Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DEL TRIBUNALE (Settima Sezione)

23 luglio 2025*

«Concorrenza – Intese – Settore delle operazioni di cambio (Forex) a pronti sulle valute G10 – Decisione che constata un'infrazione all'articolo 101 TFUE e all'articolo 53 dell'accordo SEE – Scambi di informazioni – Accordi o pratiche concordate riguardanti le attività di scambio di valute G10 – Restrizione della concorrenza per oggetto – Infrazione unica e continuata – Principio di buona amministrazione – Diritti della difesa – Ammende – Importo di base – Valore sostitutivo del valore delle vendite – Articolo 23, paragrafi 2 e 3, del regolamento (CE) n. 1/2003 – Competenza estesa al merito»

Nella causa T-84/22,

UBS Group AG, subentrata nei diritti della Credit Suisse Group AG, con sede in Zurigo (Svizzera),

UBS AG, subentrata nei diritti della Credit Suisse AG, con sede in Zurigo,

Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, con sede in Londra (Regno Unito),

rappresentate da R. Wesseling e F. Brouwer, avvocati,

ricorrenti,

contro

Commissione europea, rappresentata da A. Boitos, C. Zois e T. Franchoo, in qualità di agenti,

convenuta,

IL TRIBUNALE (Settima Sezione),

composto da K. Kowalik-Bańczyk, presidente, E. Buttigieg (relatore) e B. Ricziová, giudici,

cancelliere: I. Kurme, amministratrice

vista la fase scritta del procedimento,

in seguito all'udienza del 7 marzo 2024,

ha pronunciato la seguente

* Lingua processuale: l'inglese.

Sentenza

1 Con il loro ricorso fondato sull'articolo 263 TFUE, l'UBS Group AG, subentrata nei diritti della Credit Suisse Group AG, l'UBS AG (in prosieguo: la «UBS»), subentrata nei diritti della Credit Suisse AG, e la Credit Suisse Securities (Europe) Ltd, ricorrenti, chiedono, da un lato, l'annullamento della decisione C(2021) 8612 final della Commissione, del 2 dicembre 2021, relativa a un procedimento a norma dell'articolo 101 TFUE e dell'articolo 53 dell'accordo SEE [caso AT.40135 – FOREX (Sterling Lads)] (in prosieguo: la «decisione impugnata») e, dall'altro, la riduzione dell'importo dell'ammenda che, in tale decisione, è stata inflitta in solido alla Credit Suisse Group, alla Credit Suisse e alla Credit Suisse Securities (Europe) (in prosieguo, congiuntamente: la «Credit Suisse»).

I. Fatti

A. Sul procedimento che ha dato origine alla decisione impugnata

2 Il procedimento è stato avviato a seguito di una domanda di attribuzione di un numero d'ordine, ai sensi della comunicazione della Commissione relativa all'immunità dalle ammende o alla riduzione del loro importo nei casi di cartelli tra imprese (GU 2006, C 298, pag. 17; in prosieguo: la «comunicazione sulla cooperazione»), proposta il 27 settembre 2013 dall'UBS. In tale domanda, l'UBS ha informato la Commissione europea dell'esistenza di una presunta infrazione nel settore delle operazioni di cambio a pronti sulle valute G10.

3 A seguito di tale domanda, l'UBS ha effettuato dichiarazioni orali e ha prodotto prove documentali. Il 2 luglio 2014 la Commissione ha concesso un'immunità condizionale dall'ammenda all'UBS conformemente al punto 8, lettera a), della comunicazione sulla cooperazione.

4 L'11 ottobre 2013, il 14 ottobre 2013 e il 17 luglio 2015 la Barclays plc, la Barclays Execution Services Limited e la Barclays Bank PLC (in prosieguo, congiuntamente: la «Barclays»), la HSBC Holdings plc e la HSBC Bank plc (in prosieguo, congiuntamente: la «HSBC») nonché la NatWest Group plc e la NatWest Markets Plc (in prosieguo, congiuntamente: la «RBS») hanno rispettivamente presentato domande di riduzione delle ammende ai sensi della comunicazione sulla cooperazione. A seguito di tali domande, esse hanno effettuato dichiarazioni orali e hanno prodotto prove documentali.

5 Il 25 luglio 2014, il 1º marzo e il 29 aprile 2016 la Commissione ha inviato richieste di informazioni alla Credit Suisse e a tutte le imprese menzionate ai precedenti punti 3 e 4.

6 Il 27 ottobre 2016, in applicazione dell'articolo 11, paragrafo 6, del regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli articoli [101 e 102 TFUE] (GU 2003, L 1, pag. 1), la Commissione ha avviato un procedimento di infrazione nei confronti della Credit Suisse e di tutte le imprese menzionate ai precedenti punti 3 e 4, invitandole a manifestare il loro interesse a partecipare a un procedimento di transazione a norma dell'articolo 10 bis del suo regolamento (CE) n. 773/2004, del 7 aprile 2004, relativo ai procedimenti svolti dalla Commissione a norma degli articoli [101 e 102 TFUE] (GU 2004, L 123, pag. 18), come modificato.

7 La Credit Suisse e tutte le imprese menzionate ai precedenti punti 3 e 4 hanno deciso di partecipare a un procedimento di transazione e a riunioni con la Commissione il 9 novembre 2016 e il 7 febbraio 2018. Il 19 febbraio 2018 la Credit Suisse ha informato la Commissione che avrebbe posto fine alla sua partecipazione a tale procedimento. La Commissione è quindi tornata al procedimento ordinario nei confronti di quest'ultima in applicazione del punto 19 della sua comunicazione concernente la transazione nei procedimenti per l'adozione di decisioni a norma dell'articolo 7 e dell'articolo 23 del regolamento n. 1/2003 nei casi di cartelli (GU 2008, C 167, pag. 1).

8 Il 24 luglio 2018 la Commissione ha inviato alla Credit Suisse una comunicazione degli addebiti nell'ambito del procedimento ordinario. Dopo aver ottenuto l'accesso al fascicolo, la Credit Suisse ha presentato le sue osservazioni scritte in risposta alla comunicazione degli addebiti e si è espressa nel corso dell'audizione tenutasi il 7 dicembre 2018.

9 Il 18 marzo 2021 la Commissione ha inviato alla Credit Suisse una comunicazione degli addebiti supplementare.

10 Dopo aver avuto accesso al fascicolo, la Credit Suisse ha presentato entro i termini impartiti le sue osservazioni scritte in risposta alla comunicazione degli addebiti supplementare. La seconda audizione si è svolta l'8 giugno 2021.

11 Il 25 giugno 2021 la Credit Suisse ha risposto alla richiesta di informazioni presentata nel corso della seconda audizione.

12 Il 2 dicembre 2021 la Commissione ha adottato la decisione impugnata, che era indirizzata unicamente alla Credit Suisse.

13 Lo stesso giorno, la Commissione ha adottato la decisione C(2021) 8613 final, relativa a un procedimento a norma dell'articolo 101 TFUE e dell'articolo 53 dell'accordo SEE [caso AT.40135 – FOREX (Sterling Lads)] (in prosieguo: la «decisione di transazione»), i cui destinatari erano le parti che avevano accettato di partecipare al procedimento di transazione e avevano presentato una proposta di transazione, vale a dire la Barclays, la HSBC, la RBS e l'UBS.

B. Decisione impugnata

1. Prodotti in questione e settore interessato

14 I comportamenti oggetto della decisione impugnata riguardano il settore delle operazioni di cambio a pronti sulle valute G10, vale a dire l'euro (EUR), il dollaro australiano (AUD), il dollaro canadese (CAD), il franco svizzero (CHF), la corona danese (DKK), la sterlina britannica (GBP), lo yen (JPY), la corona norvegese (NOK), il dollaro neozelandese (NZD), la corona svedese (SEK) e il dollaro statunitense (USD).

15 L'attività di negoziazione per il tipo di operazioni menzionato al precedente punto 14 è stata definita nella decisione impugnata come un accordo tra due parti per scambiare due valute, vale a dire per acquistare un certo importo (l'«importo nozionale») di una valuta contro il suo equivalente in un'altra valuta al valore al momento dell'accordo («tasso di cambio»). Il tasso di cambio di una valuta è quotato rispetto all'importo di un'altra valuta contro la quale può essere scambiata. Pertanto, le valute si negoziano sempre per coppie e hanno quindi ciascuna un valore

relativo. I tassi di cambio variano in funzione delle informazioni relative al loro valore fondamentale. A breve termine, essi sono determinati principalmente dai flussi di ordini degli operatori, mentre i fondamentali del mercato determinano i tassi di cambio più a lungo termine.

16 Poiché l'attività di commercio elettronico (nel senso delle operazioni che sono automaticamente riservate o eseguite o dalle piattaforme di negoziazione elettroniche per conto proprio della banca interessata o da algoritmi informatici) è esclusa dall'ambito di analisi, nel caso di specie la decisione impugnata riguarda solo l'attività della «negoziazione vocale».

17 Le operazioni in valuta a pronti sono concluse sul mercato ristretto, di modo che restano decentralizzate con un elevato livello di liquidità e scambi costanti. Tali operazioni sono generalmente attivate quando un istituto finanziario è contattato da un cliente finale, vale a dire, in particolare, dagli istituti finanziari, considerati clienti informati dal momento che, tenuto conto della portata delle loro operazioni, essi sono fortemente incentivati ad acquisire informazioni che possano influenzare l'evoluzione dei tassi di cambio. Tali istituti finanziari istituiscono uffici di vendita specifici che possono fungere da interfaccia tra i clienti finali e gli operatori utilizzati dai broker per negoziare valute. I clienti finali possono anche contattare direttamente gli operatori.

18 Le banche, i cui operatori erano coinvolti negli scambi in questione, agiscono in qualità di market maker sul mercato dei cambi a pronti e sono pronte a concludere operazioni con i loro clienti in qualsiasi momento per garantire la liquidità del mercato.

19 I tipi di operazioni avviate dai clienti riguardano in particolare:

– Gli ordini istantanei (che consentono di entrare immediatamente in commercio per un determinato importo di valuta sulla base del tasso corrente del mercato il cui pagamento avviene di norma entro due giorni dalla conclusione dell'operazione);

– gli ordini sottoposti a condizioni (il cui regolamento avviene solo se sono soddisfatte determinate condizioni di mercato, ad esempio se il valore di una valuta raggiunge un determinato livello);

– gli ordini da eseguire al «fixing» che, nel caso di specie, riguardavano solo i tassi di riferimento WM/Reuters Closing Spot Rates e i tassi di riferimento della Banca centrale europea (BCE) (il cui regolamento avviene ad un determinato tasso di riferimento).

20 Gli operatori offrono generalmente prezzi bidirezionali (un prezzo di acquisto o prezzo denaro e un prezzo di vendita o prezzo lettera), in funzione dell'entità dell'operazione e delle valute negoziate. I ricavi generati dalle operazioni di cambio dipendono dall'entità del volume di valute scambiate nonché dalla differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita di una stessa valuta (in prosieguo: il «differenziale di quotazione»). Il differenziale di quotazione è la compensazione che l'operatore riceve per l'immediatezza del servizio fornito e per il rischio che egli sopporta successivamente con un importo nozionale di una determinata valuta nel suo portafoglio.

21 Infatti, dopo un'operazione di acquisto di una valuta contro un'altra, un operatore si ritrova in una «posizione lunga», nel senso che detiene un importo nozionale positivo di una valuta nel suo portafoglio, fino a quando «chiude» tale posizione, vale a dire rivende tale valuta. Dopo un'operazione di vendita di una valuta contro un'altra, l'operatore si ritrova in una «posizione corta», nel senso che detiene un importo nozionale negativo di una valuta nel suo portafoglio,

fino al momento in cui «chiude» tale posizione, vale a dire acquista tale valuta. Pertanto, una «posizione di rischio» resta aperta fino a quando non abbia luogo uno scambio opposto. Orbene, tali posizioni, a causa delle rapide fluttuazioni dei tassi di cambio sul mercato, presentano rischi per gli operatori, di modo che, su tale mercato, gli operatori si confrontano sulla gestione esperta dei rischi connessa a tali posizioni.

22 Gli operatori determinano la loro strategia e, in particolare, la fissazione dei differenziali di quotazione, o addirittura dei prezzi, in funzione, in particolare, del loro portafoglio e delle informazioni di cui dispongono. Da un lato, dagli elementi del fascicolo risulta che i market maker devono adeguare attivamente i prezzi rispetto ai portafogli modificando i prezzi e non semplicemente i differenziali di quotazione, con l'obiettivo di realizzare un rapido fatturato del portafoglio e di non accumulare posizioni significative su un aspetto del mercato. Dall'altro lato, l'accesso alle informazioni sul mercato ha un'importanza ai fini del processo decisionale degli operatori. Infatti, la dinamica dei tassi di cambio è influenzata, a lungo termine, dalle variabili macroeconomiche e, a breve termine, dai flussi di ordini dei clienti o, in altre parole, da variabili microeconomiche. Per quanto riguarda queste ultime variabili, le parti concordano altresì sul fatto che gli ordini provenienti dai clienti informati, vale a dire da altri istituti finanziari, indicano agli operatori la direzione in cui il mercato può evolvere incentivando così gli operatori in possesso di tale informazione a negoziare nello stesso senso del cliente informato. Le informazioni relative ai flussi di ordini dei clienti sono, in linea di principio, riservate.

23 Inoltre, gli operatori possono anche essere disposti a creare, conservare o aumentare le loro posizioni (di rischio aperte) nel loro portafoglio di negoziazione per conto proprio. La negoziazione per conto proprio si verifica quando gli operatori si impegnano principalmente in attività di negoziazione sul denaro proprio delle banche piuttosto che per conto dei loro clienti e cercano di sfruttare un vantaggio concorrenziale sul mercato costruendo posizioni di rischio aperte che consentirebbero loro di ottenere rendimenti in eccesso.

24 Infine, quando gli operatori non ricevono ordini in entrata dai clienti finali nell'ambito della loro capacità di market maker, essi negoziano generalmente tra loro sul mercato cosiddetto «interdealer», vale a dire una struttura del mercato dei cambi a pronti riservata esclusivamente agli enti finanziari («dealer»), al fine di adeguare le proprie posizioni di portafoglio o di assumere una posizione ai fini delle loro attività di negoziazione per conto proprio. In tal caso, gli operatori sono le controparti gli uni degli altri. Essi possono comunicare direttamente (bilateralmente) generalmente tramite un sistema elettronico. I prezzi sono indicati sulla base di un'offerta finale che lascia un'opzione tra una semplice accettazione o un rifiuto dell'offerta. Essi possono anche comunicare tramite un sistema di broker che annunciano i migliori differenziali di quotazione su schermi e rendono disponibili le informazioni sulle loro piattaforme.

2. Comportamenti addebitati alla Credit Suisse

25 Nella decisione impugnata, la Commissione ha menzionato tre comportamenti che hanno avuto luogo su una chat room privata e multilaterale su Internet, ossia la Sterling Lads (in prosieguo: la «chat room di cui trattasi»), tra cinque imprese attive nel settore bancario e finanziario, vale a dire la Barclays, la Credit Suisse, la HSBC, la RBS e l'UBS. Tali comportamenti riguardavano, secondo i termini utilizzati nella decisione impugnata, in primo luogo, un accordo sottostante, in secondo luogo, scambi di informazioni e, in terzo luogo, casi occasionali di coordinamento. Secondo la decisione impugnata, le discussioni su tale chat room relative ai comportamenti in parola hanno avuto luogo dal 25 maggio 2011 al 12 luglio 2012 e la Credit Suisse ha partecipato alle discussioni su detta chat room dal 7 febbraio al 12 luglio 2012 (in prosieguo: il «periodo pertinente»).

26 Innanzitutto, per quanto riguarda l'accordo sottostante, la Commissione ha ritenuto che la partecipazione alla chat room di cui trattasi implicasse di agire in una cerchia di fiducia, aspettative e vantaggi reciproci e quindi di rispettare una serie di regole tacite che potevano essere riassunte, in sostanza, come segue: i) gli operatori si riunivano sulla chat room di cui trattasi per scambiare informazioni nel corso di tutta la giornata; ii) le informazioni scambiate su detta chat room non venivano divulgate dai destinatari ad altri operatori concorrenti; iii) le informazioni scambiate potevano essere utilizzate a vantaggio degli operatori partecipanti, e iv) tali informazioni non dovevano essere utilizzate contro le persone che le avevano condivise. Essa ha ritenuto che tale comportamento costituisse un accordo, che ha qualificato come «restrizione per oggetto» ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE, per il motivo, in sostanza, che quest'ultimo implicava aspettative razionali *ex ante* volte ad eliminare le incertezze inerenti al mercato di cui trattasi per il vantaggio comune degli operatori e presentava, pertanto, un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza.

27 Poi, per quanto riguarda gli scambi di informazioni, la Commissione ha menzionato numerosi contatti tra gli operatori delle banche interessate. Secondo la Commissione, tali contatti implicavano, in modo ricorrente ed estensivo, scambi di informazioni commercialmente sensibili, attuali o prospettiche riguardanti le loro attività di negoziazione che consentivano alle banche interessate di essere informate, al momento della loro adozione di decisioni sul mercato, delle posizioni, delle intenzioni e dei vincoli dei loro concorrenti, il che le aiutava nelle loro decisioni successive.

28 In tale contesto, la Commissione ha ritenuto che l'obiettivo generale degli scambi di informazioni fosse quello di influire su due parametri essenziali della concorrenza nel settore delle attività di negoziazione a pronti sul mercato di cui trattasi, vale a dire il prezzo e la gestione esperta dei rischi, eliminando così le incertezze inerenti a detto mercato. Orbene, così facendo, gli operatori partecipanti avrebbero consapevolmente sostituito una cooperazione pratica tra loro ai rischi della concorrenza autonoma su tali parametri, a danno degli altri operatori del mercato, presentando così un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza. Pertanto, essa ha qualificato tali scambi di informazioni come accordi e/o pratiche concordate restrittivi della concorrenza «per oggetto» ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE.

29 Inoltre, per quanto riguarda i casi occasionali di coordinamento, la Commissione ha ritenuto che gli scambi di informazioni commercialmente sensibili abbiano consentito agli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi di individuare situazioni in cui essi rischiavano di interferire con gli interessi degli altri, facilitando così la possibilità per loro di coordinare occasionalmente le loro azioni sotto forma di «standing down». Tale comportamento avrebbe ridotto il rischio che gli operatori non ottengano il risultato auspicato ed evitino di negoziare simultaneamente in direzioni opposte. Essa ha ritenuto che questo stesso comportamento costituisse un accordo e/o una pratica concordata, che ha qualificato come «restrizione per oggetto» ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE per il motivo, in sostanza, che quest'ultimo consentiva di ridurre le normali incertezze inerenti al mercato di cui trattasi, in quanto le imprese coinvolte nei fatti potevano individuare situazioni in cui una di esse poteva trarre un profitto quando le altre si astenevano dal negoziare al fine di non interferire con la sua strategia di negoziazione e, pertanto, presentava un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza.

30 Infine, la Commissione ha altresì ritenuto che le tre restrizioni della concorrenza summenzionate rientrassero congiuntamente in un'infrazione unica e continuata in quanto perseguivano un obiettivo comune consistente nell'attenuare le normali incertezze inerenti al mercato delle operazioni di cambio a pronti al fine di ridurre il rischio e di rassicurare le imprese partecipanti

alla chat room di cui trattasi (in prosieguo: le «imprese partecipanti») nelle loro decisioni di fissazione dei prezzi e di gestione dei rischi, e ciò al fine di non farsi concorrenza autonomamente. Essa ha ritenuto che i diversi comportamenti summenzionati rientrassero in un «piano globale» dal momento che erano attuati secondo lo stesso *modus operandi* attraverso la chat room di cui trattasi, implicante la continuità dei suoi partecipanti.

31 Da un lato, la Commissione ha ritenuto che la Credit Suisse avesse dimostrato l'intenzione di contribuire all'obiettivo comune perseguito, consistente nel restringere la concorrenza sul mercato delle operazioni di cambio a pronti sulle valute G10. Dall'altro lato, essa ha ritenuto che la Credit Suisse fosse venuta a conoscenza dell'accordo sottostante e degli scambi di informazioni, ad eccezione dei casi occasionali di coordinamento avvenuti prima del periodo pertinente. La Commissione ha poi concluso che la Credit Suisse era responsabile degli scambi di informazioni facenti parte dell'infrazione unica e continuata ma ne ha escluso la responsabilità, da un lato, per l'accordo sottostante e, dall'altro, per i casi occasionali di coordinamento.

32 Pertanto, la Commissione ha concluso, all'articolo 1 della decisione impugnata, che la Credit Suisse aveva violato l'articolo 101, paragrafo 1, TFUE prendendo parte, durante il periodo pertinente, a scambi di informazioni «attuali o prospettiche e commercialmente sensibili costituenti accordi e/o pratiche concordate (rientranti nell'ambito di un'infrazione unica e continuata) aventi per oggetto di restringere e/o falsare il gioco della concorrenza nel settore delle operazioni di cambio a pronti sulle valute G10 che si estendeva all'intero SEE».

3. Ammenda

33 La Commissione ha indicato di avere determinato l'importo delle ammende irrogate alla Credit Suisse conformemente agli orientamenti per il calcolo delle ammende inflitte in applicazione dell'articolo 23, paragrafo 2, lettera a), del regolamento n. 1/2003 (GU 2006, C 210, pag. 2; in prosieguo: gli «orientamenti per il calcolo delle ammende»).

a) Importo di base dell'ammenda

34 Per quanto riguarda la determinazione dell'importo di base dell'ammenda, tenuto conto delle particolarità del settore dei cambi a pronti e, in particolare, del fatto che le attività di cambio a pronti sulle valute G10 non generano vendite nel senso abituale del termine, la Commissione ha calcolato il valore delle vendite delle imprese che hanno partecipato all'infrazione di cui trattasi mediante un «valore sostitutivo del valore delle vendite» (in prosieguo: il «valore sostitutivo»).

35 La Commissione ha poi preso in considerazione un fattore di gravità del 16% in quanto l'infrazione rientrava per sua stessa natura tra le restrizioni più gravi e la durata di questa stessa infrazione mediante un coefficiente moltiplicatore di 0,42 anni.

36 Infine, dopo aver aggiunto un importo supplementare del 16% del valore delle vendite, a fini di dissuasione dalla partecipazione a tali pratiche, indipendentemente dalla durata dell'infrazione, la Commissione ha fissato l'importo di base dell'ammenda in EUR 86 765 000.

b) Importo finale dell'ammenda

37 Per quanto riguarda la fissazione dell'importo finale dell'ammenda, la Commissione ha considerato che la Credit Suisse era responsabile dei soli scambi di informazioni facenti parte dell'infrazione unica e continuata e ha detratto il 4% del totale dell'importo di base dell'ammenda a titolo di circostanze attenuanti per la sua assenza di responsabilità, da un lato, per l'accordo sottostante e, dall'altro, per i casi occasionali di coordinamento, in ragione del 2% per ciascuna di tali circostanze.

38 Pertanto, essa ha inflitto alla Credit Suisse, all'articolo 2, lettera a), della decisione impugnata, un'ammenda di EUR 83 294 000.

II. Conclusioni delle parti

39 Le ricorrenti chiedono che il Tribunale voglia:

– annullare la decisione impugnata;

– in subordine, annullare parzialmente l'articolo 1 della decisione impugnata e ridurre l'ammenda inflitta all'articolo 2;

– in ogni caso, ridurre l'importo dell'ammenda inflitta all'articolo 2 della decisione impugnata;

– condannare la Commissione alle spese o, in subordine, a un'adeguata percentuale delle spese da esse sostenute.

40 La Commissione chiede che il Tribunale voglia:

– respingere integralmente il ricorso;

– condannare le ricorrenti alle spese.

III. In diritto

41 A sostegno del loro ricorso, le ricorrenti deducono cinque motivi. I primi tre motivi di ricorso, vertenti sulla violazione dell'articolo 101 TFUE nonché sulla violazione dell'obbligo di motivazione, e il quinto motivo di ricorso, vertente sulla violazione del principio di buona amministrazione e dei diritti della difesa, mirano, in sostanza, a contestare la constatazione della Commissione contenuta all'articolo 1 della decisione impugnata secondo cui la Credit Suisse ha violato l'articolo 101 TFUE. Il quarto motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 23 del regolamento n. 1/2003, degli orientamenti per il calcolo delle ammende, dei principi di proporzionalità e di parità di trattamento e dell'obbligo di motivazione, mira a contestare l'ammenda inflitta dalla Commissione alla Credit Suisse all'articolo 2 della decisione impugnata.

A. Sull'articolo 1 della decisione impugnata

1. Sul primo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 101 TFUE e sull'insufficienza di motivazione riguardo alla qualificazione degli scambi di informazioni online come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali

42 Con il loro primo motivo di ricorso, le ricorrenti fanno valere, in sostanza, che gli scambi di informazioni che si sono svolti tra gli operatori sulla chat room di cui trattasi non costituiscono accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali, indipendentemente dal fatto che siano considerati isolatamente o congiuntamente all'accordo sottostante. Questo primo motivo di ricorso si articola in due parti.

43 Nell'ambito della prima parte del loro primo motivo di ricorso, le ricorrenti fanno valere che la Commissione non ha dimostrato l'esistenza di un accordo sottostante e che, di conseguenza, gli scambi di informazioni online costituiscano un accordo anticoncorrenziale e/o una pratica concordata.

44 Nell'ambito della seconda parte del loro primo motivo di ricorso, esse fanno valere che la Commissione non ha fornito le prove necessarie per dimostrare che gli scambi di informazioni online costituiscano accordi autonomi e/o pratiche concordate.

a) Osservazioni preliminari

45 Occorre ricordare che i criteri del coordinamento e della collaborazione, costitutivi di una pratica concordata, devono essere intesi alla luce della concezione inerente alle norme del TFUE in materia di concorrenza, secondo la quale ogni operatore economico deve determinare autonomamente la condotta che intende seguire sul mercato interno (v. sentenza del 19 marzo 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Commissione, C-286/13 P, EU:C:2015:184, punto 119 e giurisprudenza citata).

46 Se è vero che la suddetta esigenza di autonomia non esclude il diritto degli operatori economici di reagire intelligentemente al comportamento noto o atteso dei loro concorrenti, nondimeno essa vieta rigorosamente che fra gli operatori stessi abbiano luogo contatti, diretti o indiretti, in grado di influenzare il comportamento sul mercato di un concorrente attuale o potenziale, oppure di rivelare a tale concorrente il comportamento che si intende tenere, o che si prevede di tenere, sul mercato, qualora tali contatti abbiano per oggetto, o producano l'effetto, di realizzare condizioni di concorrenza diverse da quelle normali nel mercato di cui trattasi, tenuto conto della natura dei prodotti o delle prestazioni fornite, dell'importanza e del numero delle imprese e del volume di detto mercato (v. sentenza del 19 marzo 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Commissione, C-286/13 P, EU:C:2015:184, punto 120 e giurisprudenza citata).

47 La Corte ha così dichiarato che lo scambio di informazioni tra concorrenti può risultare contrario alle regole della concorrenza qualora riduca o annulli il grado di incertezza in ordine al funzionamento del mercato di cui trattasi, con conseguente restrizione della concorrenza tra le imprese (v. sentenza del 19 marzo 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Commissione, C-286/13 P, EU:C:2015:184, punto 121 e giurisprudenza citata).

b) Sulla prima parte del primo motivo di ricorso, vertente sul fatto che la Commissione non ha dimostrato l'esistenza di un accordo sottostante e, di conseguenza, che gli scambi di informazioni online costituiscano un accordo anticoncorrenziale e/o una pratica concordata

48 Le ricorrenti deducono tre censure. Con una prima censura, esse fanno valere che la decisione impugnata si basa sulla premessa secondo cui l'accordo sottostante costituisce una condizione preliminare alla qualificazione degli scambi di informazioni come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE. Con una seconda censura, esse sostengono che la Commissione non ha dimostrato che siano state scambiate informazioni sulla chat room di cui trattasi in forza di tale accordo. A sostegno di tale censura, esse contestano l'interpretazione effettuata dalla Commissione delle prove contemporanee, vale a dire discussioni online tra gli operatori, e fanno valere che né tali discussioni, né le proposte di transazione né gli indizi concomitanti provano l'esistenza di detto accordo. Con una terza censura, esse sostengono che la Commissione non può sottrarre l'accordo sottostante al controllo giurisdizionale per il motivo che la Credit Suisse non è stata ritenuta responsabile di tale accordo, dato che si tratterebbe di un elemento essenziale della tesi della Commissione contro la Credit Suisse.

49 Per quanto riguarda la prima censura dedotta dalle ricorrenti, occorre rilevare che dalla lettura complessiva della decisione impugnata e, in particolare, dei suoi punti da 337 a 341, 344, 345, da 347 a 349, letti in combinato disposto con i punti da 394 a 405 e da 411 a 417, risulta che la Commissione ha proceduto a qualificazioni giuridiche distinte, da un lato, dell'accordo sottostante come accordo restrittivo della concorrenza e, dall'altro, degli scambi di informazioni in quanto accordi e/o pratiche concordate restrittivi della concorrenza. Ai punti 487, 489 e da 491 a 499 di tale decisione, essa ha altresì qualificato questi due comportamenti come elementi costitutivi distinti dell'infrazione unica e continuata (v. punti da 26 a 31 *supra*). Occorre poi ricordare che la Credit Suisse è stata considerata responsabile solo dell'infrazione costituita dal comportamento relativo agli scambi di informazioni.

50 Occorre altresì rilevare che, sebbene gli scambi di informazioni riguardanti la Credit Suisse si siano svolti su una chat room online, tale nesso con detto aspetto dell'accordo sottostante non può essere assimilato all'esistenza di una condizione preliminare, invocata dalle ricorrenti, tale da influenzare le qualificazioni giuridiche distinte dell'accordo sottostante e degli scambi di informazioni.

51 Più in particolare, come risulta dai punti da 337 a 341 della decisione impugnata, la qualificazione giuridica degli scambi di informazioni come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali, effettuata dalla Commissione in tale decisione, non si basa né sulle regole dell'accordo sottostante, né sull'accettazione tacita di tali regole da parte degli operatori partecipanti a tali scambi di informazioni (in prosieguo: gli «operatori di cui trattasi»). Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, la decisione impugnata non può quindi essere interpretata nel senso che configura l'accordo sottostante quale condizione preliminare alla qualificazione come scambi di informazioni.

52 Tale conclusione non può essere inficiata dal contenuto dei punti 346 e da 369 a 371 della decisione impugnata, citati dalle ricorrenti a sostegno della loro argomentazione.

53 A tale riguardo, sotto un primo aspetto, per quanto attiene al punto 346 della decisione impugnata, relativo alla qualificazione come accordo dell'accordo sottostante, occorre constatare che tale accordo, certamente, enuncia, in sostanza, che gli scambi di informazioni consentivano

agli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi di controllare le eventuali deviazioni dalle regole. Tuttavia, esso non fa alcun riferimento alla qualificazione giuridica adottata in detta decisione per quanto riguarda gli scambi di informazioni.

54 Sotto un secondo aspetto, dai punti da 369 a 371 della decisione impugnata, che hanno unicamente lo scopo di rispondere agli argomenti della Credit Suisse addotti durante il procedimento amministrativo, risulta che la Commissione ha fondato l'esistenza di detto accordo su prove indirette, vale a dire gli scambi di informazioni, nei limiti in cui l'accordo sottostante costituisce una «premessa logica» di detti scambi. Pertanto, il riferimento alla «premessa logica» deve essere inteso semplicemente come utilizzato a questo stesso fine di dimostrare la sua esistenza nel caso di specie. Pertanto, il fatto che l'esistenza dell'accordo sottostante possa essere dedotta dagli scambi di informazioni deve parimenti essere inteso come diretto alla prova della sua esistenza, fatte salve le qualificazioni giuridiche distinte degli scambi di informazioni, da un lato, e dell'accordo sottostante, dall'altro.

55 Peraltro, contrariamente agli argomenti delle ricorrenti, la Commissione non era tenuta a spiegare nella decisione impugnata le ragioni per le quali la Credit Suisse avrebbe scambiato informazioni in modo diverso dalle altre banche coinvolte nei fatti contestati, rispetto alle considerazioni contenute nella decisione di transazione.

56 A tale riguardo, occorre ricordare che il procedimento di transazione e il procedimento amministrativo ordinario sono distinti. Pertanto, al momento dell'adozione della decisione nei confronti della Credit Suisse a seguito del procedimento amministrativo ordinario, da un lato, la Commissione era vincolata unicamente dalla comunicazione degli addebiti e, dall'altro, era obbligata, nel rispetto del principio del contraddittorio, a prendere in considerazione tutte le circostanze pertinenti, ivi compreso l'insieme delle informazioni e degli argomenti addotti da Credit Suisse in occasione dell'esercizio del suo diritto di essere ascoltata, cosicché essa era obbligata a riesaminare il fascicolo alla luce di tali elementi (v., in tal senso, sentenza del 20 maggio 2015, Timab Industries e CFPR/Commissione, T-456/10, EU:T:2015:296, punti 90, 96 e 107).

57 Per quanto riguarda l'adozione della decisione impugnata nei confronti della Credit Suisse a seguito del procedimento amministrativo ordinario, occorre rilevare che dalla comunicazione degli addebiti, integrata dalla comunicazione degli addebiti supplementare, risulta che la Commissione ha qualificato l'accordo sottostante e gli scambi di informazioni come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali in maniera distinta e che la Credit Suisse non ha sollevato critiche a tale titolo durante il procedimento amministrativo. Pertanto, la Commissione non era tenuta a riesaminare il fascicolo per quanto riguarda tali qualificazioni giuridiche.

58 Da quanto precede risulta che, tenuto conto delle qualificazioni giuridiche distinte degli scambi di informazioni, da un lato, e dell'accordo sottostante, dall'altro, per il quale la Credit Suisse non è stata ritenuta responsabile (v. punto 32 *supra*), non occorre esaminare la seconda e la terza censura della prima parte del primo motivo di ricorso, che si basano sull'erronea premessa secondo cui l'accordo sottostante è, nella decisione impugnata, una condizione preliminare alla qualificazione degli scambi di informazioni come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE.

59 La prima parte del primo motivo di ricorso deve essere, pertanto, respinta.

60 Ciò posto, nella misura in cui, nell'ambito della seconda parte del primo motivo di ricorso, le ricorrenti fanno valere l'assenza di carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni, i quali sarebbero autonomi rispetto all'accordo sottostante, la cui analisi implica l'esame del contenuto e dell'interpretazione di detti scambi, il fatto che le critiche delle ricorrenti relative alla portata e all'interpretazione delle prove contemporanee siano dedotte nell'ambito della loro argomentazione fondata sull'accordo sottostante, addotta a sostegno della prima parte del primo motivo di ricorso, non può pregiudicare la loro analisi da parte del Tribunale, nell'ambito della seconda parte di tale motivo, per determinare la fondatezza delle loro contestazioni della qualificazione come accordi o pratiche concordate autonome degli scambi di informazioni.

c) Sulla seconda parte del primo motivo di ricorso, relativa all'assenza di prove che stabiliscano che gli scambi di informazioni online costituissero accordi e/o pratiche concordate autonome

61 Tale seconda parte è suddivisa, in sostanza, in tre censure. Con una prima censura, le ricorrenti criticano l'interpretazione effettuata dalla Commissione di talune prove contemporanee, vale a dire talune discussioni online, sulle quali quest'ultima si è basata per concludere che gli scambi di informazioni online costituivano accordi e/o pratiche concordate, sostenendo, in particolare, che tali discussioni non hanno carattere commercialmente sensibile. Con una seconda censura, le ricorrenti sostengono che gli scambi di informazioni online non possono essere qualificati come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali affermando, in sostanza, che l'asserito carattere commercialmente sensibile di tali informazioni e la riduzione dell'incertezza tra i concorrenti che potrebbe derivarne non sono sufficienti ai fini di una siffatta qualificazione. Con una terza censura, esse sostengono che la Commissione è incorsa in un errore di diritto nel concludere che la spiegazione legittima degli scambi di informazioni in questione fornita dalla Credit Suisse era irrilevante.

62 Nella decisione impugnata, la Commissione ha presentato e interpretato il contenuto di oltre cento discussioni. Pertanto, gli scambi di informazioni analizzati in tale decisione sono stati suddivisi in quattro categorie in funzione degli argomenti discussi, vale a dire i) i differenziali di quotazione (punti da 245 a 251), ii) gli ordini dei clienti (punti da 183 a 228), iii) le posizioni di rischio aperte (punti da 234 a 238) e iv) le attività di negoziazione attuali o programmate (punti da 258 a 285). La Commissione ha considerato, in sostanza, che tutti questi scambi vertevano su informazioni commercialmente sensibili, attuali o prospettiche riguardanti le attività di negoziazione degli operatori coinvolti che consentivano alle banche interessate di essere informate delle posizioni, delle intenzioni e dei vincoli dei loro concorrenti, il che le aiutava nelle loro decisioni successive. Sulla base di tale analisi, la Commissione ha concluso, ai punti da 337 a 341 della decisione impugnata, che tali scambi di informazioni rientravano in una pratica concordata anticoncorrenziale ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE.

63 Occorre esaminare congiuntamente le prime due censure.

1) Sulla prima censura, vertente sull'erronea interpretazione di talune prove contemporanee da parte della Commissione e sulla seconda censura, vertente sul fatto che gli scambi di informazioni online non costituiscono accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali

i) Sulla ricevibilità di taluni argomenti ed elementi di prova delle ricorrenti

64 La Commissione contesta la ricevibilità, da un lato, dell'argomentazione delle ricorrenti relativa all'erronea interpretazione di taluni scambi di informazioni e dell'allegato A.8 del ricorso sul quale essa si fonda e, dall'altro, dell'argomentazione relativa all'assenza di illiceità degli scambi di informazioni, dell'allegato A.9 del ricorso e degli allegati C.2 e C.3 della replica, sui quali si fonda detta argomentazione.

65 A tale riguardo, occorre ricordare che, ai sensi dell'articolo 21 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea e dell'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura del Tribunale, ogni ricorso deve contenere l'oggetto della controversia e l'esposizione sommaria dei motivi dedotti. Secondo una giurisprudenza consolidata, tale indicazione deve essere sufficientemente chiara e precisa per consentire al convenuto di preparare la propria difesa e al Tribunale di pronunciarsi sul ricorso (sentenza del 7 marzo 2017, United Parcel Service/Commissione, T-818/13, EU:T:2017:144, punto 191).

66 Si deve altresì ricordare che, affinché un ricorso dinanzi al Tribunale sia ricevibile, occorre, in particolare, che gli elementi essenziali di fatto e di diritto sui quali esso si fonda emergano, per lo meno sommariamente, ma in modo coerente e comprensibile, dal testo dell'atto di ricorso stesso. Sebbene tale testo possa essere suffragato e completato in punti specifici con rinvii a determinati passi di atti che vi sono allegati, un rinvio globale ad altri scritti, anche allegati al ricorso, non può supplire alla mancanza degli elementi essenziali dell'argomentazione in diritto che, ai sensi delle disposizioni ricordate al precedente punto 65, devono figurare nel ricorso (v. sentenza del 7 marzo 2017, United Parcel Service/Commissione, T-194/13, EU:T:2017:144, punto 192 e giurisprudenza citata).

67 Pertanto, gli allegati possono essere presi in considerazione solo in quanto diretti a suffragare o a completare motivi o argomenti espressamente invocati dal ricorrente nel testo dei suoi atti e solo se sia possibile stabilire con precisione quali sono gli elementi in essi contenuti destinati a suffragare o a completare i suddetti motivi o argomenti (v. sentenza del 9 settembre 2015, Samsung SDI e a./Commissione, T-84/13, non pubblicata, EU:T:2015:611, punto 33 e giurisprudenza citata). Inoltre, non spetta al Tribunale ricercare e individuare, negli allegati, i motivi e gli argomenti sui quali, a suo parere, il ricorso potrebbe essere basato, atteso che gli allegati assolvono ad una funzione meramente probatoria e strumentale (v. sentenza del 17 settembre 2007, Microsoft/Commissione, T-201/04, EU:T:2007:289, punto 94 e giurisprudenza citata).

68 In primo luogo, per quanto riguarda la ricevibilità, contestata in sostanza dalla Commissione, dell'argomentazione delle ricorrenti relativa all'erronea interpretazione di taluni scambi di informazioni analizzati nella decisione impugnata, occorre constatare che, come risulta dal ricorso, a sostegno del loro argomento secondo cui «[la Commissione] continua a fraintendere il gergo delle operazioni e il funzionamento del mercato dei cambi a pronti», le ricorrenti fanno riferimento all'allegato A.8 al ricorso, che è una relazione peritale di un ex presidente della divisione interbancaria del Global FX Committee, e citano tre esempi di tale relazione per illustrare il loro argomento.

69 In sede di replica, in risposta agli argomenti della Commissione sull'irricevibilità, le ricorrenti ribadiscono l'argomento sopra menzionato ed aggiungono poi che l'allegato A.8 dimostra altresì, da un lato, che «l'esistenza di un piano globale anticoncorrenziale o di un obiettivo di restrizione della concorrenza non può essere dedotta facilmente o direttamente dalle prove documentali» e, dall'altro, che la Commissione aveva dedotto, sulla base delle sue sole interpretazioni, «l'esistenza di un accordo sottostante». Esse affermano, sempre in sede di replica, che il fatto che la Commissione non sia in grado di distinguere gli ordini passati o quelli futuri «costituisce un fattore che deve essere preso in considerazione in quanto fa sorgere dubbi sulla diligenza e sulla solidità della sua indagine». Infine, le ricorrenti fanno valere l'importanza e la specificità della loro argomentazione rinviando ai punti 18, 69 e 78 del ricorso. Essi riguardano il presunto carattere proconcorrenziale degli scambi di informazioni, quale sarebbe stato riconosciuto nelle domande di trattamento favorevole (punto 18), la cattiva interpretazione o comprensione da parte della Commissione del gergo delle operazioni e del funzionamento del mercato dei cambi a pronti (punto 69) e, in sostanza, le quattro regole dell'accordo sottostante (punto 78).

70 In udienza, in risposta al quesito posto dal Tribunale, le ricorrenti hanno mantenuto la posizione secondo cui la loro argomentazione è presentata chiaramente e specificamente nelle loro memorie.

71 A tale riguardo, occorre constatare che le ricorrenti presentano un'argomentazione, quale esposta ai precedenti punti 68 e 69, che si limita ad affermazioni generiche e non circostanziate spesso formulate in una o due frasi e che sono perfino solo oggetto di un generico rinvio all'allegato A.8, senza indicare in modo coerente e comprensibile l'incidenza che tale argomentazione, e ancor meno la relazione peritale sulla quale essa si basa, avrebbe sulla fondatezza delle conclusioni della Commissione contenute nella decisione impugnata. In tali circostanze, occorre constatare che detta argomentazione non soddisfa i requisiti citati ai precedenti punti da 65 a 67.

72 Di conseguenza, occorre respingere in quanto irricevibile l'argomentazione delle ricorrenti relativa, in sostanza, all'erronea interpretazione di taluni scambi di informazioni analizzati nella decisione impugnata nella quale queste ultime fanno riferimento all'allegato A.8 e, tenuto conto del generico rinvio a tale allegato, occorre non tener conto di quest'ultimo.

73 In secondo luogo, per quanto riguarda la ricevibilità dell'argomentazione relativa all'assenza di carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni, la quale si fonda su un rinvio all'allegato A.9 del ricorso e agli allegati C.2 e C.3 della replica, occorre constatare che, contrariamente a quanto sostiene la Commissione, detta argomentazione deve essere considerata sufficientemente chiara e precisa. Infatti, risulta chiaramente dalle loro memorie dinanzi al Tribunale, anche se solo sommariamente, che, attraverso la categorizzazione degli scambi di informazioni da esse ripartiti tra (i) le discussioni generali che non possono essere considerate «commercialmente sensibili» sul mercato dei cambi a pronti, (ii) le discussioni (più) precise o prospettiche che avrebbero trattato volumi di scambi relativamente esigui e non avrebbero potuto fornire informazioni pertinenti sull'evoluzione attesa dei tassi di cambio asserita e iii) le discussioni vertenti su volumi di scambi più importanti ma che avrebbero potuto avere un unico scopo anticoncorrenziale ipotetico, consistente per un operatore che le ha ricevute nell'utilizzarle per cercare di realizzare un profitto prima dell'operatore che ha condiviso tale informazione, le ricorrenti intendono contestare la conclusione della Commissione relativa al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni online tenuto conto del loro contenuto, del loro oggetto o della loro capacità di «falsare» la concorrenza. Pertanto, si deve ritenere che tale argomentazione delle ricorrenti è conforme ai requisiti giurisprudenziali citati ai precedenti punti 65 e 66 e che è quindi ricevibile.

74 Inoltre, in considerazione della giurisprudenza citata al precedente punto 67, saranno presi in considerazione gli allegati A.9, C.2 e C.3 solo nei limiti in cui avvalorano o completano l'argomentazione espressamente dedotta dalle ricorrenti nelle loro memorie.

ii) Sul carattere anticoncorrenziale delle discussioni specificamente contestate dalle ricorrenti

75 Le ricorrenti contestano specificamente l'interpretazione effettuata dalla Commissione delle discussioni che esse hanno classificato nella prima categoria (v. punto 73 *supra*), ossia le discussioni del 14 giugno, del 5 agosto e del 4 ottobre 2011, del 7 febbraio e del 1º giugno 2012, del 14 maggio 2012, dell'11 aprile 2012, del 13 aprile 2012, del 9 maggio 2012, del 5 giugno 2012, del 25 aprile 2012, del 10 febbraio 2012 nonché del 25 aprile, 19 giugno, del 3 e del 4 luglio 2012, per il motivo che le informazioni scambiate in occasione di tali discussioni sono «informazioni sul mercato» e non informazioni commercialmente sensibili e non hanno carattere anticoncorrenziale.

76 Al fine di stabilire se la Commissione abbia giustamente ritenuto che gli operatori si siano scambiati informazioni commercialmente sensibili, dotate di carattere anticoncorrenziale, occorre valutare la natura di detti scambi. Più in particolare, occorre analizzare se tali scambi riguardassero informazioni non pubbliche di cui gli operatori non potevano essere a conoscenza, eventualmente aggregate nonché anonimizzate, ed esaminare, in particolare, la precisione e l'obiettivo dello scambio di queste ultime.

– Sulle discussioni del 14 giugno, del 5 agosto e del 4 ottobre 2011 nonché del 7 febbraio e del 1º giugno 2012

77 Le discussioni del 14 giugno, del 5 agosto e del 4 ottobre 2011 nonché del 7 febbraio e del 1º giugno 2012 contenute ai punti 107, 111, 122, 139, 150 e 504 della decisione impugnata, la cui interpretazione fatta dalla Commissione è contestata dalle ricorrenti, non sono state ritenute di natura commercialmente sensibile dalla Commissione.

78 Infatti, per quanto riguarda, in primo luogo, le discussioni del 14 giugno, del 5 agosto e del 4 ottobre 2011 nonché del 7 febbraio e del 1º giugno 2012 contenute ai punti 107, 111, 122, 139 e 150 della decisione impugnata, occorre constatare che la Commissione ha ritenuto che esse dimostrassero, in sostanza, che l'accesso alla chat room di cui trattasi era fondato sulla fiducia reciproca tra gli operatori partecipanti e che questi stessi operatori agivano in una cerchia chiusa destinata a favorire i propri interessi. Secondo la Commissione, gli scambi di cui ai punti 139 e 150 di detta decisione dimostravano altresì che l'operatore della Credit Suisse che partecipava alla chat room di cui trattasi prima di essere impiegato dalla Credit Suisse aveva aderito a tale chat room in qualità di dipendente, avendo una perfetta conoscenza del suo funzionamento e di ciò che la sua partecipazione implicava.

79 Per quanto riguarda, in secondo luogo, la discussione del 5 agosto 2011 contenuta al punto 504 della decisione impugnata, la Commissione ha ritenuto che essa dimostrasse che l'operatore della Credit Suisse, senza partecipare attivamente agli scambi, era al corrente di questi ultimi.

80 Pertanto, l'argomento delle ricorrenti relativo all'erronea qualificazione delle discussioni menzionate al precedente punto 77, considerate commercialmente sensibili, è infondato in punto di fatto e deve quindi essere respinto.

– *Sulla discussione del 14 maggio 2012*

81 Per quanto riguarda la discussione del 14 maggio 2012 riprodotta al punto 209 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 196 a 202 e da 337 a 341, la Commissione ha considerato che, in occasione di quest'ultima, gli operatori hanno condiviso informazioni relative alle loro posizioni, al di fuori dell'ambito delle potenziali operazioni tra loro, nonché alle speculazioni sul prezzo di una coppia di valute GBP/USD. Essa ne ha concluso che tali informazioni, che riguardavano gli ordini dei clienti, erano commercialmente sensibili e tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale dell'insieme degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

82 Le ricorrenti contestano l'interpretazione di tale discussione da parte della Commissione facendo valere che essa verte su informazioni generali, non contiene informazioni relative agli ordini prospettici o alle posizioni degli operatori e corrisponde quindi alla comunicazione delle «informazioni sul mercato». Esse aggiungono che i riferimenti a «rhs light» e «LHS samlls cable» non riguardano gli importi, i prezzi o i clienti e sono quindi anonimizzati. Esse concludono che tale discussione non consente di dimostrare che le informazioni scambiate sulla chat room di cui trattasi siano anticoncorrenziali.

83 La Commissione contesta l'interpretazione della discussione di cui trattasi, quale proposta dalle ricorrenti.

84 Occorre constatare che, come risulta dall'estratto della discussione di cui trattasi, l'operatore della Credit Suisse era presente sulla chat room di cui trattasi in tale data e che, alle ore 14:50:48, quest'ultimo ha indicato agli altri partecipanti di avere ordini di vendita di una piccola quantità di una coppia di valute indeterminata da eseguire al «fixing» («rhs lights»). Alle ore 14:52:57, un operatore gli ha chiesto se si trattasse di una coppia di valute GBP/USD («[c]able?») e, alle ore 14:55:51, ha condiviso le informazioni relative agli ordini dei clienti che deteneva, vale a dire gli ordini di vendita di una piccola quantità per una coppia di valute GBP/USD da eseguire al «fixing» («LHS samlls cable»). Durante la stessa conversazione, un altro operatore ha espresso il suo punto di vista sull'aumento del valore della coppia di valute GBP/USD («feels like its just being put higher wsith sof eur/gbp and eur/usd running into some bids...»), precisando di non avere ordini per tale coppia di valute.

85 Come risulta dalla trascrizione della discussione di cui trattasi, gli operatori si sono scambiati informazioni che non erano pubbliche e vertevano su ordini specifici che essi avevano, precisando il loro tipo (ordine di vendita da eseguire al «fixing»), la coppia di valute interessata (GBP/USD) e il loro quantitativo. Tale discussione riflette quindi commenti in tempo reale sulle attività degli operatori che hanno dato luogo a uno scambio di informazioni commercialmente sensibili.

86 Anche supponendo che le informazioni scambiate siano, come sostengono le ricorrenti, anonimizzate, tale circostanza non osta alla loro qualificazione come informazioni commercialmente sensibili in quanto tali informazioni, per il loro oggetto e il loro grado di precisione e per il fatto che non sono accessibili ai concorrenti non presenti sulla chat room di cui trattasi, conferiscono un vantaggio commerciale ai loro destinatari.

87 Orbene, tali informazioni sono idonee, per operatori specializzati nel settore, ad informarli sui movimenti del mercato relativi alla coppia di valute GBP/USD prima del «fixing», tenuto conto del fatto che gli ordini di vendita di dimensioni meno significative da eseguire al «fixing» sono

meno in grado di influenzare in modo significativo i movimenti del tasso di cambio. Pertanto, la comunicazione di tali informazioni consente agli operatori di adattare di conseguenza le loro strategie di negoziazione e di attenuare le incertezze inerenti al mercato dei cambi a pronti.

88 Pertanto, la Commissione ha giustamente considerato che la discussione del 14 maggio 2012 verteva su informazioni commercialmente sensibili tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

– *Sulla discussione dell'11 aprile 2012*

89 Per quanto riguarda la discussione dell'11 aprile 2012 riprodotta al punto 223 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 214 a 221 e da 337 a 341, la Commissione ha considerato che essa verteva su un ordine istantaneo di un cliente specifico e che la divulgazione di tale informazione commercialmente sensibile eliminava talune incertezze inerenti al mercato dei cambi a pronti, consentendo così agli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi di anticipare meglio i movimenti del mercato e di adeguare le loro strategie per approfittare delle informazioni divulgate e dell'accresciuta trasparenza del mercato che ne deriva e, pertanto, era in grado di contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni in questione.

90 Le ricorrenti fanno valere che la discussione dell'11 aprile 2012 riguarda informazioni generali che non contengono ordini prospettici o posizioni degli operatori. Esse aggiungono che il commento «lost some X» contenuto in tale discussione non indica importi o prezzi e che diversi clienti facevano turni sul mercato, il che non consentiva di dedurne un'informazione specifica su un cliente. Esse concludono che questa stessa discussione riguarda informazioni sul mercato prive di portata anticoncorrenziale.

91 La Commissione contesta l'interpretazione della discussione di cui trattasi proposta dalle ricorrenti.

92 A tale riguardo, occorre constatare che l'estratto della discussione dell'11 aprile 2012, contenuto al punto 223 della decisione impugnata, conferma che, alle ore 06:50:23, un operatore dell'UBS ha informato gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi che aveva appena concluso un'operazione vendendo euro contro sterline («lost some X», ossia una coppia di valute EUR/GBP), precisando, alle ore 06:50:23, che quest'ultima riguardava una controparte che generalmente passava da un operatore all'altro («usual geezer who does the rounds»). Alcuni partecipanti di detta chat room, tra cui, in particolare, l'operatore della Credit Suisse, hanno ringraziato per questa informazione («ta»).

93 Si deve ritenere che tale discussione riveli uno scambio di informazioni precise, attuali e riservate, in quanto esse divulgavano agli altri operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi il tipo di ordine interessato (immediato), il momento (attuale) della sua realizzazione, la coppia di valute interessata (EUR/GBP) e un riferimento a un tipo di cliente dell'operazione appena conclusa.

94 Per quanto riguarda quest'ultimo riferimento a un tipo di cliente, non si può condividere la posizione delle ricorrenti quando affermano che esso non consentiva di dedurre un'informazione specifica su un cliente. Infatti, il riferimento dell'operatore dell'UBS a una controparte che «passava da un operatore all'altro» deve essere inteso, nel contesto di detto scambio, come sufficientemente specifico ai fini della sua identificazione da parte dei medesimi operatori, professionisti del settore, consentendo loro in tal modo di prendere in considerazione la natura

del cliente di cui trattasi, in particolare informato o meno. Una siffatta conclusione si impone tenuto conto, da un lato, della precisazione che si trattava di una controparte abituale («usual geezer») e, dall'altro, del fatto che nessuno degli operatori che l'hanno ringraziato per tale informazione ha chiesto precisazioni in merito al riferimento a tale cliente. Orbene, come considerato dalla Commissione al punto 40, lettera b), della decisione impugnata, in combinato disposto con la nota a piè di pagina n. 381, senza che ciò sia contestato dalle ricorrenti, la messa a disposizione ad altri operatori dell'informazione sulla natura del cliente di cui trattasi, informato o meno, deve essere considerata idonea a consentire ai destinatari di tale informazione di anticipare un eventuale movimento del mercato.

95 In tali circostanze, le informazioni condivise durante la discussione di cui trattasi non possono essere considerate generiche per il solo motivo che esse non precisavano importi scambiati, livelli del tasso di cambio o non vertevano su ordini prospettici. A tale riguardo, è sufficiente rilevare che le «informazioni sul mercato» consistono, in sostanza, in osservazioni sullo stato di mercato di natura generica e anonimizzata, dalle quali le informazioni così come sono state comunicate durante la discussione di cui trattasi si discostavano manifestamente.

96 Pertanto, si deve ritenere che le informazioni scambiate di cui trattasi fossero di natura commercialmente sensibile, attuali e precise, idonee ad eliminare talune incertezze inerenti al mercato dei cambi a pronti. Esse consentivano quindi agli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi di anticipare meglio i movimenti del mercato per la coppia di valute EUR/GBP e di adattare le loro strategie al fine di approfittare delle informazioni divulgate e, pertanto, erano in grado di contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni in questione.

97 Di conseguenza, la Commissione ha giustamente considerato che la discussione dell'11 aprile 2012 verteva su informazioni commercialmente sensibili tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

– *Sulla discussione del 13 aprile 2012*

98 Per quanto riguarda la discussione del 13 aprile 2012 indicata al punto 224 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 214 a 221 e da 337 a 341, la Commissione ha considerato che essa riguardava informazioni attuali o prospettiche commercialmente sensibili connesse agli ordini istantanei dei clienti, comunicando sulla chat room di cui trattasi il volume o la direzione di un ordine specifico e non aggregato o il tipo di cliente, eliminando così talune incertezze inerenti alla negoziazione sul mercato dei cambi a pronti e aumentando il grado di trasparenza dell'evoluzione del tasso di cambio della coppia di valute interessata. Essa ne ha concluso che detta discussione era tale da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni in questione.

99 Le ricorrenti fanno valere che lo scambio di informazioni che ha avuto luogo durante la discussione del 13 aprile 2012 riguarda «informazioni sul mercato», dato che essa non verte su ordini prospettici o posizioni degli operatori. Pertanto, l'espressione «lose more cable» utilizzata dall'operatore della Credit Suisse sarebbe anonimizzata e verterebbe su importi approssimativi, senza indicazione di prezzi, né di informazioni riguardanti i clienti. Secondo le ricorrenti, il termine «corp» è un termine generico per designare un'impresa, non consentendo così di identificare un cliente.

100 La Commissione contesta l'interpretazione della discussione di cui trattasi quale proposta dalle ricorrenti.

101 A tale riguardo, occorre constatare che l'estratto della discussione del 13 aprile 2012, riprodotto al punto 224 della decisione impugnata, conferma che, alle ore 09:56:42, l'operatore della Credit Suisse ha comunicato a un altro operatore presente sulla chat room di cui trattasi l'informazione relativa alla sua operazione attuale di vendita di 40 milioni in una coppia di valute GBP/USD con una grande impresa («lose more cable 40 odd corp»), per cui tale altro operatore l'ha ringraziato («TKS ratty»).

102 Pertanto, la discussione di cui trattasi rivela chiaramente uno scambio di informazioni precise, attuali ed escluse dal pubblico dominio, note alle sole parti dell'operazione, vale a dire l'operatore e il suo cliente. Infatti, le informazioni sull'operazione comunicate dall'operatore della Credit Suisse indicavano l'importo specifico (40 milioni), la coppia di valute interessata (GBP/USD), la direzione di tale operazione (vendita) e un riferimento a un tipo di cliente (grande impresa).

103 A tale riguardo, non può essere accolto l'argomento delle ricorrenti secondo cui il termine «corp», al quale ha fatto riferimento l'operatore della Credit Suisse nel corso della discussione di cui trattasi, non consente di desumere l'identità specifica di un cliente interessato. Infatti, lo stesso indica nondimeno il tipo di cliente, vale a dire, in particolare, che si tratta di una grande impresa. Orbene, occorre rilevare che le informazioni relative ai flussi di ordini di talune grandi imprese e imprese internazionali possono essere considerate informative, in quanto consentono agli operatori che dispongono di tali informazioni di anticipare il movimento del tasso di cambio per una coppia di valute interessata, eliminando così talune incertezze inerenti al mercato dei cambi a pronti e aumentando la trasparenza su detto mercato a vantaggio dei soli destinatari di tale informazione.

104 Peraltro, l'utilità dell'indicazione relativa a un tipo di cliente, nella fattispecie «corp», è avvalorata da altri scambi citati nella decisione impugnata (v., in particolare, punti da 278 a 280 di detta decisione) da cui risulta che tale indicazione è stata apprezzata dagli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi.

105 In tali circostanze, occorre considerare che le informazioni condivise dagli operatori in occasione della discussione del 13 aprile 2012 non possono essere considerate come costitutive di «informazioni sul mercato» per il solo fatto che esse non vertono su ordini prospettici.

106 Pertanto, la Commissione ha giustamente considerato che la discussione del 13 aprile 2012 verteva su informazioni commercialmente sensibili tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

– *Sulla discussione del 9 maggio 2012*

107 Per quanto riguarda la discussione del 9 maggio 2012 indicata al punto 276 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 252 a 257 e da 337 a 341, la Commissione ha considerato che, nel corso di quest'ultima, l'operatore della Barclays ha interrogato l'operatore della Credit Suisse sulla (conclusione della) sua strategia di negoziazione, cosa a cui l'operatore della Credit Suisse ha risposto in senso affermativo fornendo ulteriori dettagli sui livelli negoziati. Secondo la Commissione, nelle normali condizioni di mercato, l'operatore della Barclays non avrebbe avuto alcun motivo né alcun mezzo per essere in possesso dell'informazione relativa al

fatto che l'operatore della Credit Suisse aveva recentemente «risolto le sue offerte» («cleared his bids»). Orbene, lo scambio di tali informazioni commercialmente sensibili avrebbe conferito un vantaggio concorrenziale all'operatore della Barclays, in quanto avrebbe potuto incidere sul suo comportamento successivo in materia di prezzi, consentendogli di adeguare le sue offerte («bids») a un livello meno competitivo, sapendo che l'operatore della Credit Suisse aveva potuto eseguire tutte le sue offerte.

108 Le ricorrenti fanno valere che la discussione del 9 maggio 2012 verte su considerazioni generali, tenuto conto del fatto che i riferimenti agli ordini non contengono gli importi, i prezzi o informazioni sui clienti interessati e sono pertanto anonimizzati. Tale discussione non verterebbe neppure sugli ordini prospettici o sulle posizioni degli operatori.

109 Peraltro, in risposta a un quesito posto dal Tribunale nell'ambito di una misura di organizzazione del procedimento, le ricorrenti hanno sostenuto che la discussione di cui trattasi avrebbe potuto avere lo scopo di esplorare la possibilità di concludere un'operazione tra gli operatori partecipanti a tale discussione, affermando tuttavia che esse non sono in grado di confermare definitivamente tale interpretazione. Esse hanno ribadito, in subordine, la loro posizione secondo cui la discussione di cui trattasi aveva lo scopo di condividere «informazioni sul mercato» al fine di facilitare la comprensione del mercato da parte degli stessi operatori. In ogni caso, le informazioni scambiate, ammesso che siano commercialmente sensibili, sarebbero generiche, anonime, storiche e non specifiche e non consentirebbero di dar luogo a un comportamento anticoncorrenziale.

110 La Commissione ritiene che le informazioni condivise durante la discussione di cui trattasi costituiscano informazioni commercialmente sensibili che esulano dall'ambito delle «informazioni sul mercato», in quanto riguardano, in sostanza, i livelli specifici e attuali di negoziazione.

111 In risposta a un quesito posto dal Tribunale nell'ambito di una misura di organizzazione del procedimento, la Commissione ha ribadito la sua posizione secondo cui la discussione di cui trattasi riguardava lo scambio di informazioni non pubbliche e concrete, che consentivano al destinatario di queste ultime di adeguare il prezzo che offriva ai propri clienti, tentando addirittura di aumentarlo, sapendo che è poco probabile che, dopo aver completato la sua strategia di negoziazione, il suo concorrente continui a negoziare la coppia di valute in questione. Essa ha aggiunto che l'indicazione, da parte dell'operatore della Credit Suisse, del calo di un livello del tasso di cambio non avrebbe avuto senso se l'operatore della Barclays non sapesse in quale coppia di valute erano appena state eseguite le offerte dell'operatore della Credit Suisse.

112 A tale riguardo, occorre osservare che, nel corso della discussione di cui trattasi, l'operatore della Credit Suisse, precisando i livelli di negoziazione, ha certamente comunicato l'informazione relativa alle sue attività di negoziazione la quale riveste, per sua stessa natura, un carattere commercialmente sensibile («yeh all filled»; «feels like its dropped 200 pips its only 40»). Tuttavia, il summenzionato estratto della discussione non consente, contrariamente a quanto sostenuto dalla Commissione, di concludere che lo scambio di tali informazioni commercialmente sensibili avrebbe conferito un vantaggio concorrenziale all'operatore della Barclays, in quanto avrebbe potuto incidere sul suo comportamento successivo in materia di prezzi consentendogli di adeguare le sue offerte.

113 Da un lato, l'affermazione della Commissione, secondo cui l'indicazione relativa ai livelli del tasso di cambio «non avrebbe senso se i due [operatori] avessero discusso dell'esecuzione delle loro offerte in generale, senza fare riferimento a una determinata coppia di valute», è, alla luce del contenuto di detta discussione, di natura speculativa. Infatti, nessun dato nella discussione, né in nessun'altra discussione citata nella decisione impugnata, consente di concludere che gli operatori discutevano dell'esecuzione delle offerte ai livelli menzionati dall'operatore della Credit Suisse per una coppia di valute specifica.

114 Dall'altro lato, nessun dato della discussione di cui trattasi consente di avvalorare l'affermazione della Commissione secondo cui l'operatore che ha ricevuto le informazioni condivise dall'operatore della Credit Suisse avrebbe potuto sapere che era poco probabile che il suo concorrente continuasse a negoziare la coppia di valute in questione. Anche questa affermazione è quindi di natura speculativa.

115 Orbene, siffatte speculazioni non soddisfano i requisiti in materia di prova che incombono alla Commissione per dimostrare in modo giuridicamente adeguato la sussistenza dei fatti costitutivi di un'infrazione (v. sentenza del 22 novembre 2012, E.ON Energie/Commissione, C-89/11 P, EU:C:2012:738, punto 71 e giurisprudenza citata).

116 Pertanto, in assenza di informazioni più precise, non si può concludere che tale discussione abbia attenuato o eliminato l'incertezza sul mercato in modo tale da conferire un vantaggio concorrenziale al destinatario delle stesse.

117 In tali circostanze, si deve ritenere che la Commissione non ha dimostrato in modo giuridicamente adeguato che la discussione del 9 maggio 2012 fosse tale da contribuire al carattere anticoncorrenziale del comportamento contestato alla Credit Suisse. Le ricorrenti sostengono quindi correttamente che la Commissione non poteva addebitarla alla Credit Suisse.

– *Sulla discussione del 5 giugno 2012*

118 Per quanto riguarda la discussione del 5 giugno 2012 contenuta al punto 281 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 252 a 257 e da 337 a 341, la Commissione ha ritenuto che essa riguardasse informazioni commercialmente sensibili, dato che un operatore dell'UBS ha scambiato informazioni relative a un ordine eseguito di recente, comunicando dettagli specifici sulla coppia di valute, sul tasso di cambio e sul tipo di cliente che, senza tale discussione, l'operatore della Credit Suisse non avrebbe avuto alcuna ragione o alcun mezzo per conoscere. Orbene, la conoscenza di tali informazioni avrebbe posto l'operatore della Credit Suisse in una situazione di vantaggio concorrenziale, se lo stesso tipo di cliente gli avesse richiesto un'operazione nella stessa coppia di valute, sapendo che il cliente aveva accettato di negoziare al tasso di cambio precedentemente proposto dall'operatore dell'UBS. Pertanto, lo scambio di informazioni nel corso di detta discussione sarebbe stato tale da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni in questione.

119 Le ricorrenti sostengono, in sostanza, che le informazioni scambiate durante tale discussione riguardano «informazioni sul mercato», tenuto conto del fatto che i riferimenti agli ordini dei clienti erano anonimizzati, non indicavano importi o informazioni sui clienti, ma soltanto livelli del tasso di cambio approssimativi. Esse aggiungono che non è chiaro che il riferimento ai «rooskies» riguardi un cliente specifico.

120 La Commissione contesta l'interpretazione della discussione di cui trattasi sostenuta dalle ricorrenti.

121 A tale riguardo, occorre constatare che l'estratto della discussione di cui trattasi conferma che, alle ore 08:38:40, un operatore dell'UBS ha chiesto all'operatore della Credit Suisse se avesse ricevuto ordini di vendita («are you seeing much eurusd selling Ratty»), precisando, alle ore 08:44:28, che un tipo di cliente aveva appena acquistato sterline contro dollari statunitensi al tasso di cambio specifico («rooskies buying cable at 2530»). In risposta, alle ore 09:06:14, l'operatore della Credit Suisse ha indicato di non averne ricevuto («sry mate no») precisando, alle ore 09:06:24, di aver osservato un calo di un livello del tasso di cambio di tale coppia di valute («nothing just seen it melt 100 pips»). Alle ore 09:06:44, l'operatore dell'UBS lo ha ringraziato per questa informazione («tks bro»).

122 Per quanto riguarda l'interpretazione del contenuto della discussione di cui trattasi, si deve necessariamente constatare che, come risulta dal precedente punto 121, le informazioni scambiate vertevano su informazioni precise, attuali e riservate, note alle sole parti dell'operazione, vale a dire l'operatore e il suo cliente, in quanto riguardavano il tipo di ordini, la loro quantità, la coppia di valute interessata, il livello del tasso di cambio della coppia di valute interessata e un tipo di cliente dell'operazione.

123 Nessuno degli argomenti delle ricorrenti può inficiare la conclusione sopra menzionata.

124 Da un lato, per quanto riguarda il riferimento ai «rooskies» per il quale non sarebbe certo che esso riguardi un cliente specifico, occorre considerare che detto riferimento, indicato durante la discussione di cui trattasi, deve essere inteso nel senso che identifica un tipo specifico di cliente in considerazione, da un lato, del ringraziamento dell'operatore dell'UBS per tale informazione e, dall'altro, del fatto che essa non ha suscitato domande supplementari da parte degli altri operatori. Inoltre, tale conclusione è avvalorata dal contesto complessivo degli scambi citati nella decisione impugnata, da cui risulta che il riferimento a questo tipo di clienti («rooskies» o «roosky») (v. punti 263 e 272 della decisione impugnata) è sempre stato apprezzato da altri operatori, lasciando così presumere che, nella loro mente, tale riferimento sia stato facilmente identificabile come indicativo di un tipo concreto di cliente interessato, vale a dire informato o meno, tale da consentire agli operatori, professionisti del settore, di anticipare un eventuale movimento del mercato e di essere rassicurati quanto alle loro decisioni strategiche.

125 Dall'altro lato, per quanto riguarda i livelli del tasso di cambio che, secondo le ricorrenti, erano indicati nella discussione di cui trattasi in modo approssimativo, occorre constatare che la lettura di detta discussione e, più in particolare, della sua parte relativa alla coppia di valute GBP/USD, esposta al precedente punto 121, osta manifestamente all'interpretazione suggerita dalle ricorrenti poiché la cifra menzionata è molto precisa.

126 In tali circostanze, le informazioni scambiate durante la discussione di cui trattasi non possono essere considerate generiche o vertenti sulle «informazioni sul mercato», per il solo fatto che esse non riguardavano ordini prospettici. Pertanto, la Commissione ha giustamente considerato che la discussione del 5 giugno 2012 verteva su informazioni commercialmente sensibili tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

– *Sulla discussione del 25 aprile 2012*

127 Per quanto riguarda la discussione del 25 aprile 2012 menzionata al punto 195 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 176 a 182 e da 337 a 341, la Commissione ha considerato che, in occasione di quest'ultima, l'operatore della Credit Suisse non ha comunicato alcuna informazione. Tuttavia, egli sarebbe stato presente sulla chat room di cui trattasi nel momento in cui tale discussione su informazioni commercialmente sensibili ha avuto luogo, o avrebbe avuto accesso a detta discussione in occasione di un'ulteriore connessione. Orbene, le informazioni commercialmente sensibili sugli ordini sottoposti a condizioni scambiati in tale data sulla chat room di cui trattasi avrebbero potuto aumentare il grado di fiducia dell'operatore della Credit Suisse su un'evoluzione potenziale del prezzo di mercato per una coppia di valute GBP/AUD, consentendogli così di prendere decisioni più informate quanto alla sua strategia commerciale e sfruttando così tale livello di informazioni privilegiate e, pertanto, anticoncorrenziali.

128 Le ricorrenti fanno valere che la discussione di cui trattasi verte su «informazioni sul mercato», tenuto conto del fatto che non contiene informazioni relative agli ordini prospettici o alle posizioni degli operatori. Infatti, la maggior parte delle informazioni condivise conterrebbero speculazioni su movimenti futuri. Esse aggiungono che il riferimento, da un lato, a «hypo» non riguarda un cliente, bensì una controparte incontrata su piattaforme elettroniche che tratterrebbe con più controparti sul mercato e, dall'altro, a «russia selling eur» può riferirsi ad un'attività pubblicamente nota alla Banca centrale della Federazione russa.

129 Le ricorrenti fanno altresì valere nel ricorso e poi nella replica, in sostanza, che la Commissione non ha fornito ragioni sufficienti per le quali tale discussione nonché altre che sono analizzate ai successivi punti da 137 a 162 consentirebbero di provare le sue affermazioni sulla loro natura commercialmente sensibile e sul loro carattere anticoncorrenziale e che non spetta loro, né spetta al Tribunale individuare su quale parte di un estratto di discussione la Commissione si basi in assenza di una marcatura temporale precisa.

130 La Commissione contesta l'interpretazione della discussione di cui trattasi quale proposta dalle ricorrenti.

131 A tale riguardo, nei limiti in cui l'affermazione delle ricorrenti sintetizzata al precedente punto 129 può essere intesa nel senso che contesta alla Commissione un'insufficienza di motivazione della decisione impugnata, si deve constatare che il punto 195 di detta decisione, presentato, certamente, in modo succinto, fa apparire chiaramente e non equivocamente il ragionamento della Commissione in relazione alla natura commercialmente sensibile e al carattere anticoncorrenziale della discussione del 25 aprile 2012, un estratto del quale è riprodotto al punto 191 della decisione impugnata. Infatti, dal punto 195 di tale decisione risulta che detta discussione è stata addebitata alla Credit Suisse per il motivo che quest'ultima ha consentito al suo operatore di aumentare il suo livello di fiducia riguardo all'evoluzione potenziale del prezzo di mercato per le coppie di valute GBP/AUD e GBP/NZD, consentendogli così di prendere decisioni meglio informate sulla sua strategia di negoziazione.

132 Inoltre, occorre rilevare che la lettura della trascrizione di un altro estratto della discussione del 25 aprile 2012 presentata dalle ricorrenti dinanzi al Tribunale conferma che gli operatori hanno scambiato informazioni relative ai loro «ordini in attesa di acquisto» in corso, precisando le coppie di valute interessate con i livelli di attivazione della loro esecuzione, come risulta dalla domanda di un operatore dell'UBS (alle ore 08:42:19: «what's the trigger point for all these

gbp/aud and gbp/nzd longs to puke») e dalle risposte degli operatori della HSBS e della RBS (rispettivamente, alle ore 08:42:36: «looking at 1.6040 as a bit of a lvi» e alle ore 08:42:56: «1.5500 gpaud …»).

133 Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, le informazioni condivise durante la discussione di cui trattasi non possono essere considerate come rientranti nelle «informazioni sul mercato», in quanto tali informazioni vanno manifestamente al di là delle osservazioni sul suo stato generale.

134 Infatti, la discussione di cui trattasi rivela chiaramente uno scambio di informazioni molto precise, attuali e riservate, nei limiti in cui le informazioni condivise riguardano i tipi di ordini dei clienti, la loro direzione, i loro livelli di attivazione e le coppie di valute interessate, note alle sole parti dell'operazione, vale a dire l'operatore e il suo cliente. Pertanto, tale discussione riflette commenti in tempo reale delle attività degli operatori che hanno dato luogo a uno scambio di informazioni commercialmente sensibili, tale da aumentare la trasparenza tra gli operatori e da ridurre l'incertezza sul mercato a loro esclusivo vantaggio.

135 Tale conclusione non è inficiata dalla semplice affermazione delle ricorrenti secondo cui talune informazioni comunicate durante la discussione di cui trattasi riguardano speculazioni sull'evoluzione di movimenti futuri. Infatti, oltre al carattere generico di tale argomento, la circostanza che talune informazioni condivise non siano considerate commercialmente sensibili non conferisce natura generica a questa stessa discussione nel suo complesso. Inoltre, occorre rilevare che neppure il fatto di non sapere a cosa rinviino precisamente i riferimenti «hypo» o «russia selling eur» è idoneo a conferire natura generica a detto scambio, poiché è sufficiente che un siffatto riferimento consenta di specificare la natura, informata o meno (v. punto 94 *supra*), di un cliente interessato, circostanza che le ricorrenti non contestano.

136 Pertanto, la Commissione ha giustamente considerato che la discussione del 25 aprile 2012 verteva su informazioni commercialmente sensibili tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

– *Sulla discussione del 10 febbraio 2012*

137 Per quanto riguarda la discussione del 10 febbraio 2012 menzionata al punto 228 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 214 a 221 e da 337 a 341, la Commissione ha considerato che, in occasione di quest'ultima, l'operatore della Credit Suisse non ha comunicato alcuna informazione. Tuttavia, egli sarebbe stato presente sulla chat room di cui trattasi nel momento in cui tale discussione ha avuto luogo, o avrebbe avuto accesso a detta discussione successivamente. A suo avviso, le informazioni commercialmente sensibili sugli ordini istantanei, scambiate in tale data sulla chat room di cui trattasi, avrebbero potuto aumentare il grado di fiducia dell'operatore della Credit Suisse su un'evoluzione potenziale del prezzo di mercato, consentendogli così di prendere decisioni più informate riguardo alla sua strategia commerciale.

138 Le ricorrenti fanno valere che lo scambio di informazioni in questione verte su «informazioni sul mercato», tenuto conto del fatto che esso non contiene informazioni relative agli ordini prospettici o alle posizioni degli operatori. A loro avviso, in occasione di tale scambio, gli operatori hanno speculato sulla futura negoziazione di una controparte specifica («JP»), senza

avere alcuna certezza. Esse aggiungono che il riferimento, in particolare, a «corp» indicherebbe un termine generico e anonimizzato per una società, senza tuttavia che se ne possa concludere che esso faccia riferimento a un cliente specifico.

139 La Commissione contesta l'interpretazione del contenuto dello scambio di cui trattasi come proposta dalle ricorrenti.

140 A tale riguardo, in via preliminare, si osserva che il punto 228 della decisione impugnata non contiene alcuna trascrizione della discussione di cui trattasi. In detto punto, la Commissione ha precisato che esso riguardava uno scambio di informazioni relativo ad una controparte che cercava di ottenere un'operazione specifica e tentava di concludere un ordine di vendita («exchange of information regarding JPMorgan ("JP") getting a specific trade and still trying to sell»). Tale discussione è stata addebitata alla Credit Suisse per il fatto che quest'ultima ha consentito al suo operatore di aumentare il suo livello di fiducia riguardo all'evoluzione potenziale del prezzo di mercato, consentendogli così di prendere decisioni meglio informate sulla sua strategia di negoziazione.

141 Ciò precisato, occorre constatare che la lettura dell'estratto dello scambio del 10 febbraio 2012, prodotto dalle ricorrenti, conferma che, alle ore 10:12:14, un operatore dell'UBS ha indicato che una controparte specifica aveva appena ottenuto un'operazione («JP had the trade»). Alle ore 10:12:46, un operatore della HSBS lo ha ringraziato per tale informazione e ha chiesto informazioni supplementari per sapere se fosse vantaggioso vendere una coppia di valute GBP/USD («thx», «cable worth a sell?»), ciò a cui, tra le ore 10:13:35 e le ore 10:14:08, un operatore dell'UBS ha risposto in senso affermativo, precisando, inoltre, che tale controparte specifica aveva un ordine istantaneo per una coppia di valute EUR/GBP e il suo livello del tasso di cambio («yep», «eurgbp held here at 57-60 pops draghi», «but i thik that plmub in JP is still rying to sell X»). Infine, alle ore 10:15:32, un operatore della Barclays ha informato gli altri operatori presenti sulla chat room di cui trattasi che aveva appena venduto EUR 100 milioni a una grande impresa («sold ton eur for a corp»).

142 Pertanto, la discussione svoltasi il 10 febbraio 2012 rivela uno scambio di informazioni precise, attuali e riservate, in quanto divulgava ai concorrenti presenti sulla chat room di cui trattasi gli ordini dei clienti che avevano concluso o che gli altri partecipanti avevano appena concluso, precisando le coppie di valute interessate, i loro livelli del tasso di cambio e una controparte specifica di detti ordini. Tale discussione, che riflette quindi commenti in tempo reale delle attività e delle posizioni degli operatori, ha dato luogo a uno scambio di informazioni commercialmente sensibili.

143 Inoltre, come risulta chiaramente dall'estratto della discussione citata, gli operatori hanno scambiato i loro punti di vista sull'opportunità di vendere sterline contro dollari statunitensi. Orbene, un siffatto scambio di informazioni, intrinsecamente connesso alla determinazione della strategia di negoziazione, osta per sua stessa natura all'autonomia di cui un operatore economico, secondo la giurisprudenza citata al precedente punto 45, deve dar prova sul mercato quando determina la politica che intende seguire su quest'ultimo.

144 A tale riguardo, non si può condividere la posizione delle ricorrenti quando affermano che il riferimento a una «corp», asseritamente anonimizzato e generico, non sarebbe specifico a un cliente. Infatti, indipendentemente dalla designazione, mediante tale riferimento, di un cliente specifico, è sufficiente ricordare, come indicato al precedente punto 94, che un tipo di cliente,

vale a dire informato o meno, come nel caso di specie una grande impresa, è sufficiente per consentire agli operatori, professionisti del settore, di anticipare un eventuale movimento del mercato e di essere rassicurati riguardo alle loro decisioni strategiche.

145 Pertanto, la Commissione ha giustamente ritenuto che la discussione del 10 febbraio 2012 vertesse su informazioni commercialmente sensibili tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

– *Sulle discussioni del 25 aprile, del 19 giugno, del 3 e del 4 luglio 2012*

146 Per quanto riguarda gli scambi del 25 aprile, del 19 giugno, del 3 e del 4 luglio 2012 menzionati al punto 285 della decisione impugnata, in combinato disposto con i punti da 337 a 341, la Commissione ha ritenuto che l'operatore della Credit Suisse, che non ha comunicato informazioni durante tali scambi, fosse presente sulla chat room di cui trattasi e avesse, pertanto, accesso a questi ultimi. Essa ha considerato, in sostanza, che il cumulo di scambi di informazioni commercialmente sensibili ha aumentato il livello di fiducia di tale operatore quanto alla direzione potenziale del prezzo di mercato delle coppie di valute discusse, consentendogli così di prendere decisioni più informate sulla sua strategia di negoziazione. Più in particolare, gli operatori avrebbero condiviso informazioni relative alle attività di negoziazione per valute, in particolare EUR/JPY e USD/JPY (scambio del 25 aprile 2012), GBP/USD (scambio del 19 giugno 2012), EUR, USD/JPY e GBP/USD (scambio del 3 luglio 2012), EUR e GBP/USD (scambio del 4 luglio 2012).

147 Le ricorrenti fanno valere che i suddetti scambi riguardano informazioni generali sul mercato. Esse sarebbero anonimizzate e non riguarderebbero ordini prospettici, posizioni di operatori e di clienti. Per quanto riguarda gli scambi del 19 giugno, del 3 e del 4 luglio 2012, essi non riguarderebbero volumi scambiati o il loro prezzo. Esse aggiungono che i termini utilizzati in tali scambi quali «lev» (scambi del 25 aprile e del 19 giugno 2012) o «models» (scambio del 4 luglio 2012) sono anch'essi anonimizzati e generici. Esse ritengono che non sia chiaro che i termini «m/e», «rm», «rusky», «Russia», «roosides» (scambio del 19 giugno 2012), «rusky» (scambio del 3 luglio 2012), «models», «range guy» e «desert» (scambio del 4 luglio 2012) facciano riferimento a clienti specifici. Infine, l'espressione «51.3 is the nod» (scambio del 4 luglio 2012) sarebbe un riferimento a dati economici piuttosto che a un prezzo sul mercato.

148 La Commissione contesta l'interpretazione degli scambi in questione quale sostenuta dalle ricorrenti.

149 Sotto un primo aspetto, per quanto riguarda la discussione del 25 aprile 2012, occorre constatare che dall'estratto di quest'ultima, prodotto dalle ricorrenti, risulta che gli operatori hanno scambiato informazioni precise e attuali riguardanti le loro recenti attività di negoziazione e, in particolare, gli importi scambiati e i loro livelli del tasso di cambio (un operatore della RBS alle ore 09:56:44: «i lost a coupel of ton around 40 earlier» e un operatore della Barclays alle ore 10:05:44: «lost ton»), i clienti e una coppia di valute interessate (un operatore dell'UBS alle ore 10:03:25: «lev buys usdjpy — gt track record» e un operatore della HSBS alle ore 10:04:54: «anyone get paid there in euro»). Inoltre, alcuni operatori hanno discusso delle strategie da adottare sul mercato, suggerendo, in particolare, di non procedere a operazioni di acquisto di una valuta contro un'altra (l'operatore della RBS alle ore 09:57:11: «but def. not right time to be long yet», l'operatore della Barclays tra le ore 09:57:24 e le ore 09:57:26: «nope» e «agree») o di acquistare una valuta in particolare (un operatore della Barclays alle ore 10:13:50: «get eur now»).

150 Orbene, simili informazioni, contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, sono commercialmente sensibili, idonee ad accrescere la trasparenza sul mercato a vantaggio dei soli operatori che partecipano alla chat room di cui trattasi e a rassicurarli riguardo alle loro decisioni strategiche. Pertanto, lo scambio di queste stesse informazioni osta, per sua stessa natura, al requisito di autonomia di cui un operatore economico, secondo la giurisprudenza citata al precedente punto 45, deve dar prova sul mercato quando determina la politica che intende seguire su quest'ultimo.

151 A tale riguardo, non può essere accolto l'argomento delle ricorrenti secondo cui il termine «lev» non consentirebbe di concludere nel senso dell'identità specifica di un cliente. Infatti, quand'anche così fosse, questo stesso termine indica il suo tipo, informato o meno, vale a dire, in particolare, che si tratta di un fondo di investimento alternativo (fondi che ricorrono alla leva finanziaria), consentendo così agli operatori che dispongono di tale informazione di anticipare il movimento del tasso di cambio per una coppia di valute interessata (v. punto 94 *supra*). Peraltro, l'utilità dell'indicazione relativa a un tipo di cliente, nella fattispecie «lev», è avvalorata da altri scambi citati ai punti 264 e 268 della decisione impugnata da cui risulta che tale indicazione è stata apprezzata dagli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi.

152 Pertanto, occorre approvare la conclusione della Commissione relativa alla portata anticoncorrenziale delle informazioni scambiate tra gli operatori il 25 aprile 2012.

153 Sotto un secondo aspetto, per quanto riguarda la discussione del 19 giugno 2012, occorre rilevare che, come risulta dal suo estratto prodotto dalle ricorrenti, gli operatori hanno scambiato informazioni riguardanti le loro attività di negoziazione, incluse, in particolare, quelle sui tipi di clienti e i livelli di cambio per coppie di valute specifiche (un operatore dell'UBS alle ore 06:42:12: «m/e sniffing in eurusd», alle ore 06:42:20: «passes here on teh 15th price», un altro operatore dell'UBS alle ore 07:14:24: «got cable fromrm high 80s, lively last time he dealt», un operatore della HSBC alle ore 07:15:02: «Russia gave me a fex clips off highs too» e un operatore della Barclays alle ore 08:09:53: «lev guys selling eur»).

154 Pertanto, le informazioni comunicate durante la discussione di cui trattasi vertono su operazioni attuali e prospettiche e indicano precisamente coppie di valute e tipi di clienti interessati dalle stesse. Orbene, siffatte informazioni, conosciute in linea di principio soltanto dall'operatore e dal suo cliente, hanno natura commercialmente sensibile.

155 Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, il fatto che i riferimenti ai clienti risultanti dalla discussione di cui trattasi non consentono di designare clienti specifici non è tale da mettere in discussione la natura commercialmente sensibile di detta discussione. Infatti, un tipo di cliente risulta sufficientemente pertinente al fine di determinare se l'operazione conclusa con quest'ultimo sia informativa quanto al movimento del mercato, consentendo così di concedere un vantaggio agli operatori che dispongono di tali informazioni rispetto ai loro concorrenti che non partecipano alla chat room di cui trattasi. Inoltre, la pertinenza della comunicazione del tipo di cliente di cui trattasi è avvalorata dal ringraziamento dell'operatore della Credit Suisse a seguito del ricevimento di tale informazione (alle ore 06:42:25: «ta»).

156 Pertanto, occorre ritenere che le informazioni comunicate durante la discussione del 19 giugno 2012, alla luce della loro natura commercialmente sensibile, della loro precisione e della loro attualità, non possono essere considerate come semplici informazioni generali sul mercato.

157 Sotto un terzo aspetto, dall'estratto della discussione del 3 luglio 2012 risulta che gli operatori si sono comunicati informazioni sui flussi di ordini di clienti per quanto riguarda coppie di valute e un tipo di clienti interessati («rusky sells euro», «seeing few usdjpy sellers», «rusky sold cable»). È vero che le informazioni scambiate non forniscono ragguagli sugli importi scambiati o su specifici livelli di cambio. Tuttavia, questa sola circostanza non può conferire al resto delle informazioni scambiate un carattere generico. Orbene, la divulgazione delle informazioni relative agli ordini, nella fattispecie di vendita e di acquisto, a una coppia di valute interessata e al tipo di cliente deve essere considerata di natura commercialmente sensibile. Peraltro, le ricorrenti non forniscono alcuna spiegazione tale da inficiare l'utilità della condivisione di tali informazioni riservate sulla chat room di cui trattasi diversa da quella, considerata dalla Commissione nella decisione impugnata, legata al vantaggio che gli operatori destinatari delle stesse avrebbero potuto trarre sulle loro strategie di negoziazione.

158 In tali circostanze, occorre approvare la conclusione della Commissione relativa al carattere anticoncorrenziale della discussione avvenuta tra gli operatori il 3 luglio 2012.

159 Sotto un quarto aspetto, dall'estratto dello scambio del 4 luglio 2012 risulta che, alle ore 08:46:30, un operatore della Barclays ha comunicato agli altri partecipanti della chat room di cui trattasi un'informazione relativa al fatto che un tipo di cliente acquistava euro («range guy buys eur») e che, alle ore 08:46:44, un operatore dell'UBS, dal canto suo, ha indicato un'informazione relativa a un acquisto di GBP/USD da parte di un altro tipo di cliente («desert buys cable»). L'operatore della Credit Suisse li ha ringraziati per questa informazione nei minuti successivi («ta»). Alle ore 10:12:00, l'operatore della Barclays ha chiesto agli altri operatori presenti sulla chat room di cui trattasi se fossero al corrente delle vendite di EUR («anyone seeing this eur selling»). Alle ore 10:25:39, lo stesso operatore ha indicato di essere al corrente di un tipo di cliente che vendeva ancora euro. Tra le ore 13:08:19 e le ore 13:08:21, un operatore dell'UBS ha comunicato un'informazione su un tipo di cliente che vendeva sterline contro dollari statunitensi («models in selling on the toy here», «betty»), cosa a cui l'operatore della Barclays ha risposto indicando che confermava di aver fatto la stessa constatazione («same»).

160 A tale riguardo, occorre constatare che, certamente, le informazioni condivise non vertono sui volumi o, ancora, sui livelli di cambio applicabili a tali operazioni. Tuttavia, resta il fatto che le informazioni di tale natura riservata non possono, contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, essere considerate generiche e anonimizzate. Infatti, esse informano gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi sulle attività di negoziazione delle valute specifiche negoziate presso tali operatori da tipi di clienti anch'essi specifici riguardo alla loro natura informata o meno, e che sono, in linea di principio, noti ai soli operatori coinvolti in siffatte operazioni.

161 Peraltro, la domanda posta dall'operatore della Barclays testimonia l'utilità della condivisione di tali informazioni tra gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi al fine di avvantaggiarli rispetto agli altri operatori del mercato che non hanno avuto accesso a dette informazioni. Orbene, in tali circostanze, come ritenuto dalla Commissione, la messa a disposizione di dette informazioni agli operatori poteva quindi consentire a questi ultimi, professionisti del settore, di aumentare il loro livello di fiducia quanto alla direzione potenziale del prezzo di mercato delle coppie di valute discusse, consentendo loro così di prendere decisioni più informate sulle loro strategie di negoziazione.

162 Pertanto, la Commissione ha giustamente considerato che le discussioni del 25 aprile, del 19 giugno, del 3 e del 4 luglio 2012 vertevano su informazioni commercialmente sensibili tali da contribuire al carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi.

– *Conclusioni sulle discussioni specificamente contestate dalle ricorrenti*

163 Da tutto quanto precede risulta che gli argomenti delle ricorrenti relativi all'assenza di carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni e all'insufficienza delle prove contemporanee per dimostrare tale carattere nella misura in cui sono stati diretti contro le discussioni specifiche di cui alla prima categoria menzionata al precedente punto 73 devono essere respinti, ad eccezione di quelli relativi allo scambio di informazioni del 9 maggio 2012, nei limiti in cui quest'ultimo, contrariamente a quanto ritenuto dalla Commissione nella decisione impugnata, non può avvalorare il carattere anticoncorrenziale degli scambi di informazioni contestati alla Credit Suisse. Per quanto riguarda quest'ultimo scambio, occorrerà qui di seguito stabilire se tale errore della Commissione sia idoneo a incidere sulla fondatezza delle conclusioni che caratterizzano l'infrazione contestata alla Credit Suisse e dell'ammenda inflitta di conseguenza.

iii) Sul carattere anticoncorrenziale delle discussioni non specificamente contestate

164 Le ricorrenti contestano in generale il carattere anticoncorrenziale delle discussioni che esse hanno classificato nella seconda e nella terza categoria menzionate al precedente punto 73. Da un lato, esse fanno valere che le discussioni analizzate ai punti da 126 a 129, 142, 147, 183, da 185 a 195, 208, 210, da 225 a 228, da 234 a 238, da 245 a 250, da 258 a 275, da 277 a 280, da 282 a 285, da 291 a 295 e 473 della decisione impugnata non avrebbero consentito di fornire informazioni sull'evoluzione attesa dei tassi di cambio in considerazione dei volumi relativamente esigui di cui trattasi. Dall'altro lato, le discussioni analizzate ai punti da 113 a 121, 184, 195, da 204 a 207, da 211 a 213 e 228 della decisione impugnata avrebbero potuto avere un solo fine anticoncorrenziale, ossia «precedere» l'operatore che ha divulgato l'informazione.

165 Anzitutto, per quanto riguarda le discussioni di cui ai punti da 126 a 129, 142, 147 e da 291 a 295 della decisione impugnata, rientranti nella seconda categoria menzionata al precedente punto 73, e le discussioni di cui ai punti da 113 a 121 della decisione impugnata, rientranti nella terza categoria menzionata al precedente punto 73, esse non rientrano tra i comportamenti anticoncorrenziali presi in considerazione dalla Commissione ai punti da 337 a 341 di detta decisione.

166 Infatti, in primo luogo, la Commissione ha ritenuto, in sostanza, che le discussioni di cui ai punti da 126 a 129 della decisione impugnata dimostrassero che gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi comprendevano e si aspettavano che le informazioni da essi scambiate sarebbero state utilizzate nel loro interesse comune e non contro i loro rispettivi interessi. In secondo luogo, per quanto riguarda la discussione di cui al punto 142 della decisione impugnata, la Commissione ha indicato, al punto 144, che essa dimostrava che gli operatori si scusavano quando non agivano nel modo atteso. In terzo luogo, secondo la Commissione, la discussione di cui al punto 147 della decisione impugnata mostrava che le informazioni erano scambiate dagli operatori sulla chat room di cui trattasi per guidare i loro concorrenti. In quarto luogo, le discussioni di cui ai punti da 291 a 295 della decisione impugnata dimostrerebbero casi occasionali di coordinamento e non comportamenti anticoncorrenziali addebitati dalla

Commissione alla Credit Suisse. In quinto luogo, secondo la Commissione, le discussioni di cui ai punti da 113 a 121 della decisione impugnata dimostravano, in sostanza, che i membri della chat room di cui trattasi facevano parte di una cerchia di fiducia chiusa.

167 Inoltre, per quanto riguarda le discussioni rientranti nella seconda categoria menzionata al precedente punto 73 e analizzate ai punti 183, da 185 a 195, 208, 210, da 225 a 228, da 234 a 238, da 245 a 250, da 258 a 275, da 277 a 280, da 283 a 285 e 473 della decisione impugnata, il cui contenuto non è contestato dalle ricorrenti, ne risulta che gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi si sono scambiati, in modo estensivo e ricorrente, informazioni relative alle operazioni attuali, eseguite anche di recente, o prospettiche, quali le coppie di valute specifiche, i volumi, le direzioni, le condizioni di negoziazione e i tipi di clienti interessati da tali operazioni. In alcune occasioni, hanno sollecitato pareri da parte di altri operatori sul modo di negoziare nonché su una valuta o una coppia di valute in particolare, hanno indicato che una determinata operazione di uno degli altri operatori partecipanti aveva fatto evolvere il valore di una valuta specifica che faceva attivare i loro ordini «stop», hanno condiviso le loro opinioni sul modo di negoziare e hanno comunicato il livello al quale l'operazione era stata eseguita.

168 Inoltre, gli operatori si sono scambiati le informazioni relative alle posizioni di rischio aperte «corte» o «lunghe», alle valute specifiche interessate da tali posizioni e, in alcune occasioni, alle loro intenzioni, o addirittura alle loro strategie, vale a dire che preferivano non vendere una valuta specifica detenuta in posizione «lunga» e detenerla nel loro portafoglio, che non avrebbero chiuso le loro posizioni «corte» perché si aspettavano che il valore di una determinata valuta si svalutasse di più e che non avrebbero acquistato una valuta specifica contro un'altra fino al calo di un tasso di cambio a un livello specifico.

169 Per quanto riguarda le discussioni rientranti nella terza categoria menzionata al precedente punto 73 e contenute ai punti 184, 195, da 204 a 207, da 211 a 213 e 228 della decisione impugnata, il cui contenuto non è contestato dalle ricorrenti, ne risulta che gli operatori si sono scambiati, in modo estensivo e ricorrente, informazioni commercialmente sensibili, attuali o prospettiche, relative ai diversi tipi di ordini ricevuti dai loro clienti per coppie di valute e tassi di cambio specifici, ai volumi e al tipo di clienti interessati.

170 Orbene, il contenuto delle discussioni che hanno avuto luogo tra gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi, tra cui, *inter alia*, quelle citate ai precedenti punti 167 e 169, dimostra che questi ultimi hanno divulgato, spontaneamente o su richiesta, informazioni commercialmente sensibili che potevano essere utilizzate dagli altri operatori per svolgere le loro attività di negoziazione o definire la loro strategia di negoziazione, anticipando l'evoluzione dei tassi di cambio. Pertanto, gli scambi di tali informazioni hanno accresciuto la trasparenza tra i soli partecipanti all'infrazione controversa.

171 Ne consegue che, contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, gli scambi di informazioni, in particolare quelli rientranti nella terza categoria menzionata al precedente punto 73, non hanno un unico fine anticoncorrenziale ipotetico che consisterebbe nel precedere l'operatore che ha condiviso l'informazione facendo evolvere il mercato contro l'interesse di quest'ultimo, ma riducono l'incertezza esistente sul mercato a vantaggio degli operatori partecipanti, a danno dei loro clienti e degli altri concorrenti.

172 Inoltre, non si può condividere la posizione delle ricorrenti quando affermano che il volume asseritamente esiguo delle operazioni discusse nell'ambito di taluni scambi non avrebbe potuto fornire informazioni sull'evoluzione attesa dei tassi di cambio. Tale argomento delle ricorrenti si

oppone alla constatazione effettuata nella decisione impugnata, del resto non contestata da queste ultime, secondo cui gli scambi di informazioni addebitati alla Credit Suisse vertevano su operazioni i cui volumi erano considerevoli.

173 In ogni caso, accogliere la pertinenza del solo criterio legato al volume delle operazioni discusse negli scambi di informazioni esaminati nella decisione impugnata ai fini della valutazione del carattere anticoncorrenziale di detti scambi avrebbe la conseguenza di non esaminare gli scambi in modo globale e di escludere ingiustificatamente dall'ambito della violazione dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE un gran numero di tali scambi che, tenuto conto della loro natura, in sostanza, riservata e strategica, non dovrebbero aver luogo.

174 Pertanto, il carattere anticoncorrenziale delle discussioni, la cui interpretazione è definitiva e accertata, sarà preso in considerazione ai fini dell'esame del secondo e del terzo motivo di ricorso, dedotti dalle ricorrenti, connessi all'esistenza di una «restrizione per oggetto» e di un'infrazione unica e continuata, che saranno esaminati di seguito.

175 Si deve concludere che, contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, con i loro contatti diretti, approfonditi e ricorrenti mediante scambi frequenti sulla chat room di cui trattasi che vertevano su informazioni commercialmente sensibili, attuali o prospettiche, come quelle esaminate ai precedenti punti da 81 a 106, da 118 a 162 e da 167 a 169, gli operatori partecipanti comunicavano la loro comune intenzione di cooperare sul mercato delle operazioni di cambio a pronti, sostituendo così scientemente una cooperazione pratica tra loro ai rischi della concorrenza, tale da influenzare il loro comportamento sul mercato e rivelare il comportamento che i loro concorrenti, presenti sulla chat room di cui trattasi, intendevano adottare. Alla luce della giurisprudenza citata ai precedenti punti da 45 a 47, la Commissione ha quindi correttamente ritenuto che tali scambi potessero essere qualificati come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali ai sensi dell'articolo 101 TFUE.

176 Occorre peraltro rilevare che la conclusione della Commissione secondo cui gli scambi di informazioni potevano essere qualificati come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali ai sensi dell'articolo 101 TFUE resta giustificata anche in assenza di presa in considerazione della discussione del 9 maggio 2012, analizzata al punto 276 della decisione impugnata ed esaminata ai precedenti punti da 107 a 117. L'errore di valutazione commesso dalla Commissione per quanto riguarda la natura delle informazioni scambiate in occasione di tale discussione è quindi privo di incidenza sulla decisione impugnata.

177 Nessuno degli argomenti delle ricorrenti è tale da inficiare la conclusione enunciata al precedente punto 175.

178 A tale riguardo, occorre respingere l'argomento delle ricorrenti secondo cui l'assenza di casi di coordinamento durante il periodo di partecipazione della Credit Suisse agli scambi di informazioni sulla chat room di cui trattasi escluderebbe la qualificazione di tali scambi come accordi e/o pratiche concordate alla luce della giurisprudenza ricordata ai precedenti punti da 45 a 47.

179 Per quanto riguarda l'argomento secondo cui gli operatori non avrebbero agito in una «cerchia chiusa», le ricorrenti si basano sugli «elementi di prova contenuti nel fascicolo della Commissione». Tuttavia, a sostegno di tale argomento, da un lato, le ricorrenti fanno riferimento a una sezione inesistente del loro ricorso e, dall'altro, si limitano ad un generico rinvio a detti elementi del fascicolo della Commissione. Orbene, anche supponendo che tali elementi di prova

facciano parte del fascicolo sottoposto al Tribunale, un siffatto generico rinvio non può supplire alla mancanza di prove a sostegno dell'argomentazione delle ricorrenti, in quanto non spetta al Tribunale andare a ricercare, nel complesso degli elementi del fascicolo quelli che siano idonei ad avvalorare questa stessa argomentazione (v., in tal senso, sentenza del 27 settembre 2006, Roquette Frères/Commissione, T-322/01, EU:T:2006:267, punto 209).

180 Inoltre, nella misura in cui le ricorrenti si limitano, in fase di replica, ad indicare che gli esempi di informazioni che sono state condivise al di fuori della chat room di cui trattasi figurano nell'allegato A.8, occorre ricordare che il loro generico rinvio a detto allegato non consente, ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 67, di indicare con precisione gli elementi di tale allegato che suffragano o completano i loro argomenti. Pertanto, esso non può essere preso in considerazione a sostegno dell'argomento dedotto dalle ricorrenti.

181 Da tutto quanto precede risulta che la Commissione ha giustamente ritenuto che gli scambi di informazioni da essa analizzati nella decisione impugnata consentissero di concludere per l'esistenza di accordi e/o di pratiche concordate aventi carattere anticoncorrenziale ai sensi dell'articolo 101 TFUE.

182 Pertanto, occorre respingere la prima e la seconda censura della seconda parte del primo motivo di ricorso.

2) Sulla terza censura, vertente sull'errore di diritto commesso dalla Commissione nel concludere che la spiegazione legittima degli scambi di informazioni in questione fornita dalla Credit Suisse era irrilevante

183 Nell'ambito della loro terza censura, le ricorrenti fanno valere, in sostanza, di aver fornito spiegazioni legittime per ciascuna delle discussioni citate nella decisione impugnata. Esse rinviano a tale riguardo ai punti del ricorso relativi alla categorizzazione delle discussioni di cui trattasi esposta al precedente punto 73 e sostengono che le informazioni scambiate sulla chat room di cui trattasi erano «informazioni sul mercato». Esse rilevano altresì che la grande maggioranza delle informazioni relative agli ordini dell'operatore della Credit Suisse non sono state condivise sulla chat room di cui trattasi, il che metterebbe in discussione il valore probatorio degli elementi di prova sui quali si basa la Commissione. La Commissione non avrebbe validamente esaminato le spiegazioni legittime fornite dalle ricorrenti. In conseguenza di tale errore, la Commissione avrebbe erroneamente ritenuto, al punto 141 della decisione impugnata, che tale operatore avrebbe dovuto prendere le distanze da detta chat room.

184 La Commissione contesta l'argomentazione delle ricorrenti.

185 In primo luogo, l'argomento delle ricorrenti secondo cui la Commissione non avrebbe esaminato le loro spiegazioni legittime per ciascuno degli scambi e avrebbe quindi erroneamente ritenuto che l'operatore della Credit Suisse avrebbe dovuto distanziarsi non può essere accolto. Infatti, occorre rilevare che, nella decisione impugnata, la Commissione ha esaminato, in particolare ai punti da 455 a 480, se le informazioni scambiate durante le discussioni di cui trattasi fossero «informazioni sul mercato», vale a dire informazioni che potevano legittimamente essere comunicate, come sostenevano le ricorrenti, e ha ritenuto che così non fosse.

186 Inoltre, occorre ricordare che gli argomenti delle ricorrenti relativi alla sua classificazione delle discussioni di cui trattasi e al fatto che le informazioni scambiate in occasione di alcune di tali discussioni di sarebbero solo «informazioni sul mercato» sono stati esaminati e respinti nell'ambito della prima e della seconda censura ai precedenti punti da 75 a 182.

187 In secondo luogo, per quanto riguarda l'argomento delle ricorrenti secondo cui la grande maggioranza delle informazioni relative agli ordini dell'operatore della Credit Suisse non sono state condivise sulla chat room di cui trattasi, occorre rilevare, al pari della Commissione, che a partire dal momento in cui informazioni commercialmente sensibili erano regolarmente condivise sulla stessa è irrilevante il fatto che la maggior parte delle informazioni relative agli ordini di tale operatore non vi siano state condivise.

188 Da tutto quanto precede risulta che la terza censura della seconda parte del primo motivo di ricorso deve essere respinta.

189 In via supplementare, nei limiti in cui le ricorrenti evocano, nel titolo del presente motivo, un'insufficienza di motivazione quanto alla qualificazione degli scambi di informazioni online come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali e anche supponendo che una siffatta evocazione, non suffragata, possa costituire un argomento ricevibile ai sensi dell'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura, occorre constatare che la Commissione non ha commesso alcuna violazione dell'obbligo di motivazione ai sensi dell'articolo 296, secondo comma, TFUE. Infatti, dall'esame del presente motivo risulta che le spiegazioni fornite nella decisione impugnata hanno consentito alle ricorrenti di comprendere l'iter logico seguito dalla Commissione relativo a tale qualificazione e al Tribunale di esercitare il suo controllo al riguardo, soddisfacendo i requisiti di detta disposizione (v., a tale riguardo, sentenza del 23 novembre 2023, Ryanair/Commissione, C-210/21 P, EU:C:2023:908, punto 105 e giurisprudenza citata).

190 Di conseguenza, il primo motivo di ricorso deve essere integralmente respinto.

2. Sul secondo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 101 TFUE e sull'insufficienza di motivazione riguardo alla qualificazione degli scambi di informazioni online come «restrizione per oggetto»

191 Con il loro secondo motivo di ricorso, le ricorrenti contestano la qualificazione degli scambi di informazioni come «restrizione per oggetto». Tale motivo è suddiviso in due parti. La prima parte verte sul fatto che la Commissione non ha assolto l'onere ad essa incombente in forza dell'articolo 101 TFUE di provare che gli scambi di informazioni online restringevano la concorrenza per oggetto. La seconda parte verte sul fatto che la Commissione è incorsa in un errore di diritto nel concludere che la spiegazione legittima di un comportamento e gli effetti proconcorrenziali erano irrilevanti ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE.

a) Osservazioni preliminari

192 Si deve ritenere che abbia un oggetto anticoncorrenziale uno scambio di informazioni che sia idoneo ad eliminare talune incertezze nei soggetti coinvolti in relazione al momento, alla portata e alle modalità dell'adeguamento del comportamento sul mercato che le imprese interessate porranno in essere (v. sentenza del 19 marzo 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Commissione, C-286/13 P, EU:C:2015:184, punto 122 e giurisprudenza citata).

193 Dalla giurisprudenza risulta quindi che la fornitura di informazioni commerciali sensibili, quali le informazioni sui prezzi, sull'offerta e sulla domanda, compreso sui prezzi futuri o sull'offerta e la domanda future, consente di ridurre l'incertezza riguardo al comportamento dei concorrenti sul mercato, di creare condizioni di concorrenza non corrispondenti alle condizioni normali del mercato e, di conseguenza, dà luogo ad una pratica concordata avente per oggetto di restringere la concorrenza ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE [sentenza del 29 settembre 2021, Nippon Chemi-Con Corporation/Commissione, T-363/18, EU:T:2021:638, punto 195 (non pubblicata)].

194 Occorre ricordare che, per ricadere nel divieto di principio enunciato all'articolo 101, paragrafo 1, TFUE, una pratica collusiva deve avere «per oggetto o per effetto» di impedire, restringere o falsare sensibilmente il gioco della concorrenza nel mercato interno [sentenza del 30 gennaio 2020, Generics (UK) e a., C-307/18, EU:C:2020:52, punto 62].

195 Ne consegue che tale disposizione, come interpretata dalla Corte, opera una distinzione netta tra la nozione di «restrizione per oggetto» e quella di «restrizione per effetto», ciascuna soggetta ad un regime probatorio diverso [sentenza del 30 gennaio 2020, Generics (UK) e a., C-307/18, EU:C:2020:52, punto 63].

196 Pertanto, per quanto riguarda le pratiche qualificate come «restrizioni per oggetto», non occorre ricercarne né, a fortiori, dimostrarne gli effetti sulla concorrenza al fine di qualificarle come «restrizione della concorrenza», ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE, in quanto l'esperienza dimostra che siffatti comportamenti determinano riduzioni della produzione e aumenti dei prezzi, dando luogo a una cattiva allocazione delle risorse a detrimento, in particolare, dei consumatori. Per quanto le riguarda, è necessaria soltanto la dimostrazione che tali pratiche rientrano effettivamente nella qualificazione di «restrizione per oggetto», mentre semplici affermazioni non suffragate non sono sufficienti a tal fine [sentenza del 30 gennaio 2020, Generics (UK) e a., C-307/18, EU:C:2020:52, punti 64 e 65].

197 Per contro, qualora non sia dimostrato l'oggetto anticoncorrenziale di un accordo, di una decisione di associazione di imprese o di una pratica concordata, occorre esaminare i suoi effetti al fine di fornire elementi comprovanti che il gioco della concorrenza è stato, di fatto, impedito, ristretto o falsato in modo sensibile [sentenza del 30 gennaio 2020, Generics (UK) e a., C-307/18, EU:C:2020:52, punto 66].

198 Dalla giurisprudenza della Corte risulta inoltre che la nozione di «restrizione per oggetto» deve essere interpretata restrittivamente e può essere applicata solo a determinate pratiche collusive tra imprese che rivelino, di per sé e tenuto conto degli obiettivi da esse perseguiti nonché del contesto economico e giuridico nel quale esse si inseriscono, un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza perché si possa ritenere che l'esame dei loro effetti non sia necessario, dal momento che talune forme di coordinamento tra imprese possono essere considerate, per la loro stessa natura, come dannose per il buon funzionamento del normale gioco della concorrenza. Nella valutazione di tale contesto, occorre prendere in considerazione anche la natura dei beni o dei servizi coinvolti e le condizioni reali del funzionamento e della struttura del mercato o dei mercati in questione [sentenza del 30 gennaio 2020, Generics (UK) e a., C-307/18, EU:C:2020:52, punti 67 e 68].

b) Sulla prima parte del secondo motivo di ricorso, vertente sull'assenza di prova dell'esistenza di una restrizione per oggetto

199 Ai punti da 394 a 454 della decisione impugnata, la Commissione ha esaminato se il comportamento contestato alla Credit Suisse presentasse un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza per poter essere considerato una restrizione della concorrenza «per oggetto». Al punto 394 della decisione impugnata, essa ha ricordato che a tal fine, secondo la giurisprudenza, occorreva tener conto, in particolare, del suo contenuto, dei suoi obiettivi nonché del contesto economico e giuridico nel quale si inseriva.

200 Anzitutto, per quanto riguarda il contenuto di tale comportamento, la Commissione ha rilevato, nella decisione impugnata, che gli operatori partecipanti hanno effettuato scambi di informazioni ricorrenti ed estesi con i quali si sono rivelati informazioni sensibili, attuali o prospettiche, su aspetti riservati del loro comportamento sul mercato, quali informazioni sugli ordini in corso dei clienti, sulle posizioni di rischio aperte, sui differenziali di quotazione e sulle attività di negoziazione in corso o previste (punto 394 della decisione impugnata). Essa ha inoltre ritenuto che il flusso di informazioni scambiate avesse consentito alle imprese partecipanti di avere un'immagine completa di ciò che facevano o di ciò che non facevano le loro concorrenti quando negoziavano effettivamente sul mercato e aveva contribuito a ridurre l'incertezza tra le imprese partecipanti per quanto riguarda il calendario, la portata e i dettagli dei comportamenti previsti sul mercato e il potenziale orientamento dei tassi di cambio di cui trattasi. La Commissione ne ha concluso che tali scambi andavano al di là di scambi di informazioni di dominio pubblico e che non erano giustificati dall'obiettivo degli operatori di negoziare tra loro in quanto controparti (punti 396 e 397 della decisione impugnata).

201 La Commissione ha poi ritenuto che, tenuto conto della natura, della frequenza e del livello di disaggregazione delle informazioni scambiate sulla chat room di cui trattasi, l'obiettivo degli scambi fosse quello di ridurre le normali incertezze del mercato per le imprese partecipanti sul mercato delle operazioni di cambio a pronti, al fine di ridurre i rischi e di rassicurarle nelle loro decisioni di fissazione dei prezzi. Così, secondo la Commissione, gli scambi continui di informazioni commercialmente sensibili hanno dato alle imprese partecipanti la possibilità di sottrarsi alla concorrenza basata sui meriti in relazione ai parametri chiave della concorrenza (prezzi e gestione dei rischi). Inoltre, tale flusso costante di scambi di informazioni nella chat room di cui trattasi avrebbe comportato un'asimmetria informativa tra le imprese partecipanti e i loro concorrenti non partecipanti, a vantaggio delle prime (punti da 398 a 401 della decisione impugnata).

202 Infine, per quanto riguarda il contesto economico e giuridico, la Commissione ha rilevato, nella decisione impugnata, la natura dinamica e liquida del mercato delle operazioni di cambio a pronti. Essa ha ritenuto che, a causa di tale contesto, gli scambi molto frequenti e dettagliati di informazioni commercialmente sensibili che avvenivano mentre le imprese partecipanti erano attive sul mercato contribuissero direttamente ad aumentare la trasparenza e a ridurre l'incertezza inerente a uno scenario concorrenziale (punti 402 e 403 della decisione impugnata).

203 La Commissione ne ha concluso che la valutazione globale degli scambi di informazioni in questione, alla luce degli obiettivi oggettivamente perseguiti e del contesto economico e giuridico nel quale tale comportamento si era verificato, rivelava un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza per ritenere che gli scambi di informazioni commercialmente sensibili, attuali o

prospettiche, potessero essere considerati restrittivi della concorrenza per oggetto ai sensi dell'articolo 101 TFUE per quanto riguarda le operazioni di cambio a pronti di valute G10 (punti 404 e 405 della decisione impugnata).

204 Nell'ambito della prima parte del secondo motivo di ricorso, le ricorrenti contestano, in sostanza, alla Commissione di aver erroneamente ritenuto che gli scambi di informazioni in questione presentassero una dannosità per la concorrenza sufficiente per rientrare in detta qualificazione. A sostegno di tale parte, esse deducono, in sostanza, quattro censure. Con una prima censura, esse sostengono che le affermazioni della Commissione secondo cui gli scambi di informazioni in questione avevano per oggetto di restringere la concorrenza sono fondate su ipotesi di fatto inesatte che essa non ha verificato. Con una seconda censura, esse fanno valere che tali affermazioni non sono plausibili alla luce del contesto del mercato considerato. Con una terza censura, esse sostengono che la Commissione è incorsa in un errore di valutazione basandosi senza spirito critico sulla qualificazione giuridica del comportamento presentata nelle prove fornite per ottenere il trattamento favorevole e le proposte di transazione. Con una quarta censura, esse fanno valere che la Commissione non può basarsi sulla sua esperienza in materia di scambi di informazioni in altri contesti di mercato o in altri casi in ambito finanziario per alleggerire l'onere della prova ad essa incombente, vale a dire dimostrare che gli scambi di informazioni sulla chat room di cui trattasi hanno ristretto la concorrenza per oggetto.

205 La seconda censura deve essere analizzata per prima.

1) Sulla seconda censura, vertente su errori commessi dalla Commissione nella sua valutazione del contesto del mercato considerato

206 Le ricorrenti fanno valere, in sostanza, che la Commissione ha valutato erroneamente il contesto fattuale e giuridico del mercato dei cambi a pronti, o addirittura che essa si è astenuta dal prenderlo in considerazione per la valutazione dell'oggetto del comportamento contestato alla Credit Suisse. Esse sostengono che la Commissione non ha valutato correttamente o non ha tenuto conto degli elementi di detto mercato relativi (i) alla sua trasparenza, (ii) alla sua struttura e (iii) al ruolo degli operatori che vi operano.

207 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

i) Sulla trasparenza del mercato dei cambi a pronti

208 La prima critica, dedotta dalle ricorrenti, riguarda il carattere trasparente del mercato di cui trattasi. A loro avviso, nel corso del periodo dell'asserita infrazione, il mercato dei cambi a pronti era caratterizzato da una trasparenza limitata. Le ricorrenti non contestano che le piattaforme elettroniche abbiano notevolmente accresciuto la trasparenza del mercato. Esse qualificano tuttavia il mercato dei cambi come relativamente opaco. Infatti, secondo le ricorrenti, le operazioni hanno luogo su numerose piattaforme e non esiste un sistema centralizzato di segnalazione in tempo reale delle operazioni sul mercato dei cambi a pronti.

209 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti. Essa fa valere, riferendosi in particolare ai punti da 12 a 16 della decisione impugnata, che, tenuto conto dello sviluppo dei sistemi di negoziazione elettronica su schermo, che hanno reso disponibili in tempo reale i prezzi (compresi i migliori prezzi di acquisto e di vendita) e i corrispondenti volumi negoziati sulle

piattaforme elettroniche a quasi tutti gli operatori del mercato e che sono costantemente aggiornati, il mercato dei cambi a pronti doveva essere considerato trasparente all'epoca dei fatti asseriti.

210 Come rilevato dalla Commissione nel suo controricorso, dai punti 7, 14, 53 e 402 della decisione impugnata risulta che, nel suo esame del contesto economico in cui si inserivano gli scambi di informazioni sulla chat room di cui trattasi, la Commissione ha ritenuto che il mercato delle operazioni di cambio a pronti fosse un vasto mercato di natura trasparente, dinamica e molto liquida. È alla luce di tali fattori, propri del mercato delle operazioni di cambio a pronti, che la Commissione ha concluso, ai punti 404 e 405 della decisione impugnata, che gli scambi di informazioni costituivano restrizioni della concorrenza per oggetto.

211 A tale riguardo, occorre rilevare che, secondo gli elementi del fascicolo, la trasparenza del mercato di cui trattasi è definita come la capacità degli operatori di tale mercato di ottenere informazioni sul processo di negoziazione, ad esempio il prezzo, il volume dell'ordine, il volume delle operazioni, il rischio e l'identità dell'operatore. Essa riguarda sia le informazioni disponibili nella fase della pre-negoziazione sia quelle disponibili nella fase della post-negoziazione e dipende principalmente dalla volontà dei partecipanti e dalla capacità della Borsa di visualizzare pubblicamente gli ordini di acquisto e di vendita.

212 Pertanto, in base agli elementi del fascicolo, occorre distinguere, sul mercato dei cambi a pronti al livello «interdealer» (v. punto 24 *supra*), caratterizzato dalla sua struttura ibrida, due canali commerciali, ossia un canale diretto (bilaterale) e il canale dei broker, sapendo che la trasparenza differisce a seconda del canale commerciale utilizzato. Più in particolare, nell'ambito di un canale commerciale diretto (bilaterale), come nel caso di specie, la negoziazione non è anonimizzata e il prezzo e il volume delle operazioni sono tenuti segreti dalle parti dell'operazione.

213 È vero che lo sviluppo dei sistemi elettronici di negoziazione su schermo ha notevolmente aumentato la trasparenza sul mercato di cui trattasi all'epoca dei fatti. Tuttavia, la conclusione sul suo carattere trasparente figurante al punto 14 della decisione impugnata non può, contrariamente a quanto afferma la Commissione, essere fondata in modo giuridicamente adeguato sul solo fatto che i prezzi e i volumi siano disponibili sulle piattaforme elettroniche.

214 Infatti, nelle sue memorie dinanzi al Tribunale e in udienza, la Commissione stessa ha ammesso che condizioni diverse da quelle relative a un prezzo in tempo reale e ai volumi di negoziazione corrispondenti non erano accessibili a tutti i partecipanti al mercato. Più in particolare, essa ha precisato che, tenuto conto della mancanza di accesso alle informazioni detenute da altri operatori, permaneva un certo grado di incertezza sul mercato per quanto riguarda le attività, le posizioni, gli interessi e le intenzioni durante le negoziazioni dei clienti finali e degli operatori concorrenti.

215 Orbene, le informazioni, alle quali di riferisce la Commissione nelle sue memorie e in udienza per concludere per l'esistenza di un certo grado di incertezza sul mercato, sono proprio quelle il cui mancato possesso da parte degli operatori consente di definire il carattere trasparente o meno del mercato dei cambi a pronti ai sensi dei criteri ricordati ai precedenti punti 211 e 212.

216 Più in generale, poiché le parti concordano sul fatto che il mercato dei cambi a pronti è fondamentalmente asimmetrico e sull'importanza del ruolo dell'informazione su detto mercato, la Commissione non può validamente sostenere che il mercato dei cambi a pronti, all'epoca dei fatti, doveva essere considerato trasparente. Infatti, in un mercato trasparente, le informazioni

sono immediatamente (e gratuitamente) accessibili a tutti gli operatori del mercato, il che, come ammesso dalla Commissione, non si verifica sul mercato dei cambi a pronti, tenuto conto della presenza di diversi tipi di informazioni.

217 Pertanto, occorre considerare che la Commissione è incorsa in un errore di valutazione ritenendo, al punto 14 della decisione impugnata, che il mercato dei cambi a pronti fosse trasparente all'epoca dei fatti. Occorrerà quindi analizzare se tale valutazione possa incidere, come affermano le ricorrenti, sulla qualificazione degli scambi di informazioni in questione come «restrizione per oggetto», dal momento che la trasparenza di tale mercato è uno dei fattori di cui la Commissione ha tenuto conto per giungere a una siffatta qualificazione ai punti 404 e 405 della decisione impugnata (v. punto 210 *supra*).

ii) Sulla struttura del mercato di cui trattasi

218 La seconda critica delle ricorrenti verte sul fatto che la Commissione non ha correttamente valutato la struttura del mercato di cui trattasi, quale sarebbe caratterizzata dalla sua concentrazione. Esse ritengono, in sostanza, che, in un mercato così frammentato nel quale gli operatori di cui trattasi detenevano quote di mercato minime, sarebbe stato dubbio che tali operatori potessero creare un'asimmetria informativa significativa a danno degli altri operatori del mercato. Tali quote di mercato minime farebbero quindi sorgere dubbi sul presunto oggetto anticoncorrenziale degli scambi di informazioni in questione. Esse addebitano, in definitiva, alla Commissione la mancata spiegazione del motivo per cui le quote di mercato non erano pertinenti nella presente causa.

219 La Commissione contesta tale critica delle ricorrenti.

220 A tale riguardo, se è vero che la struttura del mercato, quale è caratterizzata dal grado della sua concentrazione, costituisce un fattore pertinente per valutare se lo scambio di informazioni restringa la concorrenza «per oggetto» (v., in tal senso, sentenza del 4 giugno 2009, T-Mobile Netherlands e a., C-8/08, EU:C:2009:343, punto 34), il solo principio generale accolto riguardo alla struttura del mercato è che l'offerta non deve avere un carattere frammentato (sentenza del 2 ottobre 2003, Thyssen Stahl/Commissione, C-194/99 P, EU:C:2003:527, punto 86).

221 Tuttavia, sebbene la Corte abbia inizialmente potuto prendere in considerazione il carattere oligopolistico o frammentato del mercato nel quale erano intervenuti scambi di informazioni commercialmente sensibili, risulta, in particolare, dalla sentenza del 19 marzo 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Commissione (C-286/13 P, EU:C:2015:184), che il giudice dell'Unione europea ha potuto riconoscere l'oggetto anticoncorrenziale di tali scambi, anche in assenza di concentrazione oligopolistica del mercato (v. sentenza del 14 marzo 2013, Dole Food e Dole Germany/Commissione, T-588/08, EU:T:2013:130, punto 341 e giurisprudenza citata).

222 Ciò posto, si deve necessariamente constatare che, tenuto conto del fatto che il diritto della concorrenza riguarda le attività delle imprese (sentenza del 7 gennaio 2004, Aalborg Portland e a./Commissione, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P e C-219/00 P, EU:C:2004:6, punto 59), non si può tuttavia condividere la posizione delle ricorrenti quando fanno valere, come hanno confermato in udienza, il carattere frammentato del mercato dei cambi a pronti sulla base delle quote di mercato degli operatori dipendenti delle banche coinvolte nell'infrazione controversa. In ogni caso, come risulta dagli elementi del fascicolo, esse non hanno dimostrato le quote di mercato di dette banche per l'attività della «negoziazione a voce», alla quale è limitata l'analisi degli scambi di informazioni in questione (v. punto 16 *supra*).

223 Occorre inoltre rilevare che, ai punti 28 e seguenti e 402 della decisione impugnata, senza tuttavia pronunciarsi sul grado della sua concentrazione alla luce delle quote di mercato dei partecipanti all'infrazione controversa, la Commissione ha preso in considerazione la struttura e le specificità del mercato di cui trattasi quali erano caratterizzate dal ruolo dei market maker che partecipavano agli scambi di informazioni online. Orbene, il ruolo dei market maker su detto mercato, non contestato dalle ricorrenti, implica impegni finanziari importanti che non potrebbero essere sostenuti da un gran numero di partecipanti, escludendo così l'ipotesi avanzata da queste ultime secondo cui il mercato dei cambi a pronti sarebbe stato dotato di carattere frammentato.

224 Del resto, il Tribunale ha già considerato, confermato su tale punto dalla Corte, che gli scambi di informazioni sono ancora più sensibili dal punto di vista della concorrenza quando si svolgono tra operatori che agiscono come market maker, considerato l'importante ruolo che gli stessi svolgono nel mercato, e più in particolare del fatto che vi intervengono in modo generale e continuativo e concludono quindi un numero maggiore di operazioni rispetto agli altri operatori del mercato (sentenza del 24 settembre 2019, HSBC Holdings e a./Commissione, T-105/17, EU:T:2019:675, punto 145, confermata su tale punto dalla sentenza del 12 gennaio 2023, HSBC Holdings e a./Commissione, C-883/19 P, EU:C:2023:11, punto 195). Quindi, sotto il profilo del rispetto della concorrenza sul mercato, sarebbe ancor più fondamentale che essi determinino le loro strategie e più in particolare i prezzi in modo autonomo.

225 Pertanto, occorre respingere la critica formulata dalle ricorrenti, relativa alla mancata presa in considerazione da parte della Commissione della struttura del mercato quale sarebbe stata caratterizzata dalla sua concentrazione frammentata.

iii) Sul duplice ruolo degli operatori

226 La terza critica delle ricorrenti verte sulla mancata presa in considerazione da parte della Commissione, in sede di valutazione del contesto economico e giuridico di cui trattasi, della caratteristica del mercato dei cambi a pronti secondo la quale gli operatori interagirebbero in qualsiasi momento nel duplice ruolo di concorrente e di controparte. Secondo le ricorrenti, se è vero che la riduzione dell'incertezza derivante dallo scambio di informazioni può effettivamente fungere da criterio assoluto per un'infrazione «per oggetto» su mercati in cui qualsiasi divulgazione di informazioni commercialmente sensibili tra concorrenti crea condizioni che non corrispondono alle condizioni normali del mercato, essa non può fungere da criterio assoluto qualora le condizioni normali del mercato impongano lo scambio regolare di informazioni commercialmente sensibili tra partecipanti che agiscono sia verticalmente che orizzontalmente.

227 La Commissione contesta tale critica delle ricorrenti.

228 A tale riguardo, è vero che, sul mercato dei cambi a pronti, in generale, gli operatori agiscono sia come controparti concludendo operazioni tra loro sia come concorrenti nei confronti dei potenziali clienti. In risposta a una misura di organizzazione del procedimento disposta dal Tribunale, le ricorrenti hanno indicato, in sostanza, che, sebbene sia difficile stabilire una distinzione formale tra i due ruoli, un momento chiaro in cui due operatori sono in concorrenza è quello in cui cercano di concludere un'operazione con uno stesso cliente nello stesso momento.

229 Tuttavia, oltre al fatto che il duplice ruolo degli operatori, asserito dalle ricorrenti, non si presenta per una stessa operazione ma rispetto a due operazioni distinte, la delimitazione dell'ambito di valutazione della legittimità degli scambi di informazioni quale risulta dai punti 158 e 467 della

decisione impugnata, che esclude gli scambi che gli operatori hanno avuto nel corso normale degli affari quando esaminavano le possibilità di negoziare tra loro, osta, in linea di principio, alla critica delle ricorrenti ricordata al precedente punto 226.

230 Pertanto, occorre respingere in quanto infondata la critica delle ricorrenti relativa alla mancata presa in considerazione, da parte della Commissione, della caratteristica del mercato dei cambi a pronti riguardante il duplice ruolo degli operatori.

231 Da tutto quanto precede risulta che la seconda censura è fondata nella parte in cui verte sull'errore in cui è incorsa la Commissione ritenendo, al punto 14 della decisione impugnata, che il mercato dei cambi a pronti fosse trasparente all'epoca dei fatti e deve essere respinta quanto al resto. Occorrerà analizzare, nell'ambito della prima censura, se tale valutazione possa incidere, come affermano le ricorrenti, sulla qualificazione degli scambi di informazioni in questione come «restrizione per oggetto».

2) Sulla prima censura, vertente sul fatto che la conclusione della Commissione secondo cui gli scambi di informazioni in questione avevano per oggetto di restringere la concorrenza sarebbe fondata su ipotesi di fatto inesatte non verificate

232 Le ricorrenti sostengono che la Commissione non ha adempiuto il suo obbligo di dimostrare che era possibile dedurre dal tipo di informazioni scambiate e dalle caratteristiche del mercato di cui trattasi che l'oggetto degli scambi sulla chat room di cui trattasi era anticoncorrenziale. Esse ritengono che la Commissione non abbia dimostrato che gli scambi di informazioni hanno consentito di rassicurare gli operatori nelle loro decisioni quotidiane di fissazione dei prezzi e di gestione esperta dei rischi. Esse sostengono che la Commissione non ha neppure dimostrato la sua ipotesi secondo cui il comportamento degli operatori partecipanti aveva lo scopo di creare un'asimmetria significativa dell'informazione nei confronti del resto del mercato. Orbene, sul mercato dei cambi a pronti, gli operatori sarebbero incoraggiati a condividere informazioni per essere guidati nella loro attività di negoziazione e a trasmetterle ai loro clienti. In ogni caso, la grande maggioranza delle informazioni relative agli ordini dell'operatore della Credit Suisse non sarebbe stata condivisa sulla chat room di cui trattasi.

233 Le ricorrenti fanno altresì valere che le discussioni citate nella decisione impugnata, secondo le quali le informazioni scambiate avrebbero consentito agli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi di attendere prima di assorbire una posizione corta, sarebbero in contraddizione con il fatto che i market maker dovevano, secondo i termini della decisione impugnata, «tenersi pronti a negoziare con chiunque avesse bisogno di valute in qualsiasi momento». Esse ritengono che la maggior parte, se non la totalità, delle discussioni relative ai differenziali di quotazione, citate nella decisione impugnata, non riguardino alcuna indicazione su un'eventuale conclusione degli accordi sui differenziali e abbiano avuto luogo in astratto, se non addirittura dopo che sia stata già fornita una quotazione dei differenziali.

234 Al fine di rispondere all'argomentazione delle ricorrenti, occorre analizzare se i diversi tipi di scambi di informazioni oggetto della decisione impugnata presentassero un grado sufficiente di dannosità per giustificare la loro qualificazione come «restrizione per oggetto».

i) Sugli scambi di informazioni relativi ai differenziali di quotazione («bid-ask spreads»)

235 Per quanto riguarda gli scambi di informazioni relativi ai differenziali di quotazione («bid-ask spreads»), la cui interpretazione è stata effettuata ai punti da 245 a 251 della decisione impugnata, la Commissione ha giustificato, ai punti da 394 a 404 di detta decisione, la qualificazione come «restrizione per oggetto» con la motivazione che essi hanno contribuito ad eliminare le incertezze inerenti al mercato di cui trattasi per quanto riguarda i prezzi, aumentando così la trasparenza sui differenziali di quotazione superiori che tali operatori potrebbero proporre. Pertanto, tali scambi hanno potuto influenzare i prezzi proposti dai medesimi operatori ai clienti, riducendo il rischio connesso agli scambi di valute a loro proprio vantaggio.

236 A tale riguardo, occorre rilevare che, senza che tuttavia le ricorrenti lo contestino, i differenziali di quotazione costituiscono una componente del prezzo finale pagato dai clienti, in quanto sono applicati sul valore mediano tra il corso di acquisto e il corso di vendita per uno scambio di una coppia di valute specifica e da cui dipende la compensazione che riceve l'operatore per l'immediatezza del servizio fornito nonché per il rischio che egli sopporta in seguito avendo una determinata valuta nel suo portafoglio (v. punto 20 *supra* e punti 48 e 239 della decisione impugnata). Orbene, sul mercato dei cambi a pronti, la capacità delle banche di valutare i loro rischi connessi alla fissazione dei prezzi costituisce uno dei parametri essenziali della concorrenza, circostanza neanch'essa contestata dalle ricorrenti.

237 Pertanto, si deve ritenere che gli scambi di informazioni, nel caso di specie su una componente del prezzo, non pubblici e precisi, consentano di ridurre le normali incertezze inerenti al mercato di cui trattasi per quanto riguarda la fissazione del prezzo su tale mercato, di creare un'asimmetria di informazioni a vantaggio dei soli operatori che partecipano alla chat room di cui trattasi e, pertanto, presentino un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza. Orbene, una siffatta constatazione è sufficiente per riconoscere che tali scambi comportavano una restrizione della concorrenza per oggetto ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE (sentenza del 12 gennaio 2023, HSBC Holdings e a./Commissione, C-883/19 P, EU:C:2023:11, punto 204).

238 Nessuno degli argomenti delle ricorrenti consente di inficiare la conclusione che precede.

239 Anzitutto, occorre respingere gli argomenti delle ricorrenti secondo i quali, in sostanza, gli scambi di informazioni sui differenziali di quotazione non costituiscono una «restrizione per oggetto» tenuto conto della mancanza di indicazioni su un'eventuale conclusione di accordi su tali differenziali. È vero che dagli scambi di informazioni relativi ai differenziali di quotazione che hanno avuto luogo sulla chat room di cui trattasi non risulta che gli operatori si siano accordati per applicare in modo concertato un certo livello di differenziali a una coppia di valute in particolare. Ciò non impedisce tuttavia che, comunicando ai loro concorrenti informazioni riservate e strategiche relative al livello appropriato dei differenziali di quotazione per una coppia di valute specifica o quelli che essi avevano appena applicato, gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi abbiano rivelato comportamenti che potevano adottare sul mercato, riducendo così l'incertezza nella mente di coloro che avevano partecipato agli scambi di informazioni, ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 47.

240 Inoltre, per quanto riguarda l'argomento delle ricorrenti secondo cui, in sostanza, tenuto conto della fissazione del prezzo finale proposto ai clienti dai dipendenti dell'ufficio vendite di una banca, non sarebbe stato logico, dal punto di vista degli operatori che sarebbero attori razionali, adottare il comportamento consistente nel quotare il più ampio differenziale possibile, occorre

constatare che elementi relativi alla volontà degli operatori di restringere la concorrenza o al loro interesse economico a farlo sono normalmente di importanza limitata per la qualificazione del comportamento come «restrizione per oggetto» (v., in tal senso e per analogia, sentenza del 7 gennaio 2004, Aalborg Portland e a./Commissione, C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P e C-219/00 P, EU:C:2004:6, punto 335).

241 Da quanto precede risulta che la Commissione ha giustamente ritenuto che gli scambi di informazioni relativi ai differenziali di quotazione che hanno avuto luogo sulla chat room di cui trattasi contribuissero alla qualificazione dei comportamenti in questione, nel loro insieme, come «restrizione per oggetto».

ii) Sugli scambi di informazioni relativi agli ordini dei clienti

242 Per quanto riguarda gli scambi di informazioni relativi agli ordini dei clienti, vale a dire gli ordini «sottoposti a condizioni» (punti da 183 a 195 della decisione impugnata), gli ordini da eseguire al «fixing» (punti da 206 a 213 della decisione impugnata) e gli ordini «istantanei» (punti da 223 a 228 della decisione impugnata), la Commissione ha giustificato, ai punti da 394 a 404, letti in combinato disposto con i punti da 171 a 173 della decisione impugnata, la loro qualificazione come «restrizione per oggetto» per il motivo che, tenuto conto della loro natura, della loro frequenza e del loro livello di disaggregazione, essi avevano eliminato incertezze relative al mercato dei cambi a pronti e aumentato la trasparenza sulle strategie di negoziazione degli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi, in quanto la condivisione delle informazioni relative alla direzione del mercato o i livelli ai quali il mercato mostrava la sua resistenza avrebbero potuto consentire a un operatore di posizionarsi meglio al fine di beneficiarne o di evitare una perdita. Pertanto, tali scambi avrebbero informato gli operatori, in particolare, delle tendenze dei prezzi riducendo incertezze quanto ai rischi inerenti alla loro fissazione (ad esempio, comportando una diminuzione delle perdite attese), mentre il prezzo costituisce uno dei parametri della concorrenza sul mercato dei cambi a pronti che le banche partecipanti avrebbero dovuto determinare autonomamente.

243 A tale riguardo, occorre ricordare, come risulta dagli elementi del fascicolo, che le informazioni relative agli ordini dei clienti costituiscono informazioni non pubbliche, note alle sole parti dell'operazione, vale a dire l'operatore e il cliente, e costituiscono informazioni importanti al fine di consentire all'operatore che ha concluso l'operazione di formare la propria opinione sui movimenti dei tassi di cambio o di determinare la propria strategia commerciale. Orbene, lo scambio di siffatte informazioni ha la capacità di ridurre le incertezze inerenti al mercato di cui trattasi, consentendo ai market maker di non determinare autonomamente, da un lato, la loro strategia relativa alle coppie di valute specifiche sulle quali essi dispongono di informazioni riservate e dettagliate e, dall'altro, il loro comportamento sul mercato, consentendo loro in tal modo di approfittare o di evitare perdite che possono derivare dagli sviluppi sul mercato.

244 Pertanto, si deve ritenere che gli scambi di informazioni summenzionati presentino, ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 237, un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza per essere qualificati come «restrizione per oggetto».

245 Una tale conclusione non può essere inficiata dall'affermazione delle ricorrenti secondo cui vi è una contraddizione per quanto riguarda la conclusione tratta dallo scambio figurante al punto 193 della decisione impugnata, vale a dire che le informazioni scambiate avrebbero consentito agli operatori partecipanti di attendere prima di assorbire una posizione corta nel loro portafoglio (al fine di massimizzare le loro possibilità di realizzare un utile), con quella contenuta

al punto 21 di detta decisione, vale a dire che i market maker dovevano «tenersi pronti a negoziare con qualsiasi persona che necessitasse di valute in qualsiasi momento». Infatti, poiché l'obiettivo degli operatori è di realizzare un utile e di limitare le loro perdite, sarebbe poco logico che gli operatori agissero contro i propri interessi commerciali per il solo motivo che, in linea di principio, essi devono restare pronti a negoziare in qualsiasi momento. Non se ne può quindi dedurre che gli operatori prendessero posizioni unicamente sulla base degli ordini in entrata dei clienti al fine di escludere la qualificazione degli scambi di informazioni vertenti sugli ordini dei clienti come «restrizione per oggetto».

246 Da quanto precede risulta che la Commissione ha giustamente ritenuto che gli scambi di informazioni relativi agli ordini dei clienti menzionati al precedente punto 242 contribuissero alla qualificazione dei comportamenti in questione, nel loro insieme, come «restrizione per oggetto».

iii) Sugli scambi di informazioni relativi alle posizioni di rischio aperte

247 Per quanto riguarda gli scambi di informazioni relativi alle posizioni di rischio aperte, la cui interpretazione della Commissione è presentata ai punti da 234 a 238 della decisione impugnata, la Commissione ha giustificato, ai punti da 394 a 404 di tale decisione, la loro qualificazione come «restrizione per oggetto» con la motivazione che la loro ripartizione aveva consentito agli operatori di avere una maggiore certezza sulle rispettive intenzioni commerciali per quanto riguarda le loro potenziali operazioni di copertura («hedging conduct») e aveva quindi eliminato un'incertezza riguardo all'evoluzione potenziale dei tassi di cambio specifici, conferendo così agli operatori partecipanti un vantaggio rispetto agli altri operatori del mercato e aiutandoli nella gestione esperta dei loro rischi sulla quale sono in concorrenza.

248 A tale riguardo, in assenza di argomenti concreti dedotti dalle ricorrenti contro la qualificazione degli scambi di informazioni relative alle posizioni di rischio aperte come «restrizione per oggetto», è sufficiente constatare, al pari della decisione impugnata, che lo scambio di tali informazioni, precisando una valuta specifica e la strategia consistente nell'astenersi dal chiudere la posizione o dall'attendere prima di chiuderla, deve essere considerato come capace di eliminare incertezze inerenti al funzionamento del mercato dei cambi a pronti.

249 Ne consegue che siffatti scambi di informazioni, che ostano per principio al requisito di autonomia inerente all'articolo 101, paragrafo 1, TFUE, presentano un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza per essere qualificati come «restrizione per oggetto» ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 237.

250 Da quanto precede risulta che la Commissione ha giustamente ritenuto che gli scambi di informazioni relativi alle posizioni di rischio aperte contribuissero alla qualificazione dei comportamenti in questione, nel loro insieme, come «restrizione per oggetto».

iv) Sugli scambi di informazioni relativi alle attività di negoziazione attuali o prospettiche

251 Per quanto riguarda gli scambi di informazioni relativi alle attività di negoziazione attuali o prospettiche, la cui interpretazione da parte della Commissione è esposta ai punti da 258 a 285 della decisione impugnata, la Commissione ha giustificato, ai punti da 394 a 404 di tale decisione, la qualificazione come «restrizione per oggetto» con la motivazione che essi avevano eliminato talune incertezze inerenti al mercato dei cambi a pronti e aumentato il livello di trasparenza di

tale mercato fornendo ai partecipanti alla chat room di cui trattasi una panoramica sui comportamenti attuali dei loro concorrenti, generando un'asimmetria informativa tra gli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi e gli altri operatori del mercato. Così, i primi sarebbero stati rassicurati riguardo alla valutazione dei loro rischi connessa all'elaborazione delle proprie strategie di negoziazione e, in particolare, di quelle legate ai prezzi.

252 A tale riguardo, occorre constatare che la condivisione delle informazioni relative ai dettagli delle operazioni effettuate dagli operatori e la condivisione di consigli o di pareri sul modo di negoziare come quelli in esame consentono agli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi, da un lato, di acquisire conoscenze specifiche per anticipare meglio il movimento del mercato e, dall'altro, di adattare di conseguenza le loro strategie di negoziazione.

253 Orbene, siffatti scambi di informazioni contraddicono in modo flagrante l'esigenza di autonomia che deve caratterizzare il comportamento dei market maker sul mercato di cui trattasi in un sistema di concorrenza efficace. Infatti, tali scambi eliminano le incertezze nella loro mente riguardo ai parametri essenziali della concorrenza su detto mercato, vale a dire il prezzo e la gestione esperta dei rischi. Pertanto, tali scambi hanno potuto aumentare la trasparenza sul mercato dei cambi a pronti a vantaggio degli operatori partecipanti alla chat room di cui trattasi, a scapito degli altri operatori del mercato. Di conseguenza, essi presentano un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza per essere qualificati come «restrizione per oggetto» ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 237.

254 Da quanto precede risulta che gli scambi di informazioni relativi ai differenziali di quotazione, agli ordini dei clienti, alle posizioni di rischio aperte e alle attività di negoziazione attuali o prospettiche, analizzati nella decisione impugnata, presentano un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza. Pertanto, la Commissione li ha giustamente qualificati come «restrizione per oggetto».

255 Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, la circostanza che l'operatore della Credit Suisse non abbia condiviso la maggior parte delle informazioni relative alle sue offerte è irrilevante sulla nocività del comportamento contestato a tale banca. A tale riguardo, è sufficiente constatare che la valutazione del grado sufficiente di dannosità per la concorrenza di un comportamento non si basa su alcun limite quantitativo legale di informazioni condivise con i concorrenti.

256 In tali circostanze, nonostante l'errore di valutazione della Commissione sul carattere trasparente del mercato dei cambi a pronti, occorre respingere gli argomenti delle ricorrenti diretti a confutare la qualificazione degli scambi di informazioni in questione come «restrizione per oggetto».

257 Da tutte le suesposte considerazioni risulta che la prima censura deve essere respinta.

3) Sulla terza censura, vertente sugli errori commessi dalla Commissione nel fondarsi sulla qualificazione giuridica degli scambi di informazioni in questione presentata nelle prove fornite per ottenere il trattamento favorevole e nelle proposte di transazione

258 Ai punti da 394 a 404 della decisione impugnata, letti in combinato disposto con i punti da 170 a 285, a sostegno della constatazione dell'esistenza di una restrizione della concorrenza «per oggetto», la Commissione si è basata sugli elementi di prova contemporanei messi a sua disposizione da altre banche coinvolte nell'infrazione controversa, vale a dire numerose

trascrizioni degli scambi di informazioni che hanno avuto luogo sulla chat room di cui trattasi, basandosi in talune occasioni, riguardo alla loro portata, sulle dichiarazioni rese da tali banche, in particolare nell'ambito delle domande di trattamento favorevole.

259 Le ricorrenti contestano alla Commissione di essersi basata «senza spirito critico» sulle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole e sulle proposte di transazione. Per quanto riguarda tali dichiarazioni, esse fanno valere il loro scarso valore probatorio, il loro carattere provvisorio e la loro mancanza di fondamento, precisando che tutte le parti che hanno effettuato la transazione hanno espresso i loro dubbi quanto alla comprensione da parte della Commissione del mercato di cui trattasi e dell'obiettivo del comportamento controverso. Le ricorrenti concludono che la Commissione si è basata sulle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole laddove queste avvaloravano la sua interpretazione dei fatti.

260 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

261 In via preliminare, occorre rilevare che, sebbene, nell'ambito della presente argomentazione, le ricorrenti citino passaggi risultanti dalle domande di trattamento favorevole e dalle proposte di transazione, come hanno confermato in udienza, esse non deducono alcuna contestazione concreta relativa al fatto che la Commissione si sarebbe basata sulle proposte di transazione.

262 Ciò premesso, nei limiti in cui le parti controvertono sul valore probatorio delle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole e sulla loro presa in considerazione da parte della Commissione quali elementi di prova idonei ad avvalorare l'esistenza dell'infrazione contestata alla Credit Suisse, occorre ricordare che, secondo una giurisprudenza costante, nessuna disposizione né alcun principio generale del diritto dell'Unione vieta alla Commissione di avvalersi, nei confronti di un'impresa, delle dichiarazioni di altre imprese incriminate. Se così non fosse, l'onere della prova dei comportamenti contrari agli articoli 101 e 102 TFUE, che incombe alla Commissione, sarebbe insostenibile e incompatibile con il compito di vigilanza sulla corretta applicazione di tali disposizioni ad essa attribuito dal Trattato FUE (v. sentenza dell'8 settembre 2016, Goldfish e a./Commissione (T-54/14, EU:T:2016:455, punto 96 e giurisprudenza citata).

263 In particolare, occorre considerare che il fatto che una persona confessi di aver commesso un'infrazione e ammetta in tal modo l'esistenza di fatti che oltrepassano quelli la cui esistenza poteva essere dedotta direttamente dai documenti di cui trattasi implica a priori, in assenza di circostanze particolari che indichino il contrario, che questa persona si è decisa a dire la verità. Pertanto, le dichiarazioni contrarie agli interessi del dichiarante devono essere considerate, in linea di principio, come elementi di prova particolarmente affidabili, a meno che non siano avvalorate da altri elementi (v., in tal senso, sentenza dell'8 settembre 2016, Goldfish e a./Commissione, T-54/14, EU:T:2016:455, punti da 98 a 100 e giurisprudenza citata).

264 Peraltro, quando la Commissione si fonda, nell'ambito dell'accertamento di un'infrazione al diritto della concorrenza, su elementi di prova documentali, le imprese interessate sono tenute non semplicemente a presentare un'alternativa plausibile alla tesi della Commissione, ma anche a dedurre l'insufficienza delle prove prese in considerazione nella decisione impugnata per dimostrare l'esistenza dell'infrazione (v. sentenza del 16 giugno 2015, FSL e a./Commissione, T-655/11, EU:T:2015:383, punto 181 e giurisprudenza citata).

265 A tale riguardo, occorre rilevare che, nell'ambito della loro argomentazione, da un lato, le ricorrenti non contestano l'autenticità delle dichiarazioni rese nell'ambito delle domande di trattamento favorevole e, dall'altro, non dimostrano l'esistenza di circostanze particolari tali da indicare che le richiedenti il trattamento favorevole non avevano deciso di dire la verità ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 263.

266 Per quanto riguarda, più in particolare, i passaggi delle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole che la Commissione non avrebbe preso in considerazione sebbene essi siano in contrasto con la sua interpretazione dei fatti, le ricorrenti fanno riferimento ai documenti prodotti da altre due banche coinvolte nell'infrazione controversa. Dalle loro citazioni risulta che tali banche miravano, in sostanza, o ad avvertire la Commissione delle asserite ripercussioni sul funzionamento del mercato dei cambi a pronti che avrebbe la qualificazione degli scambi di informazioni che hanno avuto luogo sulla chat room di cui trattasi come «restrizione per oggetto», o a far valere il carattere «legittimo», o addirittura «proconcorrenziale», di tali scambi.

267 Orbene, si deve necessariamente constatare che le suddette affermazioni, sulle quali si basano le ricorrenti, mirano, in sostanza, a «giustificare» gli scambi di informazioni in questione con il loro carattere asseritamente «legittimo», o addirittura «proconcorrenziale», senza tuttavia fornire elementi che consentano di dubitare della loro intrinseca capacità di incidere sulla concorrenza nel mercato di cui trattasi, che la Commissione si sarebbe asseritamente astenuta dal prendere in considerazione.

268 Al contrario, dai passaggi delle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole menzionati al precedente punto 261 nonché da altri citati nella decisione impugnata, la cui esattezza materiale non è contestata dalle ricorrenti, risulta che le richiedenti il trattamento favorevole avrebbero riconosciuto che gli scambi di informazioni che hanno avuto luogo sulla chat room di cui trattasi erano tali da aumentare la trasparenza sul mercato di cui trattasi e, pertanto, da conferire un vantaggio ai partecipanti a tale chat room a scapito degli altri operatori del mercato.

269 In tali circostanze, occorre ritenere che le dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole che, come risulta dalla decisione impugnata, avvaloravano le prove contemporanee messe a disposizione della Commissione da altre banche costituiscono elementi di prova particolarmente affidabili ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 263, che la Commissione poteva validamente prendere in considerazione in quanto contesto fattuale che le consentiva di esaminare l'oggetto degli scambi controversi.

270 Inoltre, come risulta dalla decisione impugnata, la Commissione ha fatto ricorso alle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole in questione per confermare le proprie valutazioni fondate sulle prove documentali di cui disponeva. Pertanto, non si può condividere la posizione delle ricorrenti quando affermano che la Commissione non avrebbe effettuato la propria valutazione dei fatti.

271 Tale conclusione non può essere messa in discussione dagli altri argomenti addotti dalle ricorrenti.

272 In primo luogo, sono le affermazioni contraddittorie contenute nelle memorie delle ricorrenti che mettono in evidenza l'infondatezza della loro argomentazione. Infatti, le ricorrenti affermano, anzitutto, che le dichiarazioni rese nell'ambito delle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare

del trattamento favorevole hanno un valore probatorio elevato e, poi, che le prove fornite per ottenere il trattamento favorevole hanno uno scarso valore probatorio. Interrogate su tali affermazioni contraddittorie in udienza, esse hanno indicato che tale differenza di approccio risultava dal fatto che la prima affermazione riguarderebbe il principio secondo cui le dichiarazioni effettuate nell'ambito di domande di trattamento favorevole avrebbero un valore probatorio elevato, mentre la seconda riguarderebbe lo scarso valore probatorio delle dichiarazioni di cui trattasi nel caso di specie. Tuttavia, tale comprensione dell'argomentazione delle ricorrenti è contraddetta dalla lettura delle loro memorie dinanzi al Tribunale che, in entrambi i casi, si riferiscono alla giurisprudenza che mette in evidenza l'elevato valore probatorio di siffatti documenti.

273 Infatti, per quanto riguarda il valore probatorio asseritamente scarso delle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole che risulterebbe dalla sentenza del 13 luglio 2011, Kone e a./Commissione (T-151/07, EU:T:2011:365), occorre rilevare che tale argomento delle ricorrenti deriva da una lettura erronea di detta sentenza. Infatti, contrariamente a quanto esse affermano, in tale sentenza il Tribunale si è pronunciato sul «valore aggiunto significativo» delle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole rispetto agli elementi di prova già in possesso della Commissione ai fini della riduzione dell'ammenda ai sensi della comunicazione sulla cooperazione e non sullo scarso valore probatorio delle dichiarazioni effettuate al fine di beneficiare del trattamento favorevole in generale.

274 In secondo luogo e da ultimo, sebbene le ricorrenti affermino che il fatto che la Commissione si basi sulle dichiarazioni delle banche che chiedono il trattamento favorevole si rivela preoccupante a causa della complessità della valutazione richiesta per determinare la portata dello scambio di informazioni autorizzato sul mercato dei cambi a pronti, si deve necessariamente constatare che esse non avanzano al riguardo alcuna contestazione giuridica concreta.

275 Pertanto, la terza censura deve essere respinta.

4) Sulla quarta censura, vertente sul fatto che la Commissione non poteva basarsi sulla sua esperienza in materia di scambi di informazioni in altri contesti di mercato o in altri casi in ambito finanziario per alleggerire l'onere della prova ad essa incombente

276 In primo luogo, le ricorrenti contestano alla Commissione di aver alleggerito l'onere della prova per dimostrare che gli scambi di informazioni in questione restringevano la concorrenza «per oggetto» basandosi sulla sua presunta esperienza in materia di scambi di informazioni in altri contesti di mercato o in altri casi in ambito finanziario.

277 In secondo luogo, le ricorrenti sostengono che la Commissione ha trasferito loro l'onere della prova al fine di dimostrare che gli asseriti scambi di informazioni illegali erano necessari invece di esaminare se, sul mercato dei cambi a pronti, tali scambi fossero effettivamente illegali e figurassero tra le più gravi restrizioni della concorrenza.

278 In terzo luogo, le ricorrenti affermano che la qualificazione come «restrizione per oggetto» può essere accolta solo qualora l'esperienza acquisita e la teoria economica indichino chiaramente che un comportamento fa parte, per sua natura, dei tipi di comportamenti anticoncorrenziali più nocivi. Orbene, il principio economico generale secondo cui ci si potrebbe attendere che lo

scambio di informazioni non pubbliche e dettagliate sia intrinsecamente e significativamente dannoso per la concorrenza nella maggior parte dei mercati non si applicherebbe al mercato dei cambi a pronti.

279 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

280 In primo luogo, per quanto riguarda l'affermazione delle ricorrenti relativa a un asserito alleggerimento dell'onere della prova, in quanto la Commissione si sarebbe basata sulla sua asserita esperienza in materia di scambi di informazioni in altri contesti al fine di qualificare gli scambi di informazioni in questione come «restrizione per oggetto», è sufficiente ricordare che, come risulta dalle considerazioni esposte ai precedenti punti da 235 a 254, la Commissione ha giustamente considerato che tali scambi di informazioni erano tali da creare un'asimmetria informativa tra gli operatori partecipanti a scapito degli altri operatori del mercato e che essi presentavano quindi un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza, senza che tale conclusione si fondi sulla sua esperienza in altri mercati.

281 In secondo luogo, in tali circostanze, le ricorrenti non possono neppure contestare alla Commissione un asserito trasferimento dell'onere della prova per dimostrare che gli scambi di informazioni sarebbero stati necessari, né affermare che la Commissione avrebbe fondato la sua conclusione sull'oggetto di detti scambi rispetto al loro carattere «più dettagliato o informativo». Infatti, dalla decisione impugnata risulta chiaramente che la Commissione ha qualificato come «restrizione per oggetto» gli scambi di informazioni a causa della loro natura commercialmente sensibile che attenuava, o addirittura eliminava, l'incertezza sul mercato e, di conseguenza, incideva sull'autonomia decisionale degli operatori sul mercato di cui trattasi e che essi presentavano quindi un grado sufficiente di dannosità per la concorrenza.

282 In terzo luogo, si deve necessariamente constatare che, da un lato, la letteratura economica cui fanno riferimento le ricorrenti a sostegno della loro argomentazione, riassunta al precedente punto 278, non evoca affatto l'ipotesi di un mercato dei cambi a pronti al fine di avvalorare la loro argomentazione.

283 Dall'altro lato, la Corte ha recentemente dichiarato che il fatto che la Commissione non abbia, in passato, ritenuto che un accordo simile all'accordo controverso fosse, per il suo stesso oggetto, restrittivo della concorrenza non è tale da impedirle di farlo in futuro (sentenza del 25 marzo 2021, Lundbeck/Commissione, C-591/16 P, EU:C:2021:243, punto 130).

284 Pertanto, le ricorrenti non possono utilmente avvalersi della mancanza di consenso economico per contestare la qualificazione degli scambi di informazioni in questione come «restrizione per oggetto». I loro argomenti presentati in tal senso devono pertanto essere respinti.

285 Ne consegue che la presente censura deve essere respinta.

5) Conclusioni sulla prima parte del secondo motivo di ricorso

286 Dall'esame delle censure presentate nell'ambito della prima parte del secondo motivo di ricorso risulta che, nonostante l'errore della Commissione quanto al carattere trasparente del mercato dei cambi a pronti (v. punto 217 *supra*), occorre respingere gli argomenti delle ricorrenti diretti a confutare la qualificazione degli scambi di informazioni in questione come «restrizione per oggetto» e, pertanto, fatto salvo l'esame, in prosieguo, degli argomenti relativi agli effetti proconcorrenziali di detti scambi, la prima parte del secondo motivo di ricorso.

c) Sulla seconda parte del secondo motivo di ricorso, vertente sugli errori commessi dalla Commissione nell'ambito dell'analisi del carattere legittimo o proconcorrenziale degli scambi di informazioni in questione

287 Ai punti da 464 a 479 della decisione impugnata, la Commissione ha osservato, anzitutto, che gli eventuali effetti proconcorrenziali di un comportamento potevano essere presi in considerazione nell'ambito della valutazione dell'articolo 101, paragrafo 3, TFUE, ma che la Credit Suisse non aveva invocato l'applicabilità di detto articolo nel caso di specie. In ogni caso, per quanto riguarda la qualificazione degli scambi di informazioni in questione come restrizioni accessorie, la Credit Suisse non avrebbe dimostrato che il mercato dei cambi a pronti non poteva funzionare senza questi ultimi, né avrebbe dimostrato un qualsivoglia effetto proconcorrenziale di tali scambi. La Commissione ha poi esaminato, esaustivamente, le affermazioni della Credit Suisse relative agli effetti proconcorrenziali degli scambi di informazioni in questione.

288 A tale riguardo, la Commissione ha ricordato che il fatto che il comportamento persegua un obiettivo legittimo non esclude che tale comportamento possa essere considerato come avente un obiettivo restrittivo della concorrenza. Infatti, sebbene lo scambio di informazioni fosse idoneo a ridurre i differenziali di quotazione e a migliorare i prezzi, esisterebbe una differenza fondamentale tra un siffatto scambio in una cerchia ristretta di operatori in una chat room come nel caso di specie e l'informazione accessibile a tutti gli operatori del mercato. Orbene, gli effetti proconcorrenziali degli scambi di informazioni asseriti dalle ricorrenti non si applicherebbero allo scambio di informazioni all'interno di una cerchia chiusa, dato che la condivisione di informazioni in questione avrebbe creato un'asimmetria di informazioni concedendo un vantaggio competitivo ai soli partecipanti alla chat room di cui trattasi. In tali circostanze, gli operatori potrebbero decidere di non diminuire i prezzi, ma di aumentare i loro utili, dato che i bonus che ricevono sono legati al profitto che generano.

289 In primo luogo, le ricorrenti contestano tale valutazione facendo valere che la Commissione ha applicato un quadro giuridico errato, dato che essa ha esaminato i loro argomenti relativi al carattere legittimo e agli effetti proconcorrenziali degli scambi di informazioni unicamente in via esaustiva. Procedendo in tal modo, essa avrebbe ritenuto che la natura proconcorrenziale di questi ultimi non fosse essenziale per l'analisi giuridica degli scambi di informazioni in questione. Orbene, a loro avviso, se una pratica concordata persegue un oggetto legittimo o proconcorrenziale, non può essere qualificata come infrazione per oggetto.

290 In secondo luogo, esse addebitano alla Commissione di essere incorsa in un errore di valutazione dei loro argomenti e prove alla luce della natura legittima e proconcorrenziale degli scambi di informazioni sulla chat room di cui trattasi.

291 Infatti, da un lato, le informazioni sarebbero state scambiate a titolo informativo al fine di essere trasmesse ai clienti e di consentire agli operatori di valutare rapidamente il rischio connesso all'inventario riducendo così i differenziali di quotazione proposti ai clienti.

292 Dall'altro lato, la Commissione avrebbe violato le norme che disciplinano l'onere della prova, nei limiti in cui, quando un comportamento presenta elementi atipici, sarebbe più facile per un ricorrente confutare le affermazioni della Commissione fornendo la prova di un'altra possibile spiegazione. Più in generale, le ricorrenti non sostengono che i comportamenti in questione siano sanati dai loro effetti proconcorrenziali o dal loro carattere «legittimo», bensì che il loro unico oggetto è legittimo e proconcorrenziale.

293 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

294 In via preliminare, occorre rilevare che, all'udienza dinanzi al Tribunale, le parti sono state interrogate sulle conseguenze da trarre dalla sentenza del 21 dicembre 2023, European Superleague Company (C-333/21, EU:C:2023:1011), per quanto riguarda la presa in considerazione, nel caso di specie, degli effetti proconcorrenziali asseriti dalle ricorrenti. A tale riguardo, le parti hanno sostenuto, in sostanza, che gli effetti proconcorrenziali devono essere presi in considerazione nell'ambito della qualificazione degli scambi di informazioni ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE. Più in particolare, le ricorrenti hanno ritenuto che tale sentenza confermi la loro posizione secondo cui gli effetti proconcorrenziali degli scambi di informazioni in questione devono essere presi in considerazione in quanto elementi del contesto economico e giuridico nell'ambito del quale tali scambi si collocano. La Commissione ha considerato che tale stessa sentenza conferma l'analisi effettuata nella decisione impugnata.

295 Sempre in via preliminare, interrogate in udienza su taluni argomenti relativi ai presunti effetti «legittimi» dedotti nelle loro memorie dinanzi al Tribunale, le ricorrenti hanno confermato che tali effetti devono essere intesi come facenti parte del medesimo contesto economico e giuridico e come, in quanto tali, pertinenti per mettere in discussione la qualificazione come «restrizione per oggetto» degli scambi di informazioni.

296 Ciò precisato, occorre ricordare che, al fine di stabilire, in un determinato caso, se un accordo, una decisione di associazione di imprese o una pratica concordata presentino, per loro stessa natura, un grado di dannosità per la concorrenza tale da poter ritenere che essi abbiano per oggetto di impedirla, restringerla o falsarne il gioco, è necessario esaminare, in primis, il tenore dell'accordo, della decisione o della pratica di cui trattasi, secondariamente, il contesto economico e giuridico in cui essi si collocano e, infine, gli scopi da essi perseguiti (v. sentenza del 21 dicembre 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, punto 165 e giurisprudenza citata).

297 A tal proposito, va altresì ricordato, anzitutto, per quanto attiene al contesto economico e giuridico in cui si inserisce il comportamento di cui trattasi, che occorre prendere in considerazione la natura dei prodotti o dei servizi coinvolti nonché le condizioni reali che caratterizzano la struttura e il funzionamento del settore o dei settori di mercato in questione. Per contro, non è assolutamente necessario esaminare e, a maggior ragione, dimostrare, gli effetti di detto comportamento sulla concorrenza, che si tratti di effetti reali o potenziali, negativi o positivi (v. sentenza del 21 dicembre 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, punto 166 e giurisprudenza citata).

298 Inoltre, per quanto attiene agli scopi perseguiti con il comportamento di cui trattasi, occorre stabilire gli scopi oggettivi che detto comportamento mira a raggiungere sotto il profilo della concorrenza. Per contro, la circostanza che le imprese coinvolte abbiano agito senza avere l'intenzione soggettiva di impedire, restringere o falsare la concorrenza e il fatto che esse abbiano perseguito taluni obiettivi legittimi non sono determinanti ai fini dell'applicazione dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE (v. sentenza del 21 dicembre 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, punto 167 e giurisprudenza citata).

299 Infine, dalla considerazione dell'insieme degli elementi di cui ai precedenti punti da 296 a 298 devono, in ogni caso, emergere le ragioni precise per cui il comportamento di cui trattasi presenta un grado di dannosità per la concorrenza sufficiente per poter ritenere che esso abbia

per oggetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza (v. sentenza del 21 dicembre 2023, European Superleague Company, C-333/21, EU:C:2023:1011, punto 168 e giurisprudenza citata).

300 Occorre rilevare che dall'esame del primo motivo di ricorso e della prima parte del secondo motivo di ricorso risulta che la Commissione ha analizzato il contenuto degli scambi di informazioni in questione, il contesto economico e giuridico nel quale essi si inseriscono e gli scopi che essi cercavano di raggiungere e che essa ha spiegato perché la presa in considerazione dell'insieme di tali elementi l'aveva indotta a concludere che tali scambi avevano un oggetto anticoncorrenziale, conformemente alla giurisprudenza ricordata ai precedenti punti da 296 a 299.

301 Occorre inoltre rilevare che, come risulta dalla giurisprudenza citata ai precedenti punti 297 e 298, contrariamente a quanto sostenuto dalle parti, non occorre, da un lato, prendere in considerazione gli effetti proconcorrenziali in quanto tali, al fine di valutare se occorra qualificare gli scambi di informazioni in questione come restrizione della concorrenza «per oggetto» ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE, anche nell'ambito di un eventuale esame dell'esistenza del grado di dannosità richiesto ai fini di una siffatta qualificazione. Dall'altro lato, la presa in considerazione dei presunti obiettivi legittimi non è determinante nella suddetta valutazione.

302 Pertanto, le ricorrenti non possono validamente contestare alla Commissione un errore di diritto relativo all'«applicazione di un contesto giuridico errato».

303 In ogni caso, occorre constatare che la Commissione ha esaminato nella decisione impugnata, ai punti da 465 a 479, gli argomenti della Credit Suisse relativi al carattere legittimo o proconcorrenziale degli scambi di informazioni. Occorre esaminare se gli argomenti delle ricorrenti siano idonei a mettere in discussione la fondatezza di tale valutazione.

304 In primo luogo, per quanto riguarda la teoria economica cui fanno riferimento le ricorrenti nelle loro memorie, che si limita ad indicare che l'aumento dell'efficacia di un'impresa «può» avere effetti di ricaduta, in sostanza, favorevoli, occorre considerare che il nesso tra la conclusione derivante da tale teoria economica e gli scambi di informazioni in questione non può essere considerato dimostrato in modo giuridicamente adeguato. Inoltre, l'affermazione delle ricorrenti risulta controintuitiva dal punto di vista della logica commerciale e della razionalità economica dei market maker, in quanto, quando una cerchia ristretta di concorrenti che agiscono come market maker dispone di informazioni supplementari rispetto agli altri operatori del mercato, la logica di massimizzazione dei loro profitti tenuto conto di tali informazioni conduce ad un allineamento delle offerte di prezzo ai loro clienti piuttosto che a proporre differenziali inferiori.

305 Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, nessuno degli elementi del fascicolo consente di dimostrare che gli operatori di cui trattasi intendessero proporre differenziali più bassi ai loro clienti in considerazione delle informazioni scambiate. A tale riguardo, da un lato, le ricorrenti fanno riferimento a uno scambio di informazioni del 24 giugno 2011 riprodotto nell'allegato A.12. Tenuto conto della sua data anteriore alla partecipazione della Credit Suisse all'infrazione di cui trattasi, quest'ultimo deve essere escluso in quanto non pertinente.

306 Dall'altro lato, per quanto riguarda un altro esempio contenuto nell'allegato A.12, occorre constatare che quest'ultimo risale al 19 giugno 2012, giorno compreso nel periodo pertinente. Sotto un primo aspetto, esso dimostra che uno scambio ha avuto luogo tra le ore 10:40:33 e le ore 10:41:38 nel corso del quale l'operatore della Credit Suisse si è informato presso un operatore della

RBS partecipante alla chat room di cui trattasi sul livello di un differenziale di quotazione applicabile a un importo di 50 milioni per una coppia di valute EUR/GBP («whats spread 50 x these days»). In risposta alla domanda, l'operatore della RBS ha indicato il differenziale di quotazione applicabile («3»). L'operatore della Credit Suisse lo ha ringraziato per questa informazione («yeh thats what I thought»; «ta mate»).

307 Sotto un secondo aspetto, da un altro scambio riprodotto nell'allegato A.12, che ha avuto luogo il 19 giugno 2012 tra le ore 07:30:20 e le ore 07:30:47 su un'altra chat room, risulta che due persone hanno scambiato informazioni relative a un differenziale di quotazione applicabile a una coppia di valute EUR/GBP («50 eurgbp»; «sure», «42 46», «off», «ref»). A tale riguardo, le ricorrenti ritengono che lo scambio che ha avuto luogo tra l'operatore della Credit Suisse e l'operatore della RBS, menzionato al precedente punto 306, abbia probabilmente indotto l'operatore della Credit Suisse a proporre differenziali di quotazione più stretti a un cliente della Credit Suisse. Tuttavia, come risulta dagli elementi del fascicolo, lo scambio tra l'operatore della Credit Suisse e quello della RBS è successivo allo scambio sull'altra chat room. Inoltre, nessun elemento del fascicolo consente di avvalorare l'affermazione delle ricorrenti secondo cui tale scambio avrebbe un nesso con lo scambio dell'operatore della Credit Suisse e di quello della RBS.

308 Tuttavia, anche supponendo che questi due esempi di scambi di informazioni contenuti nell'allegato A.12 riguardino un'eventuale riduzione dei differenziali prevista dagli operatori di cui trattasi, non se ne può dedurre, in modo giuridicamente adeguato, che gli scambi di informazioni relative ai differenziali di quotazione tra gli operatori di cui trattasi avrebbero sistematicamente avvantaggiato i clienti, il che avrebbe consentito di dimostrare effetti legittimi pertinenti e propri della pratica di cui trattasi e sufficientemente rilevanti.

309 Al contrario, le stesse ricorrenti ammettono nel ricorso che lo scambio di informazioni su chat room (al di fuori del contesto delle operazioni potenziali) consente agli operatori di gestire il rischio delle operazioni e di fissare prezzi più precisi entro un breve termine e, di conseguenza, di ridurre il rischio connesso al loro ruolo di market maker.

310 Orbene, se è vero che uno scambio di informazioni può effettivamente generare incrementi di efficienza e rendere le banche più performanti, consentendo loro, in particolare, di confrontare le loro rispettive pratiche e di migliorare le loro posizioni sul mercato, va da sé che siffatte iniziative non giustificano il ricorso a pratiche anticoncorrenziali, quali lo scambio di informazioni riservate e strategiche dal punto di vista del diritto della concorrenza, come, nel caso di specie, quelle vertenti su differenziali di quotazione, ordini di clienti, posizioni di rischio e attività di negoziazione attuali o pianificate e posizioni di operatori concorrenti che costituiscono informazioni utili per la fissazione di prezzi e per la gestione esperta dei rischi, vale a dire i parametri in considerazione dei quali si instaura la concorrenza nel mercato dei cambi a pronti.

311 Più in generale, anche supponendo che gli scambi di informazioni in questione potessero giovare ai clienti in relazione ai prezzi loro proposti, un siffatto vantaggio non sarebbe di per sé idoneo a mettere in discussione il carattere sufficientemente dannoso per la concorrenza di tali scambi. Infatti, occorre ricordare che l'articolo 101 TFUE, come le altre regole in materia di concorrenza enunciate nel Trattato, non è destinato a tutelare soltanto gli interessi immediati di singoli concorrenti o consumatori, bensì la struttura del mercato e, in tal modo, la concorrenza in quanto tale (sentenza del 19 marzo 2015, Dole Food e Dole Fresh Fruit Europe/Commissione, C-286/13 P, EU:C:2015:184, punto 125). Orbene, le ricorrenti non avvalorano in alcun modo la loro affermazione secondo cui gli scambi di informazioni avrebbero avvantaggiato il mercato più in generale.

312 Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, l'onere della prova gravante su queste ultime al fine di consentire di dubitare ragionevolmente del carattere sufficientemente dannoso degli scambi di informazioni in questione non può essere alleggerito né alla luce di presunti elementi «atipici» di tali scambi, né alla luce del valore probatorio degli elementi di prova sui quali si è basata la Commissione nella decisione impugnata, atteso che quest'ultimo e il carattere sufficiente di tali elementi di prova non sono stati del resto messi in discussione dalle ricorrenti.

313 In secondo luogo, occorre constatare che, a sostegno della loro argomentazione esposta ai precedenti punti da 290 a 292, le ricorrenti si riferiscono alle relazioni peritali prodotte negli allegati A.5 e A.11 del ricorso (in prosieguo, rispettivamente: la «relazione peritale 1» e la «relazione peritale 2»).

314 A tale riguardo, occorre ricordare che, secondo la giurisprudenza, il valore probatorio, in particolare, delle relazioni presentate su richiesta di una parte per sostenere le sue affermazioni da un terzo che si avvale della qualità di perito è valutato sotto diversi aspetti. Da un lato, il loro autore deve provvedere ad esporre le sue qualifiche ed esperienze e a spiegare in che modo esse siano rilevanti per emettere un parere sulla questione esaminata. Dall'altro lato, il contenuto di tale parere deve esporre le ragioni per le quali esso merita di essere preso in considerazione, che si tratti dell'affidabilità della metodologia utilizzata o della pertinenza della risposta fornita a tale questione ai fini della presente causa [sentenza del 14 settembre 2022, Google e Alphabet/Commissione (Google Android), T-604/18, con impugnazione pendente, EU:T:2022:541, punto 96].

315 Orbene, per le ragioni esposte qui di seguito, il contenuto delle relazioni peritali non può soddisfare il secondo requisito indicato al precedente punto 314 e, pertanto, avvalorare gli argomenti delle ricorrenti.

316 Sotto in primo aspetto, le conclusioni contenute, in particolare, nella relazione peritale 1, secondo le quali gli scambi di informazioni tra gli operatori andrebbero direttamente a beneficio dei clienti, si basano su articoli scientifici che non sono idonei ad avvalorare la veridicità delle stesse. Infatti, i passaggi degli articoli, prodotti dalle ricorrenti nel corso del procedimento amministrativo dinanzi alla Commissione in risposta alla sua richiesta di chiarimenti e anche dinanzi al Tribunale, non riguardano affatto l'ipotesi relativa all'asserita incidenza favorevole degli scambi di informazioni commercialmente sensibili, come quelle del caso di specie, su differenziali di quotazione più stretti e ancor meno sulla riduzione dei prezzi proposti ai clienti. Una conclusione identica si impone riguardo a una pubblicazione citata dalle ricorrenti, a sostegno della relazione peritale 1, la quale, pur stabilendo il nesso tra i differenziali di quotazione più stretti con la possibilità per un operatore di chiudere la sua posizione a basso costo, non conclude in alcun modo per l'esistenza di un nesso tra lo scambio di informazioni commercialmente sensibili e i prezzi più bassi proposti ai clienti che, logicamente, sarebbero gli unici in grado di andare a beneficio dei clienti.

317 Sotto un secondo aspetto, l'analisi presentata nelle relazioni peritali 1 e 2 non riguarda l'ipotesi nel caso di specie, vale a dire scambi di informazioni in una cerchia chiusa di operatori, ma si concentra maggiormente su affermazioni generiche relative agli scambi di informazioni tra operatori sul mercato dei cambi a pronti oppure ancora non riguarda le informazioni riservate e strategiche che sono state scambiate nel caso di specie, ma si riferisce a informazioni generiche («colore del mercato», «differenziali», «posizioni relative agli ordini dei clienti aggregati e anonimizzati»). Più in particolare, le relazioni fanno riferimento agli operatori che scambiano informazioni sulla chat room di cui trattasi, in particolare per escludere l'ipotesi

anticoncorrenziale a causa delle modeste quote di mercato detenute da questi ultimi e non per confermare gli effetti, la natura o lo scopo legittimi degli scambi di informazioni commercialmente sensibili in una cerchia ristretta di operatori.

318 Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, la relazione peritale 2, relativamente vaga e non suffragata, non si basa su alcun modello economico che consenta di stabilire la natura legittima del comportamento che ha avuto luogo sulla chat room di cui trattasi laddove le informazioni sono state scambiate in un gruppo chiuso. Ciò vale a maggior ragione per quanto riguarda la relazione peritale 1 che non si basa su alcun altro «strumento scientifico» in grado di suffragare le affermazioni relative all'asserita natura legittima degli scambi di informazioni sui clienti o sul mercato più in generale.

319 In tali circostanze, si deve constatare che le ricorrenti non hanno dimostrato che gli scambi di informazioni che hanno avuto luogo sulla chat room di cui trattasi avessero un carattere legittimo o proconcorrenziale che potesse mettere in discussione il loro grado sufficiente di dannosità per la concorrenza e, pertanto, la loro qualificazione come «restrizione per oggetto». È quindi senza commettere errori di valutazione che la Commissione ha respinto l'argomentazione che le è stata presentata al riguardo durante il procedimento amministrativo.

320 Da quanto precede risulta che la seconda parte del secondo motivo di ricorso di ricorso deve essere respinta.

321 In via supplementare, nei limiti in cui le ricorrenti evocano, nel titolo del presente motivo di ricorso, un'insufficienza di motivazione riguardo alla qualificazione degli scambi di informazioni online come «restrizione per oggetto» e anche supponendo che una siffatta evocazione, non suffragata, possa costituire un argomento ricevibile ai sensi dell'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura, occorre constatare che la Commissione non è incorsa in alcuna violazione dell'obbligo di motivazione ai sensi dell'articolo 296, secondo comma, TFUE. Infatti, dall'esame del presente motivo di ricorso risulta che le spiegazioni fornite nella decisione impugnata hanno consentito alle ricorrenti di comprendere l'iter logico seguito dalla Commissione in relazione a tale qualificazione e al Tribunale di esercitare il proprio controllo al riguardo, soddisfacendo i requisiti di detta disposizione (v., a tale riguardo, sentenza del 23 novembre 2023, Ryanair/Commissione, C-210/21 P, EU:C:2023:908, punto 105 e giurisprudenza citata).

322 Di conseguenza, il secondo motivo di ricorso deve essere integralmente respinto.

3. Sul terzo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 101 TFUE e sull'insufficienza di motivazione quanto alla qualificazione come infrazione unica e continuata accolta nella decisione impugnata

323 Nell'ambito del terzo motivo di ricorso, le ricorrenti contestano la qualificazione come infrazione unica e continuata accolta nella decisione impugnata. Questo terzo motivo di ricorso si articola in due parti. La prima parte verte sull'insufficienza di prove e di motivazione dell'esistenza di un piano globale che perseguiva un obiettivo comune al quale la Credit Suisse intendeva contribuire, di cui era a conoscenza o che avrebbe dovuto prevedere. La seconda parte verte su un errore di diritto riguardante la qualificazione dell'accordo sottostante come elemento dell'infrazione unica e continuata che può essere oggetto di diversi gradi di partecipazione.

324 A tale riguardo, da una giurisprudenza costante risulta che una violazione dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE può risultare non soltanto da un atto isolato, ma anche da una serie di atti o persino da un comportamento continuato, anche quando uno o più elementi di questa serie di atti o di questo comportamento continuato potrebbero altresì costituire, di per sé e considerati isolatamente, una violazione di detta disposizione. Così, qualora i diversi comportamenti facciano parte di un «piano d'insieme», a causa del loro identico oggetto di distorsione del gioco della concorrenza all'interno del mercato comune, la Commissione può imputare la responsabilità di tali comportamenti in funzione della partecipazione all'infrazione considerata nel suo insieme (v. sentenza del 16 giugno 2022, Sony Corporation e Sony Electronics/Commissione, C-697/19 P, EU:C:2022:478, punto 62 e giurisprudenza citata).

325 Un'impresa che abbia partecipato a una tale infrazione unica e continuata con comportamenti suoi propri, rientranti nella nozione di «accordo» o di «pratica concordata» a scopo anticoncorrenziale ai sensi dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE e miranti a contribuire alla realizzazione dell'infrazione nel suo complesso, può essere quindi responsabile anche dei comportamenti attuati da altre imprese nell'ambito della medesima infrazione per tutto il periodo della sua partecipazione alla stessa. Questa ipotesi ricorre quando è dimostrato che detta impresa intendeva contribuire con il proprio comportamento agli obiettivi comuni perseguiti da tutti i partecipanti e che era al corrente dei comportamenti illeciti previsti o attuati da altre imprese nel perseguire i medesimi obiettivi, oppure che poteva ragionevolmente prevederli ed era pronta ad accettarne il rischio (v., in tal senso, sentenza del 24 giugno 2015, Fresh Del Monte Produce/Commissione e Commissione/Fresh Del Monte Produce, C-293/13 P e C-294/13 P, EU:C:2015:416, punto 157 e giurisprudenza citata).

326 Per contro, se un'impresa ha preso parte direttamente a uno o più comportamenti anticoncorrenziali che compongono un'infrazione unica e continuata, ma non risulta provato che tramite il proprio comportamento essa intendesse contribuire al complesso degli obiettivi comuni perseguiti dagli altri partecipanti all'intesa e che fosse al corrente di tutti gli altri comportamenti illeciti previsti o attuati da tali partecipanti nel perseguire i medesimi obiettivi, o che potesse ragionevolmente prevederli e fosse pronta ad accettarne il rischio, la Commissione deve limitarsi a imputarle la responsabilità dei soli comportamenti ai quali essa ha partecipato direttamente e dei comportamenti previsti o attuati dagli altri partecipanti nel perseguire obiettivi analoghi a quelli che essa perseguiva e dei quali sia dimostrato che essa era al corrente o che poteva ragionevolmente prevederli ed era pronta ad accettarne il rischio (v. sentenza del 24 giugno 2015, Fresh Del Monte Produce/Commissione e Commissione/Fresh Del Monte Produce, C-293/13 P e C-294/13 P, EU:C:2015:416, punto 159 e giurisprudenza citata).

327 Ciò non può tuttavia portare a escludere la responsabilità di tale impresa per i comportamenti ai quali è pacifico che essa abbia preso parte o per i quali possa effettivamente essere ritenuta responsabile. Invero, il fatto che un'impresa non abbia partecipato a tutti gli elementi costitutivi di un'intesa o che abbia svolto un ruolo secondario negli aspetti ai quali ha preso parte non è rilevante per dimostrare l'esistenza di un'infrazione da parte sua, poiché occorre prendere in considerazione tali elementi solo in sede di valutazione della gravità dell'infrazione e, eventualmente, della determinazione dell'ammenda (sentenza del 6 dicembre 2012, Commissione/Verhuizingen Coppens, C-441/11 P, EU:C:2012:778, punto 45).

328 Inoltre, nei limiti in cui la qualificazione come infrazione unica e continuata porta a imputare a un'impresa la partecipazione a una violazione del diritto della concorrenza, occorre rammentare che, nel settore del diritto della concorrenza, in caso di controversia sulla sussistenza di un'infrazione, spetta alla Commissione produrre la prova delle infrazioni da essa accertate e

raccogliere elementi di prova atti a dimostrare in modo giuridicamente adeguato la sussistenza dei fatti costitutivi di un'infrazione (v. sentenze del 22 novembre 2012, E.ON Energie/Commissione, C-89/11 P, EU:C:2012:738, punto 71 e giurisprudenza citata, e del 28 novembre 2019, ABB/Commissione, C-593/18 P, non pubblicata, EU:C:2019:1027, punto 38 e giurisprudenza citata).

329 Dalla giurisprudenza citata ai precedenti punti da 324 a 328 risulta pertanto che tre elementi sono determinanti per concludere nel senso della partecipazione di un'impresa ad un'infrazione unica e continuata. Il primo riguarda l'esistenza stessa dell'infrazione unica e continuata. Infatti, i vari comportamenti in questione devono rientrare in un «piano d'insieme» dotato di un unico obiettivo. Il secondo e il terzo elemento riguardano l'imputabilità dell'infrazione unica e continuata a un'impresa. Affinché tale infrazione le sia imputabile, detta impresa deve, da un lato, essere stata al corrente dei comportamenti illeciti previsti o attuati da altre imprese nel perseguire i medesimi obiettivi, oppure aver potuto ragionevolmente prevederli ed essere stata pronta ad accettarne il rischio e, dall'altro, aver avuto l'intenzione di contribuire con il proprio comportamento agli obiettivi comuni perseguiti da tutti i partecipanti.

a) Sulla prima parte del terzo motivo di ricorso, vertente sull'insufficienza di prove e di motivazione dell'esistenza di un piano globale che perseguiva un obiettivo comune al quale la Credit Suisse intendeva contribuire, di cui era a conoscenza o che avrebbe dovuto prevedere

330 Nell'ambito della prima parte del terzo motivo di ricorso, le ricorrenti fanno valere che la Commissione non ha dimostrato e non ha sufficientemente motivato l'esistenza di un piano globale che persegue un obiettivo anticoncorrenziale unico, al quale la Credit Suisse avrebbe avuto l'intenzione di contribuire, di cui sarebbe venuta a conoscenza o che avrebbe dovuto prevedere.

1) Sull'esistenza di un «piano globale» che persegue un obiettivo comune

331 In primo luogo, nella decisione impugnata, ai punti da 481 a 484 e da 488 a 491, la Commissione ha trattato la qualificazione di infrazione unica e continuata esaminando l'esistenza di un piano d'insieme che perseguiva un obiettivo comune. Essa ha ritenuto, in sostanza, che (i) gli scambi di informazioni approfonditi e ricorrenti, (ii) i casi occasionali di coordinamento e (iii) l'accordo sottostante costituissero detta infrazione che perseguiva un obiettivo comune consistente nell'attenuare le normali incertezze inerenti al mercato delle operazioni di cambio a pronti al fine di ridurre il rischio e di rassicurare le imprese partecipanti nelle loro decisioni di fissazione dei prezzi e di gestione dei rischi, e ciò affinché esse non si facciano concorrenza autonomamente. Inoltre, l'esistenza di un «piano globale» sarebbe stata dimostrata da elementi oggettivi, vale a dire il «*modus operandi*» della chat room di cui trattasi e la continuità degli operatori partecipanti nonché delle banche coinvolte.

332 Le ricorrenti contestano alla Commissione di aver fondato l'esistenza di un piano anticoncorrenziale globale sul «*modus operandi*» della chat room di cui trattasi, vale a dire che gli operatori partecipanti erano in contatto regolare sulla chat room «privata» e che la partecipazione a tale chat room era «unicamente su invito». Esse fanno valere che l'utilizzo di una chat room multilaterale era comune e ben noto sul mercato dei cambi a pronti. Il carattere «privato» di tali chat room lo sarebbe solo nel senso che le persone potevano parteciparvi su invito da parte di un amministratore, potendo quest'ultimo essere qualsiasi altro operatore

avente accesso a una chat room Bloomberg. Esse aggiungono che la composizione di tali chat room poteva cambiare frequentemente e contestano l'affermazione della Commissione, contenuta al punto 497 della decisione impugnata, secondo cui esiste un «elevato livello di continuità nella partecipazione delle persone interessate» in quanto nessun elemento del fascicolo della Commissione indica che gli operatori costituivano un «gruppo chiuso». Inoltre, esse ritengono che, quand'anche gli operatori avessero scambiato le informazioni secondo un modello di comunicazioni «quasi quotidiane», tale modello corrisponderebbe a un normale comportamento di market making che non consente, pertanto, di provare l'esistenza di un «piano globale».

333 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

334 Va ricordato che vari criteri sono stati identificati dalla giurisprudenza come pertinenti ai fini della valutazione dell'esistenza di un'infrazione unica, vale a dire l'identità degli obiettivi delle pratiche in questione, l'identità dei prodotti e dei servizi considerati, l'identità delle imprese che vi hanno preso parte e l'identità delle modalità di attuazione dell'infrazione (v., in tal senso, sentenza del 19 dicembre 2013, Siemens e a./Commissione, C-239/11 P, C-489/11 P e C-498/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:866, punto 243; v. anche sentenza del 17 maggio 2013, Trelleborg Industrie e Trelleborg/Commissione, T-147/09 e T-148/09, EU:T:2013:259, punto 60 e giurisprudenza citata). Inoltre, ai fini di tale esame possono essere altresì prese in considerazione l'identità delle persone fisiche coinvolte per conto delle imprese e l'identità dell'ambito di applicazione geografico delle pratiche in questione (sentenza del 17 maggio 2013, Trelleborg Industrie e Trelleborg/Commissione, T-147/09 e T-148/09, EU:T:2013:259, punto 60).

335 A tale riguardo, dalle constatazioni effettuate dalla Commissione nella decisione impugnata, fondate, in particolare, su discussioni avvenute prima e durante il periodo di partecipazione della Credit Suisse all'infrazione di cui trattasi, risulta che, nel corso di tale periodo, l'obiettivo perseguito dagli altri comportamenti che compongono, secondo la Commissione, l'infrazione unica e continuata, vale a dire, in particolare, i casi occasionali di coordinamento e l'accordo sottostante, consisteva, in sostanza, nell'attenuare le normali incertezze inerenti al mercato delle operazioni di cambio a pronti, rassicurando così gli operatori nelle loro decisioni di fissazione dei prezzi e di gestione dei rischi, circostanza che le ricorrenti non contestano. Inoltre, come risulta dai precedenti punti da 235 a 254, gli scambi di informazioni commercialmente sensibili, ai quali la Credit Suisse ha partecipato, condividevano questo stesso obiettivo.

336 Peraltro, le discussioni avvenute, in particolare, durante il periodo di partecipazione della Credit Suisse sostengono le valutazioni effettuate nella decisione impugnata secondo le quali, in sostanza, elementi oggettivi confermavano che i comportamenti anticoncorrenziali adottati dai partecipanti erano collegati e che tali comportamenti contribuivano al piano d'insieme che perseguiva l'obiettivo anticoncorrenziale descritto dalla Commissione.

337 A tale riguardo, si deve necessariamente constatare che, sotto un primo aspetto, i comportamenti in questione seguivano le stesse modalità di funzionamento («*modus operandi*»), ossia discussioni vertenti sulle informazioni commercialmente sensibili, quotidiane e frequenti in seno alla chat room di cui trattasi. Inoltre, tali comportamenti si sono svolti nell'ambito di una chat room «privata». Infatti, le ricorrenti non contestano, come hanno confermato in udienza, che l'accesso alla chat room di cui trattasi avvenisse unicamente su invito personale (v., ad esempio, punti 107 e 111 della decisione impugnata).

338 Sotto un secondo aspetto, i comportamenti in questione coinvolgevano un gruppo stabile di imprese, ossia la Barclays, la HSBC, la RBS e l'UBS, e si svolgevano tra le stesse persone fisiche coinvolte per conto di tali imprese durante periodi paralleli o adiacenti. Tale gruppo è stato ampliato una volta che l'operatore di una di tali banche ha cambiato datore di lavoro e ha assunto le sue funzioni in seno alla Credit Suisse, portando così alla partecipazione di quest'ultima agli scambi di informazioni commercialmente sensibili sulla chat room di cui trattasi durante tutto il periodo pertinente.

339 Orbene, l'argomentazione delle ricorrenti, vaga e non circostanziata, diretta semplicemente a «giustificare» i comportamenti che si sono svolti sulla chat room di cui trattasi con l'asserito carattere corrente e ben noto dell'utilizzo delle chat room multilaterali o, ancora, l'asserito carattere ordinario del modello quotidiano delle comunicazioni, nulla toglie alla constatazione che esisteva effettivamente un gruppo privato e stabile di persone e di imprese partecipanti agli scambi in questione.

340 Inoltre, anche supponendo che gli operatori partecipanti siano membri di altre chat room, poiché le chat room sono ampiamente utilizzate sul mercato dei cambi a pronti, o ancora che la composizione di tali chat room cambi frequentemente, resta il fatto che l'insieme degli scambi di informazioni analizzati nella decisione impugnata consente di dimostrare l'identità degli operatori che partecipavano alla chat room di cui trattasi per tutta la durata dell'infrazione.

341 Sotto un terzo aspetto, l'esistenza di un piano d'insieme che persegue un obiettivo anticoncorrenziale unico è peraltro confermata da altri elementi del fascicolo. Come risulta dall'insieme delle prove contemporanee raccolte dalla Commissione, i comportamenti in questione riguardavano tutti gli stessi prodotti, vale a dire valute G10. Tale valutazione è illustrata da varie discussioni analizzate dalla Commissione nella decisione impugnata, secondo le quali, nel corso della stessa giornata, i medesimi operatori hanno proceduto a scambi di informazioni in merito a dette valute (v., ad esempio, le discussioni menzionate ai punti 92, 101 e 132 *supra*).

342 Orbene, poiché gli elementi elencati ai precedenti punti da 337 a 341 sono pertinenti per valutare se determinati comportamenti si inscrivano in un piano d'insieme e rientrino in un'infrazione unica in forza della giurisprudenza citata al precedente punto 334, la Commissione ha correttamente concluso per l'esistenza di un piano globale che persegue un obiettivo comune.

343 Peraltro, per quanto riguarda le asserite ragioni legittime e proconcorrenziali degli scambi di informazioni, nella misura in cui esse ribadiscono gli argomenti dedotti nell'ambito della seconda parte del secondo motivo di ricorso analizzato *supra*, si rinvia al ragionamento esposto ai precedenti punti da 287 a 319 ai fini del loro rigetto per questi stessi motivi.

344 Pertanto, occorre respingere l'argomentazione delle ricorrenti diretta ad inficiare la conclusione della Commissione relativa all'esistenza di un piano globale che persegue un obiettivo comune.

2) Sulla conoscenza e l'intenzione di contribuire all'obiettivo comune perseguito

345 Ai punti da 500 a 505 della decisione impugnata, la Commissione ha esaminato l'intenzione della Credit Suisse di contribuire all'obiettivo comune e la sua conoscenza dei comportamenti illeciti degli altri partecipanti. Essa ha considerato, in sostanza, da un lato, che il suo operatore intendeva contribuire a tale obiettivo in quanto riceveva e forniva informazioni commercialmente sensibili sulla chat room di cui trattasi e, dall'altro, che era a conoscenza degli

scambi di informazioni e dell'accordo sottostante ed era a conoscenza o, in ogni caso, doveva ragionevolmente prevedere che gli scambi di informazioni consentivano agli operatori di individuare le opportunità di coordinamento. Inoltre, ai punti da 507 a 538 della decisione impugnata, la Commissione ha confutato diversi argomenti della Credit Suisse.

346 Infine, per quanto riguarda la responsabilità della Credit Suisse per l'infrazione unica e continuata, ai punti da 539 a 547 della decisione impugnata, la Commissione l'ha esclusa per l'accordo sottostante e per i casi occasionali di coordinamento, ma l'ha tuttavia ammessa per scambi estensivi e ricorrenti di informazioni attuali o prospettiche e commercialmente sensibili, i quali facevano parte di detta infrazione.

347 Le ricorrenti contestano alla Commissione di aver concluso che il loro operatore era a conoscenza di un obiettivo anticoncorrenziale, se non addirittura di un piano globale anticoncorrenziale sulla base, da un lato, delle constatazioni secondo le quali talune discussioni lasciano intendere che detto operatore conosceva l'identità dell'amministratore e dei membri della chat room di cui trattasi (punto 527 della decisione impugnata), che è stato chiamato con il suo soprannome quando si è iscritto nuovamente in detta chat room (punto 525 della decisione impugnata), che non ha aderito a tale chat room né è stato invitato per caso (punto 155 della decisione impugnata), che ha posto in essere le stesse pratiche da quando ha aderito detta chat room o, ancora, che ha dovuto rendersi conto che l'oggetto e le regole della stessa restavano immutati (punto 521 della decisione impugnata) e, dall'altro, della proposta di transazione di un'altra banca, non destinataria della decisione impugnata, per la quale l'operatore della Credit Suisse ha lavorato in precedenza. A tale riguardo, esse fanno valere che la Commissione è incorsa in un errore di diritto basandosi su elementi di prova di discussioni e sulla proposta di transazione di un'altra banca anteriori al periodo di partecipazione della Credit Suisse all'infrazione.

348 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

349 In primo luogo, da un lato, occorre rilevare che la maggior parte delle constatazioni della Commissione contenute nei punti della decisione impugnata di cui al precedente punto 347 si basano sulle discussioni del 7 febbraio 2012 che hanno quindi avuto luogo durante il periodo pertinente. Dall'altro lato, occorre rilevare che la Commissione ha giustamente considerato, al punto 519 della decisione impugnata, che il precedente impiego dell'operatore della Credit Suisse faceva parte del contesto e che essa poteva tenerne conto per dimostrare che la Credit Suisse era a conoscenza dell'infrazione. Infatti, come rilevato dalla Commissione nel suo controricorso, dalla giurisprudenza risulta che gli eventi avvenuti al di fuori del periodo di infrazione contestato ad un'impresa sono elementi che fanno parte del complesso di indizi che la Commissione può invocare per provare il carattere anticoncorrenziale del comportamento di tale impresa (v., in tal senso, sentenza del 2 febbraio 2012, Denki Kagaku Kogyo e Denka Chemicals/Commissione, T-83/08, non pubblicata, EU:T:2012:48, punto 188).

350 In secondo luogo, occorre ricordare che la constatazione dell'esistenza di un'infrazione unica e continuata è distinta dalla questione se la responsabilità per tale infrazione nel suo complesso sia imputabile a un'impresa (v., in tal senso, sentenza del 26 settembre 2018, Infineon Technologies/Commissione (C-99/17 P, EU:C:2018:773, punti 196 e 174). Inoltre, l'imputabilità a un'impresa della responsabilità per l'infrazione unica e continuata nel suo complesso deve essere valutata alla luce di due elementi, vale a dire, innanzitutto, il contributo intenzionale di detta impresa agli obiettivi comuni perseguiti da tutti i partecipanti e, poi, la sua conoscenza dei

comportamenti illeciti previsti o attuati da altre imprese nel perseguire i medesimi obiettivi o il fatto che essa avesse potuto ragionevolmente prevederli e fosse pronta ad accettarne il rischio (v. punti da 324 a 329, *supra*).

351 Nel caso di specie, tenuto conto dell'espressa formulazione dei punti 543, 545 e 547 della decisione impugnata, in combinato disposto con il dispositivo di detta decisione, si deve considerare che, come confermato dalla Commissione in udienza in risposta a un quesito del Tribunale, essa non imputa la responsabilità dell'infrazione unica e continuata nel suo insieme alla Credit Suisse, ma le imputa la responsabilità di tale infrazione nei limiti in cui essa ha partecipato a uno dei suoi elementi costitutivi, vale a dire gli scambi estensivi e ricorrenti di informazioni attuali o prospettiche e commercialmente sensibili.

352 Orbene, dato che la Credit Suisse è stata ritenuta responsabile dell'infrazione di cui trattasi non nel suo complesso, ma nei limiti in cui essa ha partecipato ad uno dei suoi elementi costitutivi, non è assolutamente necessario, nel caso di specie, analizzare se essa fosse a conoscenza dei comportamenti collusivi degli altri membri di tale infrazione e intendesse contribuire con il proprio comportamento agli obiettivi comuni perseguiti da tutti i partecipanti (v., in tal senso, sentenza del 26 settembre 2018, Infineon Technologies/Commissione, C-99/17 P, EU:C:2018:773, punto 177).

353 Pertanto, ne consegue che l'analisi della decisione impugnata dedicata all'«intenzione di contribuire all'obiettivo comune e [al]la conoscenza» non ha alcuna incidenza sull'imputabilità alla Credit Suisse dell'infrazione contestata. Pertanto, le ricorrenti non possono utilmente contestare la fondatezza dei motivi di tale analisi per mettere in discussione detta imputabilità.

3) Sulla dissociazione dagli scambi di informazioni

354 Ai punti da 529 a 533 della decisione impugnata, in risposta agli argomenti della Credit Suisse dedotti durante il procedimento amministrativo, la Commissione ha considerato che l'operatore di tale banca non solo non si è dissociato dagli scambi di informazioni in questione, ma ha ripreso la sua partecipazione a questi ultimi dopo essere stato assunto dalla Credit Suisse.

355 Nell'ambito della loro argomentazione, le ricorrenti fanno valere che la Commissione ha erroneamente contestato all'operatore della Credit Suisse di non essersi dissociato dagli scambi di informazioni effettuati sulla chat room di cui trattasi per sottrarsi alla sua responsabilità. Esse ritengono che gli operatori fossero automaticamente connessi a tutte le chat room di cui erano membri al momento della loro connessione al sistema Bloomberg, senza tuttavia che da questa sola connessione possa essere dedotta la conoscenza delle discussioni alle quali l'operatore non ha partecipato.

356 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

357 A tale riguardo, per quanto riguarda la questione se la Commissione possa considerare come prova di un comportamento anticoncorrenziale discussioni avvenute nell'ambito di una chat room a cui un'impresa era connessa, ma alle quali essa non ha partecipato attivamente, occorre ricordare che, secondo una giurisprudenza costante, le modalità passive di partecipazione a un'infrazione, quale la presenza di un'impresa a riunioni nel corso delle quali, senza esservisi manifestamente opposta, sono stati conclusi accordi aventi un oggetto anticoncorrenziale, rappresentano una complicità idonea a far sorgere la sua responsabilità nell'ambito dell'articolo 101, paragrafo 1, TFUE, dal momento che la tacita approvazione di un'iniziativa

illecita, senza distanziarsi pubblicamente dal suo contenuto o denunciarla agli organi amministrativi, ha l'effetto di incoraggiare la continuazione dell'infrazione e di compromettere la sua scoperta (v., in tal senso, sentenza del 22 ottobre 2015, AC-Treuhand/Commissione C-194/14 P, EU:C:2015:717, punto 31 e giurisprudenza citata).

358 È vero che la natura dell'infrazione in questione, che ha assunto la forma di contatti multilaterali tra i diversi attori sulla chat room di cui trattasi, non può essere considerata come una «partecipazione» a una «riunione» ai sensi della giurisprudenza citata al precedente punto 357. Tuttavia, le ricorrenti non invocano motivi che ostino all'applicazione di tale giurisprudenza a discussioni svoltesi nell'ambito di chat room online. Infatti, la circostanza che gli operatori delle banche coinvolte nei fatti non siano presenti fisicamente, ma siano connessi unicamente a distanza alla chat room di cui trattasi sulla quale hanno avuto luogo gli scambi controversi è irrilevante, dal momento che, come risulta dai precedenti punti da 77 a 173, il contenuto di tali scambi risulta anticoncorrenziale.

359 Inoltre, nei limiti in cui si deve intendere che, con il riferimento alle sentenze del 30 novembre 2011, Quinn Barlo e a./Commissione (T-208/06, EU:T:2011:701, punto 51), e del 10 ottobre 2014, Soliver/Commissione (T-68/09, EU:T:2014:867, punto 105), le ricorrenti cercano di contestare l'applicazione della giurisprudenza relativa al requisito di una dissociazione pubblica quando la natura anticoncorrenziale di tali scambi non è stata dimostrata, occorre respingerla in quanto infondata. Infatti, per le ragioni indicate ai precedenti punti da 77 a 173, la natura anticoncorrenziale degli scambi in questione è stata dimostrata dalla Commissione.

360 Pertanto, nel caso di specie, la Commissione poteva legittimamente ritenere che la Credit Suisse fosse venuta a conoscenza degli scambi che avevano avuto luogo sulla chat room di cui trattasi alla quale il suo operatore era connesso, ancorché quest'ultimo non avesse partecipato attivamente ad alcuni degli scambi analizzati nella decisione impugnata. Pertanto, in assenza di pubblica dissociazione o di denuncia alle autorità amministrative delle pratiche di cui trattasi, la Credit Suisse poteva essere considerata responsabile.

361 La situazione avrebbe potuto essere diversa solo se le ricorrenti fossero state in grado di dimostrare, mediante elementi di prova certi e corredati da una precisa marca temporale, che la Credit Suisse non era effettivamente venuta a conoscenza dello scambio o degli scambi contestati o ne era venuta a conoscenza solo in un lasso di tempo tale che le informazioni contenute in detti scambi avevano perso il loro carattere sensibile.

362 A tale riguardo, le ricorrenti non hanno presentato alcun elemento di prova in tal senso e si limitano a far valere che su oltre 100 scambi analizzati nella decisione impugnata, 36 corrispondono a casi in cui l'operatore della Credit Suisse (i) non era connesso, (ii) non era attivo e (iii) non era impiegato dalla Credit Suisse, senza tuttavia fare riferimento ad alcun concreto scambio di informazioni. Orbene, siffatte affermazioni, non suffragate e dirette in modo generico e indeterminato contro i 36 scambi analizzati in detta decisione, non consentono di mettere in discussione la conclusione della Commissione secondo cui tale operatore ha partecipato a tutti gli scambi di informazioni analizzati nella decisione impugnata per il periodo pertinente e, pertanto, la conclusione della Commissione relativa alla responsabilità della Credit Suisse per tale partecipazione.

363 Pertanto, occorre considerare la conclusione della Commissione come esente da errori e respingere gli argomenti delle ricorrenti dedotti nei suoi confronti.

364 In via supplementare, nei limiti in cui le ricorrenti evocano, nel titolo del presente motivo e in quello della presente parte nonché nell'annuncio di tale parte, un'insufficienza di motivazione, in sostanza, quanto alla qualificazione come infrazione unica e continuata adottata nella decisione impugnata e anche supponendo che una siffatta evocazione, non suffragata, possa costituire un argomento ricevibile ai sensi dell'articolo 76, lettera d), del regolamento di procedura, occorre constatare che la Commissione non ha commesso alcuna violazione dell'obbligo di motivazione ai sensi dell'articolo 296, secondo comma, TFUE. Infatti, dall'esame del presente motivo risulta che le spiegazioni fornite nella decisione impugnata hanno consentito alle ricorrenti di comprendere l'iter logico seguito dalla Commissione relativo a tale qualificazione e al Tribunale di esercitare il suo controllo al riguardo, soddisfacendo i requisiti di detta disposizione (v., a tale riguardo, sentenza del 23 novembre 2023, Ryanair/Commissione, C-210/21 P, EU:C:2023:908, punto 105 e giurisprudenza citata).

365 La prima parte del terzo motivo di ricorso deve pertanto essere respinta.

b) Sulla seconda parte del terzo motivo di ricorso, vertente su un errore di diritto riguardo alla qualificazione dell'accordo sottostante come elemento dell'infrazione unica e continuata che può essere oggetto di diversi gradi di partecipazione

366 Nell'ambito della seconda parte del terzo motivo di ricorso, le ricorrenti fanno valere, in sostanza, che l'accordo sottostante non costituisce un tipo di comportamento distinto dallo scambio di informazioni al quale la Credit Suisse avrebbe potuto partecipare parzialmente, ma costituisce il «*modus operandi*» dell'asserita infrazione. Esse concludono che la Commissione ha commesso un errore, se non addirittura si è contraddetta, nel ritenere che il fatto di non aver preso parte all'accordo sottostante e ai casi occasionali di coordinamento non modificasse la conclusione relativa alla partecipazione della Credit Suisse a scambi di informazioni.

367 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

368 In via preliminare, occorre rilevare che, nell'ambito della seconda parte del terzo motivo di ricorso, le ricorrenti ribadiscono, in modo circoscritto e mediante rinvio agli argomenti esposti nell'ambito del primo motivo di ricorso, la loro affermazione relativa, in sostanza, alla mancanza di autonomia degli scambi di informazioni rispetto all'accordo sottostante. Orbene, tale affermazione deve essere respinta per gli stessi motivi esposti ai precedenti punti da 48 a 59.

369 Ciò premesso, occorre ricordare che la Commissione ha correttamente stabilito che l'accordo sottostante e gli scambi di informazioni costituivano elementi distinti dell'infrazione unica e continuata, la quale è stata attuata con le stesse modalità di funzionamento («*modus operandi*»), vale a dire discussioni vertenti su informazioni commercialmente sensibili, quotidiane e frequenti in seno alla chat room di cui trattasi (v. punti da 334 a 342 *supra*). Inoltre, dagli elementi di prova citati nella decisione impugnata risulta che l'operatore della Credit Suisse ha partecipato agli scambi di informazioni che hanno avuto luogo sulla chat room di cui trattasi, circostanza che le ricorrenti ammettono esplicitamente nelle loro memorie, se non altro per la grande maggioranza di tali scambi.

370 Pertanto, tenuto conto degli scambi estensivi e ricorrenti di informazioni attuali o prospettiche e commercialmente sensibili, analizzati nella decisione impugnata, l'errore di qualificazione commesso dalla Commissione riguardo alla discussione del 9 maggio 2012, analizzato al

punto 276 della decisione impugnata (v. punti da 107 a 117 *supra*), è ininfluente sulla conclusione della Commissione secondo cui la Credit Suisse ha partecipato all'infrazione unica e continuata.

371 Peraltro, occorre rilevare che, nelle loro memorie dinanzi al Tribunale, le ricorrenti non contestano il carattere continuato dell'infrazione unica. Nel corso dell'udienza, esse hanno tuttavia indicato che, tenuto conto del fatto che taluni scambi di informazioni, sui quali la Commissione si è basata nella decisione impugnata, non consentono di dimostrare l'esistenza dell'infrazione unica e continuata, una siffatta constatazione dovrebbe altresì indurre il Tribunale ad analizzare il carattere continuato dell'intesa globale di cui fanno asseritamente parte tali scambi di informazioni. Orbene, come dedotto, in sostanza, dalla Commissione in udienza, non essendo stato presentato nell'ambito del ricorso, un siffatto argomento delle ricorrenti, che non si basa su elementi di fatto o di diritto emersi durante il procedimento e che non può essere inteso nel senso che costituisce l'ampliamento della sua argomentazione sviluppata a sostegno del terzo motivo di ricorso, è tardivo e, pertanto, irricevibile, in applicazione dell'articolo 84, paragrafo 1, del regolamento di procedura che vieta, in sostanza, la presentazione di argomenti nuovi in corso di causa (v., in tal senso, sentenza del 16 dicembre 2020, Fakro/Commissione, T-515/18, non pubblicata, EU:T:2020:620, punto 92).

372 Occorre pertanto concordare con la conclusione della Commissione secondo cui la Credit Suisse ha partecipato all'infrazione unica e continuata, per quanto riguarda gli scambi di informazioni.

373 Da quanto precede risulta che occorre disattendere la seconda parte del terzo motivo di ricorso e, pertanto, respingere integralmente tale motivo.

4. Sul quinto motivo di ricorso, vertente sulla violazione del principio di buona amministrazione

374 Nell'ambito del loro quinto motivo di ricorso, le ricorrenti contestano alla Commissione di aver violato, in sostanza, il principio di buona amministrazione. Esse sostengono che la Commissione è venuta meno al suo obbligo di condurre un'indagine imparziale e diligente sugli elementi di prova contenuti nel fascicolo, basandosi su questi ultimi e sulle dichiarazioni di terzi parti del procedimento ibrido in modo selettivo, che essa non può giustificare con il suo asserito trattamento di numerosi casi in ambito finanziario.

375 Inoltre, il principio della libera valutazione delle prove non dovrebbe essere inteso nel senso che l'interpretazione delle prove effettuata dalla Commissione sia determinante, la quale sarebbe manifestamente incompatibile con i diritti della difesa della Credit Suisse. Dal principio secondo cui la presunzione di innocenza conferisce al ricorrente il beneficio del dubbio deriverebbe che, in presenza di elementi di prova poco affidabili, l'onere che grava su quest'ultimo di fornire le prove che confutano le affermazioni della Commissione sarebbe anch'esso ridotto.

376 Peraltro, la Commissione non avrebbe rispettato i suoi obblighi di esaminare in modo critico le informazioni fornite nell'ambito del procedimento di transazione, da un lato, e non avrebbe proceduto a un «riesame *ex novo* degli elementi di prova a sua disposizione, conformemente al principio di "*tabula rasa*"» nell'ambito del procedimento ordinario, dall'altro. La Commissione non avrebbe neppure esercitato correttamente il suo potere discrezionale, che le consente di determinare l'opportunità di adottare misure di indagine supplementari.

377 La Commissione contesta l'argomentazione delle ricorrenti.

378 Ai sensi dell'articolo 41 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, relativo al «diritto ad una buona amministrazione», ogni persona ha diritto, in particolare, a che le questioni che la riguardano siano trattate in modo imparziale dalle istituzioni dell'Unione. Tale esigenza di imparzialità riguarda, da un lato, il profilo soggettivo, nel senso che nessuno dei membri dell'istituzione interessata incaricato della questione manifesti opinioni preconcette o pregiudizi personali e, dall'altro, il profilo oggettivo, nel senso che l'istituzione è tenuta ad offrire garanzie sufficienti per escludere al riguardo qualsiasi legittimo dubbio (v. sentenza dell'11 luglio 2013, Ziegler/Commissione, C-439/11 P, EU:C:2013:513, punto 155 e giurisprudenza citata).

379 Tra le garanzie conferite dal diritto dell'Unione nei procedimenti amministrativi, connesse al principio di buona amministrazione, figura l'obbligo per l'istituzione competente di esaminare, con cura e imparzialità, tutti gli elementi pertinenti della fattispecie (v. sentenza del 27 settembre 2012, Shell Petroleum e a./Commissione, T-343/06, EU:T:2012:478, punto 170 e giurisprudenza citata).

380 In via preliminare, occorre rilevare che, sebbene le ricorrenti, nell'ambito del presente motivo di ricorso, invochino una violazione dei diritti della difesa, esse non deducono alcuna argomentazione concreta al riguardo. Infatti, la loro argomentazione sembra basarsi piuttosto su una confusione tra il rispetto, da parte della Commissione, del requisito di imparzialità oggettiva, da un lato, e l'opportunità di poter effettivamente difendersi nel momento in cui le censure della Commissione sono state rivolte alla Credit Suisse, dall'altro. Le ricorrenti non contestano che la Credit Suisse abbia avuto l'opportunità di esercitare effettivamente i suoi diritti della difesa conformemente a tutte le garanzie procedurali connesse all'esercizio effettivo di questi ultimi nell'ambito del procedimento amministrativo ordinario prima dell'adozione della decisione impugnata, sia per iscritto che oralmente, e quindi di contestare i fatti e gli elementi di prova sui quali si fonda la Commissione.

381 Ciò premesso, le ricorrenti ritengono che le «preoccupazioni» e i chiarimenti che la Credit Suisse ha avanzato durante il procedimento amministrativo siano stati «ignorati» dalla Commissione, portando così asseritamente quest'ultima a violare il suo obbligo di imparzialità in occasione di un «riesame *ex novo* degli elementi di prova a sua disposizione, conformemente al principio di "*tabula rasa*"». Tuttavia, nessuno degli argomenti dedotti dalle ricorrenti consente di dimostrare che la Commissione non abbia offerto, nel caso di specie, tutte le garanzie atte ad escludere qualsiasi legittimo dubbio circa la sua imparzialità nell'esame della causa con riferimento alla Credit Suisse e in particolare nell'esame degli argomenti e degli elementi di prova che quest'ultima ha potuto produrre nell'ambito dell'esercizio dei suoi diritti della difesa nel corso del procedimento amministrativo ordinario. Infatti, il fatto che la Commissione non abbia trovato convincenti tali «preoccupazioni» e chiarimenti avanzati dalla Credit Suisse durante il procedimento amministrativo rientra nell'esame della fondatezza delle valutazioni effettuate da quest'ultima e non nel controllo del rispetto delle garanzie conferite dal diritto dell'Unione nel procedimento amministrativo ordinario.

382 Pertanto, le ricorrenti non possono validamente contestare alla Commissione un qualsivoglia mancato esercizio del suo potere discrezionale quanto all'opportunità di adottare misure di indagine supplementari al fine di verificare le affermazioni dedotte dalla Credit Suisse nel corso del procedimento amministrativo. Infatti, oltre al suo carattere generico, nei limiti in cui, con quest'ultima affermazione, le ricorrenti si limitano ad affermare che l'uso dei poteri di indagine supplementari da parte della Commissione sarebbe stato «adeguato sul mercato complesso», essa si basa su una premessa errata secondo cui i concorrenti sarebbero autorizzati, sul mercato di cui trattasi, a scambiare informazioni commercialmente sensibili nel corso normale delle loro attività.

383 In ogni caso, nei limiti in cui la Commissione dispone di un margine di discrezionalità quanto all'opportunità di adottare misure di indagine (v., in tal senso, sentenza del 2 febbraio 2022, Scania e a./Commissione, T-799/17, EU:T:2022:48, punto 154), essa non era affatto tenuta ad avvalersi dei suoi poteri di indagine per chiedere dati supplementari o consultare un esperto al fine di verificare le affermazioni della Credit Suisse.

384 Inoltre, occorre considerare che il requisito di imparzialità in occasione del riesame *ex novo* del caso in relazione al procedimento di transazione, tenuto conto della parte che ha deciso di non procedere alla transazione, non può ostare a constatazioni di fatto o a qualificazioni giuridiche analoghe a quelle operate nella decisione di transazione, qualora gli elementi di prova a disposizione della Commissione vadano in tal senso (v., a contrario, sentenza del 2 febbraio 2022, Scania e a./Commissione, T-799/17, EU:T:2022:48, punto 149).

385 A tale riguardo, le affermazioni delle ricorrenti relative agli elementi di prova sui quali si è basata la Commissione nella decisione impugnata non consentono di dimostrare una qualsivoglia parzialità da parte sua. Infatti, le ricorrenti si limitano a far valere una presunta selezione degli elementi di prova da parte della Commissione corrispondente alla sua versione prestabilita del procedimento, senza tuttavia fornire alcuna indicazione concreta a tale titolo. Inoltre, esse si limitano a far valere che la Commissione ha respinto gli altri elementi di prova prodotti dalla Credit Suisse che asseritamente metterebbero in discussione le conclusioni della Commissione contenute nella decisione impugnata, reiterando in una frase un'argomentazione identica a quella respinta nell'ambito del loro primo motivo di ricorso.

386 Inoltre, nei limiti in cui le ricorrenti reiterano i loro argomenti, presentati nell'ambito del primo motivo di ricorso, vertenti sul fatto che le prove presentate per ottenere il trattamento favorevole e i documenti che hanno condotto alla transazione sollevano dubbi sulle regole dell'accordo sottostante individuate dalla Commissione, si deve ricordare che non occorre che il Tribunale li esamini per i motivi esposti al precedente punto 58.

387 Peraltro, dato che la Commissione ha dimostrato, basandosi su un insieme di indizi sufficiente e specifico della presente causa, l'esistenza dell'infrazione e la partecipazione della Credit Suisse a quest'ultima, la circostanza secondo cui talune affermazioni della Commissione relative all'obiettivo perseguito dagli scambi di informazioni sarebbero state riprese da una frase di una dichiarazione resa da un terzo nel procedimento amministrativo non può rivelare alcuna violazione del principio di buona amministrazione. Infine, per quanto riguarda l'affermazione delle ricorrenti secondo cui, in sostanza, la presunzione di innocenza implicherebbe che, in presenza di elementi di prova poco affidabili, l'onere che grava sulle ricorrenti di fornire prove che confutano le affermazioni della Commissione sarebbe ridotto, esso deve essere respinto in quanto le ricorrenti non hanno dimostrato che gli elementi di prova sui quali la Commissione si era basata fossero poco affidabili.

388 Per le ragioni che precedono, occorre respingere integralmente il quinto motivo di ricorso.

5. Conclusione sull'articolo 1 della decisione impugnata

389 Dall'esame del primo, del secondo, del terzo e del quinto motivo di ricorso, dedotti a sostegno delle conclusioni dirette all'annullamento dell'articolo 1 della decisione impugnata, in forza del quale la Commissione ha ritenuto che la Credit Suisse avesse violato l'articolo 101, paragrafo 1, TFUE partecipando a un'infrazione unica e continuata, risulta che essi sono infondati e che, pertanto, tale capo delle conclusioni deve essere respinto.

B. Sull'articolo 2, lettera a), della decisione impugnata

1. Sul quarto motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 23 del regolamento n. 1/2003, degli orientamenti per il calcolo delle ammende, dei principi di proporzionalità e di parità di trattamento nonché dell'obbligo di motivazione

390 Nell'ambito del quarto motivo di ricorso, le ricorrenti contestano alla Commissione diversi errori commessi nelle varie fasi del calcolo dell'importo dell'ammenda inflitta alla Credit Suisse. Tale motivo di ricorso è diviso in cinque parti. La prima parte verte su un errore nel calcolo del valore sostitutivo. La seconda parte verte su un errore relativo alla riduzione dell'ammenda concessa a titolo di circostanze attenuanti. La terza parte verte su un errore connesso ad una sovrastima dell'ammenda a titolo del fattore legato alla gravità dell'infrazione. La quarta parte verte sulla violazione del principio della parità di trattamento. Infine, la quinta parte verte sull'insufficienza di motivazione della decisione impugnata riguardo alla proporzionalità del calcolo dell'ammenda inflitta alle ricorrenti rispetto a quella inflitta agli altri partecipanti all'infrazione.

391 In via preliminare, occorre ricordare che il sistema di controllo giurisdizionale delle decisioni della Commissione riguardanti i procedimenti ai sensi degli articoli 101 e 102 TFUE consiste in un controllo di legittimità degli atti delle istituzioni stabilito all'articolo 263 TFUE (v. sentenza del 26 settembre 2018, Infineon Technologies/Commissione, C-99/17 P, EU:C:2018:773, punto 47 e giurisprudenza citata).

392 La portata del controllo di legittimità di cui all'articolo 263 TFUE si estende a tutti gli elementi delle decisioni della Commissione relative ai procedimenti in applicazione degli articoli 101 TFUE e 102 TFUE di cui il giudice dell'Unione garantisce un controllo approfondito, in diritto e in fatto, alla luce dei motivi dedotti dalla ricorrente e in considerazione di tutti gli elementi forniti da quest'ultima (v. sentenza del 26 settembre 2018, Infineon Technologies/Commissione, C-99/17 P, EU:C:2018:773, punto 48 e giurisprudenza citata).

393 In occasione di tale controllo, il giudice non può basarsi sul margine di discrezionalità di cui dispone la Commissione, né per quanto riguarda la scelta degli elementi presi in considerazione in sede di applicazione dei criteri indicati negli orientamenti per il calcolo delle ammende né per quanto riguarda la valutazione di tali elementi, al fine di rinunciare a un controllo approfondito tanto in fatto quanto in diritto (sentenza dell'8 dicembre 2011, Chalkor/Commissione, C-386/10 P, EU:C:2011:815, punto 62).

394 Occorre tuttavia ricordare che i giudici dell'Unione non possono, nell'ambito del controllo di legittimità di cui all'articolo 263 TFUE, sostituire la propria motivazione a quella dell'autore dell'atto impugnato (v., in tal senso, sentenza del 24 gennaio 2013, Frucona Košice/Commissione, C-73/11 P, EU:C:2013:32, punto 89 e giurisprudenza citata).

395 In primo luogo, ai punti da 574 a 660 della decisione impugnata, la Commissione ha rilevato che la Credit Suisse aveva violato intenzionalmente l'articolo 101 TFUE e che, di conseguenza, intendeva infliggerle un'ammenda secondo la metodologia fissata dagli orientamenti per il calcolo delle ammende.

396 In secondo luogo, nell'ambito della determinazione del valore delle vendite che funge da punto di partenza per il calcolo dell'importo di base delle ammende, la Commissione ha constatato che i prodotti in questione, vale a dire le valute G10, non generavano vendite nel senso abituale del termine e non erano quindi direttamente tracciabili nei conti delle imprese partecipanti. Di

conseguenza, nel caso di specie era opportuno calcolare un valore sostitutivo. Quest'ultimo è stato fondato, da un lato, sugli importi nozionali annualizzati corrispondenti alle coppie di valute più negoziate, comprendenti una delle valute dello Spazio economico europeo (SEE) (l'euro, la corona danese, la sterlina britannica, la corona norvegese e la corona svedese), delle operazioni avvenute con le controparti situate nel SEE nel corso dei mesi in cui le imprese hanno partecipato all'infrazione e, dall'altro, su un fattore di adeguamento, costituito da un differenziale di quotazione che riflette il valore dei ricavi derivanti dalle attività di market making e il valore dei ricavi derivanti dalle attività di negoziazione per conto proprio.

397 In terzo luogo, la Commissione ha calcolato l'importo di base dell'ammenda della Credit Suisse prendendo in considerazione una proporzione del 16% del valore sostitutivo a titolo della gravità dell'infrazione controversa, moltiplicato per un coefficiente di durata specifico della Credit Suisse, vale a dire 0,42 anni, aggiungendovi infine un importo supplementare del 16% a fini dissuasivi.

398 In quarto luogo, la Commissione ha proceduto all'adeguamento dell'importo di base calcolato per la Credit Suisse. A tale titolo, essa non ha preso in considerazione circostanze aggravanti. Per contro, essa ha applicato circostanze attenuanti deducendo dall'importo di base calcolato per la Credit Suisse il 2% per l'assenza della sua responsabilità in relazione all'accordo sottostante, da un lato, e per quella dei casi occasionali di coordinamento, dall'altro, vale a dire, in totale, una deduzione del 4%. Infine, essa non ha aumentato la sua ammenda a fini dissuasivi.

a) Sulla prima parte del quarto motivo di ricorso di ricorso, vertente su un errore nel calcolo del valore sostitutivo

399 Le ricorrenti contestano la determinazione del valore delle vendite nella decisione impugnata facendo valere che il valore sostitutivo preso in considerazione dalla Commissione sovrastima in modo sostanziale e arbitrario il valore delle vendite della Credit Suisse e l'importanza economica dell'infrazione controversa, discostandosi così dal concetto di «valore delle vendite» che figura negli orientamenti per il calcolo delle ammende.

400 La Commissione contesta tali argomenti.

401 A termini del punto 13 degli orientamenti per il calcolo delle ammende, «[a]l fine di determinare l'importo di base dell'ammenda da infliggere, la Commissione utilizzerà il valore delle vendite dei beni o servizi, ai quali l'infrazione direttamente o indirettamente si riferisce (…), realizzate dall'impresa nell'area geografica interessata all'interno [del SEE]».

402 Nella parte introduttiva, gli orientamenti per il calcolo delle ammende precisano, al punto 6, che «[l]a combinazione della durata e del valore delle vendite a cui l'infrazione si riferisce è considerata un parametro adeguato per esprimere l'importanza economica dell'infrazione nonché il peso relativo di ciascuna impresa che vi ha partecipato».

403 Pertanto, il punto 13 degli orientamenti per il calcolo delle ammende ha l'obiettivo di assumere come punto di partenza per il calcolo dell'ammenda inflitta ad un'impresa un importo che rifletta l'importanza economica dell'infrazione e il peso relativo di tale impresa nell'infrazione medesima. Conseguentemente, se è vero che la nozione di «valore delle vendite» di cui a detto punto non può, certamente, estendersi sino a ricomprendere le vendite realizzate dall'impresa interessata che non rientrano nella sfera di applicazione dell'intesa contestata, l'obiettivo perseguito da tale disposizione risulterebbe comunque pregiudicato se tale nozione fosse intesa come

comprendente unicamente il fatturato realizzato con le sole vendite per le quali risulta accertato che sono state effettivamente interessate dall'intesa (sentenza dell'11 luglio 2013, Team Relocations e a./Commissione, C-444/11 P, EU:C:2013:464, punto 76).

404 Occorre altresì ricordare che dal punto 15 degli orientamenti per il calcolo delle ammende risulta che, per determinare il valore delle vendite di un'impresa la Commissione si avvarrà dei migliori dati disponibili di tale impresa.

405 Ai punti da 584 a 620 della decisione impugnata, la Commissione ha determinato il valore delle vendite mediante un valore sostitutivo, in quanto le attività dei cambi a pronti sulle valute G10 non generano vendite nel senso usuale del termine.

406 A tale riguardo, la Commissione ha ritenuto opportuno prendere come valore sostitutivo gli importi nozionali annualizzati della Credit Suisse corrispondenti alle coppie di valute più negoziate, comprendenti una delle valute del SEE, vale a dire l'euro, la sterlina britannica, la corona norvegese, la corona svedese o la corona danese, nel corso dei mesi in cui tale banca ha partecipato all'infrazione in questione, che hanno avuto luogo con le controparti situate nel SEE e tali importi sono poi stati moltiplicati per il fattore di adeguamento uniforme, costituito da un differenziale di quotazione che riflette il valore dei ricavi derivanti, da un lato, dalle attività di market making (in prosieguo: il «fattore di adeguamento correlato al market making») e, dall'altro, dalle attività di negoziazione per conto proprio (in prosieguo: il «fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio»). Pertanto, la Commissione ha assunto come valore delle vendite nei confronti della Credit Suisse l'importo di EUR 381 888 991.

1) Sugli importi nozionali annualizzati della Credit Suisse

407 Al punto 628 della decisione impugnata, per quanto riguarda l'argomento della Credit Suisse secondo cui gli importi nozionali pertinenti per il calcolo del valore sostitutivo includevano le operazioni in cui la Credit Suisse aveva acquistato liquidità e non quelle in cui la Credit Suisse ne aveva fornito, la Commissione ha affermato che esso non era pertinente. Essa ha rilevato, al riguardo, che il modo in cui gli operatori sceglievano di coprire e di gestire il rischio legato alle posizioni aperte nel loro portafoglio non doveva essere preso in considerazione e che ricercare liquidità, detenere, aumentare o liquidare posizioni aperte costituivano l'essenza dell'attività di un operatore ed erano attività integrate nei prezzi di acquisto e di vendita che gli operatori proponevano ai loro clienti.

408 Le ricorrenti ritengono che la metodologia adottata dalla Commissione nella decisione impugnata includa erroneamente importi nozionali associati a operazioni nelle quali la Credit Suisse si procura liquidità, in quanto una siffatta inclusione attribuisce a quest'ultima gli importi nozionali di altre banche. Infatti, tali importi rappresenterebbero costi di prestazione del servizio di market making e, pertanto, non potrebbero essere inclusi nel calcolo del valore delle vendite, che cerca di determinare gli utili. La Commissione avrebbe così sovrastimato l'importanza economica dell'asserita infrazione.

409 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

410 In via preliminare, occorre rilevare che le ricorrenti non mettono in discussione il principio stesso dell'annualizzazione degli importi nozionali, ma cercano di escludere da questi ultimi le operazioni di acquisto delle valute da parte della Credit Suisse.

411 Ciò premesso, si deve constatare che, in sede di applicazione della metodologia ai fini del calcolo del valore sostitutivo, in assenza di importi direttamente rintracciabili nei conti delle imprese partecipanti, la Commissione ha cercato di procedere in modo comparabile al calcolo del valore delle vendite, nei limiti in cui quest'ultimo è valutato alla luce della combinazione del volume delle unità vendute e del loro prezzo di vendita (punti 585 e 586 della decisione impugnata). Pertanto, nel caso di specie, detto volume corrispondeva agli importi nozionali annualizzati.

412 È vero che, in sede di calcolo di tali importi nozionali, la Commissione non ha differenziato gli importi nozionali corrispondenti ad operazioni realizzate dalla Credit Suisse ai fini dell'approvvigionamento o della fornitura di liquidità. Tuttavia, l'assenza di una siffatta differenziazione, in sede di calcolo degli importi nozionali annualizzati, deve essere considerata giustificata dalle particolarità del mercato dei cambi a pronti, non contestate dalle ricorrenti, secondo le quali i ricavi dipendono dall'intera operazione di scambio di una coppia di valute, vale a dire da un'operazione di vendita e di acquisto. Più in particolare, come giustamente sostenuto dalla Commissione, dato che un operatore sul mercato delle operazioni di cambio a pronti cerca di ricavare un profitto sulle sue operazioni al contempo di acquisto e di vendita, un'operazione diretta ad acquistare liquidità sul mercato costituisce parte integrante della sua attività abituale su tale mercato e, in particolare, dei suoi ricavi.

413 Contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, le operazioni di acquisto di valute da parte della Credit Suisse non possono essere escluse dagli importi nozionali ai fini della determinazione del valore sostitutivo per il motivo, in sostanza, che esse non costituirebbero utili nel senso stretto del termine, né per il fatto che attribuirebbero a tale banca importi nozionali di altre banche.

414 A tale riguardo, le ricorrenti non possono validamente avvalersi di un metodo esposto nella nota acclusa all'allegato C.5 della replica. Infatti, nella loro replica, esse si limitano a fare un generico rinvio a detto allegato. Orbene, non spetta al Tribunale ricercare, nel complesso degli elementi del fascicolo, quelli che sarebbero idonei ad avvalorare la loro affermazione (v., in tal senso, sentenza del 27 settembre 2006, Roquette Frères/Commissione, T-322/01, EU:T:2006:267, punto 209).

415 Inoltre, le ricorrenti non contestano che le operazioni nell'ambito delle quali la Credit Suisse, tra altre banche, cercava di procurarsi liquidità abbiano avuto luogo sul mercato interessato dall'intesa sul quale, del resto, la ricerca delle liquidità fa parte della gestione dei rischi connessi alle scorte a livello del portafoglio. Orbene, a meno di minimizzare artificiosamente l'importanza economica dell'infrazione commessa da tale banca e quindi di indurre la Commissione ad infliggere ammende prive di un nesso reale con l'ambito di applicazione dell'intesa di cui trattasi, il valore sostitutivo — al pari del valore delle vendite — non può essere calcolato sulla sola base delle operazioni per le quali sia accertato che sono state effettivamente interessate da tale intesa, ma può esserlo, come nel caso di specie, sulla base di tutte le operazioni rientranti nell'ambito di detta intesa, come risulta dalla giurisprudenza citata al precedente punto 403.

416 Pertanto, la Commissione poteva legittimamente prendere in considerazione, per il calcolo del valore sostitutivo, gli importi nozionali annualizzati della Credit Suisse relativi sia alle operazioni di acquisto sia alle operazioni di vendita di valute.

2) Sul fattore di adeguamento uniforme considerato nella decisione impugnata

417 Nella decisione impugnata, per calcolare il valore sostitutivo, la Commissione ha applicato, in sostanza, una metodologia consistente nel moltiplicare importi nozionali annualizzati per un fattore di adeguamento. Per quanto riguarda tale fattore di adeguamento, la Commissione ha ritenuto che esso fosse costituito, da un lato, da un fattore di adeguamento correlato al market making e, dall'altro, da un fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio.

i) Sul fattore di adeguamento correlato al market making

418 Nella decisione impugnata, la Commissione ha ritenuto che, per quanto riguarda il valore degli utili derivanti da market making, il fattore di adeguamento dovesse essere fissato al 50% del differenziale tra il corso di acquisto e il corso di vendita al fine di tener conto del fatto che un differenziale di quotazione completo dipende dalle due parti dell'operazione e che, pertanto, gli utili realizzati da un operatore su una determinata operazione rappresentano la metà di tale differenziale di quotazione. Per ricostruire tale differenziale, la Commissione ha scelto di utilizzare i dati provenienti dagli scambi di informazioni sulla chat room di cui trattasi, nel corso dei quali sono stati discussi i differenziali di quotazione riguardanti operazioni di dimensioni fino a 500 milioni nella valuta di base, vale a dire un campione di scambi di informazioni comprendenti differenziali di quotazione che si estendevano su un periodo compreso tra il 2011 e il 2012. Essa ha così stabilito un intervallo di differenziali di quotazione compreso tra 6,2 e 8,9 punti, il quale è stato fondato sulla metodologia consistente nel fissare, in primo luogo, l'estremità inferiore del intervallo di differenziali di quotazione al livello più basso tra la media e la mediana dei differenziali minimi e, in secondo luogo, l'estremità superiore dell'intervallo al livello più alto tra la media e la mediana dei differenziali massimi. Tale intervallo è stato utilizzato per determinare il differenziale di quotazione appropriato stimato in 7 punti, in quanto tale livello si situava in prossimità della metà del differenziale tra il corso di acquisto e il corso di vendita risultante da tali scambi, che implicavano qualsiasi combinazione di valute G10 comprendente almeno una valuta del SEE. In applicazione della diminuzione della metà del differenziale, essa ha stimato tale fattore di adeguamento in 3,5 punti (punti 597, 598, da 604 a 609 e nota a piè di pagina n. 501).

419 Le ricorrenti fanno valere che il fattore di adeguamento correlato al market making è inadeguato e distorto in quanto ricorre a differenziali di quotazione più elevati che sovrastimano il valore sostitutivo della Credit Suisse e non riflettono l'importanza economica dell'infrazione. Esse sostengono che, il campione, considerato dalla Commissione nella decisione impugnata, risulta limitato e non rappresentativo, tanto più che non riguarda il periodo di partecipazione della Credit Suisse a detta infrazione. A loro avviso, la Commissione non poteva fondare l'«adeguatezza» della sua metodologia sull'accettazione della forcella di ammende da parte delle parti del procedimento di transazione. In ogni caso, se la Commissione si fosse basata sul campione summenzionato, essa avrebbe potuto ponderare i differenziali in modo da tener conto della ripartizione delle operazioni, al fine di porre rimedio alla non rappresentatività di tale campione.

420 In udienza, le ricorrenti hanno confermato che, durante il procedimento amministrativo, hanno comunicato alla Commissione i «migliori dati disponibili» rispetto al campione considerato da quest'ultima nella decisione impugnata, vale a dire i dati Bloomberg BFIX, relativi al periodo pertinente. In risposta a una misura di organizzazione del procedimento, le ricorrenti hanno prodotto tali dati dinanzi al Tribunale.

421 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti. A suo avviso, il campione di scambi di informazioni utilizzato nella decisione impugnata costituisce la banca dati più appropriata e rappresentativa, dato che si avvicina maggiormente all'attività economica della Credit Suisse cui si riferisce l'infrazione di cui trattasi. Infatti, tale campione riguarderebbe tutte le discussioni sulla chat room di cui trattasi sulla quale hanno avuto luogo gli scambi di informazioni nonché i prodotti finanziari specifici interessati dall'infrazione e proverrebbe dalle imprese che hanno effettivamente partecipato a questa stessa infrazione. La Commissione ritiene che, al fine di garantire la parità di trattamento, essa non fosse tenuta ad elaborare una metodologia su misura per la Credit Suisse, ma ha tenuto conto degli elementi di prova risalenti all'epoca dei fatti che riguardavano le altre imprese partecipanti. Inoltre, essa ritiene che il fatto di prendere in considerazione le sole operazioni inferiori o pari a 500 milioni nella valuta di base renda il campione rappresentativo delle attività di negoziazione delle imprese partecipanti. In ogni caso, gli importi nozionali annualizzati terrebbero già conto del periodo individuale di partecipazione della Credit Suisse all'infrazione e del suo peso in quest'ultima. Essa conclude per il rigetto degli argomenti delle ricorrenti.

422 In udienza, la Commissione ha ribadito la sua posizione secondo cui il campione di scambi di informazioni, utilizzato nella decisione impugnata nel calcolo del fattore di adeguamento correlato al market making, era più rappresentativo dei dati Bloomberg BFIX, poiché era specifico all'infrazione di cui trattasi. In risposta a una misura di organizzazione del procedimento, la Commissione ha prodotto detto campione che costituiva, a suo avviso, i «migliori dati disponibili» per detto calcolo, consentendo così di fondare la migliore approssimazione possibile dell'importanza economica dell'infrazione.

423 A tale riguardo, occorre rilevare che le parti concordano sulla pertinenza della presa in considerazione, nel caso di specie, della metà del differenziale di quotazione ai fini del calcolo del fattore di adeguamento correlato al market making. Tuttavia, le parti controvertono, in sostanza, sulla questione se il campione di discussioni sui differenziali di quotazione, utilizzato nella decisione impugnata per calcolare il fattore di adeguamento correlato al market making, costituisca i «migliori dati disponibili» ai sensi del punto 15 degli orientamenti per il calcolo delle ammende.

424 Orbene, da un lato, occorre ricordare che, come risulta dal punto 15 degli orientamenti per il calcolo delle ammende, «[p]er determinare il valore delle vendite di un'impresa, la Commissione si avvarrà dei migliori dati disponibili di tale impresa». Pertanto, nell'attuazione della metodologia da essa definita, spetta ad essa, in particolare, assicurarsi di prendere in considerazione i «migliori dati disponibili», sotto il controllo approfondito, in diritto e in fatto, del giudice dell'Unione, come deriva dalla giurisprudenza citata al precedente punto 393.

425 Dall'altro lato, secondo la giurisprudenza della Corte, adottando norme di comportamento quali gli orientamenti per il calcolo delle ammende e annunciando, con la loro pubblicazione, che esse verranno da quel momento in avanti applicate ai casi a cui si riferiscono, la Commissione si autolimita nell'esercizio del suo potere discrezionale e non può discostarsi da tali norme, pena una sanzione, eventualmente, a titolo di violazione di principi giuridici generali, quali la parità di trattamento o la tutela del legittimo affidamento (v., in tal senso, sentenza del 28 giugno 2005, Dansk Rørindustri e a./Commissione (C-189/02 P, C-202/02 P, da C-205/02 P a C-208/02 P e C-213/02 P, EU:C:2005:408, punto 211).

426 Nel caso di specie, dalla decisione impugnata risulta che, ai fini del calcolo del fattore di adeguamento correlato al market making, il campione utilizzato dalla Commissione riguardava sedici scambi di informazioni. Ne risulta altresì che tale campione verte su differenziali di quotazione risultanti da discussioni svoltesi nel 2011 (due discussioni del 24 giugno, una discussione dell'11 luglio, due discussioni del 10 agosto, una discussione del 20 settembre, una discussione del 5 ottobre e una discussione del 21 ottobre) e nel 2012 (una discussione del 5 gennaio, una discussione dell'11 gennaio, una discussione del 31 gennaio, una discussione del 17 febbraio, una discussione del 1º marzo, una discussione del 5 aprile, una discussione del 18 aprile e una discussione del 18 giugno), durante le quali gli operatori si sono comunicati differenziali di quotazione per le seguenti coppie di valute: GBP/USD (sei discussioni), EUR/CHF (una discussione), EUR/GBP (sette discussioni), GBP/JPY (una discussione) e EUR/JPY (una discussione).

427 A tale riguardo, in primo luogo, occorre esaminare le critiche delle ricorrenti relative al campione utilizzato dalla Commissione.

428 Sotto un primo aspetto, per quanto riguarda il periodo interessato dai differenziali di quotazione risultanti dal campione utilizzato nella decisione impugnata, si deve necessariamente constatare, al pari delle ricorrenti, che la sua presa in considerazione non può essere ritenuta appropriata in quanto eccede il periodo pertinente.

429 Orbene, la presa in considerazione dei differenziali di quotazione, risultanti da numerose discussioni risalenti, in particolare, al 2011, prima del periodo dell'infrazione della Credit Suisse, non ha alcuna rilevanza ai fini della determinazione del valore sostitutivo risultante dalle operazioni sulle diverse coppie di valute, i cui importi nozionali annualizzati riguardano il 2012.

430 Infatti, tenuto conto della volatilità e della liquidità del mercato dei cambi a pronti, i tassi di cambio, di cui il differenziale di quotazione costituisce una componente, influenzati da tali particolarità del mercato, cambiano rapidamente, come lo riflette del resto il campione considerato nella decisione impugnata. Più in particolare, da questo campione risulta che i differenziali di quotazione per un'operazione avente uno stesso importo e una stessa coppia di valute differivano in funzione della data. Pertanto, si deve necessariamente constatare che l'applicazione dei differenziali di quotazione comunicati dagli operatori nel 2011 non può, da un punto di vista oggettivo, informare la Commissione in modo preciso sul valore reale degli utili ottenuti dal market making da parte della Credit Suisse nel 2012, durante il periodo dell'infrazione.

431 In tali circostanze, la presa in considerazione dei differenziali di quotazione relativi a diverse date nel 2011 deve essere considerata inadeguata e inappropriata a riflettere la reale situazione economica della Credit Suisse durante il periodo dell'infrazione.

432 Sotto un secondo aspetto, il campione di sedici scambi, utilizzato per il calcolo del fattore di adeguamento correlato al market making, risulta limitato rispetto al numero di operazioni corrispondenti agli importi nozionali annualizzati presi in considerazione dalla Commissione per poter rappresentare in modo obiettivo, in particolare, l'importanza economica dell'asserita infrazione.

433 A tale riguardo, se è vero che detto numero di operazioni non è stato indicato nella decisione impugnata, dato che la Commissione si è basata sulle sole operazioni di importi inferiori o uguali a 500 milioni nella valuta di base (punto 604) e che gli importi nozionali da essa presi in

considerazione costituiscono un totale di EUR 1 060 802 752 528 milioni (punto 592), se si dividono tali importi nozionali per il volume massimo delle operazioni sulle quali si è basata (500 000 000), si deve ritenere che il numero di operazioni corrispondenti a tali importi nozionali sia almeno di 2 121. Del resto, le ricorrenti affermano che la Credit Suisse ha eseguito 22 000 operazioni durante il suo periodo di partecipazione all'asserita infrazione, senza che ciò sia contestato dalla Commissione.

434 Sotto un terzo aspetto, occorre ricordare che, per arrivare al valore sostitutivo, la Commissione ha utilizzato gli importi nozionali annualizzati corrispondenti alle coppie di valute più negoziate, che coinvolgono una delle valute del SEE, vale a dire l'euro, la sterlina britannica, la corona norvegese, la corona svedese o la corona danese, nel corso dei mesi in cui le banche hanno partecipato all'infrazione di cui trattasi (punto 589 della decisione impugnata). Orbene, come risulta dagli elementi di prova relativi al campione delle discussioni sui differenziali di quotazione, considerato nella decisione impugnata, tale campione include appena cinque coppie di valute tra 40 combinazioni possibili.

435 Orbene, tale mancanza di rappresentatività delle coppie di valute interessate dal campione dei differenziali di quotazione, considerato nella decisione impugnata, può avere un'incidenza rilevante sulla valutazione dei «migliori dati» disponibili al momento dell'adozione della decisione impugnata per il calcolo del valore sostitutivo della Credit Suisse. Infatti, come risulta da detto campione, diverse coppie di valute interessate nel caso di specie presentano differenze di liquidità e nei differenziali di quotazione applicati (ad esempio, per 200 milioni di una coppia di valute EUR/GBP, il differenziale di quotazione minimo si collocava tra 10 e 12, mentre il differenziale di quotazione massimo si collocava tra 12 e 14, invece per lo stesso volume di una coppia di valute GBP/USD il differenziale di quotazione minimo era 18 mentre il massimo era 20).

436 In considerazione di quanto precede, si deve ritenere che gli scarsi elementi del campione, utilizzato dalla Commissione per calcolare il fattore di adeguamento in questione, di cui oltre la metà non riguarda il periodo pertinente (v. punto 426 *supra*), non presentano un livello di dettaglio inerente a ciascuna coppia di valute considerata pertinente dalla Commissione in occasione di detto calcolo. Pertanto, non si può ritenere che detto campione fornisca dati che sarebbero stati sufficienti a garantire che tutte le coppie di valute interessate fossero proporzionalmente rappresentate alla luce della logica del fattore di adeguamento correlato al market making, vale a dire la presa in considerazione del fatto che gli utili ottenuti dalle operazioni sono integrati nel differenziale tra il corso di acquisto e il corso di vendita applicato su uno scambio di una coppia di valute riguardante una valuta del SEE.

437 In secondo luogo, spetta nondimeno alle ricorrenti dimostrare che, nell'ambito della metodologia che la Commissione ha legalmente determinato, esistevano effettivamente dati migliori di quelli utilizzati da tale istituzione e che questi ultimi sono effettivamente disponibili (v., in tal senso e per analogia, sentenza del 24 settembre 2019, HSBC Holdings e a./Commissione, T-105/17, EU:T:2019:675, punto 324). Pertanto, occorre stabilire se i dati Bloomberg BFIX, proposti dalle ricorrenti alla Commissione per determinare il fattore di adeguamento correlato al market making, costituissero i «migliori dati disponibili» per attuare la metodologia definita da quest'ultima nella decisione impugnata.

438 A tale riguardo, sotto un primo aspetto, occorre constatare che, come sottolineato dalle ricorrenti in udienza, l'utilizzo dei dati Bloomberg BFIX avrebbe consentito alla Commissione di prendere in considerazione migliaia di dati relativi al periodo pertinente e quindi esempi di differenziali di quotazione riguardanti il periodo dell'infrazione della Credit Suisse ben più numerosi e, di

conseguenza, più rappresentativi tenuto conto del volume significativo delle operazioni che sono state prese in considerazione dalla Commissione nel calcolo del valore sostitutivo (v. punti 432 e 433 *supra*). La presa in considerazione di tali dati sarebbe stata quindi idonea a stabilire una corrispondenza proporzionale tra tali differenziali e gli importi nozionali annualizzati relativi allo stesso periodo, conformemente alla logica sottesa al calcolo del valore delle vendite nel caso di specie, e le coppie di valute incluse nel perimetro del calcolo del fattore di adeguamento in questione.

439 Sotto un secondo aspetto, come ha fatto valere in udienza, la Commissione contesta l'adeguatezza dei dati Bloomberg BFIX. A suo avviso, tali dati presentano dei limiti, in quanto, in particolare, non consentono di filtrare i differenziali di quotazione effettivamente applicati dalle banche che hanno partecipato all'infrazione. Tali dati, come sostenuto dalla Commissione in udienza e in risposta a una misura di organizzazione del procedimento disposta dal Tribunale, sono altresì non specifici dell'infrazione di cui trattasi, in particolare in quanto non provengono dal luogo in cui tale infrazione si è svolta e non riguardano le operazioni eseguite dalle banche coinvolte in quest'ultima.

440 Tuttavia, se è vero che gli orientamenti per il calcolo delle ammende si basano sulla presa in considerazione del valore delle vendite dei prodotti interessati in relazione all'infrazione per la fissazione dell'importo di base delle ammende da infliggere (sentenza del 10 luglio 2019, Commissione/Icap e a., C-39/18 P, EU:C:2019:584, punto 26), essi prevedono altresì, al punto 16, la possibilità per la Commissione di determinare detto valore, qualora i dati resi disponibili da un'impresa non siano completi o attendibili, sulla base, in particolare, di qualsiasi altra informazione che essa ritenga pertinente o appropriata. Pertanto, da tali orientamenti non risulta che i dati presi in considerazione dalla Commissione debbano necessariamente essere specifici dell'infrazione.

441 Infatti, la nozione di «migliori dati disponibili», ai sensi del punto 15 degli orientamenti per il calcolo delle ammende, non implica la ricerca di dati idonei a fornire un'immagine perfettamente esatta dell'importanza economica dell'infrazione e del peso relativo di un'impresa in quest'ultima, ma consiste nel trovare quelli che presentino una qualità superiore agli altri dati disponibili, nel senso, in particolare, che essi siano più coerenti, completi e affidabili per riflettere tale importanza e tale peso (v., in tal senso, sentenza dell'11 luglio 2014, RWE e RWE Dea/Commissione, T-543/08, EU:T:2014:627, punti 230, 234 e 237).

442 Orbene, tenuto conto del fatto che i dati Bloomberg BFIX consentono di prendere in considerazione tutte le coppie di valute comprese nel perimetro delle valute interessate dal calcolo del fattore di adeguamento in questione, forniscono un campione più significativo per riflettere proporzionalmente gli importi nozionali annualizzati sui quali detto fattore è stato applicato e riguardano il periodo dell'infrazione della Credit Suisse, essi devono essere considerati più coerenti, completi e affidabili di quelli sui quali la Commissione si è basata per riflettere l'importanza economica dell'infrazione e il peso relativo della Credit Suisse nella stessa.

443 Da quanto precede risulta che i dati Bloomberg BFIX, proposti alla Commissione nel corso del procedimento amministrativo e prodotti dalle ricorrenti dinanzi al Tribunale, costituiscono, contrariamente a quanto afferma la Commissione, i «migliori dati disponibili», tali da riflettere in modo più esatto il valore sostitutivo della Credit Suisse.

444 La Commissione non può validamente giustificare la presa in considerazione dei dati non rappresentativi del valore reale degli utili ottenuti dal market making con l'imperativo di rispettare la parità di trattamento dei partecipanti all'infrazione, dato che il metodo applicato dovrebbe essere identico per tutte le parti dell'infrazione.

445 Infatti, va ricordato che il principio di parità di trattamento impone che situazioni paragonabili non siano trattate in maniera diversa e che situazioni diverse non siano trattate in maniera uguale, a meno che un tale trattamento non sia oggettivamente giustificato (v. sentenza del 12 novembre 2014, Guardian Industries e Guardian Europe/Commissione, C-580/12 P, EU:C:2014:2363, punto 51 e giurisprudenza citata). Orbene, l'applicazione del principio della parità di trattamento non può ostare a che siano presi in considerazione, nel caso di specie, i dati individualizzati delle imprese partecipanti all'infrazione, pur applicando la stessa metodologia per il calcolo del valore sostitutivo. Infatti, l'utilizzo, nel caso di specie, di dati individualizzati relativi ai differenziali di quotazione riguardanti il periodo di partecipazione della Credit Suisse all'infrazione costituisce solo una modalità di attuazione della metodologia elaborata dalla Commissione e applicabile a tutte le parti di detta infrazione, che non ne altera la sostanza, ma è unicamente idoneo a rafforzare la precisione del valore sostitutivo di tale banca quanto all'importanza e alla portata della sua attività durante il periodo della sua partecipazione all'infrazione.

446 Peraltro, il Tribunale ha già dichiarato conforme al principio della parità di trattamento l'approccio della Commissione consistente nel prendere in considerazione, nell'ambito del calcolo del valore delle vendite, i dati provenienti da periodi diversi tenuto conto dei diversi periodi di partecipazione all'infrazione delle imprese interessate, al fine di, in particolare, tener conto della reale situazione economica di tali imprese durante il periodo dell'infrazione ed evitare che il valore delle vendite implicasse una sottostima dell'importanza economica dell'infrazione (sentenza del 29 settembre 2021, Tokin/Commissione, T-343/18, EU:T:2021:636, punti da 110 a 114 e 118).

447 Inoltre, contrariamente a quanto afferma la Commissione, neppure il fatto che le parti che hanno effettuato la transazione abbiano accettato l'utilizzo di dati uniformi ai fini del calcolo del fattore di adeguamento applicato nell'ambito della metodologia elaborata dalla Commissione può inficiare la conclusione sul suo carattere inopportuno e inadeguato nei confronti della Credit Suisse.

448 Di conseguenza, non utilizzando i «migliori dati disponibili» per il calcolo del fattore di adeguamento da applicare alla Credit Suisse per il calcolo del valore sostitutivo, la Commissione ha violato gli orientamenti per il calcolo delle ammende e ha erroneamente calcolato l'importo di base dell'ammenda da essa inflitta alla Credit Suisse.

ii) Sul fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio

449 Nella decisione impugnata, per quanto riguarda il fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio, nella misura in cui gli operatori scambiavano informazioni relative alle loro posizioni di rischio aperte, dopo aver ricordato che nessuna delle banche interessate è stata in grado di fornire i dati necessari per stimare tali ricavi commerciali e tenuto conto delle sfide tecniche inerenti al calcolo del valore sostitutivo dei ricavi provenienti dalla negoziazione per conto proprio, la Commissione ha deciso, ai fini della determinazione del differenziale di quotazione, di basarsi sulle fonti pubbliche relative alle operazioni al livello «interdealer» (v. punto 24 *supra*). Pertanto, per non sovrastimare tali ricavi, essa ha deciso di

calcolarli moltiplicando l'importo nozionale per il 10% di un differenziale di quotazione adeguato, che era, a sua discrezione, valutato ad un livello compreso tra 0,6 e 1,5 punti. Sulla base di tali constatazioni, essa ha preso in considerazione il differenziale di quotazione fissato in 1 punto, che ha diviso per i summenzionati 10%. Pertanto, essa ha stimato tale fattore di adeguamento in 0,1 punti.

450 Le ricorrenti contestano alla Commissione di aver arbitrariamente utilizzato il fattore di adeguamento per tener conto degli utili che le banche partecipanti avrebbero ricavato dalla detenzione delle posizioni di rischio aperte e di aver applicato il 10% di un differenziale di quotazione «intertrader» per costituirlo. Esse ritengono che gli utili generati dalla detenzione di posizioni di rischio aperte si basino sull'aumento potenziale del valore della posizione di un operatore e non sul differenziale che un operatore deve in definitiva pagare. Pertanto, utilizzare il differenziale di quotazione per tener conto degli utili asseriti non rifletterebbe gli utili che Credit Suisse avrebbe potuto ottenere da tale attività. In ogni caso, la Commissione non avrebbe dimostrato che il reddito medio della negoziazione propria sarebbe proporzionale al differenziale di quotazione.

451 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

452 A tale riguardo, in via preliminare, va osservato che le ricorrenti non contestano l'affermazione enunciata al punto 610 della decisione impugnata secondo cui, da un lato, le banche coinvolte nell'infrazione di cui trattasi concludevano operazioni non solo come market maker ma anche per proprio conto e, dall'altro, tutte queste operazioni generavano utili. Non è contestata neppure la constatazione di cui al punto 630 di tale decisione, secondo cui «i differenziali di quotazione riflettono le aspettative delle banche quanto al rischio associato a un'esposizione aperta».

453 Ciò precisato, occorre ricordare che, sul mercato dei cambi a pronti, il differenziale di quotazione costituisce la compensazione che l'operatore riceve, in particolare per il rischio che egli sopporta avendo una determinata valuta nel suo portafoglio, dovuto all'esposizione alle posizioni di rischio aperte a causa della velocità delle fluttuazioni dei tassi di cambio sul mercato (v. punto 21 *supra* e punti 35 e 36 della decisione impugnata, non contestati dalle ricorrenti).

454 Pertanto, si deve ritenere che l'approccio adottato dalla Commissione per calcolare il fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio, fondato su un differenziale di quotazione, debba essere considerato conforme alla realtà del mercato dei cambi a pronti. Il suddetto approccio della Commissione è altresì coerente con la logica alla base della scelta del valore sostitutivo, in quanto tiene conto, in particolare, degli utili generati dalle attività di negoziazione per conto proprio della Credit Suisse.

455 In tali circostanze, le ricorrenti, che si limitano a far valere che il differenziale di quotazione non è pertinente per calcolare gli utili derivanti dalle attività di negoziazione per conto proprio senza tuttavia proporre un metodo alternativo più appropriato, non possono validamente avvalersi dell'utilizzo asseritamente errato, da parte della Commissione, del differenziale di quotazione per determinare gli utili che Credit Suisse avrebbe potuto ottenere dalle attività di negoziazione per conto proprio.

456 Più in generale, l'affermazione delle ricorrenti secondo cui, nel contesto delle attività di negoziazione per conto proprio, gli operatori pagherebbero, e non guadagnerebbero, un differenziale deve essere considerata controintuitiva dal punto di vista della logica commerciale e

della razionalità economica dell'attività per conto proprio e, in particolare, al pari della decisione impugnata, non contestata sul punto dalle ricorrenti, secondo la quale «[p]ossono ben aumentare, ridurre o liquidare posizioni di rischio aperte "guadagnando il differenziale" da altri operatori (...); è infatti l'essenza di essere un buon market maker e operatore in generale e dimostra che il market making del mercato e la negoziazione per conto proprio sono strettamente connessi» (punto 630).

457 Infine, mentre le ricorrenti contestano formalmente la proporzionalità dell'utile medio della negoziazione per conto proprio al differenziale di quotazione sulla base dei «differenziali molto frequenti» in uno studio, esse non forniscono alcuna spiegazione concreta a sostegno di tale contestazione. Infatti, si limitano a far valere che la «frequenza elevata delle operazioni risulta irrilevante nella presente causa». In ogni caso, le ricorrenti non possono validamente addebitare alla Commissione una qualsivoglia inversione dell'onere della prova, in quanto quest'ultima dispone di un margine di discrezionalità nel calcolo dell'ammenda. Inoltre, non può essere accolto l'argomento delle ricorrenti relativo all'asserito carattere arbitrario e inopportuno dell'applicazione del 10% di un differenziale di quotazione «intertrader» per determinare il fattore di adeguamento in questione che risulta da una semplice affermazione, assolutamente non circostanziata.

458 Da quanto precede risulta che la Commissione ha correttamente determinato il fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio. Pertanto, gli argomenti delle ricorrenti dedotti a suo riguardo devono essere respinti in quanto infondati.

3) Sulla metodologia alternativa proposta dalle ricorrenti per il calcolo del valore sostitutivo

459 Le ricorrenti ritengono che la metodologia alternativa proposta dalla Credit Suisse nel corso del procedimento amministrativo costituisca una base più appropriata e affidabile per determinare il valore delle sue vendite. Tale metodologia consisterebbe, in sostanza, nel calcolare gli importi nozionali per ciascuna combinazione di coppie di valute e di mesi di negoziazione risultanti dalle operazioni in cui la Credit Suisse forniva liquidità, i quali sarebbero moltiplicati per un fattore di adeguamento relativo ad un differenziale di quotazione corrispondente alla metà del differenziale di quotazione per combinazione di coppie di valute e di mesi di negoziazione specifici sulla base dei dati provenienti da un terzo indipendente.

460 Secondo le ricorrenti, tale metodologia consente di ottenere un'approssimazione più precisa del valore sostitutivo. Orbene, la Commissione non avrebbe seriamente esaminato gli argomenti e la metodologia alternativa proposti dalla Credit Suisse. Le ricorrenti addebitano alla Commissione di essere venuta meno al suo obbligo di motivazione al riguardo.

461 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

462 In via preliminare, occorre ricordare che la metodologia proposta dalle ricorrenti differisce da quella applicata nella decisione impugnata in quanto escluderebbe dal calcolo gli importi nozionali connessi alle operazioni di acquisto nonché il fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio, ma procederebbe a una ponderazione dei differenziali di quotazione connessi alle attività di market making.

463 Orbene, come risulta dai precedenti punti da 410 a 416, le ricorrenti tentano erroneamente di dimostrare che il calcolo degli importi nozionali annualizzati doveva tener conto delle sole operazioni di vendita delle valute. Infatti, un siffatto calcolo non terrebbe conto di tutte le operazioni pertinenti effettuate dalla Credit Suisse, e ciò quand'anche fosse calcolato sulla

combinazione delle coppie di valute e dei mesi di negoziazione specifici. In ogni caso, come risulta dalla relazione peritale cui fanno riferimento le ricorrenti a sostegno della loro metodologia, il calcolo alternativo degli importi nozionali non si basa su dati precisi che consentirebbero di determinare le sole operazioni in occasione delle quali la Credit Suisse aveva fornito liquidità.

464 Inoltre, per quanto riguarda l'esclusione della metodologia dal calcolo del valore sostitutivo del valore dei ricavi derivanti dalle attività per conto proprio, sebbene la loro mancata presa in considerazione consentirebbe di diminuire il valore sostitutivo asseritamente «gonfiato», una siffatta esclusione non tiene conto dell'importanza economica dell'infrazione e del peso relativo della Credit Suisse in quest'ultima, nei limiti in cui tali ricavi costituiscono una fonte di guadagno per le banche e rientrano nella sostanza stessa delle loro attività.

465 Quanto all'argomento relativo all'insufficienza di motivazione vertente sull'assenza di spiegazioni da parte della Commissione riguardo alla mancata presa in considerazione del metodo alternativo proposto dalle ricorrenti, occorre osservare che, come risulta dai punti da 626 a 633 della decisione impugnata, la Commissione ha esposto i motivi per i quali non ha trovato adeguata la metodologia alternativa proposta dalle ricorrenti. Per il resto, si deve necessariamente constatare che detto argomento si confonde in larga misura con l'esame della fondatezza della valutazione di detta metodologia. In ogni caso, occorre ricordare che, secondo la giurisprudenza, non si può imporre alla Commissione di chiarire, nelle sue decisioni, le ragioni per cui non ha scelto, per il calcolo dell'importo dell'ammenda, approcci alternativi a quello effettivamente scelto nella decisione impugnata (sentenza del 15 luglio 2015, SLM e Ori Martin/Commissione, T-389/10 e T-419/10, EU:T:2015:513, punto 206).

466 Pertanto, la prima parte del quarto motivo di ricorso deve essere accolta unicamente nella parte in cui la Commissione non ha utilizzato i migliori dati disponibili, in relazione alla Credit Suisse, per la determinazione del fattore di adeguamento correlato al market making.

467 Ciò posto, il Tribunale ritiene opportuno proseguire l'esame del quarto motivo del ricorso affrontando la terza parte, e successivamente la seconda, la quarta e la quinta parte.

b) Sulla terza parte del quarto motivo di ricorso, vertente su una sovrastima dell'ammenda risultante dal fattore correlato alla gravità dell'infrazione

468 Secondo gli orientamenti per il calcolo delle ammende, l'importo di base dell'ammenda è legato ad una proporzione del valore delle vendite determinata in funzione del grado di gravità dell'infrazione, moltiplicata per il numero di anni di infrazione (punto 19). La gravità dell'infrazione è valutata caso per caso per ciascun tipo di infrazione, tenendo conto di tutte le circostanze rilevanti (punto 20). In linea di massima, la proporzione considerata del valore delle vendite sarà fissata a un livello che può raggiungere il 30% del valore delle vendite (punto 21). Per decidere il livello della proporzione del valore delle vendite da prendere in considerazione in un determinato caso, la Commissione tiene conto di un certo numero di fattori, quali la natura dell'infrazione, la quota di mercato aggregata di tutte le imprese interessate, l'estensione geografica dell'infrazione e se sia stata data attuazione o meno alle pratiche illecite (punto 22). Inoltre, dato che le restrizioni della concorrenza più gravi, come gli accordi orizzontali di fissazione dei prezzi, devono essere severamente sanzionate, la proporzione del valore delle vendite considerata per infrazioni di questo tipo si situerà sui valori più alti previsti (punto 23).

469 Ai punti da 634 a 637 della decisione impugnata, la Commissione, tenuto conto delle norme ricordate al precedente punto 468, ha ritenuto, in sostanza, che, in considerazione della natura e dell'estensione geografica dell'infrazione, il fattore di gravità dovesse essere fissato al 16%.

470 Le ricorrenti fanno valere che la Commissione ha erroneamente fissato il fattore di gravità dell'infrazione al 16%. In primo luogo, essa non avrebbe tenuto conto delle quote di mercato trascurabili degli operatori, o addirittura non avrebbe spiegato la mancata presa in considerazione di tali quote di mercato, mentre esse sarebbero pertinenti per determinare la potenza economica delle banche partecipanti e la gravità dell'infrazione. In secondo luogo, nel valutare il fattore di gravità dell'infrazione, essa non avrebbe tenuto conto dell'oggetto legittimo e proconcorrenziale degli scambi di informazioni. In terzo luogo, i fattori idonei ad incidere sulla gravità di un'infrazione, vale a dire il numero e l'intensità dei comportamenti, avrebbero ragionevolmente dovuto indurre la Commissione ad applicare un fattore di gravità inferiore.

471 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

472 A tale proposito, occorre ricordare che, per quanto riguarda i fattori non esaustivi, menzionati al punto 22 degli orientamenti per il calcolo delle ammende, presi in considerazione dalla Commissione al fine di determinare la proporzione del valore delle vendite da prendere in considerazione in un determinato caso, la Commissione ha correttamente accertato che l'infrazione controversa ha riguardato l'intero SEE e ha assunto la forma di accordi e/o pratiche concordate aventi lo scopo, in sostanza, di ridurre o di eliminare le normali incertezze inerenti al mercato delle operazioni di cambio a pronti. Orbene, tale riduzione o eliminazione ha consentito alle banche coinvolte nell'infrazione di rassicurarle in merito alle loro decisioni di fissazione dei prezzi e di gestione dei rischi, mentre queste ultime costituiscono i parametri in base ai quali tali banche dovevano trovarsi in concorrenza sul mercato dei cambi a pronti. Pertanto, l'infrazione di cui trattasi rientra tra le più gravi restrizioni della concorrenza. Orbene, conformemente al punto 23 degli orientamenti per il calcolo delle ammende, la proporzione delle vendite presa in considerazione per tali infrazioni si situerà sui valori più alti previsti.

473 Non si può quindi contestare alla Commissione di aver fissato il fattore di gravità al 16%, vale a dire ad un livello che si colloca tra i tassi più bassi della forcella delle sanzioni previste per tali infrazioni in forza degli orientamenti per il calcolo delle ammende.

474 Tale conclusione non può essere inficiata da nessuno degli argomenti dedotti dalle ricorrenti.

475 In primo luogo, la Commissione non era obbligata a tener conto, nella fissazione del fattore di gravità, delle quote di mercato degli operatori coinvolti nell'infrazione unica e continuata. Infatti, un siffatto elemento non fa parte dei fattori elencati al punto 23 degli orientamenti per il calcolo delle ammende. Inoltre, se è vero che, per determinare la gravità dell'infrazione, occorre tener conto di tutti gli elementi che possono rientrare nella valutazione di quest'ultima, in particolare delle dimensioni delle imprese partecipanti, la Corte ha altresì ricordato che non esiste un elenco vincolante o esaustivo di criteri che devono necessariamente essere presi in considerazione per valutare la gravità di un'infrazione (v., in tal senso, sentenza del 26 settembre 2018, Infineon Technologies/Commissione (C-99/17 P, EU:C:2018:773, punti da 196 a 198 e giurisprudenza citata).

476 In secondo luogo, neppure il numero e l'intensità dei comportamenti anticoncorrenziali fanno parte dei fattori elencati al punto 23 degli orientamenti per il calcolo delle ammende. Se è altresì vero che, secondo la giurisprudenza, tali elementi sono in generale pertinenti per la

determinazione dell'importo delle ammende (v. sentenza del 26 settembre 2018, Infineon Technologies/Commissione, C-99/17 P, EU:C:2018:773, punto 197 e giurisprudenza citata), ciò non toglie che la Commissione può procedere a una presa in considerazione della gravità relativa della partecipazione di un'impresa a un'infrazione e delle circostanze particolari della causa, o in sede di valutazione della gravità dell'infrazione o in sede di adeguamento dell'importo di base in funzione di circostanze attenuanti e aggravanti (sentenza dell'11 luglio 2013, Team Relocations e a./Commissione, C-444/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:464, punto 104).

477 In tali circostanze, occorre considerare che la Commissione era legittimata a fissare un coefficiente di gravità prendendo in considerazione l'infrazione nel suo complesso e che la gravità relativa della partecipazione della Credit Suisse a tale infrazione poteva essere esaminata, in particolare, nell'ambito della valutazione delle circostanze attenuanti e non nella fase del fattore di gravità.

478 In terzo e ultimo luogo, per quanto riguarda l'asserita mancata presa in considerazione, da parte della Commissione, dell'oggetto legittimo e proconcorrenziale degli scambi di informazioni, occorre ricordare, come è stato fatto nell'ambito dell'esame della seconda parte del secondo motivo di ricorso, che la Commissione ha giustamente respinto tali argomenti. Pertanto, essa non aveva alcuna ragione di considerarli nella fase della fissazione del fattore di gravità.

479 Ne consegue che la terza parte del quarto motivo di ricorso deve essere respinta in quanto infondata.

c) Sulla seconda parte del quarto motivo di ricorso, vertente su un errore relativo alla riduzione dell'ammenda concessa a titolo delle circostanze attenuanti sproporzionatamente bassa

480 Ai punti da 650 a 656 della decisione impugnata, la Commissione ha ritenuto, in sostanza, che, conformemente al punto 29 degli orientamenti per il calcolo delle ammende, tenuto conto delle circostanze particolari del caso di specie, vale a dire l'assenza di responsabilità della Credit Suisse per l'accordo sottostante, da un lato, e per i casi occasionali di coordinamento, dall'altro, occorresse concederle il 2% per ciascuno di tali comportamenti e quindi in totale il 4% di riduzione dell'ammenda a titolo di circostanze attenuanti.

481 Le ricorrenti fanno valere che la riduzione concessa dalla Commissione a titolo di circostanze attenuanti non tiene sufficientemente conto del fatto che la Credit Suisse era riconosciuta responsabile soltanto di uno dei tre comportamenti costitutivi dell'infrazione unica e continuata, tanto più che tale comportamento sarebbe stato il meno grave tra i tre. A loro avviso, per riflettere tale realtà, la Commissione doveva applicare una riduzione di circa il 75% dell'ammenda o, quanto meno, dei due terzi, vale a dire del 66%. Inoltre, esse contestano alla Commissione di non aver preso in considerazione le circostanze attenuanti relative, in primo luogo, all'asserito coinvolgimento molto limitato della Credit Suisse e, in secondo luogo, al fatto che essa ha evitato di adottare il comportamento anticoncorrenziale controverso, comunicando informazioni ottenute sulla chat room di cui trattasi con clienti, uffici vendite e altri operatori.

482 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

483 A tale riguardo, in primo luogo, occorre ricordare che, come risulta dal precedente punto 335, tutti i comportamenti costitutivi dell'infrazione unica e continuata avevano un obiettivo comune consistente, in sostanza, nell'attenuare le normali incertezze inerenti al mercato delle operazioni

di cambio a pronti, senza tuttavia che si possa stabilire una qualsivoglia asserita differenza per quanto riguarda la loro gravità. Pertanto, non si può condividere la posizione delle ricorrenti quando affermano, in modo generico e non circostanziato, che gli scambi di informazioni costituirebbero il comportamento «meno grave» tra i tre comportamenti costitutivi di detta infrazione, di cui occorrerebbe tener conto a titolo di circostanze attenuanti.

484 In secondo luogo, non possono essere accolti neppure gli argomenti dedotti dalle ricorrenti diretti a dimostrare l'esistenza di circostanze attenuanti diverse da quelle ammesse dalla Commissione nella decisione impugnata.

485 A tale riguardo, sotto un primo aspetto, nei limiti in cui la Credit Suisse era considerata responsabile dell'infrazione unica e continuata per quanto riguarda gli scambi di informazioni, occorre ricordare che, come risulta da oltre cento discussioni analizzate nella decisione impugnata, il comportamento della Credit Suisse era molto simile a quello delle altre banche partecipanti nello stesso periodo. Pertanto, la sua partecipazione all'infrazione non era sostanzialmente ridotta, il che avrebbe potuto costituire una circostanza attenuante ai sensi del punto 29 degli orientamenti per il calcolo delle ammende.

486 Sotto un secondo aspetto, per quanto riguarda il presunto comportamento concorrenziale della Credit Suisse, è sufficiente constatare che, nei limiti in cui tale argomento si basa, in sostanza, sugli argomenti respinti nella fase dell'analisi del secondo e del terzo motivo di ricorso, la Commissione non era in alcun caso obbligata a considerare tale elemento come circostanza attenuante.

487 Sotto un terzo aspetto e infine, occorre analizzare l'incidenza dell'errore della Commissione constatato in sede di esame del primo motivo del ricorso riguardante la qualificazione della discussione del 9 maggio 2012 (punto 276 della decisione impugnata), in quanto tale qualificazione rientra nella valutazione della gravità relativa della partecipazione della Credit Suisse all'infrazione di cui trattasi, tale da alleviare la sua posizione a titolo di circostanze attenuanti (v. punti da 107 a 117, *supra*).

488 A tale riguardo, occorre tuttavia constatare che detto errore di qualificazione commesso dalla Commissione non incide sul carattere proporzionato dell'importo dell'ammenda alla luce delle particolari circostanze della presente causa. Infatti, tenuto conto di oltre cento discussioni esaminate nella decisione impugnata, delle quali una parte precede e l'altra segue la discussione del 9 maggio 2012, che non consente di interrompere né di influire sullo svolgimento del comportamento contestato alla Credit Suisse, neppure il fatto che tale unica discussione sia stata erroneamente addebitata a quest'ultima consente di ridurre la gravità dell'infrazione imputatale in considerazione del numero elevato delle manifestazioni e della gravità del comportamento contestato a tale banca.

489 Tenuto conto di tali elementi, occorre respingere la seconda parte del quarto motivo di ricorso.

d) Sulla quarta parte del quarto motivo di ricorso, vertente su una violazione del principio della parità di trattamento

490 Le ricorrenti fanno valere che la Commissione ha violato il principio della parità di trattamento per non aver tenuto conto, da un lato, del fatto che la Credit Suisse è ritenuta responsabile di un solo elemento costitutivo dell'infrazione unica e continuata, di cui la riduzione del 4% applicata dalla Commissione non terrebbe sufficientemente conto e, dall'altro, della partecipazione

limitata della Credit Suisse all'infrazione asserita, mentre le altre banche coinvolte nei fatti asseriti avrebbero beneficiato di una riduzione per sovrapposizione temporale. Pertanto, la Commissione non avrebbe tenuto conto della responsabilità individuale della Credit Suisse. Infine, le ricorrenti contestano alla Commissione di non aver esercitato correttamente il suo potere discrezionale nella fissazione delle ammende nel presente procedimento.

491 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

492 In via preliminare, si ricorda che, secondo la giurisprudenza citata al precedente punto 445, il principio della parità di trattamento viene violato solo quando situazioni paragonabili siano trattate in maniera diversa o quando situazioni diverse siano trattate in maniera identica, a meno che un tale trattamento non sia oggettivamente giustificato.

493 Si deve altresì ricordare che, per il calcolo delle ammende inflitte alle imprese partecipanti ad una intesa, un trattamento differenziato tra le imprese coinvolte è inerente all'esercizio dei poteri spettanti alla Commissione in materia. Infatti, nell'ambito del suo margine di discrezionalità, la Commissione è chiamata a individualizzare la sanzione in funzione dei comportamenti e delle caratteristiche proprie di tali imprese, al fine di garantire, in ciascun caso specifico, la piena efficacia delle norme del diritto dell'Unione in materia di concorrenza (v. sentenza del 5 dicembre 2013, Caffaro/Commissione, C-447/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:797, punto 50 e giurisprudenza citata).

494 A tale riguardo, per quanto riguarda la dedotta disparità di trattamento a causa dell'asserita mancata presa in considerazione della limitata partecipazione della Credit Suisse all'infrazione, occorre ricordare che, contrariamente a quanto sostenuto dalle ricorrenti, la durata della sua partecipazione, nella fattispecie la più breve tra tutti i partecipanti all'infrazione, è stata presa in considerazione dalla Commissione in sede di calcolo dell'ammenda (punti da 643 a 645 della decisione impugnata). Inoltre, la Commissione ha tenuto conto del fatto che la Credit Suisse ha partecipato a una sola infrazione unica e continuata, nei limiti in cui siano interessati gli scambi di informazioni, oggetto della decisione impugnata nella presente causa, al contrario di altre banche che hanno partecipato a varie infrazioni su diversi chat room. Orbene, il diverso trattamento delle situazioni della Credit Suisse e di altre banche deve, pertanto, essere ritenuto oggettivamente giustificato, ai sensi della giurisprudenza richiamata ai precedenti punti 492 e 493, dalle differenze riguardanti la durata e il numero di infrazioni commesse su diversi chat room.

495 Inoltre, si deve necessariamente constatare che, con la loro argomentazione, generale e non circostanziata, relativa ad un'asserita violazione da parte della Commissione del principio della parità di trattamento derivante dal rifiuto di concedere alla Credit Suisse una riduzione tra il 66 e il 75% dell'importo di base dell'ammenda al pari di altre parti che hanno partecipato a molteplici infrazioni su tale mercato per tener conto della sovrapposizione temporale, le ricorrenti cercano, in sostanza, di avvalersi di una circostanza attenuante attinente al comportamento degli altri partecipanti all'infrazione.

496 Orbene, secondo una giurisprudenza costante, per principio, il partecipante ad un'infrazione non può invocare una circostanza attenuante attinente al comportamento degli altri partecipanti alla medesima infrazione (v. sentenza dell'11 luglio 2019, Huhtamäki e Huhtamaki Flexible Packaging Germany/Commissione, T-530/15, non pubblicata, EU:T:2019:498, punto 193 e giurisprudenza citata). Pertanto, il fatto che gli altri membri dell'intesa si siano impegnati diversamente nel tempo o in più infrazioni su diversi chat room potrebbe costituire, se del caso, se del caso, una circostanza aggravante da applicare nei loro confronti, ma non una circostanza attenuante in

favore della Credit Suisse (v., in tal senso, sentenza dell'11 luglio 2019, Huhtamäki e Huhtamaki Flexible Packaging Germany/Commissione, T-530/15, non pubblicata, EU:T:2019:498, punto 194 e giurisprudenza citata).

497 In ogni caso, si deve necessariamente constatare che la riduzione concessa agli altri partecipanti nella decisione di transazione non è stata applicata sull'importo di base per il quale le ricorrenti la invocano, bensì nell'ambito del calcolo del valore sostitutivo. Pertanto, la riduzione richiesta non è paragonabile a quella di cui hanno beneficiato gli altri partecipanti all'infrazione.

498 Di conseguenza, occorre respingere la quarta parte del quarto motivo di ricorso.

e) Sulla quinta parte del quarto motivo di ricorso, vertente sull'insufficienza di motivazione della decisione impugnata riguardo alla proporzionalità del calcolo dell'ammenda inflitta alle ricorrenti rispetto a quella inflitta agli altri partecipanti all'infrazione

499 Le ricorrenti contestano alla Commissione di non aver sufficientemente motivato i fattori che risultano pertinenti per il calcolo delle ammende inflitte alle parti della transazione. Esse ritengono pertanto di essere private della possibilità di valutare la portata della violazione del diritto alla parità di trattamento della Credit Suisse, così come lo è il Tribunale nella sua valutazione della proporzionalità della riduzione concessa alla Credit Suisse per la sua limitata partecipazione.

500 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti.

501 A tale riguardo, si rileva che l'argomentazione delle ricorrenti relativa all'asserita insufficienza di motivazione quanto alla proporzionalità dell'importo dell'ammenda, come presentata nel ricorso, è fondata, in sostanza, sull'impossibilità di confrontare la riduzione dell'ammenda della Credit Suisse con quella concessa alle altre parti che hanno effettuato la transazione, e ciò in quanto le ricorrenti non disponevano della decisione di transazione al momento del deposito del ricorso. Tuttavia, una volta che tale decisione è stata resa disponibile nel corso del procedimento pendente dinanzi al Tribunale, esse non hanno presentato alcun argomento supplementare in fase di replica su detta insufficienza di motivazione.

502 Interpellate in udienza, le ricorrenti hanno confermato che, in sostanza, esse non mantenevano più i loro argomenti formulati nell'ambito della quinta parte del quarto motivo di ricorso per quanto riguarda l'insufficienza di motivazione della decisione impugnata sui «fattori che risultano pertinenti per il calcolo delle ammende inflitte alle parti della transazione». Tuttavia, esse hanno ritenuto che la seconda parte della loro argomentazione, relativa alla proporzionalità dell'ammenda, fosse ancora attuale ai fini del presente ricorso.

503 Orbene, a tale riguardo, si deve necessariamente constatare che la spiegazione fornita dalle ricorrenti in udienza, relativa alla proporzionalità dell'ammenda, non è in alcun modo suffragata dall'argomentazione contenuta nella quinta parte del quarto motivo di ricorso, come sintetizzata ai precedenti punti 499 e 501. Infatti, l'affermazione relativa alla proporzionalità della riduzione dell'ammenda, generica e non circostanziata, affrontata in due frasi nel ricorso, la seconda delle quali costituisce una conseguenza che le ricorrenti traggono dall'indisponibilità della decisione di transazione, non è in alcun caso formulata in modo autonomo rispetto al difetto di motivazione. Pertanto, poiché tale affermazione si ricollega ad un argomento abbandonato in corso di causa, essa non deve più essere esaminata.

504 In ogni caso, la riduzione dell'ammenda inflitta alla Credit Suisse, a titolo di circostanze attenuanti, a causa delle riduzioni concesse ad altri partecipanti all'infrazione, non può costituire un elemento appropriato per determinare un'eventuale mancanza di proporzionalità dell'ammenda (v., per analogia, sentenza del 4 luglio 2006, Hoek Loos/Commissione, T-304/02, EU:T:2006:184, punto 85). Infatti, dette riduzioni sono, in particolare, la conseguenza di diverse circostanze connesse al comportamento individuale della Credit Suisse e a quello degli altri partecipanti all'infrazione, e la cui presa in considerazione nel calcolo dell'ammenda è giustificata dal principio di individualizzazione della sanzione. Orbene, come risulta dai precedenti punti da 492 a 498, tenuto conto del fatto che le altre banche coinvolte nell'infrazione di cui trattasi partecipavano anche ad altre infrazioni che hanno avuto luogo su altri chat room e si trovavano quindi in situazioni oggettivamente diverse da Credit Suisse, la Commissione poteva applicare una riduzione diversa. Pertanto, tale argomentazione non può essere accolta.

505 Da quanto precede risulta che il quarto motivo di ricorso è parzialmente fondato per quanto riguarda la sua prima parte, relativa al fattore di adeguamento correlato al market making. Tuttavia, questo motivo deve essere respinto quanto al resto.

2. Conclusione sull'articolo 2, lettera a), della decisione impugnata

506 Da tutto quanto precede risulta che l'errore della Commissione relativo ai dati utilizzati per la determinazione del fattore di adeguamento da applicare per il calcolo del valore sostitutivo comporta l'annullamento dell'articolo 2, lettera a), della decisione impugnata.

C. Sulla domanda di riduzione dell'importo dell'ammenda

507 Con il terzo capo delle loro conclusioni, le ricorrenti chiedono al Tribunale di ridurre l'importo dell'ammenda inflitta alla Credit Suisse, e ciò indipendentemente dalle conclusioni del Tribunale sul loro primo capo delle conclusioni dirette all'annullamento della decisione impugnata.

508 In tal modo, occorre statuire sulla domanda di riduzione dell'importo dell'ammenda formulata dalle ricorrenti, in applicazione della competenza estesa al merito riconosciuta al Tribunale dall'articolo 261 TFUE e dall'articolo 31 del regolamento n. 1/2003.

509 A tale riguardo, occorre ricordare che, mentre, secondo la giurisprudenza della Corte, la competenza estesa al merito, riconosciuta al giudice dell'Unione dall'articolo 31 del regolamento n. 1/2003 conformemente all'articolo 261 TFUE, autorizza il giudice, al di là del mero controllo di legittimità della sanzione, a sostituire la sua valutazione a quella della Commissione e, di conseguenza, a sopprimere, ridurre o aumentare l'ammenda o la penalità irrogata, l'esercizio di tale competenza estesa al merito non equivale a un controllo d'ufficio e il procedimento rimane in contraddittorio. Spetta al ricorrente, in linea di principio, dedurre i motivi per i quali contesta la decisione controversa e fornire elementi di prova a sostegno di tali motivi (v., in tal senso, sentenza del 26 settembre 2018, Infineon Technologies/Commissione (C-99/17 P, EU:C:2018:773, punti 193 e 194 e giurisprudenza citata).

510 L'esercizio da parte del Tribunale della sua competenza estesa al merito presuppone, in applicazione dell'articolo 23, paragrafo 3, del regolamento n. 1/2003, che siano prese in considerazione la gravità dell'infrazione in questione nonché la sua durata, nel rispetto dei principi, in particolare, di motivazione, di proporzionalità, di individualizzazione delle sanzioni e di parità di trattamento, e senza che esso sia vincolato dalle regole indicative definite dalla

Commissione nei suoi orientamenti per il calcolo delle ammende, anche se questi ultimi possono guidare i giudici dell'Unione quando esercitano la loro competenza estesa al merito (v. sentenza del 21 gennaio 2016, Galp Energía España e a./Commissione, C-603/13 P, EU:C:2016:38, punto 90 e giurisprudenza citata).

511 Occorre altresì rilevare che, per sua natura, la fissazione di un'ammenda da parte del Tribunale non è un esercizio aritmetico preciso. Inoltre, il Tribunale, quando statuisce in forza della sua competenza estesa al merito, deve procedere ad una propria valutazione, tenendo conto di tutte le circostanze del caso concreto (v. sentenza del 15 luglio 2015, Trafilerie Meridionali/Commissione, T-422/10, EU:T:2015:512, punto 398 e giurisprudenza citata).

512 Nell'ambito del suo obbligo di motivazione, spetta al Tribunale esporre dettagliatamente i fattori di cui tiene conto per fissare l'importo dell'ammenda (v., in tal senso, sentenza del 14 settembre 2016, Trafilerie Meridionali/Commissione, C-519/15 P, EU:C:2016:682, punto 52).

513 Nel caso di specie, al fine di determinare l'importo dell'ammenda diretta a sanzionare il comportamento illecito della Credit Suisse, quale risulta dall'esame dei cinque motivi dedotti nel presente ricorso, occorre tener conto delle seguenti circostanze.

514 In primo luogo, per quanto riguarda la gravità e la durata dell'infrazione, si deve rilevare quanto segue.

515 Risulta opportuno utilizzare la metodologia che, come quella seguita nel caso di specie dalla Commissione, individua in un primo tempo un importo di base dell'ammenda che può essere, in un secondo tempo, adeguato in funzione delle particolari circostanze del caso di specie.

516 Anzitutto, per quanto riguarda il valore delle vendite quale dato iniziale, occorre prendere in considerazione, quale valore sostitutivo, gli importi nozionali annualizzati della Credit Suisse associati a operazioni di acquisto e a operazioni di vendita di coppie di valute durante il periodo pertinente. Successivamente, è opportuno adeguare tali importi nozionali annualizzati mediante l'applicazione di un fattore, costituito dalla somma, da un lato, di una metà del differenziale di quotazione tra il corso di acquisto e il corso di vendita degli utili derivanti dalle attività di market making e, dall'altro, del 10% del differenziale di quotazione degli utili derivanti dalle attività per conto proprio.

517 Come risulta dai precedenti punti da 428 a 436, la Commissione ha erroneamente ritenuto che i dati provenienti da un campione degli scambi di informazioni avvenuti sulla chat room di cui trattasi costituissero i «migliori dati disponibili» ai fini del calcolo del fattore di adeguamento correlato al market making, inficiando così di irregolarità il calcolo del valore sostitutivo della Credit Suisse, mentre si tratta di una componente del calcolo dell'importo di base dell'ammenda e, pertanto, dell'importo finale dell'ammenda che le è stata inflitta. Occorre pertanto riformare la decisione impugnata per tener conto, nella determinazione del valore sostitutivo, dei dati Bloomberg BFIX (v. punti da 437 a 448, *supra*).

518 Da un lato, per quanto riguarda il fattore di adeguamento correlato al market making, le ricorrenti considerano che, sulla base di tali dati, il differenziale di quotazione ammontava a 1,47 punti base e che, di conseguenza, tale fattore di adeguamento, pari al 50% di detto differenziale, ammontava a 0,73 punti base. Le ricorrenti hanno calcolato tale differenziale di quotazione di 1,47 punti base basandosi su una media ponderata dei differenziali risultanti dai dati Bloomberg BFIX riguardanti le coppie di valute G10 composte da almeno una valuta del SEE per il periodo pertinente,

rapportando tali differenziali agli importi nozionali della Credit Suisse per ciascuna di tali coppie di valute. Esse ritengono, infatti, che le coppie di valute che vengono spesso scambiate siano più liquide e abbiano, di conseguenza, differenziali di quotazione più bassi. Pertanto, l'applicazione di una media semplice gonfierebbe in modo significativo il valore delle vendite della Credit Suisse.

519 La Commissione ha considerato, da parte sua, nella sua risposta a una misura di organizzazione del procedimento disposta dal Tribunale, che, sulla base dei dati Bloomberg BFIX, il differenziale di quotazione ammontava a 2,3 punti base e che, di conseguenza, il fattore di adeguamento correlato al market making ammontava a 1,15 punti base. La Commissione ha calcolato tale differenziale di quotazione basandosi su una media semplice dei differenziali di quotazione desunti dai dati Bloomberg BFIX relativi alle coppie di valute G10 composte da almeno una valuta del SEE per il periodo pertinente. La Commissione ritiene che il metodo consistente nell'applicare una media semplice ai differenziali di quotazione sia quello che più si avvicina alla metodologia seguita nella decisione impugnata.

520 A tale riguardo, occorre rilevare che gli importi nozionali della Credit Suisse sono già stati presi in considerazione dalla Commissione nel calcolo degli importi nozionali annualizzati. Come rilevato, in sostanza, dalla Commissione nella sua controreplica, se è vero che tali importi mirano a riflettere l'attività della Credit Suisse, i differenziali di quotazione, ai fini del calcolo del fattore di adeguamento, mirano in particolare a riflettere l'importanza economica dell'infrazione e la reale struttura delle operazioni delle imprese partecipanti relative ai prodotti finanziari interessati dall'infrazione. Orbene, ciò non si verificherebbe se tali differenziali fossero ponderati in funzione degli importi nozionali della Credit Suisse per ogni coppia di valute. Inoltre, dal momento che i differenziali di quotazione derivanti dai dati Bloomberg BFIX non riguardano unicamente operazioni effettuate dalla Credit Suisse, ponderare tali differenziali con riferimento agli importi nozionali della Credit Suisse per ogni coppia di valute può, al contrario, minimizzare ampiamente il valore delle vendite della Credit Suisse. Pertanto, si deve considerare che il metodo di calcolo del differenziale di quotazione proposto dalle ricorrenti è meno appropriato di quello proposto dalla Commissione ai fini del calcolo del fattore di adeguamento correlato al market making e che, di conseguenza, occorre prendere in considerazione detto fattore proposto dalla Commissione, vale a dire 1,15 punti base.

521 Dall'altro lato, per quanto riguarda il fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio, le ricorrenti non sono riuscite a mettere in discussione la valutazione della Commissione secondo cui esso ammonta a 0,1 punti base (v. punti da 449 a 458 *supra*). Di conseguenza, il fattore di adeguamento totale legato al valore sostitutivo, calcolato sulla base dei dati Bloomberg BFIX, ammonta a 1,25 punti base (o 0,0125%).

522 Pertanto, dal momento che le ricorrenti non sono riuscite a mettere in discussione il valore di EUR 1 060 802 752 528 degli importi nozionali annui della Credit Suisse preso in considerazione nella decisione impugnata (v. punti da 407 a 416 *supra*), dopo aver moltiplicato il valore di tali importi per il fattore di adeguamento di 1,25 punti base, il valore sostitutivo del valore delle vendite per la Credit Suisse è di EUR 132 600 344, come calcolato dalla Commissione nella sua risposta a una misura di organizzazione del procedimento disposta dal Tribunale.

523 Il Tribunale ritiene poi opportuno prendere in considerazione la natura dell'infrazione nonché la sua estensione geografica e assumere il 16% del valore delle vendite a titolo della sua gravità per i motivi esposti ai precedenti punti 472 e 473.

524 Inoltre, occorre prendere in considerazione la durata della partecipazione delle ricorrenti all'infrazione quale risulta dalla decisione impugnata, la quale non è stata contestata dalle ricorrenti e non è inficiata dalla conclusione, di cui al precedente punto 117, relativa alla discussione del 9 maggio 2012. Di conseguenza, occorre considerare 0,42 anni a titolo della durata della partecipazione all'infrazione.

525 Infine, al pari della Commissione, occorre aggiungere un importo supplementare del 16% del valore delle vendite al fine di garantire la necessità di infliggere un'ammenda di importo dissuasivo indipendentemente dalla durata dell'infrazione.

526 In secondo luogo, risulta opportuno, al pari delle considerazioni contenute nella decisione impugnata, ridurre l'importo di base dell'ammenda, a titolo di circostanze attenuanti, del 2% per l'assenza di responsabilità della Credit Suisse in relazione ai casi occasionali di coordinamento e del 2% per l'assenza della sua responsabilità nell'accordo sottostante.

527 In terzo luogo, l'importo dell'ammenda determinato dal Tribunale tiene debitamente conto della necessità di imporre un'ammenda di importo dissuasivo, come risulta dal precedente punto 525.

528 Avuto riguardo a tutte le considerazioni che precedono, il Tribunale procederà a un'equa valutazione delle circostanze del caso di specie alla luce del principio di individualizzazione della sanzione e del principio di proporzionalità della stessa fissando l'importo dell'ammenda in EUR 28 920 000, di cui l'UBS Group, subentrata nei diritti della Credit Suisse Group, l'UBS, subentrata nei diritti della Credit Suisse, e la Credit Suisse Securities (Europe), sono responsabili in solido.

IV. Sulle spese

529 Ai sensi dell'articolo 134, paragrafo 3, del regolamento di procedura, se le parti soccombono rispettivamente su uno o più capi, le spese sono compensate.

530 Nel caso di specie, le ricorrenti hanno ottenuto soddisfazione in relazione alla loro domanda di annullamento della decisione impugnata, nella parte in cui riguarda il suo articolo 2, lettera a), nonché alla loro domanda di riduzione dell'importo dell'ammenda, ma sono rimaste soccombenti per quanto riguarda la loro domanda di annullamento dell'articolo 1 della decisione impugnata. In tali circostanze, le ricorrenti e la Commissione si faranno carico delle proprie spese.

Per questi motivi,

IL TRIBUNALE (Settima Sezione)

dichiara e statuisce:

1) **L'articolo 2, lettera a), della decisione C(2021) 8612 final della Commissione, del 2 dicembre 2021, relativa a un procedimento a norma dell'articolo 101 TFUE e dell'articolo 53 dell'accordo SEE (caso AT.40135 – FOREX (Sterling Lads)] è annullato.**

2) **L'importo dell'ammenda di cui l'UBS Group AG, subentrata nei diritti della Credit Suisse Group AG, l'UBS AG, subentrata nei diritti della Credit Suisse AG, e la Credit Suisse Securities (Europe) Ltd sono responsabili in solido è fissato in EUR 28 920 000.**

3) **Il ricorso è respinto quanto al resto.**

4) **Ciascuna parte si farà carico delle proprie spese.**

Kowalik-Bańczyk Buttigieg Ricziová

Così deciso e pronunciato a Lussemburgo il 23 luglio 2025.

Firme

Indice

I. Fatti . . . 2

A. Sul procedimento che ha dato origine alla decisione impugnata . . . 2

B. Decisione impugnata . . . 3

1. Prodotti in questione e settore interessato . . . 3

2. Comportamenti addebitati alla Credit Suisse . . . 5

3. Ammenda . . . 7

a) Importo di base dell'ammenda . . . 7

b) Importo finale dell'ammenda . . . 8

II. Conclusioni delle parti . . . 8

III. In diritto . . . 8

A. Sull'articolo 1 della decisione impugnata . . . 9

1. Sul primo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 101 TFUE e sull'insufficienza di motivazione riguardo alla qualificazione degli scambi di informazioni online come accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali . . . 9

a) Osservazioni preliminari . . . 9

b) Sulla prima parte del primo motivo di ricorso, vertente sul fatto che la Commissione non ha dimostrato l'esistenza di un accordo sottostante e, di conseguenza, che gli scambi di informazioni online costituiscano un accordo anticoncorrenziale e/o una pratica concordata . . . 10

c) Sulla seconda parte del primo motivo di ricorso, relativa all'assenza di prove che stabiliscano che gli scambi di informazioni online costituissero accordi e/o pratiche concordate autonome . . . 12

1) Sulla prima censura, vertente sull'erronea interpretazione di talune prove contemporanee da parte della Commissione e sulla seconda censura, vertente sul fatto che gli scambi di informazioni online non costituiscono accordi e/o pratiche concordate anticoncorrenziali . . . 13

i) Sulla ricevibilità di taluni argomenti ed elementi di prova delle ricorrenti . 13

ii) Sul carattere anticoncorrenziale delle discussioni specificamente contestate dalle ricorrenti . . . 15

– Sulle discussioni del 14 giugno, del 5 agosto e del 4 ottobre 2011 nonché del 7 febbraio e del 1º giugno 2012 . . . 15

– Sulla discussione del 14 maggio 2012 16

– Sulla discussione dell'11 aprile 2012 17

– Sulla discussione del 13 aprile 2012 18

– Sulla discussione del 9 maggio 2012 19

– Sulla discussione del 5 giugno 2012 21

– Sulla discussione del 25 aprile 2012 23

– Sulla discussione del 10 febbraio 2012 24

– Sulle discussioni del 25 aprile, del 19 giugno, del 3 e del 4 luglio 2012 . . 26

– Conclusioni sulle discussioni specificamente contestate dalle ricorrenti 29

iii) Sul carattere anticoncorrenziale delle discussioni non specificamente contestate 29

2) Sulla terza censura, vertente sull'errore di diritto commesso dalla Commissione nel concludere che la spiegazione legittima degli scambi di informazioni in questione fornita dalla Credit Suisse era irrilevante 32

2. Sul secondo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 101 TFUE e sull'insufficienza di motivazione riguardo alla qualificazione degli scambi di informazioni online come «restrizione per oggetto» 33

a) Osservazioni preliminari 33

b) Sulla prima parte del secondo motivo di ricorso, vertente sull'assenza di prova dell'esistenza di una restrizione per oggetto 35

1) Sulla seconda censura, vertente su errori commessi dalla Commissione nella sua valutazione del contesto del mercato considerato 36

i) Sulla trasparenza del mercato dei cambi a pronti 36

ii) Sulla struttura del mercato di cui trattasi 38

iii) Sul duplice ruolo degli operatori 39

2) Sulla prima censura, vertente sul fatto che la conclusione della Commissione secondo cui gli scambi di informazioni in questione avevano per oggetto di restringere la concorrenza sarebbe fondata su ipotesi di fatto inesatte non verificate 40

i) Sugli scambi di informazioni relativi ai differenziali di quotazione («bid-ask spreads») 41

ii) Sugli scambi di informazioni relativi agli ordini dei clienti 42

iii) Sugli scambi di informazioni relativi alle posizioni di rischio aperte 43

iv) Sugli scambi di informazioni relativi alle attività di negoziazione attuali o prospettiche 43

3) Sulla terza censura, vertente sugli errori commessi dalla Commissione nel fondarsi sulla qualificazione giuridica degli scambi di informazioni in questione presentata nelle prove fornite per ottenere il trattamento favorevole e nelle proposte di transazione 44

4) Sulla quarta censura, vertente sul fatto che la Commissione non poteva basarsi sulla sua esperienza in materia di scambi di informazioni in altri contesti di mercato o in altri casi in ambito finanziario per alleggerire l'onere della prova ad essa incombente 47

5) Conclusioni sulla prima parte del secondo motivo di ricorso 48

c) Sulla seconda parte del secondo motivo di ricorso, vertente sugli errori commessi dalla Commissione nell'ambito dell'analisi del carattere legittimo o proconcorrenziale degli scambi di informazioni in questione 49

3. Sul terzo motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 101 TFUE e sull'insufficienza di motivazione quanto alla qualificazione come infrazione unica e continuata accolta nella decisione impugnata 54

a) Sulla prima parte del terzo motivo di ricorso, vertente sull'insufficienza di prove e di motivazione dell'esistenza di un piano globale che perseguiva un obiettivo comune al quale la Credit Suisse intendeva contribuire, di cui era a conoscenza o che avrebbe dovuto prevedere 56

1) Sull'esistenza di un «piano globale» che persegue un obiettivo comune 56

2) Sulla conoscenza e l'intenzione di contribuire all'obiettivo comune perseguito . 58

3) Sulla dissociazione dagli scambi di informazioni 60

b) Sulla seconda parte del terzo motivo di ricorso, vertente su un errore di diritto riguardo alla qualificazione dell'accordo sottostante come elemento dell'infrazione unica e continuata che può essere oggetto di diversi gradi di partecipazione 62

4. Sul quinto motivo di ricorso, vertente sulla violazione del principio di buona amministrazione 63

5. Conclusione sull'articolo 1 della decisione impugnata 65

B. Sull'articolo 2, lettera a), della decisione impugnata 66

1. Sul quarto motivo di ricorso, vertente sulla violazione dell'articolo 23 del regolamento n. 1/2003, degli orientamenti per il calcolo delle ammende, dei principi di proporzionalità e di parità di trattamento nonché dell'obbligo di motivazione 66

a) Sulla prima parte del quarto motivo di ricorso di ricorso, vertente su un errore nel calcolo del valore sostitutivo 67

1) Sugli importi nozionali annualizzati della Credit Suisse 68

2) Sul fattore di adeguamento uniforme considerato nella decisione impugnata . . 70

i) Sul fattore di adeguamento correlato al market making 70

ii) Sul fattore di adeguamento correlato alla negoziazione per conto proprio . 75

3) Sulla metodologia alternativa proposta dalle ricorrenti per il calcolo del valore sostitutivo 77

b) Sulla terza parte del quarto motivo di ricorso, vertente su una sovrastima dell'ammenda risultante dal fattore correlato alla gravità dell'infrazione 78

c) Sulla seconda parte del quarto motivo di ricorso, vertente su un errore relativo alla riduzione dell'ammenda concessa a titolo delle circostanze attenuanti sproporzionatamente bassa 80

d) Sulla quarta parte del quarto motivo di ricorso, vertente su una violazione del principio della parità di trattamento 81

e) Sulla quinta parte del quarto motivo di ricorso, vertente sull'insufficienza di motivazione della decisione impugnata riguardo alla proporzionalità del calcolo dell'ammenda inflitta alle ricorrenti rispetto a quella inflitta agli altri partecipanti all'infrazione 83

2. Conclusione sull'articolo 2, lettera a), della decisione impugnata 84

C. Sulla domanda di riduzione dell'importo dell'ammenda 84

IV. Sulle spese 87