida en que debilitaba o suprimía el grado de incertidumbre sobre el funcionamiento del mercado de que se trata, con la consecuencia de que restringía la competencia entre las empresas (véase la sentencia de 19 de marzo de 2015, Dole Food y Dole Fresh Fruit Europe/Comisión, C-286/13 P, EU:C:2015:184, apartado 121 y jurisprudencia citada).

b) Primera parte del primer motivo, basada en que la Comisión no demostró la existencia de un acuerdo subyacente y, en consecuencia, que los intercambios de información en línea constituyeran un acuerdo contrario a la competencia y/o una práctica concertada

48 Las demandantes formulan tres imputaciones. Mediante la primera imputación, alegan que la Decisión impugnada se basa en la premisa de que el acuerdo subyacente constituye un requisito previo a la calificación de los intercambios de información de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1. Mediante la segunda imputación, sostienen que la Comisión no demostró que se intercambiara información en la sala de chat Sterling Lads en virtud de dicho acuerdo. En apoyo de esta imputación, impugnan la interpretación realizada por la Comisión de las pruebas de la misma época, a saber, unas conversaciones en línea entre los operadores, y alegan que ni esas conversaciones, ni las propuestas de transacción ni los indicios concomitantes demuestran la existencia de dicho acuerdo. Mediante la tercera imputación, alegan que la Comisión no puede sustraer el acuerdo subyacente del control judicial por el hecho de que no se haya considerado a Credit Suisse responsable de dicho acuerdo, puesto que se trata, según las demandantes, de un elemento esencial de la tesis de la Comisión contra Credit Suisse.

49 Por lo que respecta a la primera imputación formulada por las demandantes, debe señalarse que de la lectura de la Decisión impugnada en su totalidad y, en particular, de los considerandos 337 a 341, 344, 345 y 347 a 349, en relación con los considerandos 394 a 405 y 411 a 417, se desprende que la Comisión realizó calificaciones jurídicas diferentes, por un lado, del acuerdo subyacente como acuerdo restrictivo de la competencia, y, por otro lado, de los intercambios de información como acuerdos y/o prácticas concertadas restrictivos de la competencia. En los considerandos 487, 489 y 491 a 499 de dicha Decisión calificó asimismo ambos comportamientos de elementos constitutivos diferenciados de la infracción única y continua (véanse los anteriores apartados 26 a 31). A continuación, ha de recordarse que Credit Suisse solo fue considerada responsable de la infracción consistente en la conducta relativa a los intercambios de información.

50 Procede asimismo señalar que, si bien los intercambios de información que afectan a Credit Suisse se realizaron en una sala de chat en línea, esta relación con dicho aspecto del acuerdo subyacente no puede equipararse a la existencia de un requisito previo, alegada por las demandantes, que pueda influir en las diferentes calificaciones jurídicas del acuerdo subyacente y de los intercambios de información.

51 Más en particular, como se desprende de los considerandos 337 a 341 de la Decisión impugnada, la calificación jurídica de los intercambios de información de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia realizada por la Comisión en dicha Decisión no se basa ni en las reglas del acuerdo subyacente, ni en la aceptación tácita de tales reglas por parte de los operadores que participan en esos intercambios de información (en lo sucesivo, «operadores participantes»). Por lo tanto, contrariamente a lo que alegan las demandantes, no cabe interpretar que la Decisión impugnada erija el acuerdo subyacente en un requisito previo a la calificación de intercambios de información.

52 Esta conclusión no se ve desmentida por el contenido de los considerandos 346 y 369 a 371 de la Decisión impugnada, citados por las demandantes en apoyo de su argumentación.

53 A este respecto, en primer término, por lo que se refiere al considerando 346 de la Decisión impugnada, que trata de la calificación del acuerdo subyacente como acuerdo, debe señalarse que, ciertamente, dicho acuerdo enuncia, en esencia, que los intercambios de información permitían a los operadores que participaban en la sala de chat Sterling Lads controlar eventuales desviaciones de las reglas. No obstante, no hace referencia alguna a la calificación jurídica realizada en dicha Decisión en cuanto a los intercambios de información.

54 En segundo término, resulta de los considerandos 369 a 371 de la Decisión impugnada, cuya finalidad exclusiva es dar respuesta a los argumentos esgrimidos por Credit Suisse durante el procedimiento administrativo, que la Comisión basó la existencia del referido acuerdo en pruebas indirectas, a saber, los intercambios de información, en la medida en que el acuerdo subyacente constituye una «premisa lógica» de dichos intercambios. De esta forma, debe entenderse que la referencia a la «premisa lógica» se utiliza simplemente con este mismo fin de demostrar su existencia en el presente caso. Así, el hecho de que la existencia del acuerdo subyacente pueda deducirse de los intercambios de información también debe entenderse dirigido a probar su existencia, sin perjuicio de las diferentes calificaciones jurídicas de los intercambios de información, por un lado, y del acuerdo subyacente, por otro.

55 Por otra parte, contrariamente a lo argumentado por las demandantes, la Comisión no tenía la obligación de explicar, en la Decisión impugnada, las razones por las cuales Credit Suisse intercambió información de manera diferente a los demás bancos implicados en los hechos imputados en comparación con las consideraciones que figuran en la Decisión de transacción.

56 Sobre esta cuestión, procede recordar que el procedimiento de transacción y el procedimiento administrativo ordinario son diferentes. De este modo, con ocasión de la adopción de la Decisión respecto de Credit Suisse al término del procedimiento administrativo ordinario, por un lado, la Comisión solo estaba vinculada por el pliego de cargos, y, por otro lado, estaba obligada, para respetar el principio de contradicción, a tomar en consideración todas las circunstancias relevantes, incluidos todos los datos y alegaciones presentados por Credit Suisse al ejercitar su derecho a ser oída, de manera que estaba obligada volver a reexaminar el expediente a la vista de estos elementos (véase, en este sentido, la sentencia de 20 de mayo de 2015, Timab Industries y CFPR/Comisión, T-456/10, EU:T:2015:296, apartados 90, 96 y 107).

57 En cuanto a la adopción de la Decisión impugnada en el caso de Credit Suisse al término del procedimiento administrativo ordinario, debe señalarse que, a tenor del pliego de cargos, completado por el pliego de cargos adicional, la Comisión calificó el acuerdo subyacente y los intercambios de información de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia de manera diferente y que Credit Suisse no formuló críticas por tal motivo durante el procedimiento administrativo. En consecuencia, la Comisión no estaba obligada a volver a examinar el expediente en lo relativo a esas calificaciones jurídicas.

58 De lo anterior resulta que, habida cuenta de las calificaciones jurídicas diferentes de los intercambios de información, por un lado, y del acuerdo subyacente, por otro, del que no se responsabilizó a Credit Suisse (véase el anterior apartado 32), no procede examinar las imputaciones segunda y tercera de la primera parte del primer motivo, que se basan en la errónea

premisa de que, en la Decisión impugnada, el acuerdo subyacente es un requisito previo a la calificación de los intercambios de información de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1.

59 Por lo tanto, procede desestimar la primera parte del primer motivo.

60 Dicho esto, en la medida en que, en el marco de la segunda parte del primer motivo, las demandantes hacen valer la falta de carácter anticompetitivo de los intercambios de información, a los que consideran autónomos del acuerdo subyacente, cuyo análisis requiere examinar el contenido y la interpretación de dichos intercambios, el hecho de que las críticas de las demandantes relativas al alcance y a la interpretación de las pruebas concomitantes se expresen dentro de su argumentación relativa al acuerdo subyacente, expuesta en apoyo de la primera parte del primer motivo, no puede prejuzgar su análisis por parte del Tribunal General, en el marco de la segunda parte de dicho motivo, dirigido a determinar la corrección de sus impugnaciones de la calificación de los intercambios de información como acuerdos o prácticas concertadas autónomas.

c) Segunda parte del primer motivo, basada en la ausencia de pruebas que acrediten que los intercambios de información en línea constituyeran acuerdos y/o prácticas concertadas autónomas

61 Esta segunda parte se divide, en esencia, en tres imputaciones. Mediante una primera imputación, las demandantes critican la interpretación que la Comisión hace de ciertas pruebas concomitantes, a saber, ciertas conversaciones en línea, en las que se apoyó para concluir que los intercambios de información en línea constituían acuerdos y/o prácticas concertadas, sosteniendo, en particular, que dichas conversaciones no tienen un carácter comercialmente sensible. Mediante una segunda imputación, las demandantes sostienen que los intercambios de información en línea no pueden calificarse de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia, sosteniendo, en esencia, que el supuesto carácter comercialmente sensible de esa información y la reducción de la incertidumbre entre los competidores que podría resultar de ella no bastan a efectos de tal calificación. Mediante una tercera imputación, sostienen que la Comisión incurrió en un error de Derecho al concluir que la legítima explicación de los intercambios de información controvertidos ofrecida por Credit Suisse no era pertinente.

62 En la Decisión impugnada, la Comisión expuso e interpretó el contenido de más de cien conversaciones. Así, los intercambios de información analizados en dicha Decisión se repartieron en cuatro categorías en función de los temas tratados, a saber, i) los diferenciales oferta-demanda (considerandos 245 a 251), ii) las órdenes de los clientes (considerandos 183 a 228), iii) las posiciones de riesgo abiertas (considerandos 234 a 238) y iv) las actividades de negociación actuales o planeadas (considerandos 258 a 285). La Comisión consideró, en esencia, que todos los intercambios versaban sobre información comercialmente sensible, actual o prospectiva relativa a las actividades de negociación de los operadores implicados, que permitía a los bancos implicados estar informados de las posiciones, intenciones y limitaciones de sus competidores, sirviéndoles de ayuda en sus decisiones de mercado posteriores. Basándose en este análisis, la Comisión concluyó, en los considerandos 337 a 341 de la Decisión impugnada, que dichos intercambios de información conformaban una práctica concertada contraria a la competencia a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1.

63 Procede examinar conjuntamente las dos primeras imputaciones.

1) Sobre la primera imputación, basada en la errónea interpretación parte de la Comisión de determinadas pruebas de la misma época y la segunda imputación, basada en que los intercambios de información en línea no constituyen acuerdos ni prácticas contrarios a la competencia

i) Admisibilidad de determinados argumentos y elementos probatorios de las demandantes

64 La Comisión cuestiona la admisibilidad, por un lado, de la argumentación de las demandantes relativa a la interpretación errónea de ciertos intercambios de información y del anexo A.8 de la demanda, en que se basa, y, por otro lado, de la argumentación relativa a la ausencia de carácter infractor de los intercambios de información, del anexo A.9 de la demanda y de los anexos C.2 y C.3 de la réplica, en que se sustenta dicha argumentación.

65 A este respecto, procede recordar que, en virtud del artículo 21 del Estatuto del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento del Tribunal General, toda demanda debe contener el objeto del litigio y una exposición sumaria de los motivos invocados. Según una jurisprudencia consolidada, esta exposición debe ser suficientemente clara y precisa para permitir a la parte demandada preparar su defensa y al Tribunal General pronunciarse sobre el recurso (sentencia de 7 de marzo de 2017, United Parcel Service/Comisión, T-194/13, EU:T:2017:144, apartado 191).

66 Debe también recordarse que es necesario, para que pueda acordarse la admisión de un recurso ante el Tribunal, que los elementos esenciales de hecho y de Derecho en los que se basa la parte demandante resulten, al menos de forma sumaria, pero de modo coherente y comprensible, del propio texto de la demanda. Si bien cabe apoyar y completar el cuerpo de la demanda, en relación con puntos específicos, mediante remisiones a extractos de documentos adjuntos, una remisión global a otros escritos, incluso acompañados a la demanda, no puede paliar la falta de elementos esenciales de la argumentación jurídica, que, con arreglo a las disposiciones citadas en el anterior apartado 65, deben figurar en la demanda (véase la sentencia de 7 de marzo de 2017, United Parcel Service/Comisión, T-194/13, EU:T:2017:144, apartado 192 y jurisprudencia citada).

67 Así, los anexos solo pueden tenerse en cuenta en la medida en que apoyen o complementen motivos o alegaciones expresamente invocados por la parte demandante en el texto de sus escritos procesales, y siempre que sea posible determinar con precisión cuáles son los elementos contenidos en dichos anexos que apoyan o completan los referidos motivos y alegaciones (véase la sentencia de 9 de septiembre de 2015, Samsung SDI y otros/Comisión, T-84/13, no publicada, EU:T:2015:611, apartado 33 y jurisprudencia citada). Además, no incumbe al Tribunal General buscar e identificar en los anexos los motivos y alegaciones que a su juicio podrían constituir el fundamento del recurso, puesto que los anexos tienen una función puramente probatoria e instrumental (véase la sentencia de 17 de septiembre de 2007, Microsoft/Comisión, T-201/04, EU:T:2007:289, apartado 94 y jurisprudencia citada).

68 En primer lugar, por lo que respecta a la admisibilidad, en esencia negada por la Comisión, de la argumentación de las demandantes relativa a la errónea interpretación de ciertos intercambios de información analizados en la Decisión impugnada, procede señalar que, como resulta de la demanda, en apoyo de su alegación de que «[la Comisión] sigue comprendiendo mal la jerga de las transacciones y el funcionamiento del mercado cambiario al contado», las demandantes se refieren al anexo A.8, adjunto a la demanda, que es un dictamen pericial de un antiguo presidente de la división interbancaria del Global FX Committee, y citan tres ejemplos de dicho dictamen para ilustrar su argumento.

69 En fase de réplica, en respuesta a los argumentos de la Comisión sobre la inadmisibilidad, las demandantes reiteran el argumento antes mencionado y añaden, seguidamente, que el anexo A.8 demuestra asimismo, por un lado, que «la existencia de un plan global contrario a la competencia o de un objetivo de restringir competencia no puede deducirse fácil o directamente de las pruebas documentales», y, por otro lado, que la Comisión había deducido basándose únicamente en sus interpretaciones, «la existencia de un acuerdo subyacente». Afirman, siempre en fase de réplica, que el hecho de que la Comisión no esté en condiciones de diferenciar las órdenes pretéritas de las órdenes futuras «constituye un factor que debe tenerse en cuenta, al arrojar dudas sobre la diligencia y [la] robustez de su investigación». Por último, las demandantes hacen valer la importancia y la especificidad de su argumentación remitiendo a los puntos 18, 69 y 78 de la demanda. Estos tratan del supuesto carácter favorable a la competencia de los intercambios de información, tal y como, según ellas, se reconoció en las solicitudes de clemencia (punto 18), de la mala interpretación o comprensión por parte de la Comisión de la jerga de las transacciones y del funcionamiento del mercado cambiario al contado (punto 69), y, en esencia, de las cuatro reglas del acuerdo subyacente (punto 78).

70 Durante la vista, en respuesta a la pregunta planteada por el Tribunal, las demandantes se mantuvieron en que sus escritos procesales exponían clara y expresamente su argumentación.

71 Debe señalarse al respecto que las demandantes desarrollan una argumentación, expuesta en los anteriores apartados 68 y 69, que se limita a afirmaciones generales y no pormenorizadas, con frecuencia formuladas en una o dos frases, que incluso se limitan a remitir de manera general al anexo A.8, sin indicar de un modo coherente y comprensible las consecuencias que esta argumentación y, menos aún, el dictamen pericial en el que se fundamenta, pueden suponer respecto de la corrección de las conclusiones de la Comisión consignadas en la Decisión impugnada. En estas circunstancias, procede señalar que esta argumentación no cumple los requisitos que se han mencionado en los anteriores apartados 65 a 67.

72 En consecuencia, procede rechazar por inadmisible la argumentación de las demandantes relativa, en esencia, a la errónea interpretación de ciertos intercambios de información analizados en la Decisión impugnada, en la que estas se refieren al anexo A.8 y, habida cuenta de la remisión general a dicho anexo, no tener en cuenta el referido anexo.

73 En segundo lugar, por lo que respecta a la admisibilidad de la argumentación relativa a la falta de carácter anticompetitivo de los intercambios de información, argumentación que se basa en una remisión al anexo A.9 de la demanda y a los anexos C.2 y C.3 de la réplica, procede señalar que, contrariamente a lo que sostiene la Comisión, dicha argumentación debe considerarse suficientemente clara y precisa. En efecto, se desprende claramente de sus escritos ante el Tribunal General, aunque sea de manera sumaria, que, a través de la categorización de los intercambios de información que dividieron entre i) conversaciones generales que no pueden considerarse «comercialmente sensibles» en el mercado cambiario al contado, ii) conversaciones (más) precisas o prospectivas que, según ellas, se refieren a volúmenes de intercambio relativamente modestos y no pudieron facilitar información pertinente sobre la supuesta evolución esperada de los tipos de cambio y iii) conversaciones que, según afirman, trataban de los volúmenes de intercambios más importantes, pero que podrían haber tenido un hipotético único fin contrario a la competencia consistente en que el operador que las había recibido las utilizara para intentar obtener un beneficio antes del operador que había compartido esta información, las demandantes pretenden rebatir la conclusión de la Comisión relativa al carácter anticompetitivo de los intercambios de información en línea, habida cuenta de su contenido, de su

objeto o de su capacidad de «falsear» la competencia. De este modo, debe considerarse que esta argumentación de las demandantes se ajusta a las exigencias jurisprudenciales citadas en los anteriores apartados 65 y 66 y que es, por lo tanto, admisible.

74 Además, a la vista de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 67, los anexos A.9, C.2 y C.3 serán tenidos en cuenta solo en la medida en que desarrollen o completen la argumentación expresamente formulada por las demandantes en sus escritos procesales.

ii) Carácter anticompetitivo de las conversaciones específicamente impugnadas por las demandantes

75 Las demandantes cuestionan específicamente la interpretación realizada por la Comisión de las conversaciones que han clasificado en la primera categoría (véase el anterior apartado 73), a saber, las conversaciones de los días 14 de junio, 5 de agosto y 4 de octubre de 2011, de los días 7 de febrero y 1 de junio de 2012, de 14 de mayo de 2012, de 11 de abril de 2012, de 13 de abril de 2012, de 9 de mayo de 2012, de 5 de junio de 2012, de 25 de abril de 2012, de 10 de febrero de 2012 y de los días 25 de abril, 19 de junio y 3 y 4 de julio de 2012, por considerar que la información intercambiada durante dichas conversaciones consiste en «datos sobre el mercado» y no en información comercialmente sensible y no reviste carácter anticompetitivo.

76 Para determinar si la Comisión consideró, con razón, que los operadores intercambiaron información comercialmente sensible, dotada de un carácter anticompetitivo, procede valorar la naturaleza de dichos intercambios. Más en particular, debe analizarse si tales intercambios se referían a información no pública, de la que los operadores no podían tener conocimiento, en su caso agregada y anonimizada, y examinar, en particular, la precisión y la finalidad de intercambiarla.

– Conversaciones de los días 14 de junio, 5 de agosto y 4 de octubre de 2011 y de los días 7 de febrero y 1 de junio de 2012

77 La Comisión no consideró que las conversaciones de los días 14 de junio, 5 de agosto y 4 de octubre de 2011 y de los días 7 de febrero y 1 de junio de 2012 que figuran en los considerandos 107, 111, 122, 139, 150 y 504 de la Decisión impugnada, de las que las demandantes cuestionan la interpretación realizada por la Comisión, fueran de carácter comercialmente sensible.

78 En efecto, por lo que respecta, en primer lugar, a las conversaciones de los días 14 de junio, 5 de agosto y 4 de octubre de 2011 y de los días 7 de febrero y 1 de junio de 2012 que figuran en los considerandos 107, 111, 122, 139 y 150 de la Decisión impugnada, procede señalar que la Comisión consideró estas demostraban, en esencia, que el acceso a la sala de chat Sterling Lads se basaba en la confianza mutua entre los operadores participantes y que estos mismos operadores actuaban dentro de un círculo cerrado destinado a favorecer sus propios intereses. Según la Comisión, los intercambios que figuran en los considerandos 139 y 150 de dicha Decisión demuestran asimismo que el operador de Credit Suisse que participaba en la sala de chat Sterling Lads antes de ser reclutado por Credit Suisse se había unido a esta sala como empleado, con un perfecto conocimiento de su funcionamiento y de lo que implicaba su participación.

79 En segundo lugar, por lo que se refiere a la conversación de 5 de agosto de 2011 que figura en el considerando 504 de la Decisión impugnada, la Comisión consideró que demuestra que el operador de Credit Suisse estaba al tanto de los intercambios, sin participar activamente en ellos.

80 Por lo tanto, el argumento de las demandantes basado en la errónea calificación de las conversaciones mencionadas en el anterior apartado 77, consideradas comercialmente sensibles, carece de sustrato fáctico, por lo que debe desestimarse.

– *Conversación de 14 de mayo de 2012*

81 Por lo que respecta a la conversación de 14 de mayo de 2012, reproducida en el considerando 209 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 196 a 202 y 337 a 341, la Comisión consideró que, durante esta, los operadores compartieron información relativa a sus posiciones, fuera del marco de potenciales transacciones entre ellos, y a las especulaciones sobre el precio de un par de divisas GBP/USD. De ello dedujo que tales datos, que se referían a las órdenes de los clientes, eran comercialmente sensibles y podían contribuir al carácter anticompetitivo del conjunto de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

82 Las demandantes rebaten la interpretación que de esta conversación realiza la Comisión alegando que versa sobre información general, que no contiene datos relativos a las órdenes prospectivas o a las posiciones de los operadores y que, de esta manera, consiste en una comunicación de «datos sobre el mercado». Añaden que las referencias a «rhs light» y «LHS samlls cable» no tratan de importes, precios o clientes, por lo que están anonimizadas. Concluyen que esta conversación no permite probar que la información intercambiada en la sala de chat Sterling Lads fuera contraria a la competencia.

83 La Comisión rebate la interpretación de la conversación en cuestión realizada por las demandantes.

84 Procede señalar que, como resulta del extracto de la conversación en cuestión, el operador de Credit Suisse estaba presente en la sala de chat Sterling Lads ese día y, a las 14.50.48 h, este manifestó a los demás participantes que tenía órdenes de venta de una pequeña cantidad de un par de divisas indeterminado que debía ejecutarse al «fixing» («rhs lights»). A las 14.52.57 h, un operador le planteó una pregunta para averiguar si se trataba de un par de divisas GBP/USD («[c]able?») y, a las 14.55.51 h, compartió los datos relativos a las órdenes de clientes que le habían cursado, a saber, las órdenes de venta de una pequeña cantidad relativas a un par de divisas GBP/USD que debía ejecutarse al «fixing» («LHS samlls cable»). Durante la misma charla, otro operador expresó su punto de vista sobre el incremento del valor del 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 no tenía órdenes relativas a ese par de divisas.

85 Como se desprende de la transcripción de la conversación considerada, los operadores intercambiaron información que no era pública y versaba sobre órdenes específicas que habían recibido, precisando de qué tipo eran (orden de venta que debía ejecutarse al «fixing»), el par de divisas en cuestión (GBP/USD) y su cantidad. Esta conversación refleja, pues, comentarios en tiempo real de las actividades de los operadores que dieron lugar a un intercambio de información comercial sensible.

86 Aun suponiendo que los datos intercambiados estén, como sostienen las demandantes, anonimizados, tal circunstancia no obsta a su calificación de información comercialmente sensible, en la medida en que esta información, por su objeto, su grado de precisión y el hecho de que no sea accesible a los competidores no presentes en la sala de chat Sterling Lads, confiere una ventaja comercial a sus destinatarios.

87 Pues bien, tal información puede ofrecer a los operadores especializados en este ámbito datos acerca de los movimientos del mercado relativos al par de divisas GBP/USD anteriores al «fixing», habida cuenta del hecho de las órdenes de venta de un tamaño menos importante que deben ejecutarse al «fixing» son menos idóneas para influir en los movimientos del tipo de cambio de una forma significativa. De esta forma, la comunicación de esta información permite a los operadores adaptar sus estrategias de negociación en consecuencia y mitigar la incertidumbre inherente al mercado cambiario al contado.

88 Por lo tanto, la Comisión consideró con razón que la conversación de 14 de mayo de 2012 versaba sobre información comercialmente sensible que podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

– *Conversación de 11 de abril de 2012*

89 Por lo que respecta a la conversación de 11 de abril de 2012, reproducida en el considerando 223 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 214 a 221 y 337 a 341, la Comisión consideró que esta versaba sobre una orden inmediata de un cliente específico y que la divulgación de dicha información comercialmente sensible eliminaba parcialmente la incertidumbre inherente al mercado cambiario al contado, con lo que los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads podían anticipar mejor los movimientos del mercado y adaptar sus estrategias para beneficiarse de la información divulgada y del incremento de transparencia del mercado resultante y, podía, por tanto, contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información controvertidos.

90 Las demandantes alegan que la conversación de 11 de abril de 2012 atañe a información general que no implica órdenes prospectivas o posiciones de los operadores. Añaden que el comentario «lost some X» contenido en dicha conversación no menciona importes ni precios y que había varios clientes que tanteaban el mercado, lo cual no permitía deducir una información específica de un cliente. Concluyen que esa misma conversación se refiere a datos sobre el mercado carentes de un contenido contrario a la competencia.

91 La Comisión rebate la interpretación propuesta por las demandantes en relación con la conversación considerada.

92 A este respecto, procede señalar que el extracto de la conversación de 11 de abril de 2012, que figura en el considerando 223 de la Decisión impugnada, confirma que, a las 6.50.23 h, un operador de UBS informó a los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads que acababa de celebrar una transacción de venta de euros a cambio de libras esterlinas («lost some X», a saber, un par de divisas EUR/GBP), precisando, a las 6.50.23 h, que esta última implicaba a una contraparte que solía pasar de un operador a otro («usual geezer who does the rounds»). Algunos participantes en la sala de chat mencionada, en particular el operador de Credit Suisse, agradecieron esta información («ta»).

93 Debe considerarse que esta conversación revela un intercambio de información precisa, actual y confidencial, al divulgar a los demás operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads el tipo de orden de que se trataba (inmediata), el momento (actual) de su realización, el par de divisas en cuestión (EUR/GBP) y una referencia a un tipo de cliente en relación con la transacción que acababa de celebrarse.

94 En cuanto a esta última referencia a un tipo de cliente, no cabe compartir con las demandantes su afirmación de que esta no permitía deducir una información específica sobre un cliente. En efecto, la referencia que el operador de UBS hace a una contraparte que «pasaba de un operador a otro» debe entenderse, en el contexto de dicho intercambio de información, como suficientemente específica a efectos de su identificación por parte de esos mismos operadores, profesionales del sector, y que les permitía de este modo tener en cuenta la naturaleza del cliente en cuestión, en particular si era o no un cliente informado. Esta conclusión se impone a la luz, por un lado, de la aclaración de que se trataba de una contraparte habitual («usual geezer»), y, por otro lado, del hecho de que ninguno de los operadores que le habían agradecido dicha información solicitara precisiones en relación con la referencia a dicho cliente. Pues bien, como consideró la Comisión en el considerando 40, letra b), de la Decisión impugnada, en relación con la nota a pie de página n.º 381, sin que las demandantes lo hayan cuestionado, debe entenderse que poner a disposición de los demás operadores información acerca de la naturaleza del cliente en cuestión —si se trata o no de un cliente informado— puede permitir a los destinatarios de esa información anticipar un eventual movimiento del mercado.

95 En estas circunstancias, la información compartida durante la conversación considerada no puede considerarse general por el mero hecho de que no precisara los importes negociados o los niveles del tipo de cambio o no tratara de órdenes prospectivas. Sobre este extremo, basta subrayar que los «datos sobre el mercado» consisten, en esencia, en observaciones sobre el estado del mercado de carácter general y anonimizada, de las que la información tal y como se comunicó durante la conversación considerada se apartaba manifiestamente.

96 Por lo tanto, es preciso considerar que la información intercambiada en cuestión era de naturaleza comercialmente sensible, actual y precisa, capaz de eliminar cierta incertidumbre inherente al mercado cambiario al contado. En consecuencia, permitía a los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads anticiparse mejor a los movimientos del mercado en relación con el par de divisas EUR/GBP y adaptar sus estrategias con el fin de beneficiarse de información divulgada y eran, por consiguiente, idóneas para contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información controvertidos.

97 Por lo tanto, la Comisión consideró con razón que la conversación de 11 de abril de 2012 versaba sobre información comercialmente sensible que podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

– *Conversación de 13 de abril de 2012*

98 En cuanto a la conversación de 13 de abril de 2012, mencionada en el considerando 224 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 214 a 221 y 337 a 341, la Comisión consideró que esta afectaba a información actual o prospectiva comercialmente sensible relacionada con las órdenes inmediatas de los clientes, comunicando en la sala de chat Sterling Lads el volumen o el sentido de una orden específica y no agregada o el tipo de cliente, suprimiendo de este modo cierta incertidumbre inherente a la negociación en el mercado

cambiario al contado y aumentando el grado de transparencia de la evolución del tipo de cambio del par de divisas en cuestión. Concluyó de todo ello que esta conversación podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información controvertidos.

99 Las demandantes alegan que el intercambio de información que se produjo durante la conversación de 13 de abril de 2012 atañe a «datos sobre el mercado», puesto que no versa sobre órdenes prospectivas o posiciones de los operadores. De esta forma, la expresión «lose more cable» utilizada por el operador de Credit Suisse está anonimizada y trata de importes aproximativos, sin indicación de precios, ni de información relativa a clientes. Según las demandantes, el término «corp» es un término genérico para designar a una empresa, que no permite por tanto identificar a un cliente.

100 La Comisión rebate la interpretación de la conversación considerada tal y como la exponen las demandantes.

101 A este respecto, procede señalar que el extracto de la conversación de 13 de abril de 2012, reproducido en el considerando 224 de la Decisión impugnada, confirma que, a las 9.56.42 h, el operador de Credit Suisse comunicó a otro operador presente en la sala de chat Sterling Lads la información sobre una transacción suya actual de venta de 40 millones en un par de divisas GBP/USD con una gran empresa («lose more cable 40 odd corp»), por lo cual ese otro operador le dio las gracias («tks ratty»).

102 Así pues, la conversación considerada muestra claramente un intercambio de información precisa, actual y excluida del dominio público, solo conocida por las partes en la transacción, el operador y su cliente. En efecto, la información sobre la transacción comunicada por el operador de Credit Suisse indicaba el importe específico (40 millones), el par de divisas en cuestión (GBP/USD), el sentido de esa transacción (venta) y una referencia a un tipo de cliente (gran empresa).

103 En este punto, no puede prosperar el argumento de las demandantes de que del término «corp», al que se refiere el operador de Credit Suisse durante la conversación considerada, no cabe deducir la identidad específica de un cliente afectado. En efecto, aun así, este término indica el tipo de cliente, a saber, en particular, que se trata de una gran empresa. Pues bien, procede señalar que los datos relativos al flujo de órdenes de ciertas grandes empresas y de empresas internacionales pueden considerarse informativos, al permitir a los operadores que disponen de dichos datos anticipar el movimiento del tipo de cambio en relación con un determinado par de divisas, suprimiendo así cierta incertidumbre inherente al mercado cambiario al contado y aumentando la transparencia en dicho mercado en beneficio exclusivo de los destinatarios de tal información.

104 Por otra parte, la utilidad de la indicación relativa a un tipo de cliente, en este caso «corp», se ve corroborada por otros intercambios mencionados en la Decisión impugnada (véanse, en particular, los considerandos 278 a 280 de la referida Decisión), de los que se infiere que tal indicación fue agradecida por los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads.

105 En estas circunstancias, procede considerar que la información compartida por los operadores durante la conversación de 13 de abril de 2012 no puede considerarse constitutiva de «datos sobre el mercado» por el mero hecho de que no versen sobre órdenes prospectivas.

106 Por lo tanto, la Comisión consideró con razón que la conversación de 13 de abril de 2012 versaba sobre información comercialmente sensible que podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

– *Conversación de 9 de mayo de 2012*

107 Por lo que respecta a la conversación de 9 de mayo de 2012, mencionada en el considerando 276 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 252 a 257 y 337 a 341, la Comisión consideró que, durante dicha conversación, el operador de Barclays interrogó al operador de Credit Suisse acerca de (la culminación de) su estrategia de negociación, a lo que Credit Suisse respondió afirmativamente, aportando detalles adicionales sobre los niveles negociados. Según la Comisión, en condiciones normales del mercado, el operador de Barclays no habría tenido ninguna razón ni ningún medio para estar en poder de la información relativa a que, recientemente, el operador de Credit Suisse había «retirado sus ofertas» («cleared his bids»). Pues bien, según la Comisión, el intercambio de esta información comercialmente sensible confirió una ventaja competitiva al operador de Barclays, en la medida en que podría haberse producido una incidencia en su comportamiento posterior en materia de precios, permitiéndole adaptar sus ofertas («bids») a un nivel menos competitivo, al saber que el operador de Credit Suisse había podido ejecutar todas sus ofertas.

108 Las demandantes alegan que la conversación de 9 de mayo de 2012 versa sobre consideraciones generales, habida cuenta del hecho de que las referencias a las órdenes no incluyen los importes, los precios o los datos sobre los clientes implicados, por lo que están anonimizadas. Señalan que dicha conversación tampoco trata de órdenes prospectivas ni de posiciones de los operadores.

109 Por otra parte, en respuesta a una pregunta planteada por el Tribunal General en el marco de una diligencia de ordenación del procedimiento, las demandantes expusieron que la conversación considerada podría haber ido dirigida a explorar la posibilidad de celebrar una transacción entre los operadores que participaban en esa conversación, afirmando, sin embargo, que no pueden confirmar definitivamente esta interpretación. Reiteraron, con carácter subsidiario, su posición sobre la conversación considerada en el sentido de que tenía como objetivo compartir «datos sobre el mercado» para facilitar la comprensión del mercado por parte de esos mismos operadores. Sea como sea, según las demandantes, la información intercambiada, suponiendo que sea comercialmente sensible, sería anónima, histórica y no específica, y no permitiría dar lugar a un comportamiento contrario a la competencia.

110 La Comisión considera que la información compartida durante la conversación considerada constituye una información comercialmente sensible que supera el marco de los «datos sobre el mercado», en la medida en que se refiere, en esencia, a los niveles de negociación específicos y actuales.

111 En respuesta a una pregunta planteada por el Tribunal General como diligencia de ordenación del procedimiento, la Comisión reiteró su posición en el sentido de que la conversación considerada se refería al intercambio de información no pública y concreta que permitía a su destinatario adaptar el precio que ofrecía a sus propios clientes, e incluso tratar de aumentarlo, sabiendo que es poco probable que después de haber culminado su estrategia de negociación, su competidor siguiera negociando el par de divisas en cuestión. Añadió que la indicación, por parte del operador de Credit Suisse, de la bajada del nivel del tipo de cambio no habría tenido sentido si el operador de Barclays no hubiera sabido en qué par de divisas acababan de ejecutarse las ofertas del operador de Credit Suisse.

112 A este respecto, debe señalarse que, durante la conversación considerada, el operador de Credit Suisse comunicó, ciertamente, información relativa a sus actividades de negociación, indicando los niveles de negociación, dato que reviste, por su propia naturaleza, un carácter comercialmente sensible («yeh all filled»; «feels like its dropped 200 pips its only 40»). No obstante, el extracto de la conversación antes mencionado no permite, contrariamente a lo que alega la Comisión, concluir que el intercambio de esa información comercialmente sensible confiriera una ventaja competitiva al operador de Barclays, en la medida en que hubiera podido incidir en su comportamiento posterior en materia de precios permitiéndole adaptar sus ofertas.

113 Por un lado, la afirmación de la Comisión de que la indicación acerca de los niveles del tipo de cambio «no tendría sentido si ambos [operadores] hubieran conversado sobre sus ofertas en general, sin referirse a un determinado par de divisas» resulta, a la vista del contenido de la conversación, de orden especulativo. En efecto, no hay ningún dato en la conversación, ni en ninguna otra conversación citada en la Decisión impugnada, que permita concluir que los operadores conversaran sobre la realización de las ofertas en niveles mencionados por el operador de Credit Suisse en relación con un par de divisas específico.

114 Por otro lado, ningún dato de la conversación considerada permite corroborar la afirmación de la Comisión de que el operador que recibió la información compartida por el operador de Credit Suisse pudo haber sabido que era poco probable que su competidor siguiera negociando el par de divisas en cuestión. Por lo tanto, esta afirmación también es de orden especulativo.

115 Pues bien, tales especulaciones no cumplen los requisitos que incumben a la Comisión en orden a acreditar de modo suficiente en Derecho la existencia de hechos constitutivos de una infracción (véase la sentencia de 22 de noviembre de 2012, E.ON Energie/Comisión, C-89/11 P, EU:C:2012:738, apartado 71 y jurisprudencia citada).

116 De este modo, al no existir información más precisa, no es posible concluir que dicha conversación mitigara o eliminara la incertidumbre en el mercado confiriendo una ventaja competitiva a su destinatario.

117 En estas circunstancias, procede considerar que la Comisión no ha probado, de modo suficiente en Derecho, que la conversación de 9 de mayo de 2012 pudiera contribuir al carácter anticompetitivo del comportamiento reprochado a Credit Suisse. Por lo tanto, las demandantes tienen razón al sostener que la Comisión no podía tenerla en cuenta respecto de Credit Suisse.

– *Conversación de 5 de junio de 2012*

118 En cuanto a la conversación de 5 de junio de 2012, que figura en el considerando 281 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 252 a 257 y 337 a 341, la Comisión consideró que esta afectaba a información comercialmente sensible, puesto que un operador de UBS intercambió información relativa a una orden recientemente ejecutada, comunicando detalles específicos sobre el par de divisas, el tipo de cambio y el tipo de cliente que, sin esa conversación, el operador de Credit Suisse no habría tenido ninguna razón ni ningún medio de conocer. Pues bien, según la Comisión, el conocimiento de tal información colocó al operador de Credit Suisse en una situación de ventaja competitiva en el caso de que el mismo tipo de cliente le solicitara una transacción en el mismo par de divisas, sabiendo que el cliente había aceptado negociar al tipo de cambio propuesto anteriormente por el operador de UBS. Concluye que el intercambio de información durante esa conversación pudo contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información controvertidos.

119 Las demandantes sostienen, en esencia, que la información intercambiada durante esa conversación se refiere a «datos sobre el mercado», habida cuenta de que las referencias a las órdenes de los clientes estaban anonimizadas, y no indicaban importes o información sobre los clientes, sino solo niveles aproximados del tipo de cambio. Añaden que no está claro que la referencia a los «rooskies» aluda a un cliente específico.

120 La Comisión cuestiona la interpretación de la conversación considerada tal como la exponen las demandantes.

121 A este respecto, procede señalar que el extracto de la conversación considerada confirma que, a las 8.38.40 h, un operador de UBS preguntó al operador de Credit Suisse si había recibido órdenes de venta («are you seeing much eurusd selling Ratty»), precisando, a las 8.44.28 h, que un tipo de cliente acababa de comprar libras esterlinas a cambio de dólares estadounidenses al tipo de cambio específico («rooskies buying cable at 2530»). Como respuesta, a las 9.06.14 h, el operador de Credit Suisse señaló que no había recibido nada («sry mate no») precisando, a las 9.06.24 h, que había observado una bajada de un nivel del tipo de cambio de ese par de divisas («nothing just seen it melt 100 pips»). A las 9.06.44 h, el operador de UBS le dio las gracias por esa información («tks bro»).

122 Por lo que respecta a la interpretación del contenido de la conversación considerada, se impone señalar que, como resulta del anterior apartado 121, la información intercambiada versaba sobre datos precisos, actuales y confidenciales conocidos únicamente por las partes en la transacción, a saber, el operador y su cliente, en la medida en que afectaban al tipo de órdenes, su cantidad, el par de divisas en cuestión, el nivel del tipo de cambio del par de divisas en cuestión y un tipo de cliente en la transacción.

123 Ninguno de los argumentos de las demandantes puede invalidar la conclusión anterior.

124 Por un lado, en cuanto a la referencia a los «rooskies», respecto de la cual se afirma que no es seguro que aluda a un cliente específico, procede entender que esta referencia, realizada durante la conversación considerada, identifica un tipo específico de cliente, a la vista, por un lado, del agradecimiento expresado por el operador de UBS por dicha información, y, por otro lado, del hecho de que no suscitó preguntas adicionales por parte de los demás operadores. Además, esta conclusión se ve corroborada por el contexto global de los intercambios mencionados en la Decisión impugnada, de los que resulta que la referencia a este tipo de clientes («rooskies» o «roosky») (véanse los considerandos 263 y 272 de la Decisión impugnada) siempre fue agradecida por los demás operadores, dando así a entender que, para ellos, esta referencia puede identificarse fácilmente como una indicación referida a un tipo concreto de cliente, a saber, un cliente informado o no, idónea para permitir a los operadores, profesionales del sector, anticipar un eventual movimiento del mercado y verse respaldados en sus decisiones estratégicas.

125 Por otro lado, por lo que respecta a unos niveles del tipo de cambio que, según las demandantes, se mencionaban en la conversación considerada de manera aproximativa, procede señalar que la lectura de la conversación considerada y, más en particular, de su parte relativa al par de divisas GBP/USD, expuesta en el anterior apartado 121, se opone manifiestamente a la interpretación sugerida por las demandantes, puesto que la cifra mencionada es muy precisa.

126 En estas circunstancias, la información intercambiada durante la conversación considerada no puede considerarse como general o referida a «datos sobre el mercado» por el mero hecho de que no se refiera a órdenes prospectivas. Por lo tanto, la Comisión consideró con razón que la

conversación de 5 de junio de 2012 versaba sobre información comercialmente sensible que podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

– *Conversación de 25 de abril de 2012*

127 Por lo que respecta a la conversación de 25 de abril de 2012, mencionada en el considerando 195 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 176 a 182 y 337 a 341, la Comisión consideró que, durante esta conversación, el operador de Credit Suisse no comunicó información alguna. No obstante, señala que estuvo presente en la sala de chat Sterling Lads cuando tuvo lugar dicha conversación sobre información comercialmente sensible, o tuvo acceso a dicha conversación en una conexión posterior. Pues bien, según la Comisión, la información comercialmente sensible sobre las órdenes condicionales intercambiada ese día en la sala de chat Sterling Lads pudo incrementar el grado de confianza del operador de Credit Suisse en una evolución potencial del precio de mercado en relación con un par de divisas GBP/AUD, permitiéndole de este modo adoptar decisiones más informadas en cuanto a su estrategia comercial, con lo que se benefició de ese nivel de información privilegiada y, por ende, contraria a la competencia.

128 Las demandantes alegan que la conversación en cuestión trata de «datos sobre el mercado», habida cuenta de que no contiene información relativa a las órdenes prospectivas o a las posiciones de los operadores. Señalan que, en efecto, la mayor parte de la información compartida contiene especulaciones sobre futuros movimientos. Añaden que la referencia, por un lado, a «hypo» no alude a un cliente, sino a una contraparte conocida a través de las plataformas electrónicas que trata con varias contrapartes en el mercado, y, por otro lado, que la referencia a «russia selling eur» puede referirse a una actividad del Banco Central de la Federación Rusa conocida por el público.

129 Las demandantes alegan asimismo en su demanda y luego en su réplica, en esencia, que la Comisión no ha dado razones suficientes por las que esta conversación y otras, que se analizan posteriormente en los apartados 137 a 162, permitirían demostrar sus alegaciones sobre su carácter comercialmente sensible y su naturaleza contraria a la competencia, y que no les corresponde, como tampoco al Tribunal General identificar en qué parte de un extracto de la conversación se basa la Comisión al faltar la indicación precisa del día, la hora y los segundos.

130 La Comisión cuestiona la interpretación de la conversación considerada tal como la exponen las demandantes.

131 A este respecto, en la medida en que quepa entender que la alegación de las demandantes resumida en el anterior apartado 129 reproche a la Comisión una insuficiente motivación de la Decisión impugnada, procede señalar que el considerando 195 de la Decisión mencionada, presentado, ciertamente, de forma sucinta, pone de manifiesto clara e inequívocamente el razonamiento de la Comisión en cuanto a la naturaleza comercialmente sensible y el carácter anticompetitivo de la conversación de 25 de abril de 2012, un extracto de la cual aparece reproducido en el considerando 191 de la Decisión impugnada. En efecto, del considerando 195 de dicha Decisión se desprende que se esgrime esa conversación en contra de Credit Suisse por el hecho de que permitió a su operador incrementar su nivel de confianza en cuanto a la evolución potencial de precio de mercado en relación con los pares de divisas GBP/AUD y GBP/NZD, permitiéndole así tomar decisiones mejor informadas sobre su estrategia de negociación.

132 Además, debe señalarse que la lectura de la transcripción de otro extracto de la conversación de 25 de abril de 2012 presentada por las demandantes ante el Tribunal General confirma que los operadores intercambiaron información relativas a sus «órdenes de compra pendientes», precisando los pares de divisas de que trataba con los niveles que daban lugar a su ejecución, como se desprende de la pregunta de un operador de UBS (a las 8.42.19 h: «what's the trigger point for all these gbp/aud and gbp/nzd longs to puke») y de las respuestas de los operadores de HSBC y de RBS (respectivamente, a las 8.42.36 h: «looking at 1.6040 as a bit of a lvi» y a las 8.42.56 h: «1.5500 gpaud …»).

133 Contrariamente a lo que alegan las demandantes, no puede considerarse que la información compartida durante la conversación consiste en «datos sobre el mercado», en la medida en que tal información excede manifiestamente de unas observaciones sobre su estado general.

134 En efecto, la conversación considerada manifiesta claramente un intercambio de datos muy precisos, actuales y confidenciales, en la medida en que la información compartida trata de los tipos de órdenes de los clientes, su sentido, los niveles en los que se ponían en marcha y los pares de divisas afectados, que solo conocen las partes en la transacción, a saber, el operador y su cliente. Así pues, esta conversación refleja unos comentarios a tiempo real de las actividades de los operadores que dieron lugar a un intercambio de información comercial sensible, idóneo para incrementar la transparencia entre los operadores y reducir la incertidumbre en el mercado en su exclusivo beneficio.

135 Esta conclusión no se ve invalidada por la mera afirmación de las demandantes en el sentido de que cierta información comunicada durante la conversación considerada se refiere a especulaciones sobre la evolución de futuros movimientos. En efecto, además del carácter general de este argumento, la circunstancia de que cierta información compartida no se considere comercialmente sensible no confiere una naturaleza general a esta misma conversación en su totalidad. Por añadidura, debe destacarse que el hecho de no saber a qué remiten, más precisamente, las referencias «hypo» o «russia selling eur» tampoco es idóneo para conferir carácter general a dicho intercambio, puesto que basta con que esta referencia permita especificar la naturaleza, informada o no (véase el anterior apartado 94), de un cliente dado, extremo que las demandantes no cuestionan.

136 Por lo tanto, la Comisión consideró con razón que la conversación de 25 de abril de 2012 versaba sobre información comercialmente sensible que podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

– *Conversación de 10 de febrero de 2012*

137 Por lo que respecta a la conversación de 10 de febrero de 2012, mencionada en el considerando 228 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 214 a 221 y 337 a 341, la Comisión consideró que, durante esta conversación, el operador de Credit Suisse no comunicó información alguna. No obstante, señala que estuvo presente en la sala de chat Sterling Lads cuando tuvo lugar, o tuvo acceso a dicha conversación posteriormente. Según la Comisión, la información comercialmente sensible sobre las órdenes inmediatas, intercambiada ese día en la sala de chat Sterling Lads, pudo incrementar el grado de confianza del operador de Credit Suisse en una evolución potencial del precio de mercado, permitiéndole de este modo adoptar decisiones más informadas en cuanto a su estrategia comercial.

138 Las demandantes alegan que el intercambio de información en cuestión trata de «datos sobre el mercado», habida cuenta de que no contiene información relativa a las órdenes prospectivas o a las posiciones de los operadores. Según ellas, durante dicho intercambio, los operadores especularon sobre la futura negociación de una contraparte específica («JP»), sin tener ninguna certeza. Añaden que la referencia, en particular, a «corp» designa un término genérico y anonimizado de una corporación, sin que pueda, por ello pueda concluirse que hace referencia a un cliente específico.

139 La Comisión cuestiona la interpretación del contenido del intercambio en cuestión tal como la proponen las demandantes.

140 Con carácter preliminar, se señala a este respecto que el considerando 228 de la Decisión impugnada no contiene una transcripción de la conversación considerada. En el considerando mencionado, la Comisión precisó que trataba de un intercambio de información relativo a una contraparte que quería obtener una transacción específica e intentaba concluir una orden de venta [«exchange of information regarding JPMorgan ("JP") getting a specific trade and still trying to sell»]. Se esgrimió esta conversación en contra de Credit Suisse por el hecho de que permitió a su operador incrementar su nivel de confianza en cuanto a la evolución potencial del precio de mercado, permitiéndole de ese modo tomar decisiones mejor informadas sobre su estrategia de negociación.

141 Hecha esta precisión, procede señalar que la lectura del extracto del intercambio de 10 de febrero de 2012, presentado por las demandantes, confirma que, a las 10.12.14 h, un operador de UBS mencionó que una contraparte específica acababa de conseguir una transacción («JP had the trade»). A las 10.12.46 h, un operador de HSBC le dio las gracias por esa información y solicitó información adicional para saber si era ventajoso vender un par de divisas GBP/USD («thx», «cable worth a sell?»), a lo que, entre las 10.13.35 h y las 10.14.08 h, un operador de UBS contestó afirmativamente, precisando además que esa contraparte específica tenía una orden inmediata relativa a un par de divisas EUR/GBP y su nivel de tipo de cambio («yep», «eurgbp held here at 57-60 pops draghi», «but i thik that plmub in JP is still rying to sell X»). Por último, a las 10.15.32 h, un operador de Barclays informó a los demás operadores presentes en la sala de chat Sterling Lads de que acababa de vender 100 millones de euros a una gran empresa («sold ton eur for a corp»).

142 De esta forma, la conversación que tuvo lugar el 10 de febrero de 2012 revela un intercambio de información precisa, actual y confidencial, al divulgar a los competidores presentes en la sala de chat Sterling Lads las órdenes de los clientes que habían celebrado o que acababan de celebrar los demás participantes, precisando los pares de divisas afectados, sus niveles de tipo de cambio y una contraparte específica en dichas órdenes. Esta conversación, que refleja, pues, comentarios en tiempo real de las actividades y posiciones de los operadores, dio lugar a un intercambio de información comercial sensible.

143 Además, como se desprende claramente del extracto de la conversación antes mencionada, los operadores intercambiaron sus puntos de vista sobre la oportunidad de vender libras esterlinas a cambio de dólares estadounidenses. Pues bien, este intercambio de información, intrínsecamente vinculado a la determinación de la estrategia de negociación, se opone por su propia naturaleza a la autonomía de la que debe hacer prueba en el mercado un operador económico, según la jurisprudencia citada en el anterior apartado 45, a la hora de determinar la política que desea seguir en dicho mercado.

144 A este respecto, no cabe compartir con las demandantes su afirmación de que la referencia a una «corp», supuestamente anonimizada y genérica, no es específica de un cliente. En efecto, con independencia de la designación, mediante esta referencia, de un cliente específico, basta recordar, como se ha indicado en el anterior apartado 94, que conocer el tipo de cliente —esto es, si es o no un cliente informado—, como en este caso una gran empresa, es suficiente para que los operadores profesionales del sector puedan anticipar un eventual movimiento del mercado y ser respaldados en sus decisiones estratégicas.

145 Por lo tanto, la Comisión consideró con razón que la conversación de 10 de febrero de 2012 versaba sobre información comercialmente sensible que podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

– *Conversaciones de los días 25 de abril, 19 de junio y 3 y 4 de julio de 2012*

146 En cuanto a los intercambios de los días 25 de abril, 19 de junio y 3 y 4 de julio de 2012 a los que se alude en el considerando 285 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 337 a 341, la Comisión estimó que el operador de Credit Suisse, que no había comunicado información durante tales intercambios, estaba presente en la sala de chat Sterling Lads y tuvo, por lo tanto, acceso a estos. Consideró, en esencia, que la acumulación de intercambios de información comercial sensible incrementó el nivel de confianza de dicho operador respecto a la dirección potencial del precio de mercado de los pares de divisas objeto de conversación, lo cual le permitió tomar decisiones mejor informadas sobre su estrategia de negociación. Añade, en particular, que los operadores compartieron información relativa a las actividades de negociación de divisas, concretamente EUR/JPY y USD/JPY (intercambio de 25 de abril de 2012), GBP/USD (intercambio de 19 de junio de 2012), EUR, USD/JPY y GBP/USD (intercambio de 3 de julio de 2012), y EUR y GBP/USD (intercambio de 4 de julio de 2012).

147 Las demandantes alegan que los intercambios antes citados se refieren a datos generales sobre el mercado. Señalan que están anonimizados y no se refieren a órdenes prospectivas ni a posiciones de operadores y de clientes. En cuanto a los intercambios de los días 19 de junio, 3 y 4 de julio de 2012, estos no versan, según las demandantes, sobre los volúmenes intercambiados ni sobre su precio. Añaden que los términos usados en esos intercambios, como «lev» (intercambios de los días 25 de abril y 19 de junio de 2012) o «models» (intercambio de 4 de julio de 2012) están, a su vez, anonimizados y son genéricos. Consideran que no está claro que los términos «m/e», «rm», «rusky», «Russia», «roosides» (intercambio de 19 de junio de 2012), «rusky» (intercambio de 3 de julio de 2012), «models», «range guy» y «desert» (intercambio de 4 de julio de 2012) hagan referencia a clientes específicos. Añaden, por último, que la expresión «51.3 is the nod» (intercambio de 4 de julio de 2012) es una referencia a datos económicos más que a un precio de mercado.

148 La Comisión cuestiona la interpretación de los intercambios de información controvertidos tal como la exponen las demandantes.

149 En primer término, por lo que respecta a la conversación de 25 de abril de 2012, es preciso constatar que, a tenor del extracto de esta última, presentado por las demandantes, los operadores intercambiaron información precisa y actual sobre sus actividades de negociación recientes y, en particular, los importes negociados y su nivel de tipo de cambio (un operador de RBS a las 9.56.44 h: «i lost a coupel of ton around 40 earlier» y un operador de Barclays a las 10.05.44 h: «lost ton»), los clientes y el par de divisas en cuestión (un operador de UBS a las

10.03.25 h: «lev buys usdjpy — gt track record», y un operador de HSBC a las 10.04.54 h: «anyone get paid there in euro»). Además, algunos operadores departieron sobre las estrategias que debían adoptarse en el mercado, sugiriendo, en particular, no realizar transacciones de compra de una divisa a cambio de otra (el operador de RBS a las 9.57.11 h: «but def not right time to be long yet», el operador de Barclays de las 9.57.24 h a las 9.57.26 h: «nope» y «agree») o bien comprar una divisa en particular (un operador de Barclays a las 10.13.50 h: «get eur now»).

150 Pues bien, contrariamente a lo que alegan las demandantes, esta información es comercialmente sensible e idónea para incrementar la transparencia en el mercado en beneficio exclusivo de los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads y respaldarlos en sus decisiones estratégicas. De esta forma, el intercambio de esa misma información se opone, por su propia naturaleza, a la exigencia de autonomía de la que debe hacer prueba en el mercado un operador económico a la hora de determinar la política que pretende seguir en el mismo.

151 Sobre esta cuestión, el argumento de las demandantes de que el término «lev» no permite una conclusión sobre la identidad específica de un cliente no puede prosperar. En efecto, aunque así fuera, el mismo término indica el tipo de cliente, informado o no, en particular, que se trata de un fondo de inversión alternativo (fondo de apalancamiento), con lo que los operadores que disponen de esta información pueden anticipar el movimiento del tipo de cambio en relación con un determinado par de divisas (véase el anterior apartado 94). Por otra parte, la utilidad de la indicación relativa a un tipo de cliente, en este caso «lev», se ve corroborada por otros intercambios citados en los considerandos 264 y 268 de la Decisión impugnada, de los que resulta que los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads agradecieron dicha indicación.

152 Por lo tanto, procede aprobar la conclusión de Comisión relativa al contenido contrario a la competencia de la información intercambiada entre los operadores el 25 de abril de 2012.

153 En segundo término, en cuanto a la conversación de 19 de junio de 2012, debe indicarse que, como se desprende de su extracto, presentado por las demandantes, los operadores intercambiaron información relativa a sus actividades de negociación, entre ella, especialmente, aquella relativa a los tipos de clientes y los niveles de cambio para determinados pares de divisas (un operador de UBS a las 6.42.12 h: «m/e sniffing in eurusd», a las 6.42.20 h: «passes here on teh 15th price», otro operador de UBS a las 7.14.24 h: «got cable fromrm high 80s, lively last time he dealt», un operador de HSBC a las 7.15.02 h: «Russia gave me a fex clips off highs too», y un operador de Barclays a las 8.09.53 h: «lev guys selling eur»).

154 De este modo, los datos comunicados durante la conversación considerada tratan de transacciones actuales y prospectivas e indican con precisión pares de divisas y tipos de clientes afectados por estas. Pues bien, tal información, que en principio solo conocen el operador y su cliente, es de carácter comercialmente sensible.

155 Contrariamente a lo que alegan las demandantes, el hecho de que las referencias a los clientes que resultan de la conversación considerada no permitan designar clientes específicos no puede invalidar el carácter comercialmente sensible de esa conversación. En efecto, un tipo de cliente resulta suficientemente pertinente a efectos de determinar si la transacción celebrada con este último proporciona información en cuanto al movimiento del mercado, permitiendo así conferir una ventaja a los operadores que disponen de esta información respecto de los competidores que

no participan en la sala de chat Sterling Lads. Por añadidura, la pertinencia de la comunicación del tipo de cliente en cuestión se ve corroborada por el agradecimiento expresado por el operador de Credit Suisse al recibir dicha información (a las 6.42.25 h: «ta»).

156 Por ello, procede considerar que las informaciones comunicadas durante la conversación de 19 de junio de 2012 no pueden considerarse, a la vista de su carácter comercialmente sensible, de su precisión y de su actualidad, como simples datos generales sobre el mercado.

157 En tercer término, a tenor del extracto de la conversación de 3 de julio de 2012, los operadores se comunicaron información sobre los flujos de órdenes de clientes en cuanto a pares de divisas y a un tipo de clientes implicados («rusky sells euros», «seeing few usdjpy sellers», «rusky sold cable»). Ciertamente, la información intercambiada no comunica los importes negociados o los niveles específicos de cambio. No obstante, esta mera circunstancia no puede dotar al resto de la información intercambiada de un carácter general. Pues bien, la divulgación de datos relativos a las órdenes, en este caso de venta y de compra, al par de divisas en cuestión y al tipo de cliente debe considerarse de naturaleza comercialmente sensible. Por otra parte, las demandantes no aportan ninguna explicación que pueda desmentir la utilidad de compartir esa información confidencial en la sala de chat Sterling Lads distinta de aquella por la que se decanta la Comisión en la Decisión impugnada, relacionada con la ventaja que podrían obtener en sus estrategias de negociación los operadores destinatarios de esta.

158 En estas circunstancias, debe confirmarse la conclusión de la Comisión relativa al carácter anticompetitivo de la conversación que tuvo lugar entre los operadores el 3 de julio de 2012.

159 En cuarto término, del extracto del intercambio de información de 4 de julio de 2012 se desprende que, a las 8.46.30 h, un operador de Barclays comunicó a los demás participantes en la sala de chat Sterling Lads una información relativa a que un tipo de cliente compraba euros («range guy buys eur») y que, a las 8.46.44 h, un operador de UBS dio, por su parte, una información relativa a una compra de GBP/USD por otro tipo de cliente («desert buys cable»). El operador de Credit Suisse les dio las gracias por esa información en los minutos siguientes («ta»). A las 10.12.00 h, el operador de Barclays preguntó a los demás operadores presentes en la sala de chat Sterling Lads si estaban al tanto de las ventas de euros («anyone seeing this eur selling»). A las 10.25.39 h, ese mismo operador indicó que estaba al tanto de un tipo de cliente que seguía vendiendo euros. De las 13.08.19 h a las 13.08.21 h, un operador de UBS comunicó una información sobre un tipo de cliente que vendía libras esterlinas a cambio de dólares estadounidenses («models in selling on the toy here», «betty»), a lo que el operador de Barclays contestó señalando que confirmaba haber conocido esa misma información («same»).

160 A este respecto, procede señalar que, ciertamente, la información compartida no trata de volúmenes ni tampoco de los niveles de cambio aplicables a esas transacciones. Ahora bien, no es menos cierto que, contrariamente a lo que alegan las demandantes, la información con ese carácter confidencial no puede considerarse general y anonimizada. En efecto, tal información pone en conocimiento de los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads las actividades de negociación de unas divisas específicas iniciadas con esos operadores por tipos de clientes, también específicos por indicar su carácter informado o no, y que, en principio, solo conocen los operadores implicados en tales transacciones.

161 Por otra parte, la pregunta formulada por el operador de Barclays da fe de la utilidad de compartir esa información entre los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads con el fin de favorecerlos respecto de otros agentes del mercado que no han tenido acceso a la misma. Pues

bien, en estas circunstancias, como ha considerado la Comisión, el hecho de poner esa información a disposición de los operadores podía, por tanto, permitir a estos últimos, profesionales del sector, incrementar su nivel de confianza sobre la dirección potencial del precio de mercado de los pares de divisas sobre las que conversaron, permitiéndoles, de este modo, adoptar decisiones más fundamentadas sobre sus estrategias de negociación.

162 Por lo tanto, la Comisión consideró con razón que las conversaciones de los días 25 de abril, 19 de junio, 3 y 4 de julio de 2012 versaban sobre información comercialmente sensible que podía contribuir al carácter anticompetitivo de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads.

– *Conclusiones sobre las conversaciones específicamente cuestionadas por las demandantes*

163 De todo lo anterior resulta que los argumentos de las demandantes relativos a la falta de carácter anticompetitivo de los intercambios de información y a la insuficiencia de las pruebas de la misma época para probar ese carácter, en la medida en que se han hecho valer respecto de las conversaciones concretas a que se refiere la primera categoría mencionada en el anterior apartado 73, deben desestimarse, a excepción de aquellos que se refieren al intercambio de información de 9 de mayo de 2012, ya que este, contrariamente a la apreciación realizada por la Comisión en la Decisión impugnada, no puede corroborar el carácter anticompetitivo de los intercambios de información reprochados a Credit Suisse. En cuanto a este último intercambio, procede determinar, posteriormente, si este error de la Comisión puede afectar a la correcta fundamentación de las conclusiones que caracterizan la infracción imputada a Credit Suisse y de la multa impuesta en consecuencia.

iii) Carácter anticompetitivo de las conversaciones no cuestionadas específicamente

164 Las demandantes cuestionan, de forma general, el carácter anticompetitivo de las conversaciones que han sido clasificadas en la segunda y la tercera categoría mencionadas en el anterior apartado 73. Por un lado, alegan que las conversaciones analizadas en los 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 y 473 de la Decisión impugnada no permitieron facilitar información sobre la evolución esperada de los tipos de cambio debido a la reducida magnitud de los volúmenes de que se trataba. Por otro lado, las conversaciones analizadas en los considerandos 113 a 121, 184, 195, 204 a 207, 211 a 213 y 228 de la Decisión impugnada solo podrían haber tenido una única finalidad contraria a la competencia, a saber, la de «anticiparse» al operador que divulgó la información.

165 Para empezar, por lo que respecta a las conversaciones que figuran en los considerandos 126 a 129, 142, 147 y 291 a 295 de la Decisión impugnada, incluidas en la segunda categoría mencionada en el anterior apartado 73, y a las conversaciones que figuran en los considerandos 113 a 121 de la Decisión impugnada, incluidas en la tercera categoría mencionada en el anterior apartado 73, tales conversaciones no están comprendidas en los comportamientos contrarios a la competencia apreciados por la Comisión en los considerandos 337 a 341 de dicha Decisión.

166 En efecto, en primer término, la Comisión estimó, en esencia, que las conversaciones que figuran en los considerandos 126 a 129 de la Decisión impugnada demostraban que los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads comprendían y confiaban en que la información que intercambiaban se utilizaría en el interés común y no en contra de sus respectivos intereses. En segundo término, por lo que respecta a la conversación que figura en el considerando 142 de la

Decisión impugnada, la Comisión señaló, en el considerando 144, que esta demostraba que los operadores se disculpaban cuando no actuaban de la manera esperada. En tercer término, según la Comisión, la conversación que figura en el considerando 147 de la Decisión impugnada mostraba que los operadores en la sala de chat Sterling Lads intercambiaban información para guiar a sus competidores. En cuarto término, las conversaciones que figuran en los considerandos 291 a 295 de la Decisión impugnada ponen de manifiesto, según la Comisión, casos ocasionales de coordinación y no comportamientos contrarios a la competencia apreciados por la Comisión respecto de Credit Suisse. En quinto término, según la Comisión, las conversaciones que figuran en los considerandos 113 a 121 de la Decisión impugnada acreditan, en esencia, que los miembros de la sala de chat Sterling Lads formaban parte de un círculo de confianza restringido.

167 A continuación, por lo que respecta a las conversaciones correspondientes a la segunda categoría mencionada en el anterior apartado 73 y analizadas en los 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 y 473 de la Decisión impugnada, cuyo contenido no cuestionan las demandantes, de ellas se desprende que los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads intercambiaron, de manera extensiva y recurrente, información relativa a las operaciones actuales, incluso recientemente ejecutadas, o prospectivas, como los pares de divisas específicos, los volúmenes, las direcciones, las condiciones de negociación y los tipos de clientes afectados por esas operaciones. En algunas ocasiones, solicitaron la opinión de los demás operadores sobre la forma de negociar y sobre una divisa o un par de divisas en particular, indicaron que cierta operación de uno de los demás operadores participantes había hecho evolucionar el valor de una divisa específica activando sus órdenes «stop», compartieron su parecer sobre la forma de negociar y comunicaron el nivel en que se había llevado a cabo la operación.

168 Además, los operadores intercambiaron información relativa a las posiciones de riesgo abiertas «cortas» o «largas», a las divisas específicamente objeto de esas posiciones y, reiteradamente, a sus intenciones, incluso a sus estrategas, a saber, que preferían no vender una divisa específica mantenida en posición «larga» y conservarla en su cartera, que no iban a cerrar sus posiciones «cortas» porque esperaban a que el valor de una divisa específica se depreciara más aún y que no iban a comprar una divisa específica a cambio de otra hasta que un tipo de cambio no bajara a un determinado nivel.

169 Por lo que respecta a las conversaciones incluidas en la tercera categoría mencionada en el anterior apartado 73 y que figuran en los considerandos 184, 195, 204 a 207, 211 a 213 y 228 de la Decisión impugnada, cuyo contenido no cuestionan las demandantes, de ellas se desprende que los operadores intercambiaron, de manera extensiva y recurrente, información comercialmente sensible, actual o prospectiva, relativa a los diferentes tipos de órdenes recibidos de sus clientes para pares de divisas y tipos de cambio específicos, a los volúmenes y al tipo de cliente de que se trataba.

170 Pues bien, el contenido de las conversaciones que tuvieron lugar entre los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads, entre ellas, las citadas en los anteriores apartados 167 y 169, muestra que estos últimos divulgaron espontáneamente o previa petición, información comercialmente sensible que podía utilizarse por los demás operadores para llevar a cabo sus actividades de negociación o definir sus estrategias de negociación, anticipando la evolución de los tipos de cambio. De esta forma, los intercambios de dicha información aumentaron la transparencia únicamente entre los participantes en la infracción controvertida.

171 De ello resulta que, contrariamente a lo que alegan las demandantes, los intercambios de información, especialmente los incluidos en la tercera categoría mencionada en el anterior apartado 73, no tienen una única e hipotética finalidad contraria a la competencia, que consistiría en anticiparse al operador que compartió la información haciendo evolucionar el mercado en contra del interés de este último, sino que reducen la incertidumbre existente en el mercado en beneficio de los operadores participantes y en perjuicio de sus clientes y de los demás competidores.

172 Por añadidura, no cabe compartir la afirmación de las demandantes de que el volumen supuestamente reducido de las operaciones tratadas en ciertos intercambios de información no podía aportar datos sobre la evolución esperada de los tipos de cambio. Este argumento de las demandantes se opone a la constatación realizada en la Decisión impugnada, por lo demás no impugnada por estas últimas, de que los intercambios de información tomados en consideración en el caso de Credit Suisse se referían a transacciones de un volumen importante.

173 En cualquier caso, si se considerara pertinente únicamente el criterio relacionado con el volumen de las operaciones objeto de los intercambios de información examinados en la Decisión impugnada a efectos de apreciar el carácter anticompetitivo de dichos intercambios, ello tendría como consecuencia que se dejarían de examinar los intercambios de manera global y quedarían excluidos injustificadamente del ámbito de la infracción del artículo 101 TFUE, apartado 1, un gran número de esos intercambios, que, habida cuenta de su naturaleza, en esencia confidencial y estratégica, no deberían producirse.

174 Por lo tanto, el carácter anticompetitivo de las conversaciones, cuya interpretación es definitiva y queda demostrada, será tenido en cuenta a efectos del examen de los motivos segundo y tercero, formulados por las demandantes, relacionados con la existencia de una «restricción por el objeto» y de una infracción única y continua, que serán analizados a continuación.

175 Debe concluirse que, contrariamente a lo que alegan las demandantes, mediante sus contactos directos, exhaustivos y recurrentes a través de frecuentes intercambios en la sala de chat Sterling Lads que versaban sobre información comercialmente sensible, actual o prospectiva, como la examinada en los anteriores apartados 81 a 106, 118 a 162 y 167 a 169, los operadores participantes expresaban su intención común de cooperar en el mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas, sustituyendo los riesgos de la competencia por una cooperación práctica entre ellos capaz de influir en su comportamiento en el mercado y de desvelar el comportamiento que sus competidores, presentes en la sala de chat Sterling Lads, tenían la intención de adoptar. En consecuencia, a la vista de la jurisprudencia citada en los anteriores apartados 45 a 47, la Comisión consideró, a justo título, que esos intercambios podían calificarse de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia a efectos del artículo 101 TFUE.

176 Por otra parte, debe resaltarse que la conclusión de la Comisión de que los intercambios de información podían calificarse de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia a efectos del artículo 101 TFUE sigue estando justificada, aun sin tener en cuenta la conversación de 9 de mayo de 2012, analizada en el considerando 276 de la Decisión impugnada y examinada en los anteriores apartados 107 a 117. En consecuencia, el error de apreciación en que incurrió la Comisión por lo que respecta a la naturaleza de la información intercambiada durante esa conversación no afecta a la Decisión impugnada.

177 Ninguno de los argumentos de las demandantes puede invalidar la conclusión formulada en el anterior apartado 175.

178 Sobre esta cuestión, procede rechazar el argumento de las demandantes según el cual la inexistencia de un caso de coordinación durante el período de participación de Credit Suisse en los intercambios de información en la sala de chat Sterling Lads excluye que esos intercambios se califiquen de acuerdos y/o prácticas concertadas a la luz de la jurisprudencia recordada en los anteriores apartados 45 a 47.

179 En cuanto al argumento de que los operadores no actuaron en un «círculo restringido», las demandantes se fundamentan en los «elementos probatorios que obran en el expediente de la Comisión». No obstante, en apoyo de este argumento, las demandantes, por un lado, se refieren a un epígrafe inexistente de su demanda, y, por otro lado, se limitan a una remisión genérica a esos elementos del expediente de la Comisión. Pues bien, aun suponiendo que esos elementos probatorios formen parte del expediente trasladado al Tribunal General, esta remisión genérica no podría paliar la falta de pruebas que sustenten la argumentación de las demandantes, en la medida en que no corresponde al Tribunal General indagar en el conjunto de elementos del expediente aquellos capaces de corroborar esa misma argumentación (véase, en este sentido, la sentencia de 27 de septiembre de 2006, Roquette Frères/Comisión, T-322/01, EU:T:2006:267, apartado 209).

180 Además, en la medida en que las demandantes se limitan, en la fase de réplica, a señalar que los ejemplos de información que fue intercambiada fuera de la sala de chat Sterling Lads figuran en el anexo A.8, procede recordar que su remisión general a dicho anexo no permite, en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 67, indicar con precisión los elementos de ese anexo que apoyan o complementan sus argumentos. En consecuencia, no puede tenerse en cuenta en apoyo del argumento sostenido por las demandantes.

181 De todo cuanto antecede resulta que la Comisión consideró, acertadamente, que los intercambios de información que había analizado en la Decisión impugnada permitían concluir que existían acuerdos y/o prácticas concertadas que revestían un carácter anticompetitivo a efectos del artículo 101 TFUE.

182 En consecuencia, procede desestimar la primera y la segunda imputación de la segunda parte del primer motivo.

2) Sobre la tercera imputación, basada en el error de Derecho en que incurrió la Comisión al concluir que la explicación legítima de los intercambios de información controvertidos ofrecida por Credit Suisse carecía de pertinencia

183 En el marco de su tercera imputación, las demandantes alegan, en esencia, que dieron explicaciones legítimas para cada una de las conversaciones citadas en la Decisión impugnada. Remiten, a este respecto, a los puntos de la demanda relativos a la categorización de las conversaciones consideradas, explicada en el anterior apartado 73, y sostienen que la información intercambiada en la sala de chat Sterling Lads consistía en «datos sobre el mercado». También destacan que la mayor parte de la información relativa a las órdenes del operador de Credit Suisse no se compartió en la sala de chat Sterling Lads, lo cual desmiente, a su juicio, el valor probatorio de los elementos de prueba en que se basa la Comisión. Sostienen que la

Comisión no examinó válidamente las explicaciones legítimas ofrecidas por las demandantes. Concluyen que, como consecuencia de este error, la Comisión estimó erróneamente, en el punto 141 de la Decisión impugnada, que ese operador debería haberse distanciado de ese chat.

184 La Comisión rebate la argumentación de las demandantes.

185 En primer término, no puede prosperar el argumento de las demandantes de que la Comisión no examinó sus explicaciones legítimas para cada uno de los intercambios y, como consecuencia de ello, estimó equivocadamente que el operador de Credit Suisse debería haberse distanciado. En efecto, procede señalar que, en la Decisión impugnada, la Comisión examinó, en particular en los considerandos 455 a 480, si la información intercambiada durante las conversaciones consideradas consistía en «datos sobre el mercado», es decir en información que podía comunicarse legítimamente, como sostenían las demandantes, y consideró que no era así.

186 Es preciso, además, recordar que los argumentos de las demandantes basados en su categorización de las conversaciones consideradas y en que la información intercambiada con ocasión de ciertas conversaciones no es más que «datos sobre el mercado» han sido examinados en el marco de la primera y la segunda imputación en los anteriores apartados 75 a 182 y han sido desestimados.

187 En segundo término, por lo que respecta al argumento de las demandantes de que, en la sala de chat Sterling Lads, no se compartió la gran mayoría de la información relativa a las órdenes del operador de Credit Suisse, debe resaltarse, en línea con lo sostenido por la Comisión, que desde el momento en que, en esa sala de chat, se compartió regularmente información comercialmente sensible, carece de pertinencia el hecho de que no se compartiera en ella la mayor parte de la información relativa a las órdenes del mencionado operador.

188 De todo lo anterior resulta que procede desestimar la tercera imputación de la segunda parte del primer motivo.

189 Con carácter adicional, en la medida en que las demandantes aluden, en el título del presente motivo, a una motivación insuficiente de la calificación de los intercambios de información en línea de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia, y aun suponiendo que tal alusión, no fundamentada, pueda constituir una alegación admisible en el sentido del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento, procede señalar que la Comisión no incurrió en ningún incumplimiento de la obligación de motivación establecida en el artículo 296 TFUE, párrafo segundo. En efecto, del examen del presente motivo se desprende que las explicaciones facilitadas en la Decisión impugnada permitieron a las demandantes comprender el razonamiento de la Comisión relativo a dicha calificación y al Tribunal General ejercer su control a este respecto, cumpliendo los requisitos de la citada disposición (véase, a este respecto, la sentencia de 23 de noviembre de 2023, Ryanair/Comisión, C-210/21 P, EU:C:2023:908, apartado 105 y jurisprudencia citada).

190 En consecuencia, procede desestimar íntegramente el primer motivo.

2. Segundo motivo, basado en la infracción del artículo 101 TFUE y en la insuficiente motivación de la calificación de los intercambios de información en línea de «restricción por el objeto»

191 Mediante su segundo motivo, las demandantes impugnan la calificación de los intercambios de información de «restricción por el objeto». Este motivo se divide en dos partes. La primera parte está basada en que la Comisión no asumió la carga de la prueba que le correspondía con arreglo al artículo 101 TFUE de demostrar que los intercambios de información en línea restringían la competencia por el objeto. La segunda parte está basada en que la Comisión incurrió en un error de Derecho al concluir que la explicación legítima de un comportamiento y los efectos favorables a la competencia carecían de pertinencia a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1.

a) Observaciones preliminares

192 Ha de considerarse que tiene un objetivo contrario a la competencia un intercambio de información que puede eliminar la incertidumbre en el ánimo de los interesados en lo relativo a la fecha, el alcance y las modalidades de la adaptación del comportamiento en el mercado que van a adoptar las empresas en cuestión (véase la sentencia de 19 de marzo de 2015, Dole Food y Dole Fresh Fruit Europe/Comisión, C-286/13 P, EU:C:2015:184, apartado 122 y jurisprudencia citada).

193 De la jurisprudencia se desprende que la revelación de información comercial sensible, como la información sobre el precio, la oferta y la demanda, incluidos los precios futuros, o sobre la oferta y la demanda futuras, permite reducir la incertidumbre sobre el comportamiento de los competidores en el mercado, alcanzar condiciones de competencia que no corresponden a las condiciones normales del mercado y genera, por ende, una práctica concertada que tiene por objeto restringir la competencia, en el sentido del artículo 101 TFUE, apartado 1, [sentencia de 29 de septiembre de 2021, Nippon Chemi-Con Corporation/Comisión, T-363/18, EU:T:2021:638, apartado 195 (no publicado)].

194 Es preciso recordar que, para estar comprendida en la prohibición de principio establecida en el artículo 101 TFUE, apartado 1, una práctica colusoria debe tener «por objeto o efecto» impedir, restringir o falsear sensiblemente el juego de la competencia dentro del mercado interior [sentencia de 30 de enero de 2020, Generics (UK) y otros, C-307/18, EU:C:2020:52, apartado 62].

195 De lo anterior se desprende que esta disposición, tal como ha sido interpretada por el Tribunal de Justicia, efectúa una distinción clara entre el concepto de «restricción por el objeto» y el concepto de «restricción por el efecto», estando sometido cada uno de esos conceptos a un régimen probatorio diferente [sentencia de 30 de enero de 2020, Generics (UK) y otros, C-307/18, EU:C:2020:52, apartado 63].

196 De este modo, por lo que se refiere a las prácticas calificadas de «restricciones por el objeto», no procede investigar ni, *a fortiori*, demostrar sus efectos sobre la competencia para calificarlas de «restricción de la competencia», en el sentido del artículo 101 TFUE, apartado 1, en la medida en que la experiencia muestra que esos comportamientos dan lugar a reducciones de la producción y alzas de precios que conducen a una deficiente asignación de los recursos en perjuicio especialmente de los consumidores. Por cuanto las afecta, únicamente se exige demostrar que estas pueden calificarse efectivamente de «restricción por el objeto», si bien no es suficiente, a tal fin, con formular simples alegaciones no fundamentadas [sentencia de 30 de enero de 2020, Generics (UK) y otros, C-307/18, EU:C:2020:52, apartados 64 y 65].

197 En cambio, cuando no se acredite el objeto anticompetitivo de un acuerdo, de una decisión de asociación de empresas o de una práctica concertada, será necesario examinar sus efectos a fin de probar que el juego de la competencia ha resultado, de hecho, bien impedido, bien restringido o falseado de manera sensible [sentencia de 30 de enero de 2020, Generics (UK) y otros, C-307/18, EU:C:2020:52, apartado 66].

198 De la jurisprudencia del Tribunal de Justicia se desprende asimismo que el concepto de «restricción por el objeto» debe interpretarse de manera restrictiva y solo puede aplicarse a ciertas prácticas colusorias entre empresas que revelen, por ellas mismas y habida cuenta de los objetivos que pretenden alcanzar y del contexto económico y jurídico en el que se inscriben, un grado de nocividad para la competencia suficiente para que se pueda considerar innecesario el examen de sus efectos, puesto que determinadas formas de coordinación entre empresas pueden considerarse, por su propia naturaleza, perjudiciales para el buen funcionamiento del juego normal de la competencia. Al apreciar dicho contexto, se debe considerar la naturaleza de los bienes o de los servicios afectados, así como las condiciones reales del funcionamiento y de la estructura del mercado o mercados pertinentes [sentencia de 30 de enero de 2020, Generics (UK) y otros, C-307/18, EU:C:2020:52, apartados 67 y 68].

b) Primera parte del segundo motivo, basada en la ausencia de prueba de la existencia de una restricción por el objeto

199 En los considerandos 394 a 454 de la Decisión impugnada, la Comisión examinó si el comportamiento imputado a Credit Suisse revestía un grado suficiente de nocividad para la competencia para que pudiera considerarse como una restricción de la competencia «por el objeto». Recordó, en el considerando 394 de la Decisión impugnada, que, a estos efectos, según la jurisprudencia, era preciso tener en cuenta, en particular, su contenido, sus objetivos y el contexto económico y jurídico en el que se insertaba.

200 Para empezar, en cuanto al contenido de ese comportamiento, la Comisión señaló, en la Decisión impugnada, que los operadores participantes se involucraron en intercambios de información recurrentes y extensos, mediante los cuales revelaron información sensible, actual o prospectiva, sobre aspectos confidenciales de su comportamiento en el mercado, tales como la información sobre los pedidos en trámite de los clientes, sobre las posiciones de riesgo abiertas, sobre los diferenciales oferta-demanda y sobre las actividades de negociación en trámite o previstas (considerando 394 de la Decisión impugnada). Asimismo, estimó que el flujo de información intercambiada había permitido a las empresas participantes tener una imagen completa de lo que hacían o no hacían sus competidoras cuando negociaban efectivamente en el mercado y había contribuido a reducir la incertidumbre entre las empresas participantes en cuanto al calendario, la dimensión y los detalles de los comportamientos previstos en el mercado y la potencial orientación de los tipos de cambio afectados. La Comisión concluyó de ello que esos intercambios iban más allá de los intercambios de información de dominio público y que no estaban justificados por el objetivo de los operadores de negociar entre ellos en su condición de contrapartes (considerandos 396 y 397 de la Decisión impugnada).

201 A continuación, la Comisión consideró que, habida cuenta de la naturaleza, de la frecuencia y del nivel de desagregación de la información intercambiada en la sala de chat Sterling Lads, el objetivo de los intercambios era reducir la normal incertidumbre del mercado para las empresas que participan en el mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas, con objeto de reducir los riesgos y de respaldarlas en sus decisiones de fijación de precios. De este modo, según la Comisión, los intercambios continuados de información comercialmente sensible dieron a las

empresas participantes la posibilidad de sustraerse de la competencia basada en los méritos en cuanto a los parámetros clave de la competencia (precio y gestión de riesgos). Además, este flujo constante de intercambios de información dentro de la sala de chat Sterling Lads llevó consigo una información asimétrica entre las empresas participantes y sus competidores no participantes, en beneficio de las primeras (considerandos 398 a 401 de la Decisión impugnada).

202 Por último, por lo que respecta al contexto económico y jurídico, la Comisión indicó, en la Decisión impugnada, la naturaleza dinámica y líquida del mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas. Consideró que, en razón de este contexto, los muy frecuentes y detallados intercambios de información comercialmente sensible que tenían lugar mientras las empresas participantes operaban en el mercado contribuían directamente a aumentar la transparencia y a reducir la incertidumbre inherente a un escenario de competencia (considerandos 402 y 403 de la Decisión impugnada).

203 La Comisión concluyó de ello que la apreciación global de los intercambios de información controvertidos, a la luz de los fines objetivamente perseguidos y del contexto económico y jurídico en el que se produjo dicho comportamiento indicaba, ponía de manifiesto un grado de nocividad para la competencia suficiente para considerar que los intercambios de información comercial sensible, actual o prospectiva podían considerarse restrictivos de la competencia por el objeto a efectos del artículo 101 TFUE en cuanto a las operaciones de contado de cambio de divisas G10 (considerandos 404 y 405 de la Decisión impugnada).

204 En el marco de la primera parte del segundo motivo, las demandantes reprochan, en esencia, a la Comisión haber considerado erróneamente que los intercambios de información controvertidos eran suficientemente perjudiciales para la competencia para encajar en esa calificación. En apoyo de esta parte del motivo, formulan, en esencia, cuatro imputaciones. Mediante su primera imputación, sostienen que las alegaciones de la Comisión de que los intercambios de información controvertidos tenían por objeto restringir la competencia se basan en hipótesis fácticas inexactas que no ha comprobado. Mediante una segunda imputación, alegan que esos argumentos no son verosímiles a la vista del contexto del mercado de referencia. Mediante una tercera imputación, sostienen que la Comisión incurrió en un error de apreciación al basarse, sin espíritu crítico, en la calificación jurídica del comportamiento presentada en las pruebas aportadas para conseguir la clemencia y las propuestas de transacción. Mediante una cuarta imputación, alegan que la Comisión no puede basarse en la experiencia en materia de intercambios de información en otros contextos de mercado o en otros asuntos financieros para aligerar la carga de la prueba que le incumbe, a saber, acreditar que los intercambios de información en la sala de chat Sterling Lads han limitado la competencia por el objeto.

205 Procede comenzar analizando la segunda imputación.

1) Sobre la segunda imputación, basada en errores cometidos por la Comisión al apreciar el contexto del mercado de referencia

206 Las demandantes alegan, en esencia, que la Comisión apreció erróneamente el contexto fáctico y jurídico del mercado cambiario al contado, e incluso que se abstuvo de tenerlo en cuenta para apreciar el objeto del comportamiento imputado a Credit Suisse. Sostienen que la Comisión no apreció correctamente o no tuvo en cuenta elementos de dicho mercado relativos i) a su transparencia, ii) a su estructura y iii) al papel de los operadores que operan en él.

207 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

i) Transparencia del mercado cambiario al contado

208 La primera crítica formulada por las demandantes alude al carácter transparente del mercado de referencia. Según ellas, durante el período de la supuesta infracción, el mercado cambiario al contado se caracterizaba por una transparencia limitada. Las demandantes no niegan que las plataformas electrónicas hayan incrementado considerablemente la transparencia del mercado. No obstante, califican el mercado de cambio como relativamente opaco. En efecto, según las demandantes, las transacciones tuvieron lugar en numerosas plataformas y no existe un sistema centralizado de declaración en tiempo real de las transacciones en el mercado cambiario al contado.

209 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes. Alega, refiriéndose, en particular, a los considerandos 12 a 16 de la Decisión impugnada, que, habida cuenta del desarrollo de los sistemas de negociación en pantalla, que daban precios (incluidos los mejores precios compradores y vendedores disponibles) en tiempo real y los correspondientes volúmenes negociables accesibles en las plataformas electrónicas para la práctica totalidad de los agentes del mercado y que se actualizan constantemente, el mercado cambiario al contado debía considerarse transparente en la época en que ocurrieron los hechos.

210 Como resaltó la Comisión en su escrito de contestación, de los considerandos 7, 14, 53 y 402 de la Decisión impugnada resulta que, al examinar el contexto económico en el que tenían lugar los intercambios de información en la sala de chat Sterling Lads, la Comisión consideró que el mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas era un mercado vasto, de carácter transparente, dinámico y con mucha liquidez. Estos factores, propios del mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas llevaron a la Comisión a concluir, en los considerandos 404 y 405 de la Decisión impugnada, que los intercambios de información constituían restricciones de la competencia por el objeto.

211 A este respecto, procede señalar que, a tenor de los elementos que obran en los autos del Tribunal, la transparencia del mercado de referencia se define como la capacidad de los agentes de dicho mercado de conseguir información sobre el proceso de negociación, por ejemplo, el precio, el volumen de la orden, el volumen de las transacciones, el riesgo y la identidad del operador. Esa transparencia se refiere a la información disponible en la fase de prenegociación, así como a la que está disponible en la fase de posnegociación y depende fundamentalmente de la voluntad de los participantes y de la capacidad de la Bolsa para publicar las órdenes de compra y de venta.

212 De este modo, según los elementos que obran en autos, deben diferenciarse, en el mercado cambiario al contado en el nivel «interdealer» (véase el anterior apartado 24), marcado por su estructura híbrida, dos canales comerciales, a saber, un canal directo (bilateral) y el canal de los corredores, teniendo presente que la transparencia difiere según el canal comercial utilizado. Más en particular, en el marco de un canal comercial directo (bilateral), como el del presente caso, la negociación no se anonimiza y el precio y el volumen de las transacciones se mantienen en secreto por las partes en la transacción.

213 Ciertamente, el desarrollo de los sistemas de negociación electrónica incrementó notablemente la transparencia en el mercado de referencia en la época correspondiente a los hechos. Sin embargo, contrariamente a lo que afirma la Comisión, la conclusión acerca de su carácter transparente, recogida en el considerando 14 de la Decisión impugnada, no puede basarse, con suficiente fundamento jurídico, en el mero hecho de que los precios y los volúmenes estén disponibles en las plataformas electrónicas.

214 En efecto, en sus escritos ante el Tribunal General y durante la vista, la propia Comisión reconoció que había otras condiciones distintas de las relativas al precio en tiempo real y los correspondientes volúmenes de negociación que no eran accesibles para todos los participantes en el mercado. Más concretamente, precisó que, habida cuenta de la falta de acceso a la información en poder de los demás operadores, subsistía un cierto grado de incertidumbre en el mercado en relación con las actividades, las posiciones, los intereses y las intenciones de los clientes finales y de los operadores de la competencia durante las negociaciones.

215 Pues bien, la información, a la que se refiere la Comisión en sus escritos procesales y durante la vista para concluir que existe un cierto grado de incertidumbre en el mercado, es precisamente aquella que permite definir el carácter transparente o no transparente del mercado cambiario al contado —en el sentido de los criterios recordados en los anteriores apartados 211 y 212— en función de si es o no conocida por los operadores.

216 Más en general, en la medida en que las partes están de acuerdo en que el mercado cambiario al contado es fundamentalmente asimétrico y en la importancia de la función de la información en ese mercado, la Comisión no puede alegar válidamente que, en la época en que ocurrieron los hechos, el mercado cambiario al contado debía considerarse transparente. En efecto, en un mercado transparente, la información es accesible de forma inmediata y gratuita a todos los agentes del mercado, lo que, como reconoce la Comisión, no ocurre en el mercado cambiario al contado, debido a la presencia de varios tipos de información.

217 Por lo tanto, procede considerar que la Comisión incurrió en un error de apreciación al estimar, en el considerando 14 de la Decisión impugnada, que el mercado cambiario al contado era transparente en la época de los hechos. En consecuencia, habrá de analizarse si esta apreciación podría influir, como afirman las demandantes, en la calificación de los intercambios de información en cuestión de «restricción por el objeto», a la vista de que la transparencia de este mercado es uno de los factores que la Comisión tuvo en cuenta para llegar a esa calificación en los considerandos 404 y 405 de la Decisión impugnada (véase el anterior apartado 210).

ii) Estructura del mercado de referencia

218 La segunda crítica de las demandantes está basada en que la Comisión no apreció correctamente la estructura del mercado de referencia caracterizada, según esa institución, por su concentración. Estiman, en esencia, que, en un mercado tan fragmentado, en el que los operadores participantes tenían unas cuotas de mercado mínimas, era dudoso que esos operadores pudieran generar una asimetría de la información significativa en detrimento de los demás agentes del mercado. Dichas cuotas de mercado mínimas arrojan por lo tanto dudas sobre el objeto supuestamente contrario a la competencia de los intercambios de información controvertidos. Finalmente, reprochan a la Comisión no haber explicado la razón por la cual las cuotas de mercado no eran pertinentes en el presente asunto.

219 La Comisión rebate esta crítica de las demandantes.

220 A este respecto cabe afirmar que, si bien es cierto que la estructura del mercado, caracterizada por su grado de concentración, constituye un factor pertinente para apreciar si el intercambio de información restringe la competencia «por el objeto» (véase, en este sentido, la sentencia de 4 de junio de 2009, T-Mobile Netherlands y otros, C-8/08, EU:C:2009:343, apartado 34), el único

principio general tomado en consideración en relación con la estructura de mercado es el de que la oferta no debe tener carácter atomizado (sentencia de 2 de octubre de 2003, Thyssen Stahl/Comisión, C-194/99 P, EU:C:2003:527, apartado 86).

221 Sin embargo, si bien inicialmente el Tribunal de Justicia pudo tener en cuenta el carácter oligopolístico o atomizado del mercado en que tenían lugar los intercambios de información comercial sensible, se desprende, en particular, de la sentencia de 19 de marzo de 2015, Dole Food y Dole Fresh Fruit Europe/Comisión (C-286/13 P, EU:C:2015:184), que el juez de la Unión ha podido reconocer el objeto contrario a la competencia de tales intercambios, incluso faltando una concentración oligopolística del mercado (véase la sentencia de 14 de marzo de 2013, Dole Food y Dole Germany/Comisión, T-588/08, EU:T:2013:130, apartado 341 y jurisprudencia citada).

222 Dicho esto, se impone señalar que, habida cuenta del hecho de que el Derecho de la competencia tiene por objeto las actividades de la empresas (sentencia de 7 de enero de 2004, Aalborg Portland y otros/Comisión, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P y C-219/00 P, EU:C:2004:6, apartado 59), no es posible compartir con las demandantes su alegación, confirmada durante la vista, del carácter atomizado del mercado cambiario al contado sobre la base de las cuotas de mercado de los operadores contratados por los bancos implicados en la infracción controvertida. En cualquier caso, como se desprende de los elementos que obran en los autos, no han demostrado las cuotas de mercado de dichos bancos para la actividad de «negociación de viva voz», a la que se ha limitado el análisis de los intercambios de información controvertidos (véase el anterior apartado 16).

223 Queda por señalar que, en los considerandos 28 y siguientes y 402 de la Decisión impugnada, la Comisión, sin pronunciarse sobre el grado de concentración en relación con las cuotas de mercado de los participantes en la infracción controvertida, tomó en consideración la estructura y las especificidades del mercado de referencia tal como quedaban caracterizadas por la función de los creadores de mercado que participaban en los intercambios de información en línea. Pues bien, la función de los creadores de mercado en dicho mercado, no cuestionada por las demandantes, implica compromisos financieros importantes que un gran número de participantes no podría asumir, con lo que se excluye la hipótesis defendida por estas últimas de que el mercado cambiario al contado tenía un carácter atomizado.

224 Por lo demás, el Tribunal General ya ha considerado, con la confirmación del Tribunal de Justicia, que los intercambios de información revisten un perfil aún más sensible desde el punto de vista de la competencia cuando se desarrollan entre operadores que actúan como creadores de mercado, habida cuenta de la importancia que tienen en el mercado, y más en particular del hecho de que intervienen de manera general y continua y, por lo tanto, celebran un número más importante de transacciones que los demás operadores del mercado (sentencia de 24 de septiembre de 2019, HSBC Holdings y otros/Comisión, T-105/17, EU:T:2019:675, apartado 145, confirmado en este punto por la sentencia de 12 de enero de 2023, HSBC Holdings y otros/Comisión, C-883/19 P, EU:C:2023:11, apartado 195). En consecuencia, desde el punto de vista del respeto de la competencia en el mercado, es aún más fundamental que esos operadores determinen sus estrategias, y más en particular los precios, de manera autónoma.

225 Por lo tanto, procede rechazar la crítica formulada por las demandantes, basada en que la Comisión no tuvo en cuenta la estructura del mercado tal como se caracterizaba por su concentración atomizada.

iii) Doble función de los operadores

226 La tercera crítica de las demandantes señala que la Comisión no tuvo en cuenta, al apreciar el contexto económico y jurídico en cuestión, la característica del mercado cambiario al contado consistente, según ellas, en que los operadores interactúan en todo momento en su doble función de competidor y contraparte. Según las demandantes, si bien es cierto que la reducción de la incertidumbre que resulta del intercambio de información puede, en efecto, servir de criterio absoluto en una infracción «por el objeto» en mercados en los que cualquier divulgación de información comercialmente sensible entre competidores crea unas condiciones que no corresponden a las condiciones normales del mercado, no puede servir de criterio absoluto cuando las condiciones normales del mercado obligan a intercambiar regularmente información comercialmente sensible entre participantes que actúan al mismo tiempo en sentido vertical y horizontal.

227 La Comisión rebate esta crítica de las demandantes.

228 A este respecto, es verdad que, en el mercado cambiario al contado, de forma general, los operadores actúan al mismo tiempo como contrapartes celebrando transacciones entre ellos y como competidores respecto de potenciales clientes. En respuesta a una diligencia de ordenación del procedimiento acordada por el Tribunal General, las demandantes señalaron, en esencia, que, si bien es difícil establecer una distinción formal entre ambas funciones, un momento en el que ambos operadores están claramente en competencia es el aquel en el que quieren cerrar una transacción con un mismo cliente en el mismo momento.

229 Sin embargo, además del hecho de que la doble función de los operadores, alegada por las demandantes, no se presenta en una misma operación, sino en dos operaciones diferentes, la delimitación del ámbito de apreciación de la legalidad de los intercambios de información que resulta de los considerandos 158 y 467 de la Decisión impugnada, que excluye los intercambios realizados por los operadores durante el curso normal de las operaciones cuando examinaban las posibilidades de negociar entre ellos, se opone, en principio, a la crítica de las demandantes expuesta en el anterior apartado 226.

230 Por lo tanto, procede rechazar por infundada la crítica de las demandantes que señala que la Comisión no tuvo en cuenta la característica del mercado cambiario al contado relativa a la doble función de los operadores.

231 De todo lo anterior resulta que la segunda imputación está fundamentada en la medida que se basa en el error cometido por la Comisión al estimar, en el considerando 14 de la Decisión impugnada, que el mercado cambiario al contado era transparente cuando ocurrieron los hechos y debe desestimarse en todo lo demás. Habrá de analizarse, en el marco de la primera imputación si esta apreciación podría influir, como afirman las demandantes, en la calificación de los intercambios de información controvertidos de «restricción por el objeto».

2) Sobre la primera imputación, basada en que la conclusión de la Comisión de que los intercambios de información controvertidos tenían por objeto restringir la competencia se sustenta en hipótesis fácticas inexactas y no comprobadas

232 Las demandantes sostienen que la Comisión no ha cumplido su obligación de demostrar que era posible deducir del tipo de información intercambiada y de las características del mercado de referencia que el objeto de los intercambios en la sala de chat Sterling Lads era contrario a la

competencia. Estiman que la Comisión no probó que los intercambios de información permitieran respaldar a los operadores en sus decisiones cotidianas de fijación de los precios y de gestión experta del riesgo. Exponen que la Comisión tampoco demostró su hipótesis de que el comportamiento de los operadores participantes tuviera por objeto crear una asimetría de la información importante en relación con el mercado. Recalcan que, en el mercado cambiario al contado, se anima a los operadores a compartir información para guiarlos en su actividad de negociación y a transmitirla a sus clientes. En cualquier caso, según las demandantes, la mayor parte de la información relativa a las órdenes del operador de Credit Suisse no se compartió en la sala de chat Sterling Lads.

233 Las demandantes también alegan que las conversaciones citadas en la Decisión impugnada, según las cuales la información intercambiada permitió a los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads esperar antes de absorber una posición corta, se contradicen con el hecho de que los creadores de mercado debían, según los términos de la Decisión impugnada, «mantenerse dispuestos a negociar en cualquier momento con cualquier persona necesitara divisas». Consideran que la mayor parte o incluso la totalidad de las conversaciones relativas a los diferenciales oferta-demanda citadas en la Decisión impugnada no aluden a ninguna indicación acerca de la eventual celebración de acuerdos sobre los diferenciales y tienen lugar en abstracto o incluso después de haber facilitado ya una cotización de los diferenciales.

234 Para dar respuesta a la argumentación de las demandantes, es preciso analizar si los diferentes tipos de intercambios de información mencionados por la Decisión impugnada presentaban un grado de nocividad suficiente para justificar su calificación de «restricción por el objeto».

i) Intercambios de información relativos a los diferenciales oferta-demanda («bid-ask spreads»)

235 Por lo que respecta a los intercambios de información relativos a los diferenciales oferta-demanda («bid-ask spreads»), cuya interpretación se ha realizado en los considerandos 245 a 251 de la Decisión impugnada, la Comisión justificó, en los considerandos 394 a 404 de dicha Decisión, la calificación de «restricción por el objeto» aduciendo que estos habían contribuido a suprimir la incertidumbre inherente al mercado de referencia en cuanto a los precios, incrementando así la transparencia en los diferenciales oferta-demanda superiores que dichos operadores podían ofrecer. Así, estos intercambios pudieron influir en los precios ofrecidos por esos mismos operadores a los clientes, reduciendo el riesgo vinculado a los intercambios de divisas en su propia ventaja.

236 Procede señalar a este respecto, sin que lo cuestionen las demandantes, que los diferenciales oferta-demanda constituyen un componente del precio final pagado por los clientes, en la medida en que se aplican sobre el valor mediano entre el precio de compra y el precio de venta en una negociación de un par de divisas específico y de los que depende la compensación que recibe el operador por la inmediatez de su servicio, así como por el riesgo que soporta a continuación al tener en su cartera una determinada divisa (véase el anterior apartado 20 y considerandos 48 y 239 de la Decisión impugnada). Pues bien, en el mercado cambiario al contado, la capacidad de los bancos de evaluar sus riesgos en relación con la fijación de los precios constituye uno de los parámetros esenciales de la competencia, extremo que las demandantes tampoco cuestionan.

237 Así, debe considerarse que los intercambios de información, en este caso sobre un componente del precio, no pública y precisa permiten reducir la incertidumbre normal inherente al mercado de referencia en cuanto a la fijación del precio en ese mercado y crear una asimetría en la

información únicamente en beneficio de los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads y, por ende, revisten un grado suficiente de nocividad en relación con la competencia. Pues bien, esta constatación basta para reconocer que esos intercambios implicaban una restricción de la competencia por el objeto en el sentido del artículo 101 TFUE, apartado 1 (sentencia de 12 de enero de 2023, HSBC Holdings y otros/Comisión, C-883/19 P, EU:C:2023:11, apartado 204).

238 Ninguno de los argumentos de las demandantes permite invalidar la anterior conclusión.

239 De entrada, procede desestimar los argumentos con los que las demandantes señalan, en esencia, que los intercambios de información sobre los diferenciales oferta-demanda no constituyen una «restricción por el objeto» por no existir indicaciones sobre la eventual celebración de acuerdos sobre estos diferenciales. Ciertamente, de los intercambios de información relativos a los diferenciales oferta-demanda que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads no se desprende que los operadores se pusieran de acuerdo para aplicar de forma concertada un cierto nivel de diferenciales a un par de divisas en particular. Sin embargo, ello no es óbice para apreciar que, al comunicar a sus competidores información confidencial y estratégica relativa al nivel adecuado de diferenciales oferta-demanda en relación con un par de divisas específico o los diferenciales que acababan de aplicar, los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads desvelaron los comportamientos que podían adoptar en el mercado, con lo que se reducía la incertidumbre en quienes participaron en los intercambios de información, en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 47.

240 A continuación, por lo que respecta al argumento de las demandantes de que, en esencia, habida cuenta de la fijación del precio final propuesto a los clientes por los empleados de la oficina de venta de un banco, no habría sido lógico, desde el punto de vista de los operadores que, como afirman, son agentes racionales, adoptar el comportamiento que consiste en establecer el diferencial más amplio posible entre el precio de compra y el precio de venta, procede señalar que los elementos relativos a la voluntad de los operadores de restringir la competencia o a su interés económico de hacerlo tienen normalmente una importancia limitada a la hora de calificar el comportamiento de «restricción por el objeto» (véase, en este sentido y por analogía, la sentencia de 7 de enero de 2004, Aalborg Portland y otros/Comisión, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P y C-219/00 P, EU:C:2004:6, apartado 335).

241 De todo lo anterior se desprende que la Comisión estimó, a justo título, que los intercambios de información relativos a los diferenciales oferta-demanda que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads contribuyeron a la calificación de los comportamientos de que se trata, en su conjunto, de «restricción por el objeto».

ii) Intercambios de información relativos a las órdenes de los clientes

242 Por lo que respecta a los intercambios de información relativos a las órdenes de los clientes, a saber, las órdenes «condicionales» (considerandos 183 a 195 de la Decisión impugnada), las órdenes que deben ejecutarse al «fixing» (considerandos 206 a 213 de la Decisión impugnada) y las órdenes «inmediatas» (considerandos 223 a 228 de la Decisión impugnada), la Comisión justificó, en los considerandos 394 a 404, en relación con los considerandos 171 a 173 de la Decisión impugnada, su calificación de «restricción por el objeto» aduciendo que, habida cuenta de la naturaleza, frecuencia y nivel de desagregación, dichos intercambios habían suprimido incertidumbres acerca del mercado cambiario al contado e incrementado la transparencia en las estrategias de negociación de los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads, en la medida en que compartir la información relativa a la dirección del mercado o los niveles en los

que el mercado mostraba su resistencia podría permitir a un operador posicionarse mejor para beneficiarse de ello o evitar pérdidas. De esta manera, con estos intercambios, los operadores estaban informados, en particular, de las tendencias de los precios, con lo que se redujo su incertidumbre en cuanto a los riesgos inherentes a su fijación (por ejemplo, produciéndose una disminución de las pérdidas esperadas), siendo así que el precio constituye uno de los parámetros de la competencia en el mercado cambiario al contado que los bancos participantes deberían haber fijado de manera autónoma.

243 A este respecto, debe recordarse que, como resulta de los elementos que obran en los autos, la información relativa a las órdenes de los clientes constituye una información no pública, conocida únicamente por las partes en la transacción, a saber, el operador y el cliente, y constituye información importante a efectos de permitir al operador que ha cerrado una transacción formarse su propia opinión sobre los movimientos de tipos de cambio o determinar su estrategia comercial. Pues bien, el intercambio de tal información tiene la capacidad de reducir la incertidumbre inherente al mercado en cuestión, permitiendo que los creadores de mercado no determinen de manera autónoma, por un lado, su estrategia en relación con los pares de divisas específicos sobre los que disponen de información confidencial y detallada, y, por otro lado, su comportamiento en el mercado, lo cual les permite aprovecharse de pérdidas que pueden resultar de la evolución del mercado o evitarlas.

244 En consecuencia, ha de considerarse, a efectos de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 237, que los intercambios de información antes mencionados revisten un grado de nocividad para la competencia suficiente para ser calificados de «restricción por el objeto».

245 Tal conclusión no puede verse invalidada por la alegación de las demandantes de que existe una contradicción entre la conclusión basada en el intercambio de información que figura en el considerando 193 de la Decisión impugnada, a saber, que la información intercambiada permitió a los operadores participantes esperar antes de absorber una posición corta en su cartera (con el fin de maximizar sus posibilidades de realizar un beneficio), y la que figura en el considerando 21 de dicha Decisión, a saber, que los creadores de mercado debían «mantenerse dispuestos a negociar en cualquier momento con cualquier persona que necesitara divisas». En efecto, en la medida en que el objetivo de los operadores es obtener un beneficio y limitar sus pérdidas, sería poco lógico que los operadores actuaran en contra de sus propios intereses comerciales por el único motivo de que, en principio, deben mantenerse dispuestos a negociar en cualquier momento. Por lo tanto, no cabe deducir de ello que los operadores tomaran posiciones basándose únicamente en órdenes entrantes de los clientes con el fin de excluir que se calificaran los intercambios de información relativos a las órdenes de los clientes de «restricción por el objeto».

246 De todo lo anterior se desprende que la Comisión estimó, a justo título, que los intercambios de información relativos a las órdenes de los clientes mencionados en el anterior apartado 242 contribuyeron a la calificación de los comportamientos de que se trata, en su conjunto, de «restricción por el objeto».

iii) Intercambios de información relativos a las posiciones de riesgo abiertas

247 Por lo que respecta a los intercambios de información relativos a las posiciones de riesgo abiertas, cuya interpretación por parte de la Comisión se expone en los considerandos 234 a 238 de la Decisión impugnada, la Comisión justificó, en los considerandos 394 a 404 de dicha Decisión, que se calificaran de «restricción por el objeto» aduciendo que esa información compartida había

dado a los operadores una mayor certidumbre sobre las intenciones comerciales respectivas en cuanto a su potencial comportamiento de cobertura («hedging conduct») y había eliminado, en consecuencia, la incertidumbre sobre la potencial evolución de tipos de cambio específicos, confiriendo así a los operadores participantes una ventaja en relación con otros agentes del mercado y ayudándoles en la gestión experta de sus riesgos, área en la que son competidores.

248 Sobre este particular, ante la falta de exposición de argumentos concretos por parte de las demandantes en relación con la calificación de los intercambios de información relativos a las posiciones de riesgo abiertas de «restricción por el objeto», basta señalar, en línea con lo sostenido en la Decisión impugnada, que el intercambio de esa información, al indicar una divisa precisa y la estrategia que consiste en abstenerse de cerrar la posición o esperar antes de cerrarla, debe considerarse idónea para eliminar la incertidumbre inherente al funcionamiento del mercado cambiario al contado.

249 De ello se infiere que tales intercambios de información, que se oponen por principio al requisito de autonomía inherente al artículo 101 TFUE, apartado 1, revisten un grado de nocividad para la competencia suficiente para ser calificados de «restricción por el objeto», en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 237.

250 De todo lo anterior se desprende que la Comisión estimó, a justo título, que los intercambios de información relativos a las posiciones de riesgo abiertas contribuyeron a la calificación de los comportamientos de que se trata, en su conjunto, de «restricción por el objeto».

iv) Intercambios de información relativos a las actividades de negociación actual o prospectiva

251 Por lo que respecta a los intercambios de información relativos a las actividades de negociación actual o prospectiva, cuya interpretación por parte de la Comisión se expone en los considerandos 258 a 285 de la Decisión impugnada, la Comisión justificó, en los considerandos 394 a 404 de dicha Decisión, la calificación de «restricción por el objeto» aduciendo que estos habían eliminado ciertas incertidumbres inherentes al mercado cambiario al contado e incrementado el nivel de transparencia de ese mercado facilitando a los participantes en la sala de chat Sterling Lads una visión general de los comportamientos actuales de sus competidores, creando una asimetría en la información entre los operadores participantes en dicha sala y los demás agentes del mercado. De este modo, los primeros tenían un respaldo en cuanto a la evaluación de sus riesgos en relación con la elaboración de sus propias estrategias de negociación, en particular las relacionadas con los precios.

252 A este respecto, procede señalar que la puesta en común de información relativa a los pormenores de las operaciones efectuadas por los operadores y de consejos u opiniones sobre la forma de negociar, como la que se examina en el presente asunto, permite a los operadores que participan en la sala de chat Sterling Lads, por un lado, adquirir conocimientos específicos para anticipar mejor el movimiento del mercado, y, por otro, adaptar sus estrategias de negociación en consecuencia.

253 Pues bien, tales intercambios de información contradicen flagrantemente la exigencia de autonomía que debe caracterizar el comportamiento de los creadores de mercado en el mercado de referencia en un sistema de competencia eficaz. En efecto, tales intercambios eliminan la incertidumbre que puedan tener en relación con los parámetros fundamentales de la competencia en dicho mercado, a saber, el precio y la gestión experta del riesgo. De esta manera, estos intercambios pudieron incrementar la transparencia en el mercado cambiario al contado en

beneficio de los operadores participantes en la sala de chat Sterling Lads y en detrimento de los demás agentes del mercado. En consecuencia, revisten un grado de nocividad para la competencia suficiente para ser calificados de «restricción por el objeto» en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 237.

254 De cuanto antecede resulta que los intercambios de información relativos a los diferenciales oferta-demanda, a las órdenes de los clientes, a las posiciones de riesgo abiertas y a las actividades de negociación actual o prospectiva, analizados en la Decisión impugnada, revisten un grado suficiente de nocividad para la competencia. Por lo tanto, la Comisión los calificó, a justo título, de «restricción por el objeto».

255 Contrariamente a lo que alegan las demandantes, la circunstancia de que el operador de Credit Suisse no compartiera la mayor parte de la información relativa a sus ofertas carece de relevancia respecto a la nocividad del comportamiento imputado a ese banco. Sobre este extremo, bastar constatar que la apreciación del grado suficiente de nocividad para la competencia de un comportamiento no se basa en ningún umbral cuantitativo legal de información compartida con los competidores.

256 En estas circunstancias, a pesar del error de apreciación de la Comisión sobre el carácter transparente del mercado cambiario al contado, procede desestimar los argumentos de las demandantes dirigidos a invalidar la calificación de los intercambios de información controvertidos de «restricción por el objeto».

257 De todo lo anterior resulta que procede desestimar la primera imputación.

3) Sobre la tercera imputación, basada en errores cometidos por la Comisión al basarse en la calificación jurídica de los intercambios de información controvertidos realizada en las pruebas facilitadas para obtener clemencia y en las propuestas de transacción

258 En los considerandos 394 a 404 de la Decisión impugnada, en relación con los considerandos 170 a 285, la Comisión se basó, para sustentar la constatación de la existencia de una restricción de la competencia «por el objeto», en las pruebas contemporáneas de los hechos puestas a su disposición por otros bancos implicados en la infracción controvertida, a saber, numerosas transcripciones de los intercambios de información que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads, apoyándose en algunas ocasiones, en relación con su alcance, en las declaraciones efectuadas por esos bancos, especialmente en el marco de las solicitudes de clemencia.

259 Las demandantes reprochan a la Comisión haberse basado «sin espíritu crítico» en las declaraciones de clemencia y en las propuestas de transacción. En lo tocante a esas declaraciones, alegan su escaso valor probatorio, su carácter provisional y su falta de fundamento, precisando que todas las partes que llegaron a una transacción expresaron sus dudas en cuanto a que la Comisión comprendiera el mercado de referencia y el objetivo del comportamiento controvertido. Las demandantes concluyen que la Comisión se basó en las declaraciones de clemencia cuando estas corroboraban su propia interpretación de los hechos.

260 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

261 Con carácter preliminar, cabe señalar que, si bien, en el marco de la presente argumentación, las demandantes citan pasajes procedentes de las solicitudes de clemencia y de las propuestas de transacción, como lo confirmaron durante la vista, no formulan ninguna impugnación concreta en relación con el hecho de que la Comisión se basara en las propuestas de transacción.

262 Dicho esto, en la medida en que las partes expresan su oposición en relación con el valor probatorio de las declaraciones de clemencia y con el hecho de que la Comisión las tuviera en cuenta como elementos probatorios idóneos para corroborar la existencia de la infracción imputada a Credit Suisse, procede recordar que, según reiterada jurisprudencia, ninguna disposición ni principio general del Derecho de la Unión prohíbe que la Comisión invoque contra una empresa las declaraciones de otras empresas implicadas. De no ser así, la carga de la prueba de comportamientos contrarios a los artículos 101 TFUE y 102 TFUE, que recae en la Comisión, sería insostenible e incompatible con la misión de vigilancia de la buena aplicación de estas disposiciones que le atribuye el Tratado FUE (véase la sentencia de 8 de septiembre de 2016, Goldfish y otros/Comisión, T-54/14, EU:T:2016:455, apartado 96 y jurisprudencia citada).

263 En particular, procede considerar que el hecho de que una persona confiese que ha cometido una infracción y reconozca así la existencia de hechos diferentes de los que podían deducirse directamente de dichos documentos implica *a priori*, si no concurren circunstancias especiales que indiquen lo contrario, que tal persona ha resuelto decir la verdad. En efecto, las declaraciones contrarias a los intereses del declarante deben considerarse, en principio, pruebas especialmente fiables, a menos que no vengan corroboradas por otras pruebas (véase, en este sentido, la sentencia de 8 de septiembre de 2016, Goldfish y otros/Comisión, T-54/14, EU:T:2016:455, apartados 98 a 100 y jurisprudencia citada).

264 Por otra parte, cuando la Comisión se basa en pruebas documentales para acreditar una infracción del Derecho de la competencia, incumbe a las empresas de que se trata no solo presentar una alternativa verosímil a la tesis de la Comisión, sino también denunciar la insuficiencia de las pruebas utilizadas en la Decisión impugnada para demostrar la existencia de la infracción (véase la sentencia de 16 de junio de 2015, FSL y otros/Comisión, T-655/11, EU:T:2015:383, apartado 181 y jurisprudencia citada).

265 A este respecto, es preciso observar que, en el marco de su argumentación, las demandantes, por un lado, no ponen en tela de juicio la autenticidad de las declaraciones realizadas en el contexto de las solicitudes de clemencia, y, por otro lado, no demuestran que existieran circunstancias particulares que pudieran indicar que las solicitantes de clemencia no hubieran tomado la resolución de decir la verdad, en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 263.

266 Por lo que respecta, más en particular, a los pasajes de las declaraciones de clemencia que la Comisión no tuvo en cuenta cuando contradecían su interpretación de los hechos, las demandantes se refieren a los documentos presentados por otros dos bancos implicados en la infracción controvertida. De las citas que aportan se desprende que esos bancos querían, en esencia, bien prevenir a la Comisión de las supuestas repercusiones en el funcionamiento del mercado cambiario al contado que tendría la calificación de los intercambios de información que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads de «restricción por el objeto», bien alegar el carácter «legítimo», o incluso «favorable a la competencia», de esos intercambios.

267 Pues bien, se impone señalar que las alegaciones antes mencionadas, en las que se basan las demandantes, pretenden, en esencia, «justificar» los intercambios de información controvertidos por su carácter supuestamente «legítimo», incluso «favorable a la competencia», sin aportar no obstante elementos que permitan dudar de su capacidad intrínseca para afectar a la competencia en el mercado de referencia, supuestamente pasados por alto por la Comisión.

268 Muy al contrario, de los pasajes de las declaraciones de clemencia mencionados en el anterior apartado 261, así como de otros citados en la Decisión impugnada, la exactitud de cuyo contenido no cuestionan las demandantes, se desprende que las solicitantes de clemencia reconocieron que los intercambios de información que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads eran idóneos para incrementar la transparencia en el mercado de referencia y, por eso mismo, conferir una ventaja a los participantes en dicho chat en detrimento de los demás agentes del mercado.

269 En estas circunstancias, procede considerar que las declaraciones de clemencia que, como se desprende de la Decisión impugnada, corroboraban las pruebas contemporáneas de los hechos que los demás bancos pusieron a disposición de la Comisión constituyen elementos probatorios especialmente fiables, en el sentido la jurisprudencia citada en el anterior apartado 263, que la Comisión podía válidamente tener en cuenta como contexto fáctico que le permitía examinar el objeto de los intercambios controvertidos.

270 Además, como resulta de la Decisión impugnada, la Comisión utilizó las declaraciones de clemencia para confirmar sus propias apreciaciones, basadas en las pruebas documentales de que disponía. Así pues, no cabe compartir con las demandantes su afirmación de que la Comisión no efectuó su propia evaluación de los hechos.

271 Ninguno de los argumentos expuestos por las demandantes puede invalidar esta conclusión.

272 En primer término, son las propias afirmaciones contradictorias que figuran en los escritos procesales de las demandantes las que ponen en evidencia la falta de fundamento de su argumentación. En efecto, las demandantes aseveran, primero, que las declaraciones realizadas en el contexto de las declaraciones de clemencia tienen un elevado valor probatorio y, luego, que las pruebas aportadas para obtener la clemencia tienen un escaso valor probatorio. Al ser interrogadas sobre estas afirmaciones contradictorias durante la vista, señalaron que este diferente enfoque resultaba del hecho de que la primera afirmación se refería al principio de que las declaraciones efectuadas en un marco de solicitudes de clemencia tienen un elevado valor probatorio, mientras que la segunda se refería al escaso valor probatorio de las declaraciones de que se trata en este asunto. No obstante, esta comprensión de la argumentación de las demandantes se ve contradicha por la lectura de sus escritos ante el Tribunal General, los cuales se refieren, en ambos casos, a la jurisprudencia que resalta el elevado valor probatorio de tales documentos.

273 En efecto, en cuanto al valor probatorio supuestamente escaso de las declaraciones de clemencia que, según las demandantes, resulta de la sentencia de 13 de julio de 2011, Kone y otros/Comisión (T-151/07, EU:T:2011:365), procede señalar que este argumento de las demandantes obedece a una lectura errónea de la citada sentencia. En efecto, contrariamente a lo que alegan, en dicha sentencia, el Tribunal General se pronunció sobre el «valor añadido significativo» de las declaraciones de clemencia en relación con los elementos probatorios que ya estaban en posesión

de la Comisión a efectos de la reducción de la multa con arreglo a la Comunicación sobre la cooperación, y no sobre el escaso valor probatorio de las declaraciones de clemencia de forma general.

274 En segundo y último término, si bien las demandantes afirman que el hecho de que la Comisión se base en las declaraciones de los bancos que solicitan la clemencia resulta preocupante, debido a la complejidad que requiere la evaluación a efectos de determinar la amplitud del intercambio de información autorizado en el mercado cambiario al contado, es preciso señalar que no exponen a este respecto ninguna impugnación jurídica concreta.

275 En consecuencia, procede desestimar la tercera imputación.

4) Sobre la cuarta imputación, basada en que la Comisión no podía basarse en su experiencia en materia de intercambios de información en otros contextos de mercado o en otros asuntos financieros con el fin de aligerar la carga de la prueba que le incumbe

276 En primer término, las demandantes reprochan a la Comisión que haya aligerado su carga de la prueba de acreditar que los intercambios de información controvertidos restringían la competencia «por el objeto» basándose en su supuesta experiencia en materia de intercambios de información en otros contextos de mercado o en otros asuntos financieros.

277 En segundo término, las demandantes exponen que la Comisión les ha trasladado la carga de probar que los intercambios de información supuestamente ilegales eran necesarios en vez de examinar si, en el mercado cambiario al contado, dichos intercambios eran realmente ilegales y figuraban entre las restricciones de la competencia más graves.

278 En tercer término, las demandantes afirman que la calificación de «restricción por el objeto» solo puede realizarse cuando la experiencia adquirida y la teoría económica indican claramente que un comportamiento forma parte, por su naturaleza, de los tipos de comportamientos contrarios a la competencia más nocivos. Pues bien, consideran que el principio económico general en virtud del cual cabría esperar que el intercambio de información no pública ni detallada sea intrínseca y significativamente nocivo para la competencia en la mayoría de los mercados no se aplica al mercado cambiario al contado.

279 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

280 En primer término, por lo que respecta a la alegación de las demandantes atinente a un supuesto aligeramiento de la carga de la prueba por el hecho de que la Comisión se basara en su supuesta experiencia en materia de intercambios de información en otros contextos con el fin de calificar los intercambios de información controvertidos de «restricción por el objeto», basta con recordar que, como se desprende de las consideraciones expuestas en los anteriores apartados 235 a 254, la Comisión consideró, a justo título, que dichos intercambios de información podían generar una asimetría en la información entre los operadores participantes en detrimento de los demás operadores del mercado, y que revestían, por ello, un grado suficiente de nocividad para la competencia, sin que esta conclusión se fundamente en su experiencia en otros mercados.

281 En segundo término, en estas circunstancias, las demandantes tampoco podían reprochar a la Comisión un supuesto traslado de la carga de la prueba para acreditar que los intercambios de información fueran necesarios ni afirmar que la Comisión basara su conclusión sobre el objeto de dichos intercambios atendiendo a su carácter «más detallado o informativo». En efecto, resulta

claramente de la Decisión impugnada que la Comisión calificó de «restricción por el objeto» los intercambios de información en razón de su naturaleza comercialmente sensible que mitigaba, incluso suprimía, la incertidumbre en el mercado y, en consecuencia, impactaba en la autonomía decisoria de los operadores en el mercado de referencia, y que revestían así un grado suficiente de nocividad para la competencia.

282 En tercer término, debe señalarse, por un lado, que la literatura económica a que hacen referencia las demandantes en apoyo de su argumentación, resumida en el anterior apartado 278, no evoca, en absoluto, la hipótesis de un mercado cambiario al contado que pueda corroborar su argumentación.

283 Por otro lado, el Tribunal de Justicia ha declarado recientemente que el hecho de que la Comisión no haya considerado, en el pasado, que un acuerdo similar al acuerdo controvertido sea, por su propio objeto, restrictivo de la competencia no puede impedirle hacerlo en el futuro (sentencia de 25 de marzo de 2021, Lundbeck/Comisión, C-591/16 P, EU:C:2021:243, apartado 130).

284 En consecuencia, las demandantes no pueden hacer valer útilmente la falta de un consenso económico para cuestionar la calificación de los intercambios de información controvertidos de «restricción por el objeto». Procede, por tanto, rechazar los argumentos aducidos por ellas en ese sentido.

285 De ello se deduce que procede desestimar la cuarta imputación.

5) Conclusiones sobre la primera parte del segundo motivo

286 Del examen de las imputaciones realizadas en el marco de la primera parte del segundo motivo se desprende que, a pesar del error de la Comisión en cuanto al carácter transparente del mercado cambiario al contado (véase el anterior apartado 217), procede desestimar los argumentos de las demandantes dirigidos a invalidar la calificación de los intercambios de información controvertidos de «restricción por el objeto» y, en consecuencia, sin perjuicio del examen que se hará seguidamente de los argumentos basados en el carácter favorable a la competencia de dichos intercambios, desestimar la primera parte del segundo motivo.

c) Segunda parte del segundo motivo, basada en errores cometidos por la Comisión al analizar el carácter legítimo o favorable a la competencia de los intercambios de información controvertidos

287 En los considerandos 464 a 479 de la Decisión impugnada, la Comisión comenzó observando que los eventuales efectos favorables a la competencia de un comportamiento podían tenerse en cuenta en el marco de la apreciación del artículo 101 TFUE, apartado 3, pero que Credit Suisse no había invocado la aplicabilidad del citado artículo al presente caso. En cualquier caso, por lo que respecta a la calificación de los intercambios de información controvertidos de restricciones accesorias, afirma que Credit Suisse no ha probado que el mercado cambiario al contado no pudiera funcionar sin ellos, ni ha demostrado ningún efecto favorable a la competencia de tales intercambios. A continuación, la Comisión examinó, en aras de la exhaustividad, las alegaciones de Credit Suisse relativas a los efectos favorables a la competencia de los intercambios de información en cuestión.

288 Sobre este extremo, la Comisión recordó que el hecho de que el comportamiento persiga un objetivo legítimo no excluye que pueda considerarse que tenga un objetivo que restrinja la competencia. En efecto, si bien el intercambio de información podía estrechar los diferenciales oferta-demanda y mejorar los precios, existe una diferencia fundamental entre tal intercambio en un círculo restringido de operadores en una sala de chat como en este caso y la información accesible a todos los agentes del mercado. Pues bien, la Comisión considera que los efectos favorables a la competencia de los intercambios de información alegados por las demandantes no se aplican al intercambio de información en un círculo cerrado, puesto que compartir los datos en cuestión creó una asimetría en la información, confiriendo una ventaja competitiva únicamente a los participantes en la sala de chat Sterling Lads. Señala que, en estas circunstancias, los operadores pueden decidir no disminuir los precios, sino aumentar sus beneficios, dado que los bonus que reciben están vinculados al beneficio que generan.

289 En primer término, las demandantes rebaten esta apreciación alegando que la Comisión aplicó un marco jurídico erróneo, puesto que examinó sus argumentos sobre el carácter legítimo y los efectos favorables a la competencia de los intercambios de información únicamente en aras de la exhaustividad. Al proceder así, consideró, según las demandantes, que la naturaleza favorable a la competencia de estos no era esencial para el análisis jurídico de los intercambios de información controvertidos. Pues bien, según ellas, si una práctica concertada persigue un objeto legítimo o favorable a la competencia, no puede calificarse de infracción por el objeto.

290 En segundo término, reprochan a la Comisión haber incurrido en un error de apreciación de sus argumentos y pruebas, a la vista de la naturaleza legítima y favorable a la competencia de los intercambios de información en la sala de chat Sterling Lads.

291 En efecto, por un lado, los datos se intercambiaban a título informativo para ser transmitidos a los clientes y permitir a los operadores evaluar rápidamente el riesgo vinculado al inventario y reducir de este modo los diferenciales oferta-demanda ofrecidos a los clientes.

292 Por otro lado, señalan que la Comisión infringió las normas que regulan la carga de la prueba, en la medida en que, cuando un comportamiento presenta elementos atípicos, es más fácil para un demandante refutar las alegaciones de la Comisión aportando la prueba de otra explicación posible. Las demandantes sostienen, más en general, que no se trata de que los comportamientos en cuestión queden redimidos por sus efectos favorables a la competencia o por su carácter «legítimo», sino de que su único objeto es legítimo y favorable a la competencia.

293 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

294 Con carácter preliminar, procede señalar que, durante la vista ante el Tribunal General, se interrogó a las partes acerca de las consecuencias que deben extraerse de la sentencia de 21 de diciembre de 2023, European Superleague Company (C-333/21, EU:C:2023:1011), en cuanto a la toma en consideración, en este caso, de los efectos favorables a la competencia alegados por las demandantes. A este respecto, las partes sostuvieron, en esencia, que los efectos favorables a la competencia deben tenerse en cuenta al realizar la calificación de los intercambios de información a efectos del artículo 101 TFUE, apartado 1. Más en particular, las demandantes consideraron que esta sentencia confirma su postura en cuanto a que los efectos favorables a la competencia de los intercambios de información controvertidos deben tenerse en cuenta como elementos del contexto económico y jurídico en el que se sitúan esos intercambios. La Comisión consideró que esa misma sentencia confirma el análisis realizado en la Decisión impugnada.

295 Siempre con carácter preliminar, al ser interrogadas durante la vista sobre ciertos argumentos relativos a los supuestos efectos «legítimos» expuestos en sus escritos ante el Tribunal General, las demandantes confirmaron que ha de entenderse que dichos efectos forman parte del mismo contexto económico y jurídico y que son, en cuanto tales, pertinentes para poner en duda la calificación de «restricción por el objeto» de los intercambios de información.

296 Hecha la anterior precisión, debe recordarse que, para apreciar, en un determinado caso, si un acuerdo, una decisión de una asociación de empresas o una práctica concertada tienen, por su propia naturaleza, un grado de nocividad para la competencia suficiente para considerar que tienen por objeto impedir, restringir o falsear la competencia, es preciso examinar, en primer término, el contenido del acuerdo, de la decisión o de la práctica en cuestión; en segundo término, el contexto económico y jurídico en el que se inscribe, y, en tercer término, los fines que buscan alcanzar (véase la sentencia de 21 de diciembre de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, apartado 165 y jurisprudencia citada).

297 A este respecto, debe recordarse, asimismo, para empezar, por lo que se refiere al contexto económico y jurídico en el que se inscribe el comportamiento de que se trate, que debe tomarse en consideración la naturaleza de los bienes o servicios afectados, así como las condiciones reales que caracterizan el funcionamiento y la estructura de los sectores o mercados pertinentes. En cambio, no resulta en absoluto necesario analizar y, con mayor razón, demostrar los efectos de este comportamiento sobre la competencia, ya sean estos reales o potenciales y negativos o positivos (véase la sentencia de 21 de diciembre de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, apartado 166 y jurisprudencia citada).

298 A continuación, y en lo tocante a los fines perseguidos por el comportamiento en cuestión, es preciso identificar los fines objetivos sobre la competencia que se quieren alcanzar con ese comportamiento. En cambio, la circunstancia de que las empresas implicadas hayan actuado sin tener la intención subjetiva de impedir, restringir o falsear la competencia y el hecho de que hayan perseguido determinados objetivos legítimos carecen de relevancia a efectos de la aplicación del artículo 101 TFUE, apartado 1 (véase la sentencia de 21 de diciembre de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, apartado 167 y jurisprudencia citada).

299 Por último, el análisis del conjunto de elementos mencionados en los anteriores apartados 296 a 298 debe, en cualquier caso, poner de manifiesto las razones precisas por las que el comportamiento de que se trata tiene un grado de nocividad para la competencia que justifique considerar que tiene por objeto impedir, restringir o falsear la competencia (véase la sentencia de 21 de diciembre de 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, apartado 168 y jurisprudencia citada).

300 Debe destacarse que del examen del primer motivo y de la primera parte del segundo motivo resulta que la Comisión analizó el contenido de los intercambios de información controvertidos, el contexto económico y jurídico en el que se inscriben y los fines que buscaban alcanzar, y que explicó por qué la toma en consideración de todos estos elementos la había llevado a concluir que estos intercambios tenían un objeto contrario a la competencia, conforme a la jurisprudencia recordada en los anteriores apartados 296 a 299.

301 Asimismo, es preciso señalar que, como se desprende de la jurisprudencia citada en los anteriores apartados 297 y 298, contrariamente a lo que alegan las partes, por un lado, no procede tomar en consideración los efectos favorables a la competencia como tales, a efectos de apreciar si procede

calificar los intercambios de información controvertidos de restricción de la competencia «por el objeto» con arreglo al artículo 101 TFUE, apartado 1, incluso en el marco de un eventual examen de la existencia del grado de nocividad requerido para tal calificación. Por otro lado, la toma en consideración de los supuestos objetivos legítimos no es determinante en dicha apreciación.

302 En consecuencia, las demandantes no pueden reprochar válidamente a la Comisión un error de Derecho basado en «la aplicación de un marco jurídico erróneo».

303 En cualquier caso, procede señalar que la Comisión examinó en la Decisión impugnada, en los considerandos 465 a 479, los argumentos de Credit Suisse basados en el carácter legítimo o favorable a la competencia de los intercambios de información. Procede examinar si los argumentos de las demandantes pueden poner en entredicho la correcta fundamentación de esta apreciación.

304 En primer lugar, por lo que respecta a la teoría económica a la que se refieren las demandantes en sus escritos procesales, que se limita a indicar que el aumento de eficacia de una empresa «puede» tener efectos en cadena, en esencia, favorables, procede considerar que la relación entre la conclusión que procede de esta teoría económica y los intercambios de información controvertidos no puede considerarse suficientemente probada en Derecho. Asimismo, la alegación de las demandantes resulta contraintuitiva desde el punto de vista de la lógica comercial y de la racionalidad económica de los creadores de mercado, en la medida en que, cuando un círculo restringido de competidores que actúan como creadores de mercado dispone de información adicional de la que no disponen otros agentes del mercado, la lógica de maximización de sus beneficios a la vista de esa información conduce a un alineamiento de los precios ofrecidos a sus clientes más que a proponer diferenciales menores.

305 Contrariamente a lo alegado por las demandantes, ninguno de los elementos que obran en los autos del presente asunto permite acreditar que los operadores participantes tuvieran la intención de proponer diferenciales más bajos a sus clientes a la vista de la información intercambiada. A este respecto, por un lado, las demandantes se refieren a un intercambio de información de 24 de junio de 2011 reproducido en el anexo A.12. Habida cuenta de que la fecha de ese intercambio es anterior a la participación de Credit Suisse en la infracción en cuestión, debe descartarse por su falta de pertinencia.

306 Por otro lado, por lo que respecta a otro ejemplo que figura en el anexo A.12, procede señalar que este data de 19 de junio de 2012, día comprendido en el período pertinente. En primer término, demuestra que hubo un intercambio entre las 10.40.33 h y las 10.41.38 h durante el cual el operador de Credit Suisse obtuvo del operador de RBS participante en la sala de chat Sterling Lads información sobre el nivel de un diferencial oferta-demanda aplicable a un importe de 50 millones en relación con un par de divisas EUR/GBP («whats spread 50 x these days»). En respuesta a esta pregunta, el operador de RBS señaló el diferencial oferta-demanda aplicable («3»). El operador de Credit Suisse le dio las gracias por la información («yeh thats what I thought»; «ta mate»).

307 En segundo término, resulta de otro intercambio reproducido en el anexo A.12, que tuvo lugar entre las 7.30.20 h y las 7.30.47 h el 19 de junio de 2012 en otra sala de chat, que dos personas intercambiaron información relativa a un diferencial oferta-demanda aplicable a un par de divisas EUR/GBP («50 eurgbp»; «sure», «42 46», «off», «ref»). A este respecto, las demandantes estiman que el intercambio que se produjo entre el operador de Credit Suisse y el operador de RBS, mencionado en el anterior apartado 306, condujo probablemente al operador de Credit Suisse a

proponer diferenciales oferta-demanda más estrechos a un cliente de Credit Suisse. Sin embargo, como se desprende de los elementos que obran en autos, el intercambio entre el operador de Credit Suisse y el de RBS es posterior al intercambio en la otra sala de chat. Por añadidura, ningún elemento de los autos permite corroborar la relación de dicho intercambio con el intercambio del operador de Credit Suisse y el de RBS, afirmada por las demandantes.

308 Sin embargo, aun suponiendo que esos dos ejemplos de intercambios de información que figuran en el anexo A.12 se refieran a una eventual reducción de los diferenciales contemplada por los operadores participantes, no cabe deducir de ello, con arreglo a Derecho, que los intercambios de información relativos a los diferenciales oferta-demanda entre dichos operadores habrían beneficiado sistemáticamente a los clientes, lo cual sí habría permitido demostrar efectos legítimos pertinentes y propios de la práctica de que se trata y de suficiente importancia.

309 Al contrario, las propias demandantes reconocen en su demanda que el intercambio de información en las salas de chat (fuera del contexto de las potenciales transacciones) permite a los operadores gestionar el riesgo de las transacciones y fijar precios más precisos en un breve plazo y, por consiguiente, reducir el riesgo relacionado con su función de creadores de mercado.

310 Pues bien, aunque un intercambio de información puede, en efecto, generar mayor eficacia y mejorar la eficiencia de los bancos, permitiéndoles, en particular, comparar sus respectivas prácticas y mejorar sus posiciones en el mercado, es evidente que tales iniciativas no justifican el recurso a prácticas contrarias a la competencia, como el intercambio de información confidencial y estratégica desde el punto de vista del Derecho de la competencia como, en este caso, la que versa sobre diferenciales oferta-demanda, órdenes de clientes, posiciones de riesgo y actividades de negociación actuales o planificadas y posiciones de operadores de la competencia que constituyen información útil para la fijación de precios y la gestión experta del riesgo, esto es, los parámetros en relación con los cuales se establece la competencia en el mercado cambiario al contado.

311 Más en general, aun suponiendo que los intercambios de información controvertidos pudieran beneficiar a los clientes por lo que se refiere a los precios que se les ofrecía, tal ventaja no permite por sí misma cuestionar el carácter suficientemente nocivo para la competencia de esos intercambios. En efecto, debe recordarse que el artículo 101 TFUE, al igual que las demás normas sobre competencia del Tratado, está dirigido a proteger no solo los intereses directos de los competidores o consumidores, sino también la estructura del mercado y, de este modo, la competencia en cuanto tal (sentencia de 19 de marzo de 2015, Dole Food y Dole Fresh Fruit Europe/Comisión, C-286/13 P, EU:C:2015:184, apartado 125). Pues bien, las demandantes no fundamentan en absoluto su afirmación de que los intercambios de información beneficiaron, de un modo más general, al mercado.

312 Contrariamente a lo afirmado por las demandantes, la carga que recae sobre ellas de probar que puede existir una duda razonable acerca de si los intercambios de información en cuestión son suficientemente nocivos, no puede ser aligerada ni en atención a supuestos elementos «atípicos» de dichos intercambios, ni en atención al valor probatorio de las pruebas en que se basó la Comisión en la Decisión impugnada, no habiendo cuestionado las demandantes, por lo demás ese valor o el carácter suficiente de dichas pruebas.

313 En segundo lugar, procede señalar que, en apoyo de la argumentación expuesta en los anteriores apartados 290 a 292, las demandantes se refieren a los dictámenes periciales presentados en los anexos A.5 y A.11 de la demanda (en lo sucesivo, respectivamente, «dictamen pericial 1» y «dictamen pericial 2»).

314 A este respecto, debe recordarse que, según la jurisprudencia, el valor probatorio, en particular, de los dictámenes presentados por un tercero que esgrime su condición de experto, a petición de una parte en apoyo de las alegaciones de esta última debe apreciarse en relación con varios aspectos. Por una parte, su autor debe preocuparse de exponer sus cualificaciones y experiencia y explicar las razones por las que estas son pertinentes a efectos de emitir una opinión sobre la cuestión objeto de examen. Por otra parte, el contenido de esta opinión debe incluir las razones por las que es merecedora de ser tenida en cuenta, ya se trate de la fiabilidad de la metodología utilizada o de la pertinencia de la respuesta que se dé a esta cuestión a efectos del presente asunto [sentencia de 14 de septiembre de 2022, Google y Alphabet/Comisión (Google Android), T-604/18, recurrida en casación, EU:T:2022:541, apartado 96].

315 Pues bien, por las razones que se expondrán a continuación, el contenido de los dictámenes periciales no puede cumplir el segundo requisito señalado en el anterior apartado 314 ni, por tanto, confirmar los argumentos de las demandantes.

316 En primer término, las conclusiones que figuran, en particular, en el dictamen pericial 1, en cuanto a que los intercambios de información entre los operadores benefician directamente a los clientes, se sustentan en artículos científicos que no pueden confirmar su veracidad. En efecto, los pasajes de los artículos presentados por las demandantes durante el procedimiento administrativo ante la Comisión en respuesta a su solicitud de aclaración y también ante el Tribunal General, no se refieren en absoluto a la hipótesis de la incidencia supuestamente favorable de los intercambios de información comercial sensible, como la de este asunto, en diferenciales oferta-demanda más estrechos y, menos aún, en la reducción de los precios ofrecidos a los clientes. La misma conclusión se impone en relación con una publicación citada por las demandantes en apoyo del dictamen pericial 1, que, al mismo tiempo que establece una relación entre los diferenciales oferta-demanda más estrechos con la posibilidad de que un operador cierre su posición a un coste reducido, no concluye en modo alguno que exista una relación entre el intercambio de información comercialmente sensible y los precios más bajos ofrecidos a los clientes que, en toda lógica, son los únicos que pueden beneficiar a los clientes.

317 En segundo término, el análisis realizado en los dictámenes periciales 1 y 2 no atañe la hipótesis que ahora se contempla, a saber, los intercambios de información dentro de un círculo cerrado de operadores, sino que se centra más bien en afirmaciones generales relativas a los intercambios de información entre operadores en el mercado cambiario al contado y además tampoco trata de la información confidencial y estratégica intercambiada en este asunto, sino que se refiere a información general («color del mercado», «diferenciales», «posiciones relativas a las órdenes de los clientes agregadas y anonimizadas»). Más en particular, los dictámenes aluden a los operadores que intercambian información en la sala de chat Sterling Lads, en particular para excluir la hipótesis de una situación contraria a la competencia en razón de las reducidas cuotas de mercado registradas por estos, y no para confirmar los efectos, la naturaleza o la finalidad legítimos de los intercambios de información comercial sensible en un círculo restringido de operadores.

318 Contrariamente a lo que alegan las demandantes, el dictamen pericial 2, relativamente vago y ayuno de fundamentación, no se basa en ningún modelo económico que permita acreditar la naturaleza legítima del comportamiento desarrollado en la sala de chat Sterling Lads cuando la información se ha intercambiado dentro de grupo cerrado. Así ocurre con mayor motivo por lo que respecta al dictamen pericial 1, que no se fundamenta en ningún otro «instrumento científico» que pueda respaldar las afirmaciones relativas a la supuesta naturaleza legítima de los intercambios de información sobre los clientes o, más en general, sobre el mercado.

319 En estas circunstancias, debe señalarse que las demandantes no han demostrado que los intercambios de información que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads tuvieran un carácter legítimo o favorable a la competencia que pudiera refutar su grado de nocividad suficiente para la competencia y, por lo tanto, su calificación de «restricción por el objeto». Por lo tanto, la Comisión no incurrió en ningún error de apreciación al rechazar la argumentación que se le presentó a este respecto durante el procedimiento administrativo.

320 De lo anterior resulta que procede desestimar la segunda parte del segundo motivo.

321 Con carácter adicional, en la medida en que las demandantes aluden, en el título del presente motivo, a una insuficiente motivación de la calificación de los intercambios de información en línea de «restricción por el objeto», y aun suponiendo que tal alusión, no fundamentada, pueda constituir una alegación admisible en el sentido del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento, procede señalar que la Comisión no incurrió en ningún incumplimiento de la obligación de motivación establecida en el artículo 296 TFUE, párrafo segundo. En efecto, del examen del presente motivo se desprende que las explicaciones facilitadas en la Decisión impugnada permitieron a las demandantes comprender el razonamiento de la Comisión relativo a dicha calificación y al Tribunal General ejercer su control a este respecto, cumpliendo los requisitos de la citada disposición (véase, a este respecto, la sentencia de 23 de noviembre de 2023, Ryanair/Comisión, C-210/21 P, EU:C:2023:908, apartado 105 y jurisprudencia citada).

322 En consecuencia, procede desestimar íntegramente el segundo motivo.

3. Tercer motivo, basado en la infracción del artículo 101 TFUE y en la insuficiente motivación de la calificación de infracción única y continúa realizada en la Decisión impugnada

323 En el marco del tercer motivo, las demandantes discuten la calificación de infracción única y continúa realizada en la Decisión impugnada. Este tercer motivo se articula en dos partes. La primera parte se basa en la insuficiencia de pruebas y de motivación de la existencia de un plan global que persiguiera un objetivo común al que Credit Suisse tuviera la intención de contribuir, del que tuviera conocimiento o que debiera haber previsto. La segunda parte se basa en un error de Derecho relativo a la calificación del acuerdo subyacente de elemento de la infracción única y continua que puede ser objeto de diferentes grados de participación.

324 A este respecto, de una reiterada jurisprudencia se desprende que la infracción del artículo 101 TFUE, apartado 1, puede resultar no solo de un acto aislado, sino también de una serie de actos o incluso de un comportamiento continuado, aun cuando uno o varios elementos de dicha serie de actos o del comportamiento continuado puedan también constituir, por sí mismos y aisladamente considerados, una infracción de la citada disposición. Por ello, cuando los diversos comportamientos se inscriben en un «plan conjunto», debido a su objeto idéntico que falsea el juego de la competencia dentro del mercado interior, la Comisión puede imputar la

responsabilidad por dichos comportamientos en función de la participación en la infracción considerada en su conjunto (véase la sentencia de 16 de junio de 2022, Sony Corporation y Sony Electronics/Comisión, C-697/19 P, EU:C:2022:478, apartado 62 y jurisprudencia citada).

325 Una empresa que haya participado en tal infracción única y continua mediante comportamientos propios, subsumibles en los conceptos de «acuerdo» o de «práctica concertada» con un objeto contrario a la competencia en el sentido del artículo 101 TFUE, apartado 1, y que pretendían contribuir a la ejecución de la infracción en su conjunto, puede así ser también responsable de los comportamientos adoptados por otras empresas en el marco de esta infracción durante todo el período de su participación en dicha infracción. Así sucede cuando se acredita que la citada empresa intentaba contribuir con su propio comportamiento a la consecución de los objetivos comunes perseguidos por el conjunto de los participantes y que había tenido conocimiento de los comportamientos infractores previstos o ejecutados por otras empresas para alcanzar los mismos objetivos o que pudo de forma razonable haberlos previsto y que estaba dispuesta a asumir el riesgo (véase, en este sentido, la sentencia de 24 de junio de 2015, Fresh Del Monte Produce/Comisión y Comisión/Fresh Del Monte Produce, C-293/13 P y C-294/13 P, EU:C:2015:416, apartado 157 y jurisprudencia citada).

326 Por el contrario, si una empresa ha participado directamente en uno o varios comportamientos contrarios a la competencia que componen una infracción única y continuada, pero no se ha acreditado que, mediante su propio comportamiento, intentase contribuir a la totalidad de los objetivos comunes perseguidos por los otros participantes en el cártel y que tenía conocimiento de todos los otros comportamientos infractores previstos o ejecutados por dichos participantes para alcanzar los mismos objetivos o que pudiera de forma razonable haberlos previsto y estuviera dispuesta a asumir el riesgo, la Comisión únicamente puede imputarle la responsabilidad de los comportamientos en los que participó directamente y de los comportamientos previstos o ejecutados por los otros participantes para alcanzar los mismos objetivos que los que ella perseguía, y de los que se acredite que tenía conocimiento o podía haberlos previsto razonablemente y estaba dispuesta a asumir el riesgo (véase la sentencia de 24 de junio de 2015, Fresh Del Monte Produce/Comisión y Comisión/Fresh Del Monte Produce, C-293/13 P y C-294/13 P, EU:C:2015:416, apartado 159 y jurisprudencia citada).

327 No obstante, eso no puede llevar a exonerar a dicha empresa de su responsabilidad por los comportamientos en los que participó o de los que efectivamente puede ser considerada responsable. En efecto, el hecho de que una empresa no haya participado en todos los elementos constitutivos de una práctica colusoria o que haya desempeñado un papel menor en los aspectos en los que haya participado no es relevante al imputarle una infracción, dado que únicamente procede tomar en consideración dichos elementos cuando se valore la gravedad de la infracción y, en su caso, se determine la multa (sentencia de 6 de diciembre de 2012, Comisión/Verhuizingen Coppens, C-441/11 P, EU:C:2012:778, apartado 45).

328 Además, en la medida en que la calificación de infracción única y continua conduce a imputar a una empresa su participación en una infracción del Derecho de la competencia, procede recordar que, en el ámbito del Derecho de competencia, en caso de litigio sobre la existencia de una infracción, incumbe a la Comisión probar las infracciones que constate y aportar las pruebas que acrediten de modo suficiente en Derecho la existencia de hechos constitutivos de una infracción (véanse las sentencias de 22 de noviembre de 2012, E.ON Energie/Comisión, C-89/11 P, EU:C:2012:738, apartado 71 y jurisprudencia citada, y de 28 de noviembre de 2019, ABB/Comisión, C-593/18 P, no publicada, EU:C:2019:1027, apartado 38 y jurisprudencia citada).

329 Así pues, resulta de la jurisprudencia citada en los anteriores apartados 324 a 328 que, para llegar a la conclusión de que una empresa ha participado en una infracción única y continua son determinantes tres elementos. El primero se refiere a la propia existencia de la infracción única y continua. En efecto, los diferentes comportamientos en cuestión deben formar parte de un «plan conjunto» que tenga un objetivo único. Los elementos segundo y tercero se refieren a la imputabilidad de la infracción única y continua a una empresa. Para que esa infracción le sea imputable, dicha empresa debe, por un lado, haber tenido conocimiento de los comportamientos infractores previstos o ejecutados por otras empresas para alcanzar los mismos objetivos, o haber podido preverlos razonablemente y estar dispuesta a asumir el riesgo, y, por otro lado, haber tenido la intención de contribuir con su propio comportamiento a los objetivos comunes perseguidos por el conjunto de los participantes.

a) Primera parte del tercer motivo, basada en la insuficiencia de pruebas y de motivación de la existencia de un plan global que persiguiera un objetivo común al que Credit Suisse tuviera la intención de contribuir, del que tuviera conocimiento o que hubiera debido prever

330 En el marco de la primera parte del tercer motivo, las demandantes alegan que la Comisión no demostró y no motivó suficientemente la existencia de un plan global que persiguiera un objetivo contrario a la competencia único, al que Credit Suisse tuviese la intención de contribuir, del que tuviese conocimiento o que hubiera debido prever.

1) Sobre la existencia de un «plan global» que persigue un objetivo común

331 En primer término, en la Decisión impugnada, en los considerandos 481 a 484 y 488 a 491, la Comisión trató de la calificación de infracción única y continua, examinando la existencia de un plan conjunto que perseguía un objetivo común. Consideró, en esencia, que i) los intercambios de información exhaustivos y recurrentes, ii) los casos ocasionales de coordinación y iii) el acuerdo subyacente conformaban dicha infracción, la cual perseguía un objetivo común consistente en atenuar la incertidumbre normal inherente al mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas con el fin de reducir el riesgo y respaldar a las empresas participantes en sus decisiones de fijación de precios y de gestión de riesgos, y ello para que no compitieran entre sí de manera autónoma. Asimismo, la Decisión señala que la existencia de un «plan global» queda probada mediante elementos objetivos, a saber, el *modus operandi* de la sala de chat Sterling Lads y la continuidad de los operadores participantes, así como de los bancos implicados.

332 Las demandantes reprochan a la Comisión haber basado la existencia de un plan global contrario a la competencia en el *modus operandi* de la sala de chat Sterling Lads, que consistía en que los operadores participantes tenían un contacto regular en el chat «privado» y en que la participación en ese foro era «únicamente previa invitación». Alegan que el uso de una sala de chat multilateral era corriente y bien conocido en el mercado cambiario al contado. El carácter «privado» de esos chats solo podía entenderse en el sentido de que se podía participar en ellos después de haber sido invitado por un administrador, pudiendo ser este último cualquier otro operador con acceso a un chat en la plataforma Bloomberg. Añaden que la composición de esos chats podía variar con frecuencia y rebaten la afirmación de la Comisión, expresada en el considerando 497 de la Decisión impugnada, de que existe un «alto grado de continuidad en la participación de las personas implicadas», alegando que no hay nada en el expediente de la Comisión que indique que los operadores constituyeran un «grupo cerrado». Consideran,

además, que, aunque los operadores intercambiaran la información de acuerdo con un patrón de comunicación «casi diario», este patrón corresponde a un comportamiento ordinario de creación de mercado que, no permite, por tanto, probar la existencia de un «plan global».

333 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

334 Procede recordar que la jurisprudencia ha identificado varios criterios pertinentes para apreciar el carácter único de una infracción, a saber, la identidad de los objetivos de las prácticas consideradas, la identidad de los productos y servicios afectados, la identidad de las empresas que han participado en la infracción y la identidad de sus formas de ejecución (véase, en este sentido, la sentencia de 19 de diciembre de 2013, Siemens y otros/Comisión, C-239/11 P, C-489/11 P y C-498/11 P, no publicada, EU:C:2013:866, apartado 243; véase también la sentencia de 17 de mayo de 2013, Trelleborg Industrie y Trelleborg/Comisión, T-147/09 y T-148/09, EU:T:2013:259, apartado 60 y jurisprudencia citada). Además, se pueden tener en cuenta para ese examen la identidad de las personas físicas intervinientes por cuenta de las empresas y la identidad del ámbito de aplicación geográfico de las prácticas consideradas (sentencia de 17 de mayo de 2013, Trelleborg Industrie y Trelleborg/Comisión, T-147/09 y T-148/09, EU:T:2013:259, apartado 60).

335 A este respecto, resulta de las constataciones realizadas por la Comisión en la Decisión impugnada, basadas, en particular, en conversaciones mantenidas antes y durante el período de participación de Credit Suisse en la infracción en cuestión, que, durante dicho período, el objetivo perseguido por los demás comportamientos que, según la Comisión, conformaban la infracción única y continua, a saber, en particular, los casos ocasionales de coordinación y el acuerdo subyacente, consistía, en esencia, en atenuar la incertidumbre normal inherente al mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas, respaldando de este modo a los operadores en sus decisiones de fijación de precios y de gestión de riesgos, extremo que las demandantes no cuestionan. Además, como se desprende de los anteriores apartados 235 a 254, los intercambios de información comercial sensible en los que Credit Suisse participó compartían esa misma finalidad.

336 Por otra parte, las conversaciones mantenidas, en particular durante el período de participación de Credit Suisse, apoyan las apreciaciones efectuadas en la Decisión impugnada según las cuales, en esencia, elementos objetivos confirmaban que los comportamientos contrarios a la competencia adoptados por los participantes estaban relacionados y que esos comportamientos contribuían al plan conjunto que perseguía el objetivo contrario a la competencia descrito por la Comisión.

337 A este respecto, se impone señalar, en primer término, que los comportamientos en cuestión seguían la misma forma de funcionamiento (*modus operandi*), a saber, conversaciones diarias y frecuentes sobre información comercialmente sensible en la sala de chat Sterling Lads. Por añadidura, estos comportamientos tuvieron lugar en una sala de chat «privada». En efecto, las demandantes no niegan, como confirmaron durante la vista, que solo se accedía a la sala de chat Sterling Lads mediante invitación personal (véanse, por ejemplo, los considerandos 107 y 111 de la Decisión impugnada).

338 En segundo término, los comportamientos en cuestión implicaban a un grupo de empresas estable, a saber, Barclays, HSBC, RBS y UBS, y se desarrollaban entre las mismas personas físicas implicadas por cuenta de esas empresas durante períodos paralelos o consecutivos. Este grupo se amplió una vez que el operador de uno de esos bancos cambió de empleador y pasó a prestar sus

servicios a Credit Suisse, lo que condujo a la participación de este en los intercambios de información comercialmente sensible en la sala de chat en cuestión durante todo el período pertinente.

339 Pues bien, la argumentación de las demandantes, vaga y no pormenorizada, meramente dirigida a «justificar» los comportamientos que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads por el supuesto carácter corriente y bien conocido del uso de foros de conversación multilaterales o también por el supuesto carácter ordinario del patrón diario de las comunicaciones, no altera en absoluto la conclusión de que existía efectivamente un grupo privado y estable de personas y de empresas que participaban en los intercambios en cuestión.

340 Además, aun suponiendo que los operadores participantes fueran miembros de otras salas de chat, que el uso de las salas de chat estuviera muy difundido en el mercado cambiario al contado, o incluso que la composición de esas salas cambiara con frecuencia, no es menos cierto que el conjunto de los intercambios de información analizados en la Decisión impugnada permite demostrar la identidad de los operadores que participaron en la sala de chat Sterling Lads a lo largo del período de la infracción.

341 En tercer término, la existencia de un plan conjunto que perseguía un objetivo contrario a la competencia único se ve, por otra parte, confirmada por otros elementos del expediente. Como resulta del conjunto de pruebas contemporáneas de los hechos recopiladas por la Comisión, todos los comportamientos de que se trata se referían a los mismos productos, esto es, a divisas G10. Ilustran esta apreciación varias conversaciones analizadas por la Comisión en la Decisión impugnada que muestran cómo, durante un mismo día, los mismos operadores procedieron a intercambios de información sobre dichas divisas (véanse, por ejemplo, las conversaciones mencionadas en los anteriores apartados 92, 101 y 132).

342 Pues bien, dado que los elementos enumerados en los anteriores apartados 337 a 341 son pertinentes para apreciar si unos comportamientos corresponden a un plan conjunto y conforman una infracción única con arreglo a la jurisprudencia citada en el anterior apartado 334, la Comisión concluyó acertadamente que existía un plan global que perseguía un objetivo común.

343 Por otra parte, en lo tocante a las supuestas razones legítimas y favorables a la competencia de los intercambios de información, en la medida en que estas reiteran los argumentos expuestos en el marco de la segunda parte del segundo motivo antes analizada, procede remitirse al razonamiento expuesto en los apartados 287 a 319 y desestimarlas por iguales motivos.

344 En consecuencia, procede rechazar la argumentación de las demandantes dirigida a invalidar la conclusión de la Comisión atinente a la existencia de un plan global que perseguía un objetivo común.

2) Sobre el conocimiento y la intención de contribuir al objetivo común perseguido

345 En los considerandos 500 a 505 de la Decisión impugnada, la Comisión examinó la intención de Credit Suisse de contribuir al objetivo común y su conocimiento de las conductas infractoras de los demás participantes. Consideró, en esencia, por un lado, que su operador tenía la intención de contribuir a ese objetivo puesto que recibía y facilitaba información comercialmente sensible en la sala de chat Sterling Lads, y, por otro lado, que tenía conocimiento de los intercambios de información y del acuerdo subyacente y tenía conocimiento o, en cualquier caso, debía

razonablemente prever que los intercambios de información permitían a los operadores identificar las oportunidades de coordinación. Asimismo, en los considerandos 507 a 538 de la Decisión impugnada, la Comisión rebatió varios argumentos de Credit Suisse.

346 Por último, en cuanto a la responsabilidad de Credit Suisse por la infracción única y continua, en los considerandos 539 a 547 de la Decisión impugnada, la Comisión la excluyó en relación con el acuerdo subyacente y con los casos ocasionales de coordinación, aunque apreció su existencia en relación con los dilatados intercambios recurrentes de información actual o prospectiva y comercialmente sensible, que formaban parte de dicha infracción.

347 Las demandantes reprochan a la Comisión haber concluido que su operador era conocedor de un objetivo contrario a la competencia, incluso de un plan contrario a la competencia global, basándose, por un lado, en la conclusión de que unas conversaciones permitían entender que dicho operador conocía la identidad del administrador y de los miembros de la sala de chat Sterling Lads (considerando 527 de la Decisión impugnada), que se le llamó por su apodo al volverse a inscribir en ese chat (considerando 525 de la Decisión impugnada), que no fue invitado por casualidad y volvió a unirse a ese chat (considerando 155 de la Decisión impugnada), que llevó a cabo las mismas prácticas desde que se reincorporó o también que tuvo que darse cuenta de que el objeto y las reglas de ese chat no habían cambiado (considerando 521 de la Decisión impugnada), y, por otro lado, en la propuesta de transacción de otro banco, no destinatario de la Decisión impugnada, para el que el operador de Credit Suisse había trabajado anteriormente. Sobre esta cuestión, alegan que la Comisión incurrió en un error de Derecho al basarse en elementos probatorios de conversaciones y en la propuesta de transacción de otro banco anteriores al período de participación de Credit Suisse en la infracción.

348 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

349 En primer lugar, por un lado, procede señalar que la mayor parte de las constataciones de la Comisión que figuran en los considerandos de la Decisión impugnada mencionados en el anterior apartado 347 se basan en las conversaciones de 7 de febrero de 2012 que, por lo tanto, tuvieron lugar durante el período pertinente. Por otro lado, procede señalar que la Comisión consideró a justo título, en el considerando 519 de la Decisión impugnada, que el empleo anterior del operador de Credit Suisse formaba parte del contexto y que la Comisión podía tenerlo en cuenta para demostrar que Credit Suisse tenía conocimiento de la infracción. En efecto, como indicó la Comisión en su escrito de contestación, según la jurisprudencia, los acontecimientos que han tenido lugar fuera del período de infracción imputada a una empresa son elementos que forman parte de un conjunto de indicios que pueden ser invocados por la Comisión para probar el carácter anticompetitivo del comportamiento de dicha empresa (véase, en este sentido, la sentencia de 2 de febrero de 2012, Denki Kagaku Kogyo y Denka Chemicals/Comisión, T-83/08, no publicada, EU:T:2012:48, apartado 188).

350 En segundo lugar, procede recordar que la constatación de la existencia de una infracción única es distinta de la cuestión de si la responsabilidad de dicha infracción en su conjunto es imputable a una empresa (véase, en este sentido, la sentencia de 26 de septiembre de 2018, Infineon Technologies/Comisión, C-99/17 P, EU:C:2018:773, apartado 174). Por otra parte, la imputabilidad a una empresa de la infracción única y continua en su conjunto debe apreciarse a la luz de dos elementos, a saber, primero, la contribución intencionada de dicha empresa a los objetivos comunes perseguidos por el conjunto de los participantes y, segundo, su conocimiento

de los comportamientos infractores previstos o ejecutados por otras empresas para alcanzar los mismos objetivos o el hecho de que hubiera podido preverlos razonablemente y estuviera dispuesta a asumir el riesgo (véanse los anteriores apartados 324 a 329).

351 En este caso, habida cuenta de tenor explícito de los considerandos 543, 545 y 547 de la Decisión impugnada, en relación con la parte dispositiva de dicha Decisión, debe considerarse que, como confirmó la Comisión durante la vista, en respuesta a una pregunta del Tribunal General, esta no atribuye la responsabilidad de la infracción única y continua en su conjunto a Credit Suisse, sino que le atribuye tal responsabilidad en tanto en cuanto participó en uno de sus elementos constitutivos, a saber, los dilatados intercambios recurrentes de información actual o prospectiva y comercialmente sensible.

352 Pues bien, dado que Credit Suisse no fue considerada responsable de la infracción en cuestión de modo global, sino en la medida en que participó en uno de sus elementos constitutivos, no era en absoluto necesario, en este caso, analizar si tenía conocimiento de las conductas colusorias de los demás participantes de esta infracción y pretendía contribuir con su propio comportamiento a la consecución de los objetivos comunes perseguidos por todos ellos (véase, en este sentido, la sentencia de 26 de septiembre de 2018, Infineon Technologies/Comisión, C-99/17 P, EU:C:2018:773, apartado 177).

353 Por lo tanto, resulta de lo anterior que la explicación de la Decisión impugnada dedicada a «la intención de contribuir al objetivo común y [al] conocimiento» no incide en la imputabilidad a Credit Suisse de la infracción imputada. En consecuencia, las demandantes no pueden impugnar útilmente la validez de los motivos de esta explicación para poner en cuestión tal imputabilidad.

3) Sobre el distanciamiento de los intercambios de información

354 En los considerandos 529 a 533 de la Decisión impugnada, en respuesta a los argumentos de Credit Suisse expuestos durante el procedimiento administrativo, la Comisión consideró que el operador de dicho banco no solo no se había distanciado de los intercambios de información en cuestión, sino que había reiniciado su participación después de haber sido contratado por Credit Suisse.

355 Como parte de su argumentación, las demandantes alegan que la Comisión erró al reprochar al operador de Credit Suisse no haberse distanciado de los intercambios de información que se realizaban en la sala de chat Sterling Lads para escapar de su responsabilidad. Estiman que los operadores estaban conectados automáticamente a todas las salas de chat de las que eran miembros en cuanto se conectaban a la plataforma Bloomberg, sin que pueda deducirse de esa mera conexión que tuvieran por ello conocimiento de las conversaciones en las que el operador no participó.

356 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

357 A este respecto, por lo que se refiere a la cuestión de si la Comisión puede admitir como prueba de un comportamiento contrario a la competencia las conversaciones mantenidas en el marco de una sala de chat al que estaba conectada la empresa en cuestión, pero en las que no participó activamente, procede recordar que, según una jurisprudencia constante, los modos pasivos de participación en la infracción, como la presencia de una empresa en reuniones en las que, sin oponerse expresamente a ellos, se concluyeron acuerdos de carácter contrario a la competencia, reflejan una complicidad que puede conllevar su responsabilidad en virtud del

artículo 101 TFUE, apartado 1, ya que la aprobación tácita de una iniciativa ilícita sin distanciarse públicamente de su contenido o denunciarla a las autoridades administrativas produce el efecto de incitar a que se continúe con la infracción y dificulta que se descubra (véase, en este sentido, la sentencia de 22 de octubre de 2015, AC-Treuhand/Comisión, C-194/14 P, EU:C:2015:717, apartado 31 y jurisprudencia citada).

358 Ciertamente, no cabe considerar que la naturaleza de la infracción de que se trata, que adoptó la forma de contactos multilaterales entre los distintos intervinientes en la sala de chat Sterling Lads, sea una «participación» en una «reunión» en el sentido de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 357. Sin embargo, las demandantes no hacen valer motivos que impidan la transposición de dicha jurisprudencia a conversaciones mantenidas en el contexto de salas de chat en línea. En efecto, el hecho de que los operadores de los bancos implicados en los hechos no estén presentes físicamente, sino únicamente conectados a distancia con la sala de chat Sterling Lads en la que se producen los intercambios controvertidos, carece de pertinencia por cuanto, como se desprende de los anteriores apartados 77 a 173, el contenido de esos intercambios resulta contrario a la competencia.

359 Por otra parte, en la medida en que debe entenderse que, mediante la referencia a las sentencias de 30 de noviembre de 2011, Quinn Barlo y otros/Comisión (T-208/06, EU:T:2011:701), apartado 51, y de 10 de octubre de 2014, Soliver/Comisión (T-68/09, EU:T:2014:867), apartado 105, las demandantes pretenden poner en duda la aplicación de la jurisprudencia relativa a la exigencia de un distanciamiento público cuando no se ha acreditado la naturaleza contraria a la competencia de esos intercambios, dicha referencia debe considerarse infundada. En efecto, por las razones indicadas en los anteriores apartados 77 a 173, la naturaleza contraria a la competencia de los intercambios en cuestión ha quedado demostrada por la Comisión.

360 De esta forma, en el presente asunto, la Comisión podía legítimamente estimar que Credit Suisse había tenido conocimiento de los intercambios que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads a la que estaba conectado su operador, aun cuando este no hubiera participado activamente en algunos de los intercambios analizados en la Decisión impugnada. Por lo tanto, si no se distanciaba públicamente de dicha iniciativa o no denunciaba a las entidades administrativas las prácticas de que se trataba, Credit Suisse podía ser considerada responsable.

361 Solo habría podido ser de otro modo si las demandantes hubieran podido demostrar, mediante elementos de prueba ciertos y en los que figurara una marca de tiempo precisa, que Credit Suisse no había tenido efectivamente conocimiento del o de los intercambios imputados o que solo había tenido conocimiento de ellos en un plazo tal que la información objeto de tales intercambios había perdido su carácter sensible.

362 A este respecto, las demandantes no han aportado ningún elemento probatorio en este sentido, sino que estas se limitan a alegar que, de más de cien intercambios analizados en la Decisión impugnada, treinta y seis corresponden a casos en los que el operador de Credit Suisse i) no estaba conectado, ii) no estaba activo y iii) no estaba contratado por Credit Suisse, sin referirse, sin embargo, a ningún intercambio de información concreto. Pues bien, tales alegaciones, no especificadas y referidas de un modo general e indeterminado a los treinta y seis intercambios analizados en dicha Decisión, no permiten modificar la conclusión de la Comisión de que dicho operador participó en todos los intercambios de información analizados en la Decisión impugnada durante el período pertinente ni, en consecuencia, la conclusión de la Comisión relativa a la responsabilidad en que incurre Credit Suisse por tal participación.

363 En consecuencia, procede considerar la conclusión de la Comisión exenta de error y desestimar los argumentos formulados por las demandantes a tal respecto.

364 Con carácter adicional, en la medida en que las demandantes mencionan, en el título de este motivo, y en esta parte del motivo, al igual que en el anuncio de esta parte del motivo, una motivación insuficiente referida, fundamentalmente, a la calificación de infracción única y continua realizada en la Decisión impugnada, y aun suponiendo que tal mención, no fundamentada, pueda constituir una alegación admisible en el sentido del artículo 76, letra d), del Reglamento de Procedimiento, procede señalar que la Comisión no incurrió en ningún incumplimiento de la obligación de motivación establecida en el artículo 296 TFUE, párrafo segundo. En efecto, del examen del presente motivo se desprende que las explicaciones facilitadas en la Decisión impugnada permitieron a las demandantes comprender el razonamiento de la Comisión relativo a dicha calificación y al Tribunal General ejercer su control a este respecto, cumpliendo los requisitos de la citada disposición (véase, a este respecto, la sentencia de 23 de noviembre de 2023, Ryanair/Comisión, C-210/21 P, EU:C:2023:908, apartado 105 y jurisprudencia citada).

365 En consecuencia, procede desestimar la primera parte del tercer motivo.

b) Segunda parte del tercer motivo, basada en un error de Derecho respecto a la calificación del acuerdo subyacente como un elemento de la infracción única y continua que puede ser objeto de diferentes grados de participación

366 En el marco de la segunda parte del tercer motivo, las demandantes alegan, en esencia, que el acuerdo subyacente no constituye un tipo de comportamiento diferente del intercambio de información en el que Credit Suisse pudo haber participado parcialmente, sino que constituye el *modus operandi* de la supuesta infracción alegada. Concluyen que la Comisión incurrió en un error, e incluso se contradijo, al considerar que el hecho de no haber participado en el acuerdo subyacente y en los casos ocasionales de coordinación no modificaba la conclusión atinente a la participación de Credit Suisse en intercambios de información.

367 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

368 Con carácter preliminar, debe decirse que, en el marco de la segunda parte del tercer motivo, las demandantes reiteran, pormenorizadamente y por remisión a los argumentos expuestos en el marco del primer motivo, la alegación referida, en esencia, a la falta de autonomía de los intercambios de información en relación con el acuerdo subyacente. Pues bien, dicha alegación ha de ser desestimada por los mismos motivos que los que se han expuesto en los anteriores apartados 48 a 59.

369 Dicho esto, procede recordar que la Comisión ha acreditado correctamente que el acuerdo subyacente y los intercambios de información constituían elementos diferenciados de la infracción única y continua, la cual se llevó a cabo con los mismos métodos de funcionamiento (*modus operandi*), a saber, conversaciones sobre información comercialmente sensible, diarias y frecuentes en la sala de chat Sterling Lads (véanse los anteriores apartados 334 a 342). Además, de las pruebas citadas en la Decisión impugnada resulta que el operador de Credit Suisse participó en los intercambios de información que tuvieron lugar en la sala de chat Sterling Lads, extremo que las demandantes reconocen expresamente en sus escritos procesales, aunque solo sea en relación con la mayor parte de esos intercambios.

370 Así pues, habida cuenta de los dilatados intercambios recurrentes de información actual o prospectiva comercialmente sensible analizados en la Decisión impugnada, el error de calificación en que incurrió la Comisión en relación con la conversación de 9 de mayo de 2012, analizada en el considerando 276 de la Decisión impugnada (véanse los anteriores apartados 107 a 117), no incide en la conclusión de la Comisión en cuanto a la participación de Credit Suisse en la infracción única y continua.

371 Por otra parte, debe decirse que, en sus escritos ante el Tribunal General, las demandantes no niegan el carácter continuo de la infracción única. No obstante, durante la vista indicaron que, habida cuenta de que ciertos intercambios de información, en los que la Comisión se ha basado en la Decisión impugnada, no permiten demostrar la existencia de la infracción única y continua, esta constatación también debería llevar al Tribunal General a analizar el carácter continuo de la práctica colusoria global, de la que supuestamente forman parte esos intercambios de información. Pues bien, al no haberse formulado en la demanda, como señaló, en esencia, la Comisión durante la vista, este argumento de las demandantes, que no se basa en razones de hecho y de Derecho surgidas durante el procedimiento y que no puede considerarse una ampliación de la argumentación que expuso en apoyo del tercer motivo, es extemporáneo y, por ende, inadmisible con arreglo al artículo 84, apartado 1, del Reglamento de Procedimiento, que prohíbe, en esencia, presentar nuevos argumentos en el curso del proceso (véase, en este sentido, la sentencia de 16 de diciembre de 2020, Fakro/Comisión, T-515/18, no publicada, EU:T:2020:620, apartado 92).

372 En consecuencia, procede confirmar la conclusión de la Comisión de que Credit Suisse participó en la infracción única y continua, en la medida en que se refiere a los intercambios de información.

373 De lo anterior resulta que procede desestimar la segunda parte del tercer motivo y, en consecuencia, desestimar el motivo en su totalidad.

4. Quinto motivo, basado en la vulneración del principio de buena administración

374 En el marco de su quinto motivo, las demandantes reprochan a la Comisión haber vulnerado, en esencia, el principio de buena administración. Sostienen que la Comisión incumplió su obligación de llevar a cabo una investigación imparcial y diligente basada en los elementos probatorios que obran en el expediente, al haberse apoyado en estos y en las declaraciones de terceras partes en el procedimiento mixto de una forma selectiva que no puede justificar el hecho de que, supuestamente, tramite muchos asuntos financieros.

375 Añaden que no cabe entender que el principio de libre apreciación de la prueba signifique que la interpretación de las pruebas realizada por la Comisión sea determinante, lo cual sería, según ellas, incompatible con el derecho de defensa de Credit Suisse. Entienden que el principio según el cual la presunción de inocencia confiere al demandante el beneficio de la duda implica que, cuando existen elementos probatorios poco fiables, también es ligera la carga de aportar la prueba que refute las alegaciones de la Comisión que recae en el demandante

376 Asimismo, señalan, por un lado, que la Comisión no cumplió sus obligaciones de examinar de manera crítica la información facilitada en el procedimiento de transacción, y, por otro lado, que «no efectuó un examen *ex novo* de los elementos probatorios a su disposición, con arreglo al principio de *tabula rasa*» en el procedimiento ordinario. Consideran que la Comisión no ejerció correctamente su facultad de apreciación, que le permite apreciar la oportunidad de adoptar medidas de investigación adicionales.

377 La Comisión rebate la argumentación de las demandantes.

378 A tenor del artículo 41 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, relativo al «derecho a una buena administración», toda persona tiene derecho a que las instituciones de la Unión Europea traten sus asuntos imparcialmente. Esta exigencia de imparcialidad abarca, por un lado, la imparcialidad subjetiva, en el sentido de que ninguno de los miembros de la institución interesada a cuyo cargo esté el asunto tome partido o tenga prejuicios personales y, por otro, la imparcialidad objetiva, en el sentido de que la institución debe ofrecer garantías suficientes para descartar cualquier duda legítima a este respecto (véase la sentencia de 11 de julio de 2013, Ziegler/Comisión, C-439/11 P, EU:C:2013:513, apartado 155 y jurisprudencia citada).

379 Entre las garantías otorgadas por el Derecho de la Unión en los procedimientos administrativos, que forman parte del principio de buena administración, figura la obligación de la institución competente de examinar, detenida e imparcialmente, todos los elementos pertinentes del asunto de que se trate (véase la sentencia de 27 de septiembre de 2012, Shell Petroleum y otros/Comisión, T-343/06, EU:T:2012:478, apartado 170 y jurisprudencia citada).

380 Con carácter preliminar, procede señalar que, si bien las demandantes invocan, en el marco del presente motivo, una vulneración del derecho de defensa, no exponen ninguna argumentación concreta al respecto. En efecto, su argumentación parece más bien basarse en una confusión entre el respeto, por parte de la Comisión, de la exigencia de imparcialidad objetiva, por un lado, y la oportunidad de poder defenderse de un modo efectivo en el momento en que las imputaciones de la Comisión se dirigieron a Credit Suisse, por otro. Las demandantes no cuestionan que Credit Suisse tuviera la oportunidad de ejercer su derecho de defensa de un modo efectivo, con arreglo a todas las garantías procedimentales relacionadas con el ejercicio de este en el marco del procedimiento administrativo ordinario, antes de la adopción de la Decisión impugnada, tanto por escrito como oralmente y, por lo tanto, de impugnar los hechos y los elementos probatorios en que se basa la Comisión.

381 Dicho esto, las demandantes consideran que las «preocupaciones» expuestas y las aclaraciones realizadas por Credit Suisse durante el procedimiento administrativo fueron «ignoradas» por la Comisión, lo que, según ellas, la llevó a incumplir la exigencia de imparcialidad no realizando «un examen *ex novo* los elementos probatorios a su disposición, con arreglo al principio de *tabula rasa*». Sin embargo, ninguno de los argumentos de las demandantes permite demostrar que la Comisión no haya ofrecido, en este caso, todas las garantías con el fin de excluir cualquier duda legítima respecto a su imparcialidad en el examen del asunto respecto a Credit Suisse y, especialmente, en el examen de los argumentos y de los elementos probatorios que esta entidad haya podido aportar en el ejercicio de su derecho de defensa durante el procedimiento administrativo ordinario. En efecto, el hecho de que la Comisión no haya considerado convincentes las «preocupaciones» expuestas y las aclaraciones realizadas por Credit Suisse durante el procedimiento administrativo es una cuestión que pertenece a la esfera de la correcta fundamentación de las apreciaciones efectuadas por esta última y no a la del control del respeto de las garantías conferidas por el Derecho de la Unión en el procedimiento administrativo ordinario.

382 De este modo, las demandantes no pueden reprochar válidamente a la Comisión haberse abstenido de cualquier modo de ejercer su facultad de apreciación respecto de la oportunidad de adoptar medidas de investigación adicionales para comprobar las afirmaciones formuladas por Credit Suisse durante el procedimiento administrativo. En efecto, esta última alegación, además de tener carácter general dado que las demandantes se limitan a afirmar que el uso de las

facultades de investigación adicionales por parte de la Comisión habría sido «apropiado en el mercado complejo», se basa en la errónea premisa de que, en el mercado de referencia, los competidores están autorizados a intercambiar información comercialmente sensible en el curso normal de sus actividades.

383 En cualquier caso, en la medida en que la Comisión dispone de un margen de apreciación sobre la oportunidad de adoptar medidas de investigación (véase, en este sentido, la sentencia de 2 de febrero de 2022, Scania y otros/Comisión, T-799/17, EU:T:2022:48, apartado 154), no estaba en absoluto obligada a hacer uso de sus facultades de investigación para recabar datos adicionales o consultar a un perito con objeto de comprobar las afirmaciones de Credit Suisse.

384 Por otra parte, debe considerarse que la exigencia de imparcialidad en el reexamen *ex novo* del asunto en relación con el procedimiento de transacción, respecto de la parte que ha decidido no transigir, no puede obstar a unas constataciones fácticas o a unas calificaciones jurídicas similares a las que ha realizado en la Decisión de transacción, si los elementos de prueba a disposición de la Comisión van en ese sentido (véase, *a contrario*, la sentencia de 2 de febrero de 2022, Scania y otros/Comisión, T-799/17, EU:T:2022:48, apartado 149).

385 A este respecto, las alegaciones de las demandantes referidas a los elementos probatorios en los que se basó la Comisión en la Decisión impugnada no permiten acreditar ninguna parcialidad por su parte. En efecto, las demandantes se limitan a alegar que la Comisión supuestamente hizo una selección de las pruebas que sustentaban su versión predeterminada del asunto, y no aportan, sin embargo, indicaciones concretas al respecto. Asimismo, se limitan a alegar que la Comisión descartó los demás elementos probatorios aportados por Credit Suisse, que, supuestamente, invalidan las conclusiones expuestas por la Comisión en la Decisión impugnada, repitiendo en una frase una argumentación idéntica a la que se ha desestimado al examinar su primer motivo.

386 Además, en la medida en que las demandantes reiteran los argumentos que expusieron en el marco del primer motivo, basados en que las pruebas presentadas para obtener la clemencia y los documentos que llevaron a la transacción suscitan dudas sobre las reglas del acuerdo subyacente identificadas por la Comisión, debe recordarse que no procede que el Tribunal General los examine por los motivos expuestos en el anterior apartado 58.

387 Por otra parte, dado que la Comisión acreditó, basándose en un conjunto de indicios suficiente y propio del presente asunto, la existencia de la infracción y la participación de Credit Suisse en esta, la circunstancia de que ciertas alegaciones de la Comisión relativas al objetivo perseguido por los intercambios de información se tomaran de una frase o de una declaración de un tercero ajeno al procedimiento administrativo no puede constituir una vulneración del principio de buena administración. Por último, en cuanto a la alegación de las demandantes de que, en esencia, la presunción de inocencia supone, ante elementos probatorios poco fiables, que se alivie la carga que recae en las demandantes de aportar pruebas que refuten las alegaciones de la Comisión, es preciso descartarla al no haber demostrado las demandantes que los elementos probatorios en los que se basó la Comisión fueran poco fiables.

388 Por las razones que anteceden, procede desestimar el quinto motivo en su totalidad.

5. Conclusiones sobre el artículo 1 de la Decisión impugnada

389 Del examen de los motivos primero, segundo, tercero y quinto, invocados en apoyo de las pretensiones de anulación del artículo 1 de la Decisión impugnada, con arreglo al cual la Comisión consideró que Credit Suisse habían infringido el artículo 101 TFUE, apartado 1, al haber participado en una infracción única y continua, resulta que dichos motivos son infundados y que, por ende, este punto de sus pretensiones debe ser desestimado.

B. Sobre el artículo 2, letra a), de la Decisión impugnada

1. Cuarto motivo, basado en la infracción del artículo 23 del Reglamento n.º 1/2003 y de las Directrices para el cálculo de las multas, en la vulneración de los principios de proporcionalidad y de igualdad de trato, así como en el incumplimiento de la obligación de motivación

390 En el marco de su cuarto motivo, las demandantes reprochan a la Comisión diversos errores cometidos en las diferentes etapas del cálculo del importe de la multa impuesta a Credit Suisse. Este motivo se subdivide en cinco partes. La primera parte se basa en un error en el cálculo del valor sustitutivo. La segunda parte del motivo se basa en un error relativo a la reducción de la multa acordada por concurrir circunstancias atenuantes. La tercera parte del motivo se basa en un error relacionado con una sobrestimación de la multa en razón del factor relacionado con la gravedad de la infracción. La cuarta parte del motivo está basada en la vulneración del principio de igualdad de trato. Por último, la quinta parte se basa en la insuficiente motivación de la Decisión impugnada en lo tocante a la proporcionalidad del cálculo de la multa impuesta a las demandantes en comparación con la impuesta a los demás participantes en la infracción.

391 Con carácter preliminar, es preciso recordar que el sistema de control judicial de las decisiones de la Comisión relativas a los procedimientos de aplicación de los artículos 101 TFUE y 102 TFUE consiste en un control de legalidad de los actos de las instituciones que establece el artículo 263 TFUE (véase la sentencia de 26 de septiembre de 2018, Infineon Technologies/Comisión, C-99/17 P, EU:C:2018:773, apartado 47 y jurisprudencia citada).

392 Por lo que respecta al alcance del control de legalidad previsto en el artículo 263 TFUE, este se extiende a todos los elementos de las decisiones de la Comisión relativas a los procedimientos de aplicación de los artículos 101 TFUE y 102 TFUE, cuyo control en profundidad, tanto de hecho como de Derecho, garantiza el juez de la Unión, a la luz de los motivos invocados por la demandante y teniendo en cuenta todas las pruebas pertinentes aportadas por esta (véase la sentencia de 26 de septiembre de 2018, Infineon Technologies/Comisión, C-99/17 P, EU:C:2018:773, apartado 48 y jurisprudencia citada).

393 Al ejercer dicho control, el juez no puede basarse en el margen de apreciación del que dispone la Comisión, ni respecto a la elección de los elementos que se tuvieron en cuenta a la hora de aplicar los criterios mencionados en las Directrices para el cálculo de las multas, ni respecto a la evaluación de dichos elementos, para renunciar a ejercer un control en profundidad tanto de hecho como de Derecho (sentencia de 8 de diciembre de 2011, Chalkor/Comisión, C-386/10 P, EU:C:2011:815, apartado 62).

394 No obstante, ha de recordarse que los órganos jurisdiccionales de la Unión no pueden, en el marco del control de legalidad a que se refiere el artículo 263 TFUE, sustituir la motivación del autor del acto impugnado por la suya propia (véase, en este sentido, la sentencia de 24 de enero de 2013, Frucona Košice/Comisión, C-73/11 P, EU:C:2013:32, apartado 89 y jurisprudencia citada).

395 En primer término, en los considerandos 574 a 660 de la Decisión impugnada, la Comisión indicó que Credit Suisse había infringido el artículo 101 TFUE de forma intencionada y que, en consecuencia, pretendía imponerle una multa con arreglo a la metodología establecida por las Directrices para el cálculo de las multas.

396 En segundo término, al determinar el valor de las ventas que sirve de punto de partida para el cálculo del importe de base de las multas, la Comisión comprobó que los productos de que se trata, a saber, las divisas G10, no generaban ventas en el sentido habitual del término y, por lo tanto, no podían rastrearse directamente en las cuentas de las empresas participantes. En consecuencia, era apropiado, en este caso, calcular un valor sustitutivo. Esta última se basó, por un lado, en los importes nocionales anualizados correspondientes a los pares de divisas más negociados, que incluían una de las divisas del EEE (el euro, la corona danesa, la libra esterlina, la corona noruega y la corona sueca), de las operaciones que tuvieron lugar con las contrapartes en el EEE durante los meses de la participación de las empresas en la infracción, y, por otro lado, en un factor de ajuste, constituido por un diferencial oferta-demanda que reflejaba el valor de los ingresos obtenidos de las actividades de creación de mercado y el valor de los ingresos obtenidos de las actividades de negociación por cuenta propia.

397 En tercer término, la Comisión calculó el importe de base de la multa de Credit Suisse tomando una proporción del 16 % del valor sustitutivo en atención a la gravedad de la infracción controvertida, multiplicada por un coeficiente de duración propio de Credit Suisse, a saber, 0,42 años, añadiendo, por último, un importe adicional del 16 % a efectos disuasorios.

398 En cuarto término, la Comisión ajustó el importe de base calculado para Credit Suisse. Para ello, no apreció la concurrencia de circunstancias agravantes. En cambio, si apreció circunstancias atenuantes, deduciendo del importe de base calculado para Credit Suisse un 2 % por no tener responsabilidad en relación con el acuerdo subyacente, por un lado, y por no tenerla en relación con los casos ocasionales de coordinación, por otro lado, lo que representa, en total, una deducción del 4 %. Por último, no incrementó su multa a efectos disuasorios.

a) Primera parte del cuarto motivo, basada en un error en el cálculo del valor sustitutivo

399 Las demandantes cuestionan la determinación del valor de las ventas en la Decisión impugnada alegando que el valor sustitutivo establecido por la Comisión sobrestima de manera sustancial y arbitraria el valor de las ventas de Credit Suisse y la importancia económica de la infracción controvertida, apartándose de este modo del concepto de «valor de las ventas» que figura en las Directrices para el cálculo de las multas.

400 La Comisión rebate estos argumentos.

401 A tenor del punto 13 de las Directrices para el cálculo de las multas, «con el fin de determinar el importe de base de la multa, la Comisión utilizará el valor de las ventas de bienes o servicios realizadas por la empresa, en relación directa o indirecta […] con la infracción, en el sector geográfico correspondiente dentro del territorio del [EEE]».

402 En su parte introductoria, las Directrices para el cálculo de las multas precisan, en su punto 6, que «la combinación del valor de las ventas en relación con la infracción y de la duración se considera un valor sustitutivo adecuado para reflejar la importancia económica de la infracción y el peso relativo de cada empresa que participa en la misma».

403 Así pues, el objetivo del punto 13 de las Directrices para el cálculo de las multas es tomar como punto de partida para el cálculo de la multa impuesta a una empresa un importe que refleje la importancia económica de la infracción y el peso de esa empresa en la misma. Por consiguiente, si bien el concepto de «valor de las ventas» contemplado en dicho punto no puede extenderse hasta abarcar las ventas realizadas por la empresa de que se trate que no entran en el ámbito de aplicación de la práctica colusoria imputada, se contravendría el objetivo perseguido por dicha disposición si este concepto se entendiera referido únicamente al volumen de negocios realizado únicamente con aquellas ventas respecto de las cuales está demostrado que estaban afectadas realmente por dicha práctica colusoria (sentencia de 11 de julio de 2013, Team Relocations y otros/Comisión, C-444/11 P, no publicada, EU:C:2013:464, apartado 76).

404 También procede recordar que resulta del punto 15 de las Directrices para el cálculo de las multas que, con el fin de determinar el valor de las ventas de una empresa, la Comisión utilizará los mejores datos disponibles de esta empresa.

405 En los considerandos 584 a 620 de la Decisión impugnada, la Comisión determinó el valor de las ventas mediante un valor sustitutivo, por cuanto la actividad de negociación de contado del mercado de divisas G10 no genera ventas en el sentido habitual del término.

406 A este respecto, la Comisión consideró adecuado tomar como valor sustitutivo los importes nocionales anualizados de Credit Suisse correspondientes a los pares de divisas más negociados, que incluían una de las divisas del EEE, a saber, el euro, la libra esterlina, la corona noruega, la corona sueca o la corona danesa, durante los meses que duró la participación de dicho banco en la infracción en cuestión, en operaciones con las contrapartes situadas en el EEE, multiplicándose a continuación esos importes por el factor de ajuste uniforme, constituido por un diferencial oferta-demanda que refleja el valor de los ingresos obtenidos, por un lado, de las actividades de creación de mercado (en lo sucesivo, «factor de ajuste vinculado a la creación de mercado»), y, por otro lado, de las actividades de negociación por cuenta propia (en lo sucesivo, «factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia»). En consecuencia, la Comisión tomó como valor de las ventas respecto de Credit Suisse el importe de 381 888 991 euros.

1) Sobre los importes nocionales anualizados de Credit Suisse

407 Por lo que respecta al argumento de Credit Suisse de que los importes nocionales pertinentes para el cálculo del valor sustitutivo incluían las transacciones en las que Credit Suisse había comprado liquidez y no aquellas en las Credit Suisse había aportado tal liquidez, la Comisión afirmó, en el considerando 628 de la Decisión impugnada, que este no era pertinente. Señaló, a este respecto, que no debía tenerse en cuenta la manera en que los operadores elegían cubrir y generar el riesgo vinculado a las posiciones abiertas y que las actividades de buscar liquidez y tener, aumentar o liquidar posiciones abiertas en su cartera constituían la esencia de la actividad de un operador y estaban integradas en los precios de compra y de venta ofrecidos por los operadores a sus clientes.

408 Las demandantes estiman que la metodología adoptada por la Comisión en la Decisión impugnada incluye erróneamente importes nocionales asociados a transacciones en las que Credit Suisse obtiene liquidez, en la medida en que esta inclusión atribuye a esta última los

importes nocionales de otros bancos. Explican que, en efecto, estos importes representan costes de prestación del servicio de creación de mercado y, por lo tanto, no pueden incluirse en el cálculo del valor de las ventas, dirigido a determinar los ingresos. Concluyen que, de este modo, la Comisión ha sobrestimado la importancia económica de la supuesta infracción.

409 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

410 Con carácter preliminar, procede señalar que las demandantes no cuestionan el principio de la anualización de los importes nocionales en sí, sino que pretenden que se excluyan de ellos las operaciones de compra de divisas por parte de Credit Suisse.

411 Dicho esto, debe señalarse que, durante la aplicación de la metodología a efectos del cálculo del valor sustitutivo, al no existir importes directamente rastreables en las cuentas de las empresas participantes, la Comisión quiso proceder de una manera comparable al cálculo del valor de las ventas, en la medida en que este último se aprecia a la luz del volumen de unidades vendidas en combinación con su precio de venta (considerandos 585 y 586 de la Decisión impugnada). Así, en este caso, dicho volumen correspondía a los importes nocionales anualizados.

412 Ciertamente, al calcular esos importes teóricos, la Comisión no diferenció los importes nocionales que corresponden a transacciones realizadas por Credit Suisse con vistas a la obtención o al suministro de liquidez. Sin embargo, debe considerarse que la falta de tal diferenciación en el cálculo de los importes nocionales anualizados, está justificada por las particularidades del mercado cambiario al contado, no rebatidas por las demandantes, en función de las cuales los ingresos dependen de la totalidad de la operación de negociación de un par de divisas, a saber, de una operación de venta y de compra. Más en particular, como alega a justo título la Comisión, dado que un operador en el mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas quiere obtener un beneficio de sus transacciones tanto de compra como de venta, una transacción dirigida a adquirir liquidez en el mercado forma parte de su actividad habitual en ese mercado y, en particular, de sus ingresos.

413 Contrariamente a lo alegado por las demandantes, no cabe excluir las operaciones de compra de divisas por parte Credit Suisse de los importes nocionales a la hora de determinar el valor sustitutivo por el hecho de que, supuestamente, dichas operaciones no constituyan ingresos en el sentido estricto del término, ni tampoco porque atribuyan supuestamente a dicho banco importes nocionales de otros bancos.

414 A este respecto, las demandantes no pueden acogerse a un método expuesto en la nota adjunta al anexo C.5 de la réplica, ya que su réplica se limita a remitirse de manera genérica a dicho anexo. Pues bien, no corresponde al Tribunal General buscar en los elementos que obran en los autos aquellos que puedan ser idóneos para corroborar su alegación (véase, en este sentido, la sentencia de 27 de septiembre de 2006, Roquette Frères/Comisión, T-322/01, EU:T:2006:267, apartado 209).

415 Además, las demandantes no niegan que las transacciones en las que Credit Suisse, entre otros bancos, quería procurarse liquidez tuvieron lugar en el mercado afectado por la práctica colusoria, en el que, por otra parte, la búsqueda de liquidez forma parte de la gestión de los riesgos relacionados con los valores en cartera. Pues bien, salvo que se minimice de manera artificial la importancia económica de la infracción cometida por ese banco y se induzca a la Comisión a imponer multas sin relación real con el ámbito de aplicación de la práctica colusoria en cuestión, el valor sustitutivo —al igual que el valor de las ventas— no puede calcularse únicamente sobre la base de las operaciones respecto de las que se ha demostrado que han sido

realmente objeto de esa práctica colusoria, pero sí puede calcularse, como en el presente asunto, sobre la base del conjunto de operaciones incluidas en el ámbito de dicha práctica, como se deriva de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 403.

416 En consecuencia, la Comisión tenía motivos para utilizar, para el cálculo del valor sustitutivo, los importes nocionales anualizados de Credit Suisse relativos tanto a las operaciones de compra, como a las operaciones de venta de divisas.

2) Sobre el factor de ajuste uniforme utilizado en la Decisión impugnada

417 En la Decisión impugnada, la Comisión aplicó, en esencia, para el cálculo del valor sustitutivo, una metodología que consiste en multiplicar los importes nocionales anualizados por un factor de ajuste. Por lo que respecta a ese factor de ajuste, la Comisión consideró que este consistía, por un lado, en un factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, y, por otro lado, un factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia.

i) Factor de ajuste vinculado a la creación de mercado

418 En la Decisión impugnada, la Comisión consideró, en cuanto al valor de los ingresos de creación de mercado, que debía fijarse el factor de ajuste en el 50 % del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta, para tener en cuenta que un diferencial oferta-demanda completo depende de las dos partes de la operación y que, por tanto, los ingresos obtenidos por un operador sobre una determinada operación representan la mitad de ese diferencial oferta-demanda. Para reconstituir este diferencial, la Comisión optó por utilizar los datos procedentes de los intercambios de información en la sala de chat Sterling Lads, en los que se habló de diferenciales oferta-demanda relativos a transacciones de un volumen de hasta 500 millones en la divisa de base, a saber, una muestra de intercambios de información que incluía diferenciales oferta-demanda a lo largo de un período comprendido entre 2011 y 2012. Estableció de este modo una horquilla de diferenciales de entre 6,2 y 8,9 puntos, que se basaba en la metodología consistente en fijar, en primer término, el extremo inferior de la horquilla de diferenciales oferta-demanda en la parte más baja de la media y de la mediana de los diferenciales mínimos, y, en segundo término, el extremo superior de la horquilla en la parte más alta de la media y de la mediana de los diferenciales máximos. Esta horquilla sirvió para determinar el diferencial oferta-demanda apropiado en 7 puntos, en la medida en que ese nivel se situaba cerca del punto medio del diferencial entre el precio de compra y el precio de venta resultante de las negociaciones que implicaban cualquier combinación de divisas G10 que incluyera al menos una divisa del EEE. Reduciendo ese diferencial en la mitad, estableció este factor de ajuste en 3,5 puntos (considerandos 597, 598, 604 a 609 y nota a pie de página n.º 501).

419 Las demandantes alegan que el factor de ajuste vinculado a la creación de mercado es inadecuado y sesgado, pues recurre a diferenciales oferta-demanda más elevados, que conducen un valor sustitutivo excesivo respecto de Credit Suisse y no reflejan la importancia económica de la infracción. Según ellas, la muestra elegida por la Comisión en la Decisión impugnada resulta limitada y no representativa, más aún si se considera que no corresponde al período de participación de Credit Suisse en dicha infracción. A juicio de las demandantes, la Comisión no podía basar el carácter «adecuado» de su metodología en que las partes en el procedimiento de transacción habían aceptado la horquilla de multas. Sea como sea, consideran que el hecho de

que la Comisión se basara en la muestra antes mencionada no le impedía ponderar los diferenciales de modo que se tuviera en cuenta la distribución de las transacciones para corregir el carácter no representativo de esa muestra.

420 Durante la vista, las demandantes confirmaron que, en el procedimiento administrativo, comunicaron a la Comisión los «mejores datos disponibles» en relación con la muestra que había utilizado en la Decisión impugnada, a saber, los datos Bloomberg BFIX, relativos al período pertinente. En respuesta a una diligencia de ordenación del procedimiento, las demandantes presentaron de estos datos ante el Tribunal General.

421 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes. Según ella, la muestra de intercambios de información utilizada en la Decisión impugnada constituye la base de datos más apropiada y representativa, puesto que es la que más se acerca a la actividad económica de Credit Suisse a la que se refiere la infracción en cuestión. Señala que, en efecto, dicha muestra abarca todas las conversaciones en la sala de chat Sterling Lads, en la que tuvieron lugar los intercambios de información, y también los productos financieros específicos a los que se refiere la infracción, y que tal muestra procede de las empresas que participaron efectivamente en esa misma infracción. La Comisión estima que, para garantizar la igualdad de trato, no estaba obligada a elaborar una metodología a medida para Credit Suisse y que tuvo en cuenta elementos probatorios que se remontan a la época en que ocurrieron los hechos que afectaban a las demás empresas participantes. Asimismo, estima que el hecho de tener en cuenta únicamente las transacciones inferiores o iguales a 500 millones en la divisa de base hace que la muestra sea representativa de las actividades de negociación de las empresas participantes. Señala que, en cualquier caso, los importes nocionales anualizados ya tienen en cuenta el período individual de participación de Credit Suisse en la infracción y su peso en esta. La Comisión solicita que se desestimen los argumentos de las demandantes.

422 Durante la vista, la Comisión reiteró su posición en cuanto a que la muestra de intercambios de información utilizada en el cálculo del factor de ajuste vinculado a la creación de mercado era más representativa que los datos Bloomberg BFIX, por ser específica de la infracción en cuestión. En respuesta a una diligencia de ordenación del procedimiento, la Comisión presentó dicha muestra, que, según ella, constituía los «mejores datos disponibles» para dicho cálculo, con lo que podía fundamentarse la mejor aproximación posible a la importancia económica de la infracción.

423 Debe decirse, a este respecto, que las partes están de acuerdo en la pertinencia de tener en cuenta, en este caso, a efectos del cálculo del factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, la mitad del diferencial oferta-demanda. Sin embargo, las partes discrepan, en esencia, acerca de si la muestra de conversaciones sobre los diferenciales oferta-demanda utilizada en la Decisión impugnada para calcular el factor de ajuste vinculado a la creación de mercado constituye los «mejores datos disponibles», en el sentido del punto 15 de las Directrices para el cálculo de las multas.

424 Pues bien, por un lado, procede recordar que, como se desprende del punto 15 de las Directrices para el cálculo de las multas, «con el fin de determinar el valor de las ventas de una empresa, la Comisión utilizará los mejores datos disponibles de esta empresa». Así pues, al aplicar la metodología que ella misma define, le corresponde, en particular, velar por que se tomen en consideración los «mejores datos disponibles», bajo el control exhaustivo, tanto de hecho como de Derecho, del juez de la Unión, como se infiere de la jurisprudencia citada en el anterior apartado 393.

425 Por otro lado, según la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, al adoptar reglas de conducta como las Directrices para el cálculo de las multas y anunciar mediante su publicación que las aplicará en lo sucesivo a los casos contemplados, la Comisión se autolimita en el ejercicio de su facultad de apreciación y no puede ya apartarse de tales reglas, so pena de verse sancionada, en su caso, por vulneración de los principios generales del Derecho, tales como la igualdad de trato o la protección de la confianza legítima (véase, en este sentido, la sentencia de 28 de junio de 2005, Dansk Rørindustri y otros/Comisión, C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P a C-208/02 P y C-213/02 P, EU:C:2005:408, apartado 211).

426 En el caso de autos, se desprende de la Decisión impugnada que, a efectos del cálculo del factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, la muestra utilizada por la Comisión incluía dieciséis intercambios de información. También se desprende que dicha muestra incluye diferenciales oferta-demanda procedentes de conversaciones que tuvieron lugar en 2011 (dos conversaciones de 24 de junio, una conversación de 11 de julio, dos conversaciones de 10 de agosto, una conversación de 20 de septiembre, una conversación de 5 de octubre y una conversación de 21 de octubre) y en 2012 (una conversación de 5 de enero, una conversación de 11 de enero, una conversación de 31 de enero, una conversación de 17 de febrero, una conversación de 1 de marzo, una conversación de 5 de abril, una conversación de 18 de abril y una conversación de 18 de junio), durante las cuales los operadores se comunicaron diferenciales oferta-demanda para los siguientes pares de divisas: GBP/USD (seis conversaciones), EUR/CHF (una conversación), EUR/GBP (siete conversaciones), GBP/JPY (una conversación) y EUR/JPY (una conversación).

427 A este respecto, procede examinar, en primer lugar, las críticas de las demandantes relativas a la muestra utilizada por la Comisión.

428 En primer término, en cuanto al período correspondiente a los diferenciales oferta-demanda procedentes de la muestra utilizada en la Decisión impugnada, se impone señalar, en línea con lo sostenido por las demandantes, que no resulta apropiado tenerlo en cuenta, puesto que excede del período pertinente.

429 Pues bien, la toma en consideración de los diferenciales oferta-demanda procedentes de varias conversaciones fechadas, en particular, en 2011, antes del período de la infracción de Credit Suisse, no es en absoluto pertinente para determinar el valor sustitutivo resultante de las transacciones de los diversos pares de divisas, cuyos importes nocionales anualizados corresponden al año 2012.

430 En efecto, en razón de la volatilidad y de la liquidez del mercado cambiario al contado, los tipos de cambio, definidos, entre otros componentes, por el diferencial oferta-demanda, están influidos por esas particularidades del mercado y cambian con rapidez, como lo refleja, por otra parte, la muestra tenida en cuenta en la Decisión impugnada. Más en particular, de dicha muestra se infiere que los diferenciales oferta-demanda para una operación relativa a un mismo importe y a un mismo par de divisas diferían en función de la fecha. De este modo, debe constatarse que la aplicación de los diferenciales oferta-demanda comunicados por los operadores en 2011 no puede, desde un punto de vista objetivo, dar a la Comisión una información precisa del valor real de los ingresos obtenidos en la creación de mercado por Credit Suisse en 2012, durante el período de la infracción.

431 En estas circunstancias, la toma en consideración de los diferenciales oferta-demanda relativos a distintas fechas de 2011 debe considerarse inadecuada e inapropiada para reflejar la situación económica real de Credit Suisse durante el período de la infracción.

432 En segundo término, la muestra de dieciséis intercambios, utilizada para el cálculo del factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, resulta limitada en relación con el número transacciones correspondientes a los importes nocionales anualizados tenidos en cuenta por la Comisión para poder representar de forma objetiva, en particular, la importancia económica de la supuesta infracción.

433 A este respecto, si bien no se indica en la Decisión impugnada dicho número de transacciones, dado que la Comisión se basó exclusivamente en las transacciones de importe inferior o igual a 500 millones en la divisa de base (considerando 604) y que los importes nocionales que tuvo en cuenta ascienden un total 1 060 802 752 528 euros (considerando 592), si se divide esos importes nocionales por el volumen máximo de transacciones en que se basó (500 000 000), procede considerar que el número de transacciones correspondientes a dichos importes teóricos es, al menos, de 2 121. Por lo demás, las demandantes afirman que Credit Suisse llevó a cabo 22 000 transacciones durante su período de participación en la supuesta infracción, sin que la Comisión rebata este extremo.

434 En tercer término, debe recordarse que, para calcular este valor sustitutivo, la Comisión utilizó los importes nocionales anualizados correspondientes a los pares de divisas más negociados que incluían una de las divisas del EEE, a saber, el euro, la libra esterlina, la corona noruega, la corona sueca o la corona danesa, durante los meses de la participación de los bancos en la infracción en cuestión (considerando 589 de la Decisión impugnada). Pues bien, como se desprende de las pruebas relativas a la muestra de las conversaciones sobre los diferenciales oferta-demanda tomada en consideración en la Decisión impugnada, dicha muestra incluye apenas cinco pares de divisas de entre las cuarenta combinaciones posibles.

435 Pues bien, esta falta de representatividad de los pares de divisas incluidos en la muestra de diferenciales oferta-demanda tomada en consideración en la Decisión impugnada puede tener una importante incidencia en la apreciación de los «mejores datos» disponibles en el momento de la adopción de la Decisión impugnada a efectos del cálculo del valor sustitutivo respecto de Credit Suisse. En efecto, como se desprende de dicha muestra, varios de los pares de divisas de los que se trata en este caso presentan diferencias en términos de liquidez y de los diferenciales oferta-demanda aplicados (por ejemplo, para 200 millones del par de divisas EUR/GBP, el diferencial oferta-demanda mínimo se situaba entre 10 y 12, mientras que el diferencial oferta-demanda máximo se situaba entre 12 y 14, cuando para el mismo volumen del par de divisas GBP/USD el diferencial oferta-demanda mínimo era 18, mientras que el máximo era de 20).

436 Teniendo en cuenta lo que antecede, es preciso considerar que los escasos elementos de la muestra utilizada por la Comisión para calcular el factor de ajuste en cuestión, de los cuales más de la mitad no se refieren al período pertinente (véase el anterior apartado 426), no presentan un nivel de detalle específico en relación con cada par de divisas considerado pertinente por la Comisión en dicho cálculo. Por consiguiente, no cabe estimar que la citada muestra proporcione datos suficientes para garantizar que todos los pares de divisas de que se trata estuvieran proporcionalmente representados a la luz de la lógica del factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, esto es, la toma en consideración del hecho de que los ingresos obtenidos de las transacciones se integran en el diferencial entre el precio de compra y el precio de venta aplicado en la negociación de un par de divisas que incluya una divisa del EEE.

437 En segundo lugar, las demandantes deben no obstante demostrar que, en el contexto de la metodología determinada legalmente por la Comisión, existían efectivamente datos mejores que los considerados por dicha institución y que estos están efectivamente disponibles (véase, en este sentido y por analogía, la sentencia de 24 de septiembre de 2019, HSBC Holdings y otros/Comisión, T-105/17, EU:T:2019:675, apartado 324). En consecuencia, procede determinar si los datos Bloomberg BFIX, propuestos por las demandantes a la Comisión para determinar el factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, constituían los «mejores datos disponibles» para aplicar la metodología definida por esta última en la Decisión impugnada.

438 Procede a este respecto señalar, en primer término, que, como subrayaron las demandantes durante la vista, la utilización de los datos Bloomberg BFIX habría permitido a la Comisión tener en cuenta miles de datos relativos al período pertinente y, por lo tanto, ejemplos de diferenciales oferta-demanda relativos al período de la infracción de Credit Suisse mucho más numerosos, y, por ende, más representativos, a la vista del significativo volumen de transacciones consideradas por la Comisión en el cálculo del valor sustitutivo (véanse los anteriores apartados 432 y 433). Así pues, la toma en consideración de estos datos habría sido idónea para establecer una correspondencia proporcional entre, por una parte, esos diferenciales y los importes nocionales anualizados relativos al mismo período, conforme a la lógica subyacente al cálculo del valor de las ventas en este caso, y, por otra parte, los pares de divisas incluidas en el ámbito del cálculo del factor de ajuste de que se trata.

439 En segundo término, como señaló en la vista, la Comisión cuestiona el carácter apropiado de los datos Bloomberg BFIX. Según ella, estos datos presentan limitaciones, en la medida en que, en particular, no permiten filtrar los diferenciales oferta-demanda efectivamente ejecutados por los bancos que participaron en la infracción. Como expuso la Comisión durante la vista, en respuesta a una diligencia de ordenación del procedimiento acordada por el Tribunal General, estos datos, además, no son específicos de la infracción de que se trata, especialmente al no proceder del lugar en el que se desarrolló y no referirse a las transacciones ejecutadas por los bancos implicados en esta.

440 Sin embargo, si bien, ciertamente, las Directrices para el cálculo de las multas se basan en tomar en consideración el valor de las ventas de los productos a que se refiere la infracción para la fijación del importe de base de las multas que deben imponerse (sentencia de 10 de julio de 2019, Comisión/Icap y otros, C-39/18 P, EU:C:2019:584, apartado 26), establecen también, en su punto 16, la posibilidad de que la Comisión determine dicho valor, cuando los datos facilitados por la empresa son incompletos o poco fidedignos, sobre la base, en particular, de cualquier otra información que considere pertinente o apropiada. De este modo, no se infiere de esas Directrices que los datos considerados por la Comisión deban ser necesariamente específicos de la infracción.

441 En efecto, el concepto de «mejores datos disponibles», en el sentido del punto 15 de las Directrices para el cálculo de las multas, no implica encontrar datos que puedan ofrecer una imagen exacta de la importancia económica de la infracción y del peso relativo de una empresa en esta, sino que implica recabar aquellos que tengan una calidad superior a la de otros datos disponibles, en el sentido, en particular, de que sean más coherentes, completos y fiables para reflejar esa importancia y ese peso (véase, en este sentido, la sentencia de 11 de julio de 2014, RWE y RWE Dea/Comisión, T-543/08, EU:T:2014:627, apartados 230, 234 y 237).

442 Pues bien, habida cuenta de que los datos Bloomberg BFIX permiten tener en cuenta todos los pares de divisas incluidas entre las divisas afectadas por el cálculo del factor de ajuste en cuestión, proporcionan una muestra más significativa para reflejar proporcionalmente los importes

nocionales anualizados sobre los que se aplicó dicho factor y se refieren al período de la infracción de Credit Suisse, deben considerarse más coherentes, completos y fiables que aquellos en los que se basó la Comisión para reflejar la importancia económica de la infracción y el peso relativo de Credit Suisse en ella.

443 De lo anterior resulta que los datos Bloomberg BFIX, propuestos a la Comisión durante el procedimiento administrativo y aportados por las demandantes ante el Tribunal General, constituyen, contrariamente a lo que alega la Comisión, los «mejores datos disponibles» que pueden reflejar de modo más exacto el valor sustitutivo de Credit Suisse.

444 La Comisión no puede válidamente justificar haber tenido en cuenta datos no representativos del valor real de los ingresos obtenidos en la creación de mercado por el imperativo de respetar la igualdad de trato entre los participantes en la infracción, al tener que aplicar idéntico método a todas las partes en la infracción.

445 En efecto, debe recordarse que el principio de igualdad de trato exige que no se traten de manera diferente situaciones que son comparables y que situaciones diferentes no sean tratadas de manera idéntica, salvo que este trato esté justificado objetivamente (véase la sentencia de 12 de noviembre de 2014, Guardian Industries y Guardian Europe/Comisión, C-580/12 P, EU:C:2014:2363, apartado 51 y jurisprudencia citada). Pues bien, la aplicación del principio de igualdad de trato no puede oponerse a que se tengan en cuenta, en este asunto, los datos individualizados de las empresas que participaron en la infracción, al tiempo que se aplica la misma metodología para el cálculo del valor sustitutivo. En efecto, la utilización, en este supuesto, de datos individualizados relativos a los diferenciales oferta-demanda correspondientes al período de participación de Credit Suisse en la infracción solo representa una particularidad de la ejecución de la metodología elaborada por la Comisión aplicable a todas las partes en dicha infracción, que no altera su sustancia, sino que únicamente puede reforzar la precisión del valor sustitutivo en relación con este banco en cuanto a la importancia y al alcance de su actividad durante el período de su participación en la infracción.

446 Por otra parte, el Tribunal General ya ha considerado conforme con el principio de igualdad de trato el enfoque de la Comisión que consiste en tener en cuenta, a efectos del cálculo del valor de las ventas, los datos procedentes de períodos diferentes atendiendo a los diferentes períodos de participación en la infracción de las empresas implicadas, especialmente, con el fin de tener en cuenta la situación económica real de esas empresas durante el período de la infracción y evitar que el valor de las ventas infravalore la importancia económica de la infracción (sentencia de 29 de septiembre de 2021, Tokin/Comisión, T-343/18, EU:T:2021:636, apartados 110 a 114 y 118).

447 Además, contrariamente a lo alegado por la Comisión, el hecho de que las partes que llegaron a una transacción aceptaran el uso de datos uniformes a efectos del cálculo del factor de ajuste aplicado en el contexto de la metodología elaborada por la Comisión tampoco puede invalidar la conclusión sobre su carácter inapropiado e inadecuado respecto a Credit Suisse.

448 Por consiguiente, al no haber utilizado los «mejores datos disponibles» a efectos de determinar el factor de ajuste que debe aplicarse a Credit Suisse para el cálculo del valor sustitutivo, la Comisión incumplió las Directrices para el cálculo de las multas y calculó erróneamente el importe de base de la multa que impuso a Credit Suisse.

ii) Factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia

449 En la Decisión impugnada, por lo que respecta al factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia, en la medida en que los operadores intercambiaban información relativa a sus posiciones de riesgo abiertas, después de haber recordado que uno de los bancos implicados no pudo aportar los datos necesarios para estimar esos ingresos comerciales, y habida cuenta de los dificultades técnicas inherentes al cálculo del valor sustitutivo de los ingresos procedentes de la negociación por cuenta propia, la Comisión resolvió, a efectos de la determinación del diferencial oferta-demanda, basarse en las fuentes públicas relacionadas con las transacciones en el nivel «interdealer» (véase el anterior apartado 24). De este modo, para no sobrestimar esos ingresos, decidió calcularlos multiplicando el importe teórico por el 10 % de un diferencial oferta-demanda apropiado, evaluado, a su discreción, en un nivel situado entre 0,6 y 1,5 puntos. Sobre la base de estos datos y cálculos, tuvo en cuenta el diferencial oferta-demanda fijado en 1 punto, dividiéndolo mediante el porcentaje del 10 % arriba mencionados. Como consecuencia de todo ello, estableció este factor de ajuste en 0,1 puntos.

450 Las demandantes reprochan a la Comisión haber utilizado arbitrariamente el factor de ajuste para tener en cuenta los ingresos que los bancos participantes habrían obtenido supuestamente por el hecho de mantener de posiciones de riesgo abiertas y haber aplicado el 10 % de un diferencial oferta-demanda «interoperadores» para establecerlo. En su opinión, los ingresos generados por mantener posiciones de riesgo abiertas se basan en el potencial incremento del valor de la posición de un operador y no en el diferencial que el operador debe finalmente pagar. Concluyen que, por lo tanto, utilizar el diferencial oferta-demanda para tener en cuenta los supuestos ingresos no refleja los ingresos que Credit Suisse pudo haber obtenido de esa actividad. En cualquier caso, según las demandantes, la Comisión no demostró que el ingreso medio de la negociación propia sea proporcional al diferencial oferta-demanda.

451 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

452 Sobre esta cuestión ha de observarse, con carácter preliminar, que las demandantes no niegan la afirmación enunciada en el considerando 610 de la Decisión impugnada de que, por un lado, los bancos implicados en la infracción en cuestión celebraban transacciones no solo como creadores de mercado, sino también por su propia cuenta, y, por otro lado, todas esas transacciones generaban ingresos. Tampoco cuestionan la afirmación realizada en el considerando 630 de dicha Decisión de que «los diferenciales oferta-demanda reflejan las expectativas de los bancos respecto del riesgo asociado a una exposición abierta».

453 Hecha esta precisión, debe recordarse que, en el mercado cambiario al contado, el diferencial oferta-demanda constituye la compensación que el operador recibe, en particular, por el riesgo que soporta teniendo en su cartera una determinada divisa, debido a la exposición a las posiciones de riesgo abiertas en razón de la velocidad de las fluctuaciones de los tipos de cambio en el mercado (véanse el anterior apartado 21 y los considerandos 35 y 36 de la Decisión impugnada, no rebatidos por las demandantes).

454 De este modo, debe considerarse que el enfoque adoptado por la Comisión para calcular el factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia, basado en un diferencial oferta-demanda, debe considerarse conforme a la realidad del mercado cambiario al contado. Dicho enfoque de la Comisión también se ajusta a la lógica que subyace en optar por el valor sustitutivo, dado que tiene en cuenta, en particular, los ingresos generados por las actividades de negociación por cuenta propia de Credit Suisse.

455 En estas circunstancias, las demandantes, que se limitan a alegar que el diferencial oferta-demanda no es pertinente para calcular los ingresos obtenidos en actividades de negociación por cuenta propia sin, no obstante, proponer un método alternativo más apropiado, no pueden invocar válidamente el uso supuestamente erróneo por parte de la Comisión del diferencial oferta-demanda para determinar los ingresos que Credit Suisse pudo haber obtenido de las actividades de negociación por cuenta propia.

456 En términos más generales, la alegación de que, en el contexto de las actividades de negociación por cuenta propia, los operadores pagan —y no ganan— un diferencial, formulada por las demandantes, debe considerarse contraintuitiva desde el punto de vista de la lógica comercial y de la racionalidad económica de la actividad por cuenta propia y, en particular, como dice la Decisión impugnada, sin ser cuestionada en este extremo por las demandantes, los operadores «pueden muy bien incrementar, reducir o liquidar posiciones de riesgo abiertas "ganando el diferencial" de otros operadores […]; esta es, en efecto, la esencia de ser un buen creador de mercado y operador en general y demuestra que la creación de mercado y la negociación por cuenta propia están íntimamente relacionadas» (considerando 630).

457 Por último, aunque las demandantes cuestionan formalmente que el ingreso medio de la negociación por cuenta propia sea proporcional al diferencial oferta-demanda aduciendo «diferencias muy frecuentes» de un estudio, no aportan ninguna explicación concreta en apoyo de su crítica. En efecto, se limitan a alegar que la «elevada frecuencia de las transacciones resulta no resulta pertinente en el presente asunto». En cualquier caso, las demandantes no pueden válidamente reprochar a la Comisión ninguna inversión de la carga de la prueba, en la medida en que esta última dispone de un margen de apreciación en el cálculo de la multa. Asimismo, no puede prosperar el argumento de las demandantes basado en el supuesto carácter arbitrario e inapropiado de la aplicación del 10 % de un diferencial oferta-demanda «interoperadores» para determinar el factor de ajuste de que se trata, expresado mediante una mera alegación, ayuna de cualquier soporte.

458 De lo anterior se desprende que la Comisión determinó correctamente el factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia. Por lo tanto, deben rechazarse por infundados los argumentos expuestos a tal respecto por las demandantes.

3) Sobre la metodología alternativa propuesta por las demandantes para el cálculo del valor sustitutivo

459 Las demandantes estiman que la metodología alternativa propuesta por Credit Suisse durante el procedimiento administrativo constituye una base más apropiada y más fiable para determinar el valor de sus ventas. Según explican, esta metodología consiste en calcular los importes nocionales para cada combinación de pares de divisas y de meses de negociación procedentes de las transacciones en las que Credit Suisse aportaba liquidez, multiplicados por un factor de ajuste relativo a un diferencial oferta-demanda correspondiente a la mitad del diferencial oferta-demanda por combinación de pares de divisas y de meses de negociación específicos sobre la base de los datos procedentes de un tercero independiente.

460 Según las demandantes, esta metodología permite conseguir una aproximación más precisa al valor sustitutivo. Pues bien, consideran que la Comisión no examinó seriamente los argumentos y la metodología alternativa expuestos por Credit Suisse. Las demandantes reprochan a la Comisión haber incumplido, a este respecto, su obligación de motivación.

461 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

462 Con carácter preliminar, ha de recordarse que la metodología propuesta por las demandantes difiere de la que se aplica en la Decisión impugnada en la medida en que excluye del cálculo los importes nocionales relacionados con las operaciones de compra, así como el factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia, y realiza una ponderación de los diferenciales oferta-demanda relacionados con las actividades de creación de mercado.

463 Pues bien, como se desprende de los anteriores apartados 410 a 416, las demandantes yerran al intentar demostrar que el cálculo de los importes nocionales anualizados debería tener en cuenta únicamente las operaciones de venta de las divisas. En efecto, tal cálculo no tendría en cuenta el conjunto de las operaciones pertinentes realizadas por Credit Suisse, y ello pese a que se haría sobre la base de la combinación de los pares de divisas y de los meses de negociación específicos. En cualquier caso, como se desprende del dictamen pericial al que se refieren las demandantes en apoyo de su metodología, el cálculo alternativo de los importes teóricos no se basa en datos precisos que permitan identificar únicamente las transacciones en las que Credit Suisse proporcionó liquidez.

464 Además, por lo que respecta a la exclusión de la metodología del cálculo del valor sustitutivo de la cuantía de los ingresos procedentes de las actividades por cuenta propia, si bien el no tenerlos en cuenta permitiría disminuir el valor sustitutivo supuestamente «inflado», tal exclusión no tiene en cuenta la importancia económica de la infracción y el peso relativo de Credit Suisse en esta última, en la medida en que dichos ingresos constituyen una fuente de ingresos para los bancos y forman parte de la esencia misma de sus actividades.

465 En cuanto al argumento relativo a la insuficiente motivación, basada en la falta de explicaciones por parte de la Comisión de por qué no tuvo en cuenta el método alternativo propuesto por las demandantes, debe señalarse que, como se desprende de los considerandos 626 a 633 de la Decisión impugnada, la Comisión expuso los motivos por los que no encontró apropiada la metodología alternativa propuesta por las demandantes. Por lo demás, se impone constatar que dicho argumento más bien se confunde con el examen de la corrección de la apreciación relativa a dicha metodología. Comoquiera que sea, procede recordar que, según la jurisprudencia, no puede obligarse a la Comisión a explicar en sus decisiones los motivos por los que, en lo relativo al cálculo del importe de la multa, no adoptó enfoques alternativos al efectivamente adoptado en la Decisión impugnada (sentencia de 15 de julio de 2015, SLM y Ori Martin/Comisión, T-389/10 y T-419/10, EU:T:2015:513, apartado 206).

466 Por lo tanto, procede acoger la primera parte del cuarto motivo únicamente en lo relativo a que la Comisión no utilizó los mejores datos disponibles respecto de Credit Suisse para determinar el factor de ajuste vinculado a la creación de mercado.

467 Dicho esto, el Tribunal General considera apropiado seguir examinando el cuarto motivo de la demanda abordando la tercera parte y, posteriormente, la segunda, la cuarta y la quinta parte de ese motivo.

b) Tercera parte del cuarto motivo, basada en una sobrestimación de la multa como resultado del factor relacionado con la gravedad de la infracción

468 Según las Directrices para el cálculo de las multas, el importe de base de la multa se vincula a una proporción del valor de las ventas, determinada en función del grado de gravedad de la infracción, multiplicada por el número de años de infracción (punto 19). La valoración de la gravedad de la infracción se hace caso por caso para cada tipo de infracción, considerando todas las circunstancias pertinentes (punto 20). Por regla general, la proporción del valor de las ventas que se tendrá en cuenta se fijará en un nivel que podrá alcanzar hasta el 30 % (punto 21). Con el fin de decidir acerca de la proporción del valor de las ventas considerada en un determinado caso, la Comisión debe tener en cuenta de una serie de factores, como la naturaleza de la infracción, la cuota de mercado combinada de todas las partes interesadas, la dimensión geográfica de la infracción, y la aplicación efectiva o no de las prácticas infractoras (punto 22). Además, dado que las restricciones de la competencia más graves, como los acuerdos horizontales de fijación de precios, deben ser sancionados con severidad, la proporción de las ventas considerada para este tipo de infracciones se situará generalmente en el extremo superior de la escala (punto 23).

469 En los considerandos 634 a 637 de la Decisión impugnada, la Comisión, habida cuenta de las reglas recordadas en el anterior apartado 468, consideró, en esencia, que, a la vista de la naturaleza y de la dimensión geográfica de la infracción, el factor de gravedad debía establecerse en el 16 %.

470 Las demandantes alegan que la Comisión incurrió en un error al establecer el factor de gravedad de la infracción en el 16 %. En primer término, consideran que no tuvo en cuenta las insignificantes cuotas de mercado de los operadores e, incluso, que no explicó por qué no tuvo en cuenta esas cuotas de mercado, cuando son, en opinión de las demandantes, pertinentes para determinar la potencia económica de los bancos participantes y la gravedad de la infracción. En segundo término, consideran que, al apreciar el factor de gravedad de la infracción, la Comisión no tuvo en cuenta el objeto legítimo y favorable a la competencia de los intercambios de información. En tercer término, señalan que los factores que pueden afectar a la gravedad de una infracción, a saber, el número y la intensidad de los comportamientos, deberían haber llevado a la Comisión a aplicar un factor de gravedad más bajo.

471 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

472 A este respecto, debe recordarse que, por lo que respecta a los factores no exhaustivos, mencionados en el punto 22 de las Directrices para el cálculo de las multas, tenidos en cuenta por la Comisión para determinar la proporción del valor de las ventas que debe tenerse en cuenta en un determinado caso, la Comisión probó correctamente que la infracción controvertida abarcó el conjunto del EEE y tomó la forma de acuerdos y/o prácticas concertadas cuyo objetivo era, en esencia, reducir o suprimir la incertidumbre normal inherente al mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas. Pues bien, esta reducción o supresión permitió respaldar a los bancos implicados en la infracción en relación con sus decisiones de fijación de los precios y de gestión de riesgos, siendo estas decisiones los parámetros en función de los cuales dichos bancos debían competir en el mercado cambiario al contado. Así pues, la infracción en cuestión se cuenta entre los casos de restricción de la competencia más graves. Pues bien, de conformidad con el punto 23 de las Directrices para el cálculo de las multas, la proporción de las ventas considerada para este tipo de infracciones se situará generalmente en el extremo superior de la escala.

473 En consecuencia, no cabe reprochar a la Comisión haber establecido el factor de gravedad en el 16 %, a saber, en un nivel que se sitúa entre los más bajos de la escala de sanciones previstas para tales infracciones con arreglo a las Directrices para el cálculo de las multas.

474 Los argumentos expuestos por las demandantes no pueden invalidar esta conclusión.

475 En primer lugar, la Comisión no estaba obligada a tener en cuenta, al establecer el factor de gravedad, las cuotas de mercado de los operadores implicados en la infracción única y continua. En efecto, este elemento no forma parte de los factores enumerados en el punto 23 de las Directrices para el cálculo de las multas. Además, aunque, ciertamente, para determinar la gravedad de la infracción, hay que tener en cuenta todos los elementos que pueden influir en su apreciación, en particular el tamaño de las empresas participantes, el Tribunal de Justicia también ha recordado que no existe una lista taxativa o exhaustiva de criterios que deban tenerse en cuenta obligatoriamente a la hora de apreciar la gravedad de una infracción (véase, en este sentido, la sentencia de 26 de septiembre de 2018, Infineon Technologies/Comisión, C-99/17 P, EU:C:2018:773, apartados 196 a 198 y jurisprudencia citada).

476 En segundo lugar, el número y la intensidad de los comportamientos contrarios a la competencia tampoco forman parte de los factores enumerados en el punto 23 de las Directrices para el cálculo de las multas. Si bien es cierto, también según la jurisprudencia, que esos factores suelen ser pertinentes para determinar el importe de las multas (véase la sentencia de 26 de septiembre de 2018, Infineon Technologies/Comisión, C-99/17 P, EU:C:2018:773, apartado 197 y jurisprudencia citada), no es menos cierto que la Comisión tiene la libertad de proceder a una toma en consideración de la gravedad relativa de la participación de una empresa en una infracción y de las circunstancias particulares del asunto, bien al valorar la gravedad de la infracción, bien al ajustar el importe de base en función de circunstancias atenuantes y agravantes (sentencia de 11 de julio de 2013, Team Relocations y otros/Comisión, C-444/11 P, no publicada, EU:C:2013:464, apartado 104).

477 En estas condiciones, procede considerar que la Comisión podía establecer un coeficiente de gravedad teniendo en cuenta la infracción en su totalidad y que la gravedad relativa de la participación de Credit Suisse en dicha infracción podía examinarse, en particular, al realizar la apreciación de las circunstancias atenuantes y no en el momento de establecer el factor de gravedad.

478 En tercer y último lugar, por lo que respecta a la supuesta falta de toma en consideración por parte de la Comisión del objeto legítimo y favorable a la competencia de los intercambios de información, procede recordar, como se ha hecho al examinar la segunda parte del segundo motivo, que la Comisión desestimó a justo título tales argumentos. Por lo tanto, no tenía ninguna razón para tenerlos en cuenta en la fase de fijación del factor de gravedad.

479 De ello se desprende que procede desestimar por infundada la tercera parte del cuarto motivo.

c) Segunda parte del cuarto motivo, basada en un error relacionado con la desproporcionadamente modesta reducción de la multa en aplicación de circunstancias atenuantes

480 En los considerandos 650 a 656 de la Decisión impugnada, la Comisión consideró, en esencia, que, conforme al punto 29 de las Directrices para el cálculo de las multas, habida cuenta de las circunstancias particulares de este caso, a saber, la ausencia de responsabilidad de Credit Suisse

en el acuerdo subyacente, por un lado, y en los casos ocasionales de coordinación, por otro lado, procedía concederle una reducción del 2 % de la multa por cada uno de esos comportamientos y, por lo tanto, un 4 % en total en aplicación de circunstancias atenuantes.

481 Las demandantes alegan que la reducción concedida por la Comisión en aplicación de circunstancias atenuantes no tiene suficientemente en cuenta el hecho de que Credit Suisse solo reconoció ser responsable de uno de los tres comportamientos que constituían la infracción única y continua, máxime si se considera que dicho comportamiento era el menos grave de los tres. Según ellas, para reflejar esta realidad, la Comisión tenía que aplicar una reducción de alrededor del 75 % de la multa o, como poco, de dos tercios, es de decir, del 66 %. Además, reprochan a la Comisión no haber tenido en cuenta las circunstancias atenuantes relativas, en primer término, a la implicación supuestamente muy limitada de Credit Suisse, y, en segundo término, al hecho de que evitó adoptar el comportamiento contrario a la competencia controvertido comunicando los datos obtenidos en la sala de chat Sterling Lads a clientes, oficinas de venta y otros operadores.

482 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

483 Cabe recordar a tal respecto, en primer lugar, que, como se desprende del anterior apartado 335, todos los comportamientos constitutivos de la infracción única y continua tenían un objetivo común consistente, en esencia, en atenuar la incertidumbre normal inherente al mercado de las operaciones de contado de cambio de divisas, sin que pueda apreciarse ninguna supuesta diferencia en cuanto a su gravedad. De este modo no puede compartirse la afirmación general y no justificada de las demandantes en el sentido de que los intercambios de información constituyen el comportamiento «menos grave» de entre los tres comportamientos que conforman tal infracción, lo cual debería tenerse en cuenta como circunstancia atenuante.

484 En segundo lugar, tampoco cabe acoger los argumentos expuestos por las demandantes para acreditar la existencia de circunstancias atenuantes distintas de las reconocidas por la Comisión en la Decisión impugnada.

485 A este respecto, en primer término, en la medida en que Credit Suisse ha sido consideraba responsable de la infracción única y continua en lo que atañe a los intercambios de información, debe recordarse que, como se desprende de más de cien conversaciones analizadas en la Decisión impugnada, el comportamiento de Credit Suisse era muy similar al de los demás bancos participantes en el mismo período. Así, su participación en la infracción no era sustancialmente limitada, lo cual sí podría haber constituido una circunstancia atenuante a efectos del punto 29 de las Directrices para el cálculo de las multas.

486 En segundo término, por lo que respecta al comportamiento supuestamente competitivo de Credit Suisse, basta señalar que, en la medida en que dicho argumento se basa, en esencia, en los argumentos rechazados en el análisis de los motivos segundo y tercero, la Comisión no estaba en ningún caso obligada a tomar este elemento como circunstancia atenuante.

487 En tercer y último término, procede analizar la incidencia del error de la Comisión apreciado al examinar el primer motivo de la demanda, relativo a la calificación de la conversación de 9 de mayo de 2012 (considerando 276 de la Decisión impugnada), en la medida en que esta calificación forma parte de la valoración de la gravedad relativa de la participación de Credit Suisse en la infracción en cuestión, que puede llevar a disminuirla en concepto de circunstancia atenuante (véanse los anteriores apartados 107 a 117).

488 Ahora bien, sobre este particular procede señalar que el error de calificación en que incurrió la Comisión no afecta al carácter proporcionado del importe de la multa a la vista de las circunstancias particulares del presente asunto. En efecto, habida cuenta de las más de cien conversaciones examinadas en la Decisión impugnada, una parte de las cuales precede y otra sigue a la conversación de 9 de mayo de 2012, que no pueden interrumpir ni incidir en el desarrollo del comportamiento imputado a Credit Suisse, el hecho de que esa única conversación se imputara erróneamente a esta tampoco permite reducir la gravedad de la infracción que se le imputa en razón del elevado número de manifestaciones y de la gravedad del comportamiento imputado a ese banco.

489 En consideración a estos elementos, procede rechazar la segunda parte del cuarto motivo.

d) Cuarta parte del cuarto motivo, basada en una vulneración del principio de igualdad de trato

490 Las demandantes alegan que la Comisión vulneró el principio de igualdad de trato al no haber tenido en cuenta, por un lado, el hecho de que se considera a Credit Suisse responsable de uno solo de los elementos que constituyen la infracción única y continua, circunstancia que la reducción del 4 % aplicada por la Comisión no tiene suficientemente en cuenta, y, por otro lado, la limitada participación que tuvo Credit Suisse en la supuesta infracción, mientras los demás bancos implicados en los hechos imputados se beneficiaron, según afirman, de una reducción por solapamiento temporal. Concluyen que la Comisión no tuvo en cuenta la responsabilidad individual de Credit Suisse. Por último, las demandantes reprochan a la Comisión no haber ejercido correctamente, en el presente asunto, su facultad discrecional a la hora de fijar las multas.

491 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

492 Con carácter preliminar, debe recordarse que, según la jurisprudencia citada en el anterior apartado 445, el principio de igualdad de trato solo se vulnera cuando se tratan de manera diferente situaciones comparables o se tratan situaciones diferentes de manera idéntica, salvo que este trato esté justificado objetivamente.

493 También procede recordar que, para el cálculo de las multas impuestas a las empresas que han participado en una práctica colusoria, el ejercicio de los poderes de los que dispone la Comisión en la materia implica un trato diferenciado entre las empresas. En efecto, dentro de su margen de apreciación, la Comisión debe individualizar la sanción en función de los comportamientos y de las características propias de esas empresas, con el fin de garantizar, en cada caso concreto, la plena eficacia de las normas del Derecho de la competencia de la Unión (véase la sentencia de 5 de diciembre de 2013, Caffaro/Comisión, C-447/11 P, no publicada, EU:C:2013:797, apartado 50 y jurisprudencia citada).

494 A este respecto, por lo que respecta a la alegación de desigualdad de trato por no haberse tenido en cuenta supuestamente la limitada participación de Credit Suisse en la infracción, debe recordarse que, contrariamente a lo que alegan las demandantes, la duración de su participación, en este caso, la más breve de entre todos los participantes en la infracción, sí fue tenida en cuenta por la Comisión al realizar el cálculo de la multa (considerandos 643 a 645 de la Decisión impugnada). Además, la Comisión tuvo en cuenta el hecho de que Credit Suisse solo participó en una única infracción única y continua en lo atinente a los intercambios de información, objeto de la Decisión impugnada en el presente asunto, al contrario de los demás bancos, que participaron en varias infracciones en distintas salas de chat. Pues bien, el diferente trato de las situaciones de

Credit Suisse y de otros bancos debe, por lo tanto, considerarse justificada objetivamente, en el sentido de la jurisprudencia recordada en los anteriores apartados 492 y 493, en razón de las diferencias relativas a la duración y al número de infracciones cometidas en las distintas salas de chat.

495 Además, se impone señalar que, mediante su argumentación, general y no detallada sobre la supuesta vulneración por parte de la Comisión del principio de igualdad de trato que resulta de la negativa a conceder a Credit Suisse una reducción de entre el 66 y el 75 % del importe de base de la multa, que sí se concedió a otras partes que participaron en múltiples infracciones en ese mercado para tener en cuenta el solapamiento temporal, las demandantes pretenden, en esencia, esgrimir una circunstancia atenuante basada en el comportamiento de los demás participantes en la infracción.

496 Pues bien, según una jurisprudencia constante, por principio, el participante en una infracción no puede invocar una circunstancia atenuante basada en el comportamiento de los demás participantes en esa infracción (véase la sentencia de 11 de julio de 2019, Huhtamäki y Huhtamaki Flexible Packaging Germany/Comisión, T-530/15, no publicada, EU:T:2019:498, apartado 193 y jurisprudencia citada). De esta forma, el hecho de que los demás miembros del acuerdo colusorio estuvieran implicados en tiempos diferentes o en varias infracciones en distintas salas de chat podría constituir, en su caso, una circunstancia agravante que habría de tenerse en cuenta, pero no una circunstancia atenuante que favorezca a Credit Suisse (véase, en este sentido, la sentencia de 11 de julio de 2019, Huhtamäki y Huhtamaki Flexible Packaging Germany/Comisión, T-530/15, no publicada, EU:T:2019:498, apartado 194 y jurisprudencia citada).

497 En cualquier caso, se impone constatar que la reducción concedida a los demás participantes en la Decisión de transacción no se aplicó al importe de base, respecto del cual la reclaman las demandantes, sino en el marco del cálculo del valor sustitutivo. De esta forma, la reducción solicitada no es comparable a aquella de que se beneficiaron los demás participantes en la infracción.

498 Por lo tanto, procede desestimar la cuarta parte del cuarto motivo.

e) Quinta parte del cuarto motivo, basada en la insuficiente motivación de la Decisión impugnada en lo tocante a la proporcionalidad del cálculo de la multa impuesta a las demandantes en relación con la impuesta a los demás participantes en la infracción

499 Las demandantes reprochan a la Comisión no haber motivado suficientemente los factores que resultan pertinentes para el cálculo de las multas impuestas a las partes en la transacción. Estiman que se encuentran por ello privadas de la posibilidad de evaluar el alcance de la vulneración del derecho a la igualdad de trato de Credit Suisse, al igual que el Tribunal General queda privado de la posibilidad de evaluar el carácter proporcionado de la reducción concedida a Credit Suisse por su limitada participación en la infracción.

500 La Comisión rebate los argumentos de las demandantes.

501 A este respecto, es preciso señalar que la argumentación de las demandantes relativa a la motivación supuestamente insuficiente en relación con la proporcionalidad del importe de la multa, expuesta en la demanda, se basa, en esencia, en la imposible comparación de la reducción de la multa de Credit Suisse con la concedida a las otras partes que celebraron una transacción, y

ello porque las demandantes no disponían de la Decisión de transacción cuando presentaron la demanda. Sin embargo, una vez que han podido disponer de dicha Decisión durante la tramitación del procedimiento que pende ante el Tribunal General, no han presentado, en fase de réplica, ningún argumento adicional en relación con dicha motivación insuficiente.

502 A ser interrogadas durante la vista, las demandantes confirmaron, en esencia, que no mantenían los argumentos que habían formulado en el marco de la quinta parte del cuarto motivo en cuanto a la insuficiente motivación de la Decisión impugnada en relación con los «factores que resultan pertinentes para el cálculo de las multas impuestas a las partes en la transacción». Sin embargo, consideraron que el segundo aspecto de su argumentación, relativo a la proporcionalidad de la multa, seguía siendo relevante a efectos del presente recurso.

503 Pues bien, se impone señalar, sobre este extremo, que la explicación de las demandantes, expuesta durante la vista, sobre la proporcionalidad de la multa, no queda en absoluto sustentada por la argumentación contenida en la quinta parte del cuarto motivo, resumida en los anteriores apartados 499 y 501. En efecto, la alegación relativa a la proporcionalidad de la reducción de la multa, general y no detallada, realizada en dos frases de la demanda, la segunda de las cuales constituye una consecuencia que las demandantes extraen de la imposibilidad de disponer de la Decisión de transacción, no se formula en ningún caso de manera autónoma de la relativa a la falta de motivación. En consecuencia, ya no hay razón para examinar esta alegación, vinculada a un argumento abandonado durante la instancia.

504 En cualquier caso, la reducción de la multa impuesta a Credit Suisse en virtud de circunstancias atenuantes, por haberse concedido reducciones a otros participantes en la infracción, no puede constituir un elemento apropiado para determinar una eventual falta de proporcionalidad de la multa (véase, por analogía, la sentencia de 4 de julio de 2006, Hoek Loos/Comisión, T-304/02, EU:T:2006:184, apartado 85). En efecto, dichas reducciones son el resultado, entre otras cosas, de diversas circunstancias relacionadas con el comportamiento individual de Credit Suisse y de los demás participantes en la infracción, y cuya toma en consideración en el cálculo de la multa se justifica por el principio de individualización de la sanción. Pues bien, como se desprende de los anteriores apartados 492 a 498, habida cuenta de que los demás bancos implicados en la infracción en cuestión también participaban en otras infracciones que tenían lugar en otras salas de chat y se encontraban, por tanto, en situaciones diferentes objetivamente de las de Credit Suisse, la Comisión podía aplicar una reducción diferente. En consecuencia, esta argumentación no puede prosperar.

505 De lo anterior resulta que el cuarto motivo está parcialmente fundado en cuanto a su primera parte, relativa al factor de ajuste vinculado a la creación de mercado. Sin embargo, dicho motivo debe desestimarse en todo lo demás.

2. Conclusión sobre el artículo 2, letra a), de la Decisión impugnada

506 De todo lo anterior resulta que el error de la Comisión relativo a los datos utilizados para determinar el factor de ajuste que debe aplicarse a efectos del cálculo del valor sustitutivo lleva a la anulación del artículo 2, letra a), de la Decisión impugnada.

C. Sobre la solicitud de reducción del importe de la multa

507 Mediante el tercer punto de sus pretensiones, las demandantes solicitan al Tribunal General que reduzca el importe de la multa impuesta a Credit Suisse, y ello con independencia de las conclusiones del Tribunal General sobre el primer punto de sus pretensiones, dirigido a la anulación de la Decisión impugnada.

508 En razón de esta pretensión, procede, en virtud de la competencia jurisdiccional plena que reconocen el artículo 261 TFUE y el artículo 31 del Reglamento n.º 1/2003, resolver sobre la solicitud de reducción del importe de la multa formulada por las demandantes.

509 A este respecto, debe recordarse que, mientras que, según la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, la competencia jurisdiccional plena que se reconoce al juez de la Unión en el artículo 31 del Reglamento n.º 1/2003, conforme al artículo 261 TFUE, faculta al juez, más allá del mero control de la legalidad de la sanción, para sustituir la apreciación de la Comisión por la suya propia y, en consecuencia, para suprimir, reducir o aumentar la multa sancionadora o la multa coercitiva impuesta, el ejercicio de esta competencia jurisdiccional plena no equivale a un control de oficio y el procedimiento mantiene su carácter contradictorio. En principio, corresponde a la recurrente alegar los motivos contra la Decisión controvertida y aportar las pruebas en apoyo de dichos motivos (véase, en este sentido, la sentencia de 26 de septiembre de 2018, Infineon Technologies/Comisión, C-99/17 P, EU:C:2018:773, apartados 193 y 194 y jurisprudencia citada).

510 El ejercicio por el Tribunal General de su competencia jurisdiccional plena implica tomar en consideración, en virtud del artículo 23, apartado 3, del Reglamento n.º 1/2003, la gravedad de la infracción de que se trate y su duración, respetando, en particular, los principios de motivación, de proporcionalidad, de individualización de la sanciones y de igualdad de trato, sin que esté vinculado por las normas de carácter indicativo definidas por la Comisión en sus Directrices para el cálculo de las multas, si bien estas pueden orientar a los órganos jurisdiccionales de la Unión cuando ejercen su competencia jurisdiccional plena (véase la sentencia de 21 de enero de 2016, Galp Energía España y otros/Comisión, C-603/13 P, EU:C:2016:38, apartado 90 y jurisprudencia citada).

511 Debe también señalarse que, por su naturaleza, la fijación de una multa por el Tribunal General no es una operación aritmética precisa. Por otra parte, el Tribunal General debe efectuar su propia apreciación, teniendo en cuenta todas las circunstancias del caso (véase la sentencia de 15 de julio de 2015, Trafilerie Meridionali/Comisión, T-422/10, EU:T:2015:512, apartado 398 y jurisprudencia citada).

512 En el marco de su obligación de motivación, incumbe al Tribunal General exponer detalladamente los elementos que tiene en cuenta para determinar el importe de la multa (véase, en este sentido, la sentencia de 14 de septiembre de 2016, Trafilerie Meridionali/Comisión, C-519/15 P, EU:C:2016:682, apartado 52).

513 En este caso, para determinar el importe de la multa dirigida a sancionar el comportamiento infractor de Credit Suisse, descrito en el examen de los cinco motivos formulados en el presente recurso, procede tener en cuenta las circunstancias que se exponen a continuación.

514 En primer lugar, por lo que respecta a la gravedad y a la duración de la infracción, debe señalarse lo siguiente.

515 Resulta oportuno utilizar la metodología que, como la que en este caso ha seguido Comisión, identifica, en un primer momento, un importe de base de la multa que puede ser ajustado, en un segundo momento, en función de las circunstancias propias del caso.

516 Para empezar, por lo que respecta al valor de las ventas como dato de partida, deben tenerse en cuenta, como valor sustitutivo, los importes nocionales anualizados de Credit Suisse asociados a operaciones de compra y a operaciones de venta de pares de divisas durante el período pertinente. A continuación, deben ajustarse esos importes nocionales anualizados mediante la aplicación de un factor, formado por la suma, por un lado, de la mitad del diferencial oferta-demanda entre el precio de compra y el precio de venta de los ingresos procedentes de las actividades de creación de mercado, y, por otro lado, del 10 % del diferencial oferta-demanda de los ingresos procedentes de las actividades por cuenta propia.

517 Como resulta de los anteriores apartados 428 a 436, la Comisión erró al considerar que los datos procedentes de una muestra de los intercambios de información que habían tenido lugar en la sala de chat Sterling Lads constituían los «mejores datos disponibles» a efectos del cálculo del factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, achacando así irregularidades al cálculo del valor sustitutivo de Credit Suisse, cuando se trata de un componente del cálculo del importe de base de la multa, y, por lo tanto, del importe final de la multa que le fue impuesta. Procede en consecuencia reformar la Decisión impugnada para tener cuenta los datos Bloomberg BFIX en la determinación del valor sustitutivo (véanse los anteriores apartados 437 a 448).

518 Por un lado, por lo que respecta al factor de ajuste vinculado a la creación de mercado, las demandantes consideran que, sobre la base de esos datos, el diferencial oferta-demanda se elevaba a 1,47 puntos de base y que, por consiguiente, ese factor de ajuste, que representaba un 50 % de dicho diferencial, se elevaba a 0,73 puntos de base. Las demandantes han calculado dicho diferencial oferta-demanda de 1,47 puntos de base basándose en una media ponderada de los diferenciales procedentes de los datos Bloomberg BFIX relativos a los pares de divisas G10 formados por al menos una divisa del EEE en relación con el período pertinente, aplicando esos diferenciales a los importes teóricos de Credit Suisse para cada uno de esos pares de divisas. Consideran, en efecto, que los pares de divisas que se intercambian con frecuencia tienen mayor liquidez y tienen, por lo tanto, diferenciales oferta-demanda más bajos. De esta manera, la aplicación de una media simple infla significativamente el valor de las ventas de Credit Suisse.

519 La Comisión consideró, por su parte, en su respuesta a una diligencia de ordenación del procedimiento ordenada por el Tribunal General, que, con arreglo a la base de los datos Bloomberg BFIX, el diferencial oferta-demanda se elevaba a 2,3 puntos de base y que, por consiguiente, el factor de ajuste vinculado a la creación de mercado se elevaba a 1,15 puntos de base. La Comisión calculó ese diferencial oferta-demanda basándose en la media simple de los diferenciales oferta-demanda procedentes de los datos Bloomberg BFIX relativos a los pares de divisas G10 formados con al menos una divisa del EEE para el período pertinente. La Comisión estima que el método que consiste en aplicar una media simple a los diferenciales oferta-demanda es el que más se acerca a la metodología seguida en la Decisión impugnada.

520 A este respecto, debe decirse que la Comisión ya tuvo en cuenta los importes teóricos de Credit Suisse en el cálculo de los importes nocionales anualizados. Como en esencia señaló la Comisión, en su escrito de dúplica, mientras que esos importes pretenden reflejar la actividad de Credit Suisse, los diferenciales oferta-demanda a efectos del cálculo del factor de ajuste pretenden, en particular, reflejar la importancia económica de la infracción y la verdadera estructura de las operaciones de las empresas participantes relativas a los productos financieros afectados por la

infracción. Pues bien, eso no sucedería si los diferenciales se ponderaran en función de los importes teóricos de Credit Suisse para cada par de divisas. Asimismo, dado que los diferenciales oferta-demanda procedentes de los datos Bloomberg BFIX no se refieren únicamente a las transacciones efectuadas por Credit Suisse, la ponderación de esos diferenciales a la luz de los importes teóricos de Credit Suisse para cada par de divisas puede, al contrario, minimizar en gran medida el valor de las ventas de Credit Suisse. Por lo tanto, procede considerar que el método de cálculo del diferencial oferta-demanda propuesto por las demandantes es menos apropiado que el propuesto por la Comisión a efectos del cálculo del factor de ajuste vinculado a la creación de mercado y que procede, por consiguiente, utilizar el factor propuesto por la Comisión, a saber, 1,15 puntos de base.

521 Por otro lado, por lo que respecta al factor de ajuste relacionado con la negociación por cuenta propia, las demandantes no han logrado desvirtuar la apreciación de la Comisión que lo establece en 0,1 puntos de base (véanse los anteriores apartados 449 a 458). En consecuencia, el factor de ajuste total relacionado con el valor sustitutivo, calculado sobre la base de los datos Bloomberg BFIX, se eleva a 1,25 puntos de base (o 0,0125 %).

522 En consecuencia, dado que las demandantes no han logrado impugnar el valor de 1 060 802 752 528 euros de los importes teóricos anuales de Credit Suisse establecido en la Decisión impugnada (véanse los anteriores apartados 407 a 416), tras la multiplicación del valor de esos importes por el factor de ajuste de 1,25 puntos de base, el valor sustitutivo del valor de las ventas para Credit Suisse es de 132 600 344 euros, como calculó la Comisión en su respuesta a una diligencia de ordenación del procedimiento acordada por el Tribunal General.

523 Asimismo, el Tribunal General considera adecuado tomar en consideración la naturaleza de la infracción, así como la dimensión geográfica de esta y tomar el 16 % del valor de las ventas en razón de su gravedad, por los motivos expuestos en los anteriores apartados 472 y 473.

524 Asimismo, procede tomar la duración de la participación de las demandantes en la infracción según resulta de la Decisión impugnada, al no haber sido cuestionada por las demandantes y no verse afectada por la conclusión, reflejada en el anterior apartado 117, relativa a la conversación de 9 de mayo de 2012. Por consiguiente, deben tomarse 0,42 años en razón de la duración de la participación en la infracción.

525 Por último, siguiendo a la Comisión, debe añadirse un importe suplementario del 16 % del valor de las ventas para dar cumplimiento a la necesidad de imponer una multa de un importe disuasorio, con independencia de la duración de la infracción.

526 En segundo lugar, resulta apropiado, siguiendo las consideraciones que figuran en la Decisión impugnada, reducir el importe de base de la multa, en razón de las circunstancias atenuantes, en un 2 % por la falta de responsabilidad de Credit Suisse respecto a los casos ocasionales de coordinación y en un 2 % por su falta de responsabilidad en el acuerdo subyacente.

527 En tercer lugar, el importe de la multa fijado por el Tribunal General tiene debidamente en cuenta la necesidad de imponer una multa de un importe disuasorio, como se desprende del anterior apartado 525.

528 Habida cuenta del conjunto de consideraciones que anteceden, el Tribunal General considera que se hará una justa apreciación de las circunstancias del caso a la luz del principio de individualización de la sanción y del principio de proporcionalidad de esta, fijando el importe de la multa en 28 920 000 euros, del que son responsables solidarias UBS Group, sucesora de Credit Suisse Group, UBS, sucesora de Credit Suisse, y Credit Suisse Securities (Europe).

IV. Costas

529 A tenor del artículo 134, apartado 3, del Reglamento de Procedimiento, cuando se estimen parcialmente las pretensiones de una y otra parte, cada parte cargará con sus propias costas.

530 En este caso, se ha estimado la pretensión de las demandantes de que se anule la Decisión impugnada, en cuanto a su artículo 2, letra a), y su pretensión de que se reduzca el importe de la multa, pero se ha visto desestimada su pretensión de anulación del artículo 1 de la Decisión impugnada. En estas circunstancias, las demandantes y la Comisión cargarán con sus propias costas.

En virtud de todo lo expuesto,

EL TRIBUNAL GENERAL (Sala Séptima)

decide:

1) Anular el artículo 2, letra a), de la Decisión C(2021) 8612 final de la Comisión, de 2 de diciembre de 2021, relativa a un procedimiento en virtud del artículo 101 TFUE y del artículo 53 del Acuerdo EEE [asunto AT.40135 — FOREX — (Sterling Lads)].

2) Fijar en 28 920 000 euros el importe de la multa, de cuyo pago son responsables solidarias UBS Group AG, sucesora de Credit Suisse Group AG, UBS AG, sucesora de Credit Suisse AG, y Credit Suisse Securities (Europe) Ltd.

3) Desestimar el recurso en todo lo demás.

4) Cada parte cargará con sus propias costas.

Kowalik-Bańczyk Buttigieg Ricziová

Pronunciada en audiencia pública en Luxemburgo, a 23 de julio de 2025.

Firmas

Índice

I. Antecedentes del litigio . . . 2

A. Sobre el procedimiento que dio lugar a la Decisión impugnada . . . 2

B. Decisión impugnada . . . 3

1. Productos de que se trata y sector afectado . . . 3

2. Comportamientos imputados a Credit Suisse . . . 5

3. Multa . . . 7

a) Importe de base de la multa . . . 7

b) Importe final de la multa . . . 8

II. Pretensiones de las partes . . . 8

III. Fundamentos de Derecho . . . 8

A. Sobre el artículo 1 de la Decisión impugnada . . . 9

1. Primer motivo, basado en la infracción del artículo 101 TFUE y en la insuficiente motivación de la calificación de los intercambios de información en línea de acuerdos y/o prácticas concertadas contrarios a la competencia . . . 9

a) Observaciones preliminares . . . 9

b) Primera parte del primer motivo, basada en que la Comisión no demostró la existencia de un acuerdo subyacente y, en consecuencia, que los intercambios de información en línea constituyeran un acuerdo contrario a la competencia y/o una práctica concertada . . . 10

c) Segunda parte del primer motivo, basada en la ausencia de pruebas que acrediten que los intercambios de información en línea constituyeran acuerdos y/o prácticas concertadas autónomas . . . 12

1) Sobre la primera imputación, basada en la errónea interpretación parte de la Comisión de determinadas pruebas de la misma época y la segunda imputación, basada en que los intercambios de información en línea no constituyen acuerdos ni prácticas contrarios a la competencia . . . 13

i) Admisibilidad de determinados argumentos y elementos probatorios de las demandantes . . . 13

ii) Carácter anticompetitivo de las conversaciones específicamente impugnadas por las demandantes . . . 15

– Conversaciones de los días 14 de junio, 5 de agosto y 4 de octubre de 2011 y de los días 7 de febrero y 1 de junio de 2012 . . . 15

– Conversación de 14 de mayo de 2012 16

– Conversación de 11 de abril de 2012 17

– Conversación de 13 de abril de 2012 18

– Conversación de 9 de mayo de 2012 20

– Conversación de 5 de junio de 2012 21

– Conversación de 25 de abril de 2012 23

– Conversación de 10 de febrero de 2012 24

– Conversaciones de los días 25 de abril, 19 de junio y 3 y 4 de julio de 2012 26

– Conclusiones sobre las conversaciones específicamente cuestionadas por las demandantes 29

iii) Carácter anticompetitivo de las conversaciones no cuestionadas específicamente 29

2) Sobre la tercera imputación, basada en el error de Derecho en que incurrió la Comisión al concluir que la explicación legítima de los intercambios de información controvertidos ofrecida por Credit Suisse carecía de pertinencia . . 32

2. Segundo motivo, basado en la infracción del artículo 101 TFUE y en la insuficiente motivación de la calificación de los intercambios de información en línea de «restricción por el objeto» 34

a) Observaciones preliminares 34

b) Primera parte del segundo motivo, basada en la ausencia de prueba de la existencia de una restricción por el objeto 35

1) Sobre la segunda imputación, basada en errores cometidos por la Comisión al apreciar el contexto del mercado de referencia 36

i) Transparencia del mercado cambiario al contado 37

ii) Estructura del mercado de referencia 38

iii) Doble función de los operadores 40

2) Sobre la primera imputación, basada en que la conclusión de la Comisión de que los intercambios de información controvertidos tenían por objeto restringir la competencia se sustenta en hipótesis fácticas inexactas y no comprobadas 40

i) Intercambios de información relativos a los diferenciales oferta-demanda («bid-ask spreads») 41

ii) Intercambios de información relativos a las órdenes de los clientes 42

iii) Intercambios de información relativos a las posiciones de riesgo abiertas . 43

iv) Intercambios de información relativos a las actividades de negociación actual o prospectiva 44

3) Sobre la tercera imputación, basada en errores cometidos por la Comisión al basarse en la calificación jurídica de los intercambios de información controvertidos realizada en las pruebas facilitadas para obtener clemencia y en las propuestas de transacción 45

4) Sobre la cuarta imputación, basada en que la Comisión no podía basarse en su experiencia en materia de intercambios de información en otros contextos de mercado o en otros asuntos financieros con el fin de aligerar la carga de la prueba que le incumbe 48

5) Conclusiones sobre la primera parte del segundo motivo 49

c) Segunda parte del segundo motivo, basada en errores cometidos por la Comisión al analizar el carácter legítimo o favorable a la competencia de los intercambios de información controvertidos 49

3. Tercer motivo, basado en la infracción del artículo 101 TFUE y en la insuficiente motivación de la calificación de infracción única y continúa realizada en la Decisión impugnada 55

a) Primera parte del tercer motivo, basada en la insuficiencia de pruebas y de motivación de la existencia de un plan global que persiguiera un objetivo común al que Credit Suisse tuviera la intención de contribuir, del que tuviera conocimiento o que hubiera debido prever 57

1) Sobre la existencia de un «plan global» que persigue un objetivo común 57

2) Sobre el conocimiento y la intención de contribuir al objetivo común perseguido 59

3) Sobre el distanciamiento de los intercambios de información 61

b) Segunda parte del tercer motivo, basada en un error de Derecho respecto a la calificación del acuerdo subyacente como un elemento de la infracción única y continua que puede ser objeto de diferentes grados de participación 63

4. Quinto motivo, basado en la vulneración del principio de buena administración 64

5. Conclusiones sobre el artículo 1 de la Decisión impugnada 67

B. Sobre el artículo 2, letra a), de la Decisión impugnada 67

1. Cuarto motivo, basado en la infracción del artículo 23 del Reglamento n.º 1/2003 y de las Directrices para el cálculo de las multas, en la vulneración de los principios de proporcionalidad y de igualdad de trato, así como en el incumplimiento de la obligación de motivación 67

a) Primera parte del cuarto motivo, basada en un error en el cálculo del valor sustitutivo 68

1) Sobre los importes nocionales anualizados de Credit Suisse 69

2) Sobre el factor de ajuste uniforme utilizado en la Decisión impugnada 71

i) Factor de ajuste vinculado a la creación de mercado 71

ii) Factor de ajuste vinculado a la negociación por cuenta propia 77

3) Sobre la metodología alternativa propuesta por las demandantes para el cálculo del valor sustitutivo 78

b) Tercera parte del cuarto motivo, basada en una sobrestimación de la multa como resultado del factor relacionado con la gravedad de la infracción 80

c) Segunda parte del cuarto motivo, basada en un error relacionado con la desproporcionadamente modesta reducción de la multa en aplicación de circunstancias atenuantes 81

d) Cuarta parte del cuarto motivo, basada en una vulneración del principio de igualdad de trato 83

e) Quinta parte del cuarto motivo, basada en la insuficiente motivación de la Decisión impugnada en lo tocante a la proporcionalidad del cálculo de la multa impuesta a las demandantes en relación con la impuesta a los demás participantes en la infracción 84

2. Conclusión sobre el artículo 2, letra a), de la Decisión impugnada 85

C. Sobre la solicitud de reducción del importe de la multa 86

IV. Costas 89