



ÖVERKLAGAT AVGÖRANDE

Patent- och marknadsdomstolens dom 2018-01-15 i mål PMT 7000-15, se bilaga A

PARTER

Klagande

Konkurrensverket
103 85 Stockholm

Motparter

1. Nasdaq Aktiebolag, 556243-8001
2. Nasdaq Clearing Aktiebolag, 556383-9058
3. Nasdaq Stockholm Aktiebolag, 556420-8394
4. Nasdaq Technology Aktiebolag, 556314-8138

Samtliga med adress:

Tullvaktsvägen 17, 115 56 Stockholm

Ombud för 1 – 4: Advokaterna F. S. och M. A.
Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB
Box 1711, 111 87 Stockholm

SAKEN

Missbruk av dominerande ställning

DOMSLUT

1. Patent- och marknadsöverdomstolen fastställer punkten 1 i Patent- och marknadsdomstolens domslut.
2. Med ändring av punkten 2 i Patent- och marknadsdomstolens domslut tillerkänns Nasdaq Aktiebolag, Nasdaq Clearing Aktiebolag, Nasdaq Stockholm Aktiebolag och Nasdaq Technology Aktiebolag tillsammans ersättning av allmänna medel för rättegångskostnader i Patent- och marknadsdomstolen och yttrande över utkast till stämningsansökan med 19 846 200 kr, varav 17 500 000 kr avser ombudsarvode.

Dok.Id 1470189

Postadress	Besöksadress	Telefon	Telefax	Expeditionstid
Box 2290 103 17 Stockholm	Birger Jarls Torg 16	08-561 670 00 08-561 675 00	08-21 93 27	måndag – fredag 09:00–16:30
E-post: svea.hovratt@dom.se www.patentochmarknadsoverdomstolen.se				

3. Nasdaq Aktiebolag, Nasdaq Clearing Aktiebolag, Nasdaq Stockholm Aktiebolag och Nasdaq Technology Aktiebolag tillerkänns tillsammans ersättning av allmänna medel för rättegångskostnader i Patent- och marknadsöverdomstolen med 4 417 018 kr, varav 4 390 000 kr avser ombudsarvode.

4. Vad Patent- och marknadsdomstolen har förordnat om sekretess ska fortsätta att gälla (punkterna 3 – 5 i Patent- och marknadsdomstolens domslut) med undantag för aktbilagorna 37, 44, 46, 52, 54, 63, 65, 66, 68 – 71, 77, 78, 81, 83, 84, 86, 88, 89, 92, 93, 95, 96, 98, 100 – 110, 116, 118, 121, 123, 129, 132, 133, 135, 139, 141 – 145, 148 – 150, 153, 155, 157, 159 – 168, 170 – 172, 174, 177 – 179, 181, 182, 186, 188 – 190, 192, 193, 196, 197, 200, 202, 203, 205, 206, 275, 297, 311, 360, 363, 375, 378, 400, 405, 422, 425, 428, 468, 470, 474, 477, 480, 481, 546, 645, 662, 665, 667, 669, 672, 673 och 686 för vilka sekretessen inte längre ska gälla.

5. Sekretessbestämmelsen i 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400), i den mån uppgifterna inte tagits in i denna dom, ska fortsätta att vara tillämplig på de uppgifter som lagts fram vid huvudförhandlingen inom stängda dörrar i Patent- och marknadsöverdomstolen med undantag för aktbilagor enligt vad som framgår av punkt 4 ovan.

YRKANDEN M.M.

Konkurrensverket har yrkat bifall till sin talan samt att Patent- och marknadsöverdomstolen i allt fall ska förordna att vardera parten ska stå sin egen rättegångskostnad i Patent- och marknadsdomstolen.

Nasdaq Aktiebolag, Nasdaq Clearing Aktiebolag, Nasdaq Stockholm Aktiebolag och Nasdaq Technology Aktiebolag (gemensamt nedan kallade Nasdaq) har motsatt sig ändring av Patent- och marknadsdomstolens dom och för egen del yrkat ersättning för sina rättegångskostnader i Patent- och marknadsöverdomstolen.

Parterna har i Patent- och marknadsöverdomstolen åberopat samma omständigheter och bevisning som i Patent- och marknadsdomstolen.

DOMSKÄL

Inledning

Av 2 kap. 7 § konkurrenslagen (2008:579), KL, och motsvarande bestämmelse i artikel 102 i EUF-fördraget följer att det är förbjudet för ett företag som har en marknadsdominerande ställning att missbruka denna. Om ett företag konstateras ha handlat på ett sådant sätt kan företaget enligt 3 kap 5 § KL förpliktas att betala en konkurrens-skadeavgift.

Enligt de aktuella förbudsbestämmelserna i KL och EUF-fördraget är det två förutsättningar som ska vara uppfyllda för att ett företags handlande inte ska vara tillåtet. Det ska både vara fråga om att företaget har en marknadsdominerande ställning och om ett handlande som bedöms utgöra ett missbruk av denna ställning. För en prövning av om förbudsbestämmelserna har överträtts är det inte alltid nödvändigt att först avgöra om agerandet har utförts av ett företag med dominerande ställning på marknaden även om detta är den vanligaste ordningen. Särskilt då det påtalade förfarandet inte är av generell karaktär utan i stället är riktat mot ett enskilt företag – så

som i förevarande fall enligt de grunder som Konkurrensverket har åberopat för sin talan – kan det vara ändamålsenligt att först pröva om förfarandet över huvud taget kan utgöra missbruk av en eventuellt dominerande ställning. Om så inte är fallet blir det onödigt att närmare fastställa den relevanta marknaden och om det utpekade företaget har en dominerande ställning på denna.

För prövningen av om ett ifrågasatt förfarande kan utgöra missbruk är emellertid marknadsförhållandena nästan alltid av betydelse. Vad gäller dessa förhållanden i målet har det av parternas uppgifter framkommit att Nasdaq var en börs med bl.a. tjänster för handel i aktier inom hela EU samt Island, Norge och Liechtenstein. Vidare har framgått att Burgundy var en s.k. multilateral handelsplattform (MTF-plattform) som konkurrerade med den börsverksamhet som drevs av Nasdaq (se 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknad angående definitioner av begreppen MTF-plattform och börs).

Av Patent- och marknadsdomstolens dom, avsnitt 6.5.8 med rubriken ”Var Nasdaq en oundviklig/nödvändig handelspartner?”, kan vidare utläsas att (s. 103 – 105) att Konkurrensverket gjorde gällande att Nasdaq var en sådan handelspartner för kunderna och att Patent- och marknadsdomstolen instämde i denna bedömning med hänvisning till den stora likviditet som fanns i aktiehandeln på Nasdaq. Patent- och marknadsdomstolen anförde att det i praktiken var uteslutet för någon som ville handla med nordiska aktier att inte handla på Nasdaq. Med likviditet avses i sammanhanget den tillgängliga volym av aktier enligt inneliggande köp- och säljordar på en marknadsplats. En god likviditet ska innebära högre sannolik för avslut till önskad volym.

Nu angivna uppgifter om marknadsförhållandena är tillräckliga för att kunna pröva frågan om Nasdaqs påtalade förfarande över huvud taget kan utgöra missbruk av en dominerande ställning. Patent- och marknadsöverdomstolen inleder därför med att pröva denna fråga.

Missbruk

Allmänt

Patent- och marknadsdomstolen har i den överklagade domen i avsnitten 6.6.1 och 6.6.2 (sidorna 107 – 115) utförligt redovisat utgångspunkterna för prövningen om ett ifrågasatt förfarande i allmänhet kan utgöra missbruk av en dominerande ställning men även vad som ska beaktas vid prövning av det förfarande som är aktuellt i målet.

Patent- och marknadsöverdomstolen delar Patent- och marknadsdomstolens bedömning av vad som utgör utgångspunkter för prövningen. Den väsentligaste förutsättningen för om ett handlande över huvud taget ska kunna bedömas utgöra ett missbruk av en dominerande ställning – i den mening som görs gällande av Konkurrensverket i förevarande fall, nämligen utestängande missbruk – är om förfarandet kan leda till konkurrensbegränsande verkningar för en effektiv konkurrent, dvs. om det föreligger effekter för konkurrensen (se bl.a. EU-domstolens dom den 14 oktober 2010, Deutsche Telekom, C-280/08 P, EU:C:2010:603, punkterna 254 och 259, dom den 27 mars 2012, Post Danmark I, C-209/10, EU:C:2012:172, punkt 25, dom den 6 december 2012, AstraZeneca, C-457/10 P, EU:C:2012:770, punkt 112 och dom den 6 september 2017, Intel, C-413/14 P, EU:C:2017:632, punkt 133 ff. angående betydelsen av att vid ett ifrågasatt missbruk av dominerande ställning pröva om ett förfarande har konkurrensbegränsande verkningar för en effektiv konkurrent).

Det finns i sammanhanget också skäl att erinra om att konkurrensreglerna är till för att värna konkurrensen på olika marknader med syftet att förbättra välfärden för konsumenterna (se bl.a. R. Whish & D. Bailey, *Competition Law*, 9th ed. 2018, s. 202 f med vidare hänvisningar till EU-domstolens avgöranden). Reglerna har inte till ändamål att skydda företag som är ineffektiva, vilket annars bl.a. skulle kunna hämma innovationskraften på marknaden.

Inte ens på en förhållandevis nyligen avreglerad marknad, som i förevarande fall, är en nystartad konkurrent skyddad för konkurrens från det tidigare monopolföretaget. Det måste således finnas förutsättningar hos det utmanande företaget att tåla normal konkurrens även om principen om en *lika effektiv konkurrent* får tillämpas med viss

försiktighet när marknaden är nyligen avreglerad och om det ifrågasatta förfarandet är prisbaserat. Denna princip har utvecklats i mål om missbruk av dominerande ställning där utgångspunkten för effektivitetsbedömningen har varit de förhållanden som förelegat hos det dominerande företaget. Då marknaden är nyligen avreglerad kan det dominerande företaget ha exempelvis vissa stordriftsfördelar jämfört med nystartade konkurrenter. Sådana fördelar kan då beaktas vid bedömningen av om ett prissättnings- eller rabattförfarande ska utgöra missbruk. I förevarande fall föreligger emellertid inte sådana omständigheter. Missbruksbedömningen ska alltså göras med den utgångspunkt som anges i bl.a. den ovan nämnda Inteldomen, punkt 133, dvs. att förbudet mot missbruk av dominerande ställning inte syftar till att säkerställa att konkurrenter som är mindre effektiva än det företag som har en dominerande ställning ska kunna stanna kvar på marknaden.

För bedömningen av om ett påtalat förfarande kan utgöra missbruk av en eventuellt dominerande ställning kan även s.k. potentiella konkurrensbegränsande effekter beaktas, dvs. det behöver inte visas att effekterna är konkreta (se bl.a. den ovan angivna domen i AstraZeneca-målet p. 112). Så kan t.ex. vara fallet då ett dominerande företag tillämpar generella prissättnings- eller rabattförfaranden. Det är dock inte tillräckligt att de potentiella effekterna endast är hypotetiska, vilket framgår av den ovan angivna domen i Intel-målet. Där anger EU-domstolen i punkt 140 (in fine) att en avvägning av det aktuella förfarandets effekter på konkurrensen kan göras endast om det ”först gjorts en analys av om det aktuella förfarandet i sig kan anses kunna eliminera konkurrenter som är åtminstone lika effektiva”.

Konkurrensbegränsande effekter

Konkurrensverket har sammanfattningsvis gjort gällande att de konkurrensbegränsande effekterna bestod i att faktiska och potentiella kunder till Burgundy till följd av Nasdaqs agerande – hot och påtryckningar innebärande ett otillbörligt ingrepp i avtalsförhållandet mellan Verizon och Burgundy – gick miste om möjligheten att samlokalisera med Burgundy i den aktuella datorhallen i Lunda i Stockholm. Agerandet skulle enligt Konkurrensverket försvåra eller var ägnat att försvåra för kunderna att handla på Burgundy. Effekterna ska vidare ha bestått i att agerandet

skadade eller var ägnat att skada Burgundys möjligheter att uppnå positiva nätverkseffekter, ökade eller var ägnat att öka Burgundys kostnader och försvårade eller var ägnat att försvåra för Burgundy att uppnå en tillräcklig skala. Nasdaqs agerande ska även enligt Konkurrensverket ha höjt inträdes- och expansionshindren för ”en nära konkurrent till Nasdaq”. Konkurrensverkets talan avser uttryckligen Nasdaqs påstådda agerande under oktober 2010 men ska även ha varit ägnat att få effekter i tiden därefter.

Nasdaq har bestritt att de angivna effekterna ska ha förelegat samt anfört att Nasdaq i allt fall haft rätt att neka sina kunder sådan korskoppling som skulle ha kunnat göras vid en eventuell lokalisering av Burgundy i den aktuella datorhallen. Patent- och marknadsöverdomstolen uppfattar invändningen på så sätt att Nasdaq gör gällande att eventuella effekter för Burgundy skulle ha uppkommit även om Verizon skulle ha tillåtit Burgundy att placera sin matchningsdator i Lundahallen, dvs. eventuella konkurrensbegränsande effekter var inte en konsekvens av det agerande som Konkurrensverket gör gällande i målet.

Angående frågan varför de angivna effekterna skulle uppkomma till följd av den uteblivna möjligheten för kunderna att samlokalisera med Burgundy i Lundahallen har det av den av Konkurrensverket åberopade utredningen, bl.a. den muntliga bevisning som redovisats i Patent- och marknadsdomstolens dom (s.105), framgått att vid tiden för det påtalade förfarandet, i oktober 2010, hade det fysiska avståndet mellan kundernas handelsdatorer och börsernas matchningsdatorer fått ökad betydelse. Till följd av den ökade datorhandeln på börserna hade det därmed blivit betydelsefullt för kunderna att bl.a. få så korta ledningar som möjligt till börsdatorerna. Köp- och säljordrar skickas via fiberkablar mellan datorerna och det tar viss tid för den optiska signalen att färdas i ledningen, den s.k. latensen. Det hade således vid den aktuella tiden blivit viktigt för kunderna att inte ha för hög latens för sin börshandel. En lokalisering av Burgundys matchningsdator på annat ställe än i Lundahallen skulle således, enligt Konkurrensverket, kunnat medföra högre latens för kundernas börshandel och därigenom en konkurrensnackdel för Burgundy på angivna sätt.

Det fanns emellertid, såvitt Patent- och marknadsöverdomstolen kan bedöma, inga hinder i sig för kunderna att samlokalisera sig med Burgundy i den nya hallen i Akalla och därmed få lika korta ledningar till matchningsdatorn som vid en lokalisering i Lundahallen. Av den åberopade bevisningen, bl.a. vittnesmålen från C.U. D., Swedbank, S. S., Carnegie, och E. E., Burgundy, har dock framgått att många börskunder sedan tidigare hade sina handelsdatorer hos Nasdaq och att genom en lokalisering av Burgundys matchningsdator i Lunda skulle kunderna ha kunnat ansluta sig *även* till Burgundys dator i Lunda.

Av den av Patent- och marknadsdomstolen redovisade muntliga bevisningen (domen s. 105) framgår vidare att likviditeten på en börs har betydelse för principen om bästa orderutförande vid verkställande av en köp- eller säljorder från en kund till handlaren (se 9 kap. 31 och 32 §§ lagen om värdepappersmarknad angående denna princip). Härav och till följd av att Nasdaq var en nödvändig handelspartner (se ovan) kan således, så som Patent- och marknadsdomstolen gjort, slutsatsen dras att det inte var ett realistiskt alternativ för de flesta av Burgundys kunder att endast samlokalisera sig med Burgundy i den nya hallen i Akalla beroende på det fysiska avståndet till hallen i Lunda, där Nasdaq fanns med sin stora likviditet. En samlokalisering med Burgundy i Akalla, i stället för en sådan lokalisering med Nasdaq i Lunda, skulle således ha inneburit att det uppstod högre latens för börshandeln till följd av den nödvändiga kabeln till Nasdaqs matchningsdator än om kunderna fått koppla sig, inte bara till Nasdaqs dator, utan även till Burgundys dator i hallen i Lunda.

Det var alltså, såsom Konkurrensverkets talan får förstås, placeringen av Burgundys dator på annan plats än i Lunda och den därpå följande högre avståndslatensen på grund av att Nasdaq var en nödvändig handelspartner för börskunderna som medförde de konkurrensbegränsande effekterna för Burgundy.

Utöver nu angivna konkurrensbegränsande effekter på grund av högre latens skulle kostnadsökningar tillkomma för kunderna vid en lokalisering av Burgundy i Akalla.

Effekter för Burgundy

Till följd av att Konkurrensverket, på ovan angivet sätt i grunderna för talan, gjort gällande att Nasdaqs agerande var riktat mot konkurrenten Burgundy blir nästa fråga för bedömning om den högre latensen för kunderna hade konkurrensbegränsande effekter för just det företaget. Konkurrensverket har härvid hänvisat till att missbruk är ett objektivt begrepp och att den högre latensen till följd av en längre kabel till Akalla än inom Lundahallen i sig är tillräcklig för att bedöma det påtalade agerandet som ett missbruk. En konkurrensnackdel för Burgundy i form av att kunderna skulle få högre latens vid börshandel hos Burgundy än hos Nasdaq skulle vara ägnat att locka färre kunder till Burgundy.

Som ovan konstaterats hade latensen fått stor betydelse för börshandeln under år 2010. Bland annat vissa handlare, s.k. marknadsgaranter (Market Makers) som har betydelse för likviditeten på en handelsplats, vill kunna reagera snabbt på ändrad marknadsinformation för de ordrar som kan vara placerade på flera olika marknadsplatser. På så sätt innebär ökad latens för en viss marknadsplats att den får en konkurrensnackdel i förhållande till en annan marknadsplats som har lägre latens. Om en marknadsplats med lägre latens dessutom är en nödvändig handelspartner för kunderna skulle den högre latensen för den andra marknadsplatsen kunna innebära en betydande konkurrensnackdel.

Av bl.a. förhören med M. S., Acquis Exchange, och M. H., BATS Chi-X, framgår dock att latensen för börshandeln, i varje fall under år 2010, endast till en mindre del berodde på fiberkablarnas längd mellan datorerna och att av väl så väsentlig betydelse var latensen i börsernas matchningsdatorer. År 2010 var börs-marknaden i Europa fortfarande relativt nyligen avreglerad och enligt M. S. och A. H., Acquis Exchange, var det viktigt för att en nystartad börs skulle lyckas med konkurrensen i förhållande till redan befintliga börser att den nystartade kunde locka till sig likviditet för handeln. För att göra det var låg latens en av de viktigaste faktorerna. Enligt M. S. och M. H. blev den konkurrerande, och sammanslagna, MTF:n BATS Chi-X en framgångsrik konkurrent till Londonbörsen LSE bl.a. på grund av att man hade en snabbare börsdator trots ett

avstånd till LSE på 13 – 14 kilometer. BATS Chi-X lyckades även, enligt M. S., locka till sig handel från andra börser i Europa, bl.a. från Paris.

En annan viktig kundgrupp för börshandeln utöver marknadsgaranterna var, enligt uppgift från bl.a. M. S., de s.k. högfrekvenshandlarna, HFT:na, vilka också bidrar med hög likviditet till en handelsplats. De handlarna är utsatta för förhållandevis hög risk i sin handel och för dem är hög latens detsamma som hög risk. Enligt M. S. avgörs latensen av den totala tid som en order passerar genom hela handelssystemet och det sker 4 – 5 gånger till och från börsdatorn.

Företaget Pantor Engineering AB och dess vd R. A. har på Konkurrensverkets uppdrag utfört en utredning angående nätfördröjningen vid kommunikation mellan datorer i bl.a. Lunda och Akalla. Av rapporten och förhöret med R. A. framgår att med nätfördröjning avses i rapporten överföring av data mellan två punkter i ett datanät och att det geografiska avståndet mellan punkterna påverkar fördröjningen. Av rapporten och förhöret framgår att det var en nätfördröjning vid kommunikation mellan datorer i Lunda och Akalla om 55 mikrosekunder eller mer beroende på kabelvägen och använd utrustning jämfört med kommunikation inom Lundahallen. Av rapporten och förhöret framgår emellertid att även svarstiderna hos de olika datorerna hade analyserats. Härvid anges att svarstiden för Nasdaqs dator i Lunda våren 2011 i genomsnitt uppgick till ca 250 mikrosekunder med observationer på över 1 000 mikrosekunder. För Burgundys del var motsvarande siffror ca 800 mikrosekunder respektive 20 000 mikrosekunder. I rapporten anges att Burgundy successivt förbättrat sina svarstider för att till våren 2012 motsvara de som gällde för Nasdaq. R. A. har tillagt att en marknadsplats kan förbättra svarstiderna i sin börsdator främst genom uppdaterad mjukvara och att Burgundy hade en dålig anläggning från början men att sedermera gjordes en anpassning.

Av en av Konkurrensverket åberopad tidningsartikel framgår att Nasdaq i februari 2010 bytte börssystem och att det nya systemet angavs ha en svarstid på 250 mikrosekunder. Konkurrensverket har också åberopat månadsstatistik från Burgundys teknikleverantör Cinnober, av vilken statistik framgår att Burgundys matchningsdator

först i slutet av mars 2011 hade en latens som motsvarade Nasdaqs. Av ett åberopat yttrande från Burgundy till Konkurrensverket i maj 2011 framgår att Burgundy då uppgav att deras handelssystem under våren 2011 hade en latens som var jämförbar med Nasdaqs systemlatens.

V. Z., Handelsbanken, har uppgett att Handelsbanken hade sin handelsutrustning placerad hos Nasdaq i Lunda med en egen "lina" till Burgundy i Akalla. Enligt hans uppfattning påverkades inte handeln av avståndet eftersom svarstiderna från Burgundy kunde vara mycket volatila, upp till millisekunder, vilket innebar risk vid handel på Burgundy.

Enligt D. F., Virtu Financial, bedrev hans företag market making på världens alla börser, så även på Burgundy, och enligt honom hade det inte haft någon betydelse för handeln på Burgundy om Burgundy varit lokaliserat i Lundahallen på grund av att Nasdaqs dator ofta var dubbelt så snabb som Burgundys.

O. N., Burgundy, har bekräftat att reglerade börser och MTF:r konkurrerade bl.a. med matchningsdatorernas snabbhet men att Burgundys ägare hade bråttom med etableringen av Burgundy varför datorn var dålig från början. Enligt hans uppfattning hade BATS Chi-X redan vid starten en mycket snabb dator.

Av den nu redovisade utredningen framgår således att den tidsfördröjning för börshandeln som uppkom genom avståndet på några kilometer mellan Lunda och Akalla inte hade någon betydelse för Burgundys förmåga att effektivt konkurrera med Nasdaq under oktober 2010 vad gäller latensen. Latensen i Burgundys matchningsdator var då väsentligt högre än den ökade latensen på grund av avståndet mellan Lunda och Akalla. Avståndet mellan primärbörsen och en MTF får alltså betydelse för konkurrensen först om MTF-plattformens matchningsdator har en latens som kan konkurrera med primärbörsens latens, vilket även framgår av de uppgifter som Burgundy lämnat till Konkurrensverket i det ovan nämnda yttrandet i maj 2011. För att effektivt konkurrera med en primärbörs ska, så som M. S. och M.

H. uppgett, MTF:n helst ha en datorlatens som är lägre än primärbörsens på grund av den högre likviditeten hos primärbörsen.

I oktober 2010 kunde således inte de angivna konkurrensbegränsande effekterna för Burgundy ha uppkommit på angivet sätt till följd av Nasdaqs beskrivna agerande. För denna bedömning saknar det, särskilt i ett mål av förevarande slag, betydelse att Burgundy efter etableringen i Akalla förbättrade latensen i sin dator så att den då kom att motsvara Nasdaqs datorlatens. De konkurrensbegränsande effekterna av ett ifrågasatt missbruk av dominerande ställning ska bedömas efter de omständigheter som förelåg då förfarandet vidtogs (se EU- domstolens dom den 6 december 2012, AstraZeneca, C-457/10 P, EU:C:2012:770, punkt 110). En konkurrensskadeavgift är på samma sätt som den EU-rättsliga sanktionen *böter* av straffrättslig karaktär och kan således inte åläggas med stöd av omständigheter som inträffat efter det påtalade förfarandet.

Konkurrensverket har inte heller fört sin talan på så sätt att Nasdaqs agerande varit av generell karaktär, dvs. att agerandet varit riktat mot konkurrerande börser i allmänhet. Det innebär i sin tur att eventuella potentiella konkurrensbegränsande effekter, för någon annan effektiv konkurrent än Burgundy, inte kan bedömas i det nu aktuella målet. Konkurrensverket har vidare inte gjort gällande att det ska beaktas att eventuella konkurrensbegränsande effekter kunde uppstå i framtiden när Burgundy blev en effektiv konkurrent, exempelvis genom en uppdaterad matchningsdator. Det påtalade agerandet skulle i stället, enligt Konkurrensverkets grunder för talan, vara specifikt riktat mot Burgundy i oktober 2010 och då var Burgundy inte en effektiv konkurrent till Nasdaq på så sätt att avståndet från kundernas datorer till Burgundys matchningsdator hade betydelse för konkurrensen.

Det påtalade förfarandet var således vid den angivna tiden inte ens ägnat att begränsa konkurrensen för Burgundy på av Konkurrensverket angivna sätt. Därmed fanns inte heller några potentiella konkurrensbegränsande effekter i förhållande till Burgundys möjligheter att konkurrera med Nasdaq. Om Burgundy i oktober 2010 haft en matchningsdator med en latens i nivå med Nasdaqs hade det påtalade agerandet från

Nasdaq möjligen haft konkurrensbegränsande effekter men det är endast en hypotetisk situation, inte en potentiell, som alltså inte kan bedömas i målet.

Vad gäller frågan om att förbudet mot missbruk av dominerande ställning är ett objektivt begrepp så har denna avhandlats i den konkurrensrättsliga litteraturen (för svenskt vidkommande hänvisas till K Carlsson och M Bergman, Konkurrenslagen – En kommentar, 2:a uppl. 2015, s. 381 f, med vidare hänvisningar till domstolspraxis). Det finns alltså ett krav att det ska föreligga objektiva förutsättningar för tillämpningen av förbudet mot missbruk av dominerande ställning (se även Robert O'Donoghue and Jorge Padilla, *The Law and Economics of Article 102 TFEU*, 2nd ed. 2013, s. 282). Härav framgår att det saknar betydelse i förevarande fall vilka konkurrensbegränsande avsikter som Nasdaq eventuellt kan ha haft i oktober 2010 och om Nasdaq då hade uppfattningen att det fysiska avståndet mellan Nasdaqs och Burgundys datorer hade betydelse för konkurrensen eftersom det påtalade agerandet objektivt, i den aktuella situationen, inte kan utgöra en form av missbruk.

Vad slutligen gäller Konkurrensverkets påstående att Burgundy fick en konkurrensnackdel till följd av högre kostnader vid en etablering i Akalla än i Lunda har det av den ovan angivna utredningen, bl.a. uppgifter från vittnena D. F. och M. S., framkommit att kostnaderna för börshandeln i sig inte var av avgörande betydelse för konkurrensen mellan Nasdaq och Burgundy, dvs. förutan latensfrågan. Merkostnaden för kunderna att även behöva ordna med en anslutning till Burgundy i Akalla var inte av betydelse för deras vilja att handla aktier även på den börsen. Burgundys kunder hade redan före flytten av Burgundy till Akalla haft sina handelsdatorer hos Nasdaq i Lunda trots att Burgundys matchningsdator då var placerad i en lokal i centrala Stockholm. Enligt uppgift från Konkurrensverket hade inte heller några kunder sina handelsdatorer placerade i Akalla efter Burgundys flytt av sin matchnings-dator.

Vidare tillkommer att Konkurrensverket inte gjort gällande att den datorhall där Nasdaq hade sin dator eller att närhet till Nasdaqs dator var en sådan resurs som var nödvändig för att kunna tillhandahålla de aktuella tjänsterna i konkurrens med Nasdaq.

En kalkyl för att bedriva konkurrerande börsverksamhet med Nasdaq måste alltså innehålla kostnader förenade med etablering i en annan datorhall än där Nasdaq fanns.

Slutsats

Burgundys uteblivna etablering i Lundahallen hade således vid den aktuella tiden, oktober 2010, ingen effekt för konkurrensen mellan Burgundy och Nasdaq. Om det sedermera skulle uppkomma effekter för konkurrensen kan inte prövas inom ramen för förevarande mål. Härtill kommer att det av utredningen framkommit att merkostnaderna för Burgundy eller deras kunder till följd av etableringen i Akalla väsentligen saknade betydelse för konkurrensen inom börshandeln eftersom de kunder som försåg börsen med den viktiga likviditeten främst fäste avseende vid latensen. En låg latens vid handel på Burgundy kunde således ha uppvägt de högre kostnaderna. Agerandet höjde därmed inte heller i sig någon inträdesbarriär för Burgundy eller försvårade för Burgundy att expandera. Burgundy var således inte en effektiv konkurrent till Nasdaq varför de av Konkurrensverket anförda konkurrensbegränsande effekterna i allt fall inte var en konsekvens Nasdaqs påstådda agerande.

Med dessa bedömningar saknar det således betydelse om Nasdaq hade en dominerande ställning på den av Konkurrensverket angivna marknaden och om den uteblivna lokaliseringen av Burgundy i Lunda var en konsekvens av det av Konkurrensverket angivna agerandet av Nasdaq eller om Nasdaq var berättigat att agera på detta sätt så som Patent- och marknadsdomstolen funnit. Patent- och marknadsdomstolens domslut ska sålunda stå fast i huvudsaken.

Sekretess

Ingen av parterna har begärt fortsatt sekretess för uppgifter i aktbilagorna 37, 44, 46, 52, 54, 63, 65, 66, 68 – 71, 77, 78, 81, 83, 84, 86, 88, 89, 92, 93, 95, 96, 98, 100 – 110, 116, 118, 121, 123, 129, 132, 133, 135, 139, 141 – 145, 148 – 150, 153, 155, 157, 159 – 168, 170 – 172, 174, 177 – 179, 181, 182, 186, 188 – 190, 192, 193, 196, 197, 200, 202, 203, 205, 206, 275, 297, 311, 360, 363, 375, 378, 400, 405, 422, 425, 428, 468, 470, 474, 477, 480, 481, 546, 645, 662, 665, 667, 669, 672, 673 och 686 i Patent- och

marknadsdomstolens akt. Patent- och marknadsöverdomstolen gör bedömningen att det inte längre finns skäl att det ska råda sekretess för uppgifterna i dessa aktbilagor, varför Patent- och marknadsdomstolens förordnande om sekretess ska upphävas såvitt avser dessa. När det gäller övriga uppgifter som omfattas av Patent- och marknadsdomstolens förordnande om sekretess bedömer Patent- och marknadsöverdomstolen att det finns skäl att låta sekretessbestämmelsen i 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) fortsatt vara tillämplig på dem.

Vidare finns det skäl att förordna att den angivna bestämmelsen, i den mån uppgifterna inte tagits in i denna dom, ska fortsätta att vara tillämplig på de uppgifter som lagts fram vid huvudförhandlingen inom stängda dörrar i Patent- och marknadsöverdomstolen, dock med undantag för aktbilagor enligt vad som framgår av bedömningen ovan.

Rättegångskostnader

Vid denna utgång har Nasdaq i enlighet med 8 kap. 15 och 16 § konkurrenslagen samt 31 kap. 2 och 10 § rättegångsbalken rätt till ersättning för sin rättegångskostnad i såväl Patent- och marknadsdomstolen som Patent- och marknadsöverdomstolen samt för sin kostnad med anledning av yttrande över utkast till stämningsansökan. En allmän förutsättning för ersättning enligt dessa bestämmelser är att kostnaderna ska ha varit skäligen motiverade för att parten skulle kunna ta tillvara sin rätt.

Vad först gäller kostnaderna i Patent- och marknadsdomstolen och för yttrande över utkast till stämningsansökan gör Patent- och marknadsöverdomstolen följande bedömningar. Beträffande Nasdaqs olika kostnadsposter gör Patent- och marknadsöverdomstolen ingen annan bedömning än den som gjorts av Patent- och marknadsdomstolen med undantag för utläggerna för RBB Economics. Patent- och marknadsöverdomstolen instämmer i de utgångspunkter som Patent- och marknadsdomstolen angett för prövningen av dessa utlägg och tillägger att de båda utlåtandena väsentligen bygger på i målet befintligt underlag och dokument från prövningen av koncentrationer av olika börser utomlands. Utlåtandena kan inte heller motivera en tidsåtgång i den

omfattning som kostnadsyrkandet kan bedömas motsvara. Med dessa utgångspunkter finner Patent- och marknadsöverdomstolen att skälig ersättning avseende utläggerna för RBB Economics i stället ska bestämmas till 1 000 000 kr. Nasdaq ska således för rättegångskostnad i Patent- och marknadsdomstolen och yttrande över utkast till stämningsansökan tillerkännas 19 846 200 kr, varav 17 500 000 kr avser ombudsarvode.

I Patent- och marknadsöverdomstolen har Nasdaq yrkat ersättning för rättegångskostnad med 4 417 018 kr, varav 4 390 000 kr för ombudsarvode och 27 018 kr för utlägg. Konkurrensverket har vitsordat utläggerna och 2 000 000 kr avseende ombudsarvode. Patent- och marknadsöverdomstolen bedömer emellertid att vad Nasdaq yrkat här är skälig kostnad för tillvaratagande av bolagens rätt. För rättegången i Patent- och marknadsöverdomstolen ska således Nasdaq tillerkännas yrkad ersättning.

Överklagande

Det saknas skäl att göra undantag från huvudregeln att Patent- och marknadsöverdomstolens domar inte får överklagas (se 1 kap. 3 § tredje stycket lagen om patent- och marknadsdomstolar). Patent- och marknadsöverdomstolens dom får därför inte överklagas.

I avgörandet har deltagit hovrättslagmannen Per Carlson (skiljaktig motivering), hovrättsråden Magnus Ulriksson, referent, och Adrian Engman (skiljaktig motivering) samt de ekonomiska experterna Dimitrios Ioannidis och Anders Stenlund.

Skiljaktiga meningar

Hovrättslagmannen Per Carlson är skiljaktig vad gäller domskälen och anför:

Av utredningen framgår att avgörande för om någon vill handla på en handelsplats är – som Konkurrensverket anfört till stöd för att Nasdaq hade en dominerande ställning på marknaden och som PMD funnit (s. 43) i sin prövning i denna del – att handelsplatsen har hög likviditet, dvs. att det på handelsplatsen finns ett tillräckligt antal av vissa aktier med hög omsättning. Det framgår vidare, som PMD också funnit (s. 105), att en så stor del av likviditeten av nordiska aktier under den i målet aktuella tiden fanns på Nasdaq, att det i praktiken var uteslutet för någon som ville handla med sådana aktier att inte handla på Nasdaq. Med hänsyn härtill måste Nasdaq, som PMD funnit, anses ha varit en oundviklig handelspartner såvitt avser handel med aktier av detta slag.

Som PMD anfört (s. 134) var Burgundys avsikt med att vilja placera sin matchningsdator i Lunda att göra det möjligt för bolagets faktiska och potentiella kunder att ansluta sina handelsutrustningar, som var placerade i Nasdaqs samlokaliseringsdel av datorhallen, till Burgundys matchningsdator som skulle vara placerad i Verizons del av datorhallen och att det skulle göras genom s.k. korskopplingar. Tanken var att en placering i Lunda skulle ge Burgundys kunder tillgång till uppkoppling mot bolagets matchningsdator med lägre avståndslatens – dvs. uppkoppling med kortare fördröjning i överföringen av data på grund av det geografiska avståndet – än den som en placering av matchningsdatorn i Akalla skulle ha givit. En sådan latens kunde, som PMD funnit (s. 146), inte åstadkommas genom uppkopplingar via en extern nätverksleverantör utan endast genom korskopplingar.

Som PMD också anfört (s. 150 f.) hade Nasdaq rådighet över den del av datorhallen i Lunda som bolaget hyrde av Verizon och tillämpade från november 2009 ett standardvillkor i avtalet med sina kunder enligt vilket kunderna, utan Nasdaqs skriftliga godkännande, inte hade rätt att utsträcka användningen av tjänsten utanför samlokaliseringsområdet genom användning av korskopplingar. Enligt villkoret skulle Nasdaq alltså på

civilrättslig grund ha kunnat neka samlokaliseringsskatterna att korskoppla sig till Burgundy, om bolaget hade placerat sin matchningsdator i Verizons del av hallen. En annan sak är att villkoret för sin civilrättsliga giltighet varit beroende av att det inte stått i strid med missbruksförbudet.

En förutsättning för att ett missbruk ska anses föreligga i en situation som den föreliggande – där någon vill utnyttja ett utrymme inom en fastighet för ledningar – måste anses vara att en sådan ledningsrätt utgör en s.k. nödvändig nytta. (Angående nödvändig nytta, se bl.a. EU-domstolens dom den 26 november 1998, Bronner, i mål C-7/97, EU:C:1998:569.) Konkurrentverket, vars yrkande innefattar en rättsföljd av straffrättslig karaktär, har emellertid, som PMD konstaterat (s. 157), till grund för talan inte åberopat omständigheter som innebär att samlokalisering och möjligheten för bolagets kunder att utnyttja Nasdaqs del av datorhallen för korskopplingar med Nasdaqs matchningsdator utgjorde en nödvändig nytta.

Redan på grund av det anförda föreligger hinder mot bifall till Konkurrentverkets talan.

Överröstad härutinnan är jag med majoriteten ense i saken om att Konkurrentverket inte visat att det av verket påstådda handlandet påverkat konkurrensen mellan Nasdaq och Burgundy samt ense i frågorna om sekretess, rättegångskostnader och överklagande.

Hovrättsrådet Adrian Engman är skiljaktig vad gäller domskälen och anför:

Prövningsordning

I allmänhet står det en domstol fritt att välja i vilken turordning olika förutsättningar för en talan ska prövas. Om det brister i en förutsättning är det inte nödvändigt för domstolen att fortsätta med att pröva övriga förutsättningar.

Enligt min mening har majoritetens prövning i det här fallet inte varit tillräcklig för att det grundat på den skulle vara möjligt att dra slutsatsen att Konkurrensverkets talan ska avslås.

Det är därför lämpligt att i stället inleda med en prövning av om Nasdaq i oktober 2010 hade en dominerande ställning på den relevanta marknaden. Först därefter – om det inte brister redan i denna första förutsättning – ska det prövas om Nasdaq har missbrukat en sådan ställning. Att låta bedömningen utgå från bl.a. en definition av den relevanta marknaden är också den vanliga prövningsordningen i konkurrensrättsliga mål.

Relevant marknad

En relevant marknad har två komponenter: den relevanta geografiska marknaden och den relevanta produktmarknaden. Som Patent- och marknadsdomstolen har angett utgörs den relevanta geografiska marknaden i detta fall av EES-området (dvs. EU samt Island, Norge och Liechtenstein). När det gäller den relevanta produktmarknaden finns det däremot anledning att göra en annan bedömning än den som Patent- och marknadsdomstolen har gjort.

Den relevanta produktmarknaden utgörs av de produkter som på grund av sina egenskaper m.m. är utbytbara mot varandra. För att en produkt ska anses utgöra en marknad, som i tillräckligt hög grad skiljer sig från marknaden för andra produkter, måste produkten genom sina utmärkande egenskaper kunna särskiljas från andra produkter så att den bara i begränsad omfattning kan bytas ut mot dessa andra produkter och endast utsättas för konkurrens av dessa andra produkter i en knappt

märkbar omfattning. (Se t.ex. EU-domstolens domar den 21 februari 1973, *Continental Can*, 6/72, EU:C:1973:22, punkt 32, och den 14 februari 1978, *United Brands*, 27/76, EU:C:1978:22, punkt 22.)

På de skäl som Patent- och marknadsdomstolen har angett ska den relevanta produktmarknaden i vart fall bestämmas till tjänster för handel med aktier i transparenta orderböcker. Andra handelssätt eller värdepapper ska inte ingå. En avgörande fråga är emellertid om produktmarknaden ska begränsas till tjänster för handel i svenska, danska och finska aktier eller om den ska omfatta tjänster för handel i aktier från hela EES.

Utredningen i målet visar att marknaden år 2010 präglades av förändringar. För det första hade börshandeln avreglerats år 2007 till följd av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument. Detta ledde till ökad konkurrens bl.a. genom att nya handelsplatser som BATS, Chi-X och Turquoise erbjöd tjänster för handel i bl.a. svenska, danska och finska aktier, men även aktier från andra länder. Vidare pågick en betydande teknisk utveckling av börshandeln, vilket utnyttjades av bl.a. nya aktörer som s.k. högfrekvenshandlare. Deras handel var styrd av algoritmer, syftande till att genom snabbhet utnyttja tillfälliga värdedifferenser, och det var för dem av underordnad betydelse i vilket land en aktie var noterad. Denna utveckling talar för att det förekom såväl utbudssubstitution som efterfrågesubstitution beträffande aktier från olika länder i EES och att det därför inte ska göras någon nationell avgränsning av den relevanta produktmarknaden.

Av de omständigheter som Konkurrensverket har åberopat är det framför allt förekomsten av en s.k. home bias (dvs. en preferens hos investerare i ett visst land att investera i företag vars aktier är noterade i det egna landet) som indikerar att det ändå ska göras en nationell avgränsning av produktmarknaden. I övrigt är det inte visat att det skulle finnas några utmärkande egenskaper som särskiljer tjänster för handel i aktier från ett visst land med tjänster för handel i aktier från ett annat land.

Det finns inte anledning att ifrågasätta att det år 2010 i och för sig förekom en home bias, men det måste finnas utredning som visar att home bias förekom i sådan omfattning att tjänster för handel i svenska, danska och finska aktier i enbart begränsad omfattning kunde bytas ut mot tjänster för handel i aktier från andra länder i EES och endast utsättas för konkurrens av dessa andra produkter i en knappt märkbar omfattning. Det finns emellertid påtagliga brister i den bevisning som Konkurrensverket har åberopat i frågan.

När det gäller den enkät som Konkurrensverket har genomfört är, som Patent- och marknadsdomstolen har konstaterat, dess bevisvärde nästan obefintligt. De olika yttranden från Burgundy som har åberopats och förhören med dess företrädare har även de ett nästan obefintligt bevisvärde för denna fråga, inte minst på grund av den motsättning mellan Burgundy och Nasdaq som är central i målet.

En del av det material som Konkurrensverket har åberopat avser inte situationen år 2010 och saknar därför relevans. Det gäller t.ex. Finansmarknadsrådets rapport från år 2007 liksom en artikel i tidningen Advokaten från år 2015.

Konkurrensverket har även åberopat internt material från Nasdaq, som består i bl.a. konkurrensanalyser. För det första ska det noteras att när ett företag i ett internt material talar om t.ex. marknader utgör det sannolikt inte en konkurrensrättslig bedömning av den relevanta produktmarknaden. För det andra visar materialet att Nasdaq återkommande jämförde sig med börser i andra länder och bedömde marknadsandelar på en europeisk marknad.

Något egentligt underlag för att göra ett s.k. hypotetiskt monopolisttest finns inte i målet. De prislistor som har åberopats av Konkurrensverket ger inte någon entydig information om hur Nasdaqs prissättning har förändrats under åren eller om den har påverkat andra aktörer. Annan utredning i målet talar emellertid för att de faktiska priser som Nasdaq tog ut från sina kunder sänktes med 40 procent till följd av den konkurrens som Nasdaq mötte efter att börshandeln avreglerats år 2007.

När det gäller efterfrågan på tjänster för aktiehandel framgår det av bl.a. den utredning som presenterats av Nasdaq att en stor del av dess kunder var internationella företag som handlade på börser i olika länder. Konkurrensverket har inte motbevisat antagandet att det för dessa kunder inte fanns någon specifik preferens för tjänster för handel i svenska, danska och finska aktier.

Beträffande Nasdaqs andra kunder, som framför allt var svenska, danska och finska banker, har Nasdaq framhållit att de i stor utsträckning handlade för andras räkning och att det är nödvändigt att se till deras bakomliggande uppdragsgivare.

Det kan konstateras att det i stort sett saknas utredning beträffande situationen i Danmark och Finland. Beträffande Sverige framgår av förhören med bl.a. C.U. D. hos Swedbank och C. W. hos SEB att den största delen av Swedbanks och SEB:s börshandel skedde för svenska kunders räkning. Vidare framgår av förhöret med C.U. D. att de svenska kunderna hade en preferens för aktier noterade i Sverige och i Nordamerika. Förhören bekräftar Nasdaqs påstående om att banker i stor utsträckning handlade för andras räkning. De styrker emellertid inte Konkurrensverkets påstående om en omfattande home bias, eftersom andra banker kan ha haft en annan fördelning av nordiska och utländska uppdragsgivare. Vidare behöver inte ens alla nordiska uppdragsgivare år 2010 ha haft en sådan preferens för svenska, danska och finska aktier att de bara i begränsad omfattning skulle varit benägna att använda tjänster för handel i aktier från andra länder.

Slutsatsen i denna del är att det inte är visat att tjänster för handel i svenska, danska och finska aktier enbart i begränsad omfattning skulle vara utbytbara mot tjänster för handel i aktier från andra länder i EES. Detta leder till att den relevanta marknaden ska bestämmas till tjänster för europeisk handel med europeiska aktier i transparenta orderböcker. Nästa fråga att bedöma blir om Nasdaq hade en dominerande ställning på den marknaden.

Dominerande ställning

En dominerande ställning kan fastställas på grundval av ett flertal faktorer som var för sig inte behöver vara avgörande, men bland vilka förekomsten av omfattande marknadsandelar är av stor betydelse (se t.ex. EU-domstolens dom den 13 februari 1979, Hoffmann-La Roche, 85/76, EU:C:1979:36, punkt 39). Om marknadsandelarna är små kan det emellertid inte ensamt utgöra tillräcklig bevisning för att ett företag har en dominerande ställning (se t.ex. EU-domstolens dom den 15 december 1994, Gøttrup-Klim, C-250/92, EU:C:1994:413, punkt 48).

Av den utredning som Nasdaq presenterat framgår att Nasdaq år 2010 hade en marknadsandel på cirka 5–7 procent avseende tjänster för europeisk handel i aktier noterade i EES. Nasdaqs marknadsandel blir i detta fall också avgörande för bedömningen.

All den bevisning som Konkurrensverket har åberopat i fråga om dominans tar nämligen sikte på att den relevanta marknaden har avgränsats till tjänster för handel i svenska, danska och finska aktier. Det finns alltså inte någon relevant utredning åberopad av Konkurrensverket när det gäller marknadsandelar eller andra bedömningsfaktorer avseende dominans.

Mot denna bakgrund står det klart att Konkurrensverket inte har lyckats visa att Nasdaq i oktober 2010 hade en dominerande ställning på den relevanta marknaden.

Slutsats

Bedömningen att det inte är visat att Nasdaq hade en dominerande ställning på den relevanta marknaden innebär att det brister i en nödvändig förutsättning för talan. Det ska då inte ske någon prövning av om Nasdaqs agerande har inneburit ett missbruk av en dominerande ställning. Av dessa skäl ska alltså, enligt min mening, Konkurrensverkets talan avslås.

Överröstad i fråga om skälen för bedömningen av huvudsaken är jag överens med majoriteten i övriga frågor.



STOCKHOLMS TINGSRÄTT
Patent- och marknadsdomstolen

DOM
2018-01-15
Meddelad i
Stockholm

Mål nr
PMT 7000-15

PARTER

Kärande

Konkurrensverket
103 85 Stockholm

Genom chefsjuristen P.K. och processråden M.K., S.R. och M.I.

Svarande

1. Nasdaq Aktiebolag, 556243-8001
2. Nasdaq Clearing Aktiebolag, 556383-9058
3. Nasdaq Stockholm Aktiebolag, 556420-8394
4. Nasdaq Technology Aktiebolag, 556314-8138

Adress svarandena:
Tullvaktsvägen 15
115 56 Stockholm

Ombud för svarandena: Advokaterna S.P.L., M.G., F.S. och M.A. samt jur kand
K.W.
Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB
Box 1711
111 87 Stockholm

DOMSLUT

1. Patent- och marknadsdomstolen avslår Konkurrensverkets talan.
2. Patent- och marknadsdomstolen tillerkänner Nasdaq Aktiebolag, Nasdaq Clearing Aktiebolag, Nasdaq Stockholm Aktiebolag och Nasdaq Technology Aktiebolag ersättning av allmänna medel för rättegångskostnad med 22 846 200 kr, varav 17 500 000 kr avser ombudsarvode. Konkurrensverket ska ombesörja att ersättningen betalas ut.
3. Sekretessbestämmelsen i 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) ska – i den mån uppgifterna inte tagits in i denna dom – fortsätta att vara tillämplig på uppgifterna i Patent- och marknadsdomstolens aktbilaga 1 punkten 354, aktbilaga 6 utom s. 132-134 och del av s. 135 (delen av tabellen med rubriken IMC Trading),

Dok.Id 1789171

Postadress	Besöksadress	Telefon	Telefax	Expeditionstid
Box 8307 104 20 Stockholm	Rådhuset, Scheelegatan 7	08- 561 654 70 E-post: stockholms.tingsratt@dom.se www.stockholmstingsratt.se	08- 561 650 05	måndag – fredag 08:00–16:00

aktbilagorna 10, 11, 19, 28-34, 36-46, 49-56, 59, 61, 63, 65-84, 86, 88, 89, 91-110, 111, 115-119, 120, 121, 123, 125-136, 139-151, 153-155, 157, 159-166, 168, 170-172, 174, 176-179, 181-183, 185, 186, 188-190, 192, 193, 195-206, 266, 272, 275, 281, 282, 295, 297, 305, 308, 311, 321, 327, 328 utom s. 3 (Descriptives), s. 4 (Round trip cost C20) s. 8 (Highly competitive total cost of trading), aktbilaga 329, 333-339, 346-349, 353, 356-358, 360, 362-364, 374-380, 383-392, 394, 396-398, 400-407, 415, 416, 418, 421, 422, 425, 426, 428, 429, 431-435, 436 Excelbilaga 5, 459, 463-466, 468-487, 489-498, 543, 546, 551, 552, 600, 602-605, 645, 662, 664, 665, 667, 669, 672, 673, 686-691, 724-726, aktbilaga 817 s. 318, 378-394, 402, 410, 426-428, 433-436, 438 och 440, aktbilaga 818 s. 444-449, 451, 452, 455-458, 505-508, 539-542 och 556-564, aktbilaga 822 s. 15, 20, 25, 26, 44, 61, 65, 69, 71, 78-82, 94, 104, 105, 111 och 120, aktbilaga 823 s. 14, 27, 37, 48, 50, 55, 56, 72 och 74, aktbilaga 824 s. 16-18, 21-23, 26-32, 40-45 och 48-71, 72-93, 97 och 98, aktbilaga 825 s. 15-24, 27-33, 52, 54-56, 58 och 60-62, samt aktbilaga 826 s. 14-16, 21-27, 34, 40, 41, 44, 47, 48, 55-58, 75, 85-87 och 102, vilka vid förhandling lagts fram inom stängda dörrar.

4. Sekretessbestämmelsen i 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen ska – i den mån uppgifterna inte har tagits in i denna dom – fortsätta att vara tillämplig på uppgifterna som framkommit i förhör inom stängda dörrar med T.G, L.N., K.E., C.M.H., H.O.J., C.U.D., P.F. och D.F.

5. Sekretessbestämmelsen i 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen ska fortsätta att vara tillämplig på videoupptagningen av domstolens syn den 18 april 2016 på datorhallen i Lunda.

1	SAKEN OCH FRÅGORNA I MÅLET.....	5
2	BAKGRUND.....	6
2.1	Nasdaqbolagen	6
2.2	Mifid-direktivet	7
2.3	Burgundy	8
2.4	Verizon	8
2.5	Cinnober	9
2.6	Datorhallen i Lunda	9
3	YRKANDEN OCH INSTÄLLNING	11
3.1	Konkurrensverket	11
3.2	Nasdaq	11
4	GRUNDER.....	12
4.1	Konkurrensverket	12
4.2	Nasdaq	15
5	BEVISNING.....	17
6	DOMSKÄL	19
6.1	Inledning.....	19
6.2	Bevisbörda och beviskrav	20
6.3	Produktmarknadsdefinition	21
6.3.1	Rättsliga utgångspunkter för marknadsavgränsningen	21
6.3.2	Metodproblem vid avgränsning av relevant produktmarknad	22
6.3.3	Andra avgöranden av betydelse	26
6.3.4	Konkurrensverkets kandidatmarknader	30
6.3.5	Utgångspunkter för den fortsatta bedömningen.....	34
6.3.6	Ingår tjänster för handel med andra värdepapper?.....	36
6.3.7	Är det fråga om tjänster för handel i ett visst lands aktier?	38
6.3.8	Utvidgning pga utbudssubstitution?.....	46
6.3.9	Utvidgning pga kedjesubstitution?.....	51
6.3.10	Ingår auktioner?	55
6.3.11	Ingår tjänster för handel med dubbelnoterade aktier i utländsk valuta? ..	59
6.3.12	Ingår handel i dolda orderböcker?.....	61
6.3.13	Ingår handel utanför handelsplatserna (OTC, BCN m.m.)?.....	65

6.3.14	Finns det ett problem med dubbelräkning av OTC-handel?	74
6.3.15	Ingår inkopplingstjänster, samlokaliseringstjänster och försäljning av marknadsdata?	75
6.3.16	Slutsatser om relevanta produktmarknader	79
6.4	Relevant geografisk marknad	80
6.5	Har Nasdaq haft en dominerande ställning?	81
6.5.1	Rättsliga utgångspunkter för dominansbedömningen	81
6.5.2	Kan dominanspresumtionen vid höga marknadsandelar tillämpas i det här fallet?	81
6.5.3	Historiken med gamla monopol och avreglering	86
6.5.4	Betydelsen av likviditet	88
6.5.5	Potentiell konkurrens och inträdeshinder	91
6.5.6	Nasdaqs priser och de implicita kostnaderna	95
6.5.7	Motverkande köparmakt	98
6.5.8	Var Nasdaq en oundviklig/nödvändig handelspartner?	103
6.5.9	Betydelsen av att marknadsandelarna var sjunkande	105
6.5.10	Dominerande ställning: sammanfattande bedömning	106
6.6	Har Nasdaq missbrukat sin dominerande ställning?	107
6.6.1	Inledande rättsliga utgångspunkter för missbruksbedömningen	107
6.6.2	Praxis och teoribildning om bojkotter m fl. utestängande metoder	108
6.6.3	Vad är styrkt om händelseförloppet i oktober 2010?	115
6.6.4	Varför ville Burgundy placera sin matchningsdator i Lunda?	131
6.6.5	Vad gällde för korskopplingar i Nasdaqs samlokaliseringsdel av datorhallen?	135
6.6.6	Var det normalt att nyetablerade MTF:er kunde placera sina matchningsdatorer i samma datorhallar som primärmarknaderna?	151
6.6.7	Kontrafaktiskt scenario 1	153
6.6.8	Har Nasdaqs agerande utgjort en uppenbar konkurrensbegränsning? ..	155
6.6.9	Utgjorde Nasdaqs agerande en normal konkurrensmetod?	156
6.6.10	Har Nasdaq haft en konkurrensbegränsande avsikt eller strategi?	158
6.6.11	Kontrafaktiskt scenario 2	161
6.7	Sammanfattning av Patent- och marknadsdomstolens bedömning	167
6.8	Samhandelseffekt	172
6.9	Rättegångskostnader	172
6.10	Sekretessfrågor	175

1 SAKEN OCH FRÅGORNA I MÅLET

I målet prövar Patent- och marknadsdomstolen om Nasdaq Aktiebolag, Nasdaq Clearing Aktiebolag, Nasdaq Stockholm Aktiebolag och Nasdaq Technology Aktiebolag (gemensamt Nasdaq eller Nasdaqbolagen) ska åläggas att betala konkurrensskadeavgift på grund av missbruk av dominerande ställning.

Konkurrensverket gör gällande att Nasdaq under oktober 2010 hade en dominerande ställning på de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier. Enligt Konkurrensverket har Nasdaq den 4, 6, 14 och 27 oktober 2010 utövat hot och påtryckningar i kontakter med Verizon Sweden AB och förmått Verizon att neka Nasdaqs konkurrent Burgundy AB plats för sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda industriområde i Stockholm. Nasdaq påstås därigenom ha utestängt Burgundy från de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier. Enligt Konkurrensverket skulle en placering av Burgundys matchningsdator i Lunda ha inneburit att Burgundys kunder hade kunnat kommunicera med Burgundy från Nasdaqs samlokaliseringsområde i datorhallen, med användning av korskopplingar eller genom anslutning till en nätverksleverantör inom datorhallen.

Nasdaq invänder mot Konkurrensverkets marknadsdefinition och menar att den inte kan ligga till grund för bedömningen. Oavsett marknadsdefinitionen gör Nasdaq gällande att man inte har eller har haft en dominerande ställning. Nasdaq bestrider vidare att man över huvud taget agerat på sätt som skulle kunna innebära missbruk av dominerande ställning. Enligt Nasdaq har man under alla förhållanden haft objektivt godtagbara skäl för sitt agerande varför man menar att det saknas förutsättningar att påföra bolagen konkurrensskadeavgift.

2 BAKGRUND

2.1 Nasdaqbolagen

Nasdaq-koncernen erbjuder bl.a. tjänster för handel med värdepapper genom sina börser och andra marknadsplatser, samt utvecklar och tillhandahåller tekniska system och andra tjänster relaterade till sådan verksamhet. Utöver handel i aktier erbjuder Nasdaq handel med andra finansiella instrument såsom t.ex. obligationer och fonder samt el- och ränterelaterade produkter. Nasdaq tillhandahåller också marknadsdata och informationstjänster.

I Nasdaq-koncernen ingår ett antal svenska och utländska bolag. Koncernens moderbolag är hemmahörande i USA.

Nasdaq Aktiebolag (tidigare OMX AB) äger den europeiska delen av koncernen och har ett antal svenska och utländska dotterbolag. Nasdaq Aktiebolag erbjuder via sina dotterbolag tillgång till handel i värdepapper på den nordiska finansmarknaden samt system- och driftslösningar till börser och marknadsplatser runt om i världen.

Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen har varit en del av Nasdaq-koncernen sedan år 2007. Stockholmsbörsen, tidigare kallad Stockholms fondbörs och grundad år 1863 hade fram till år 1993 ett rättsligt monopol på börshandel med aktier i Sverige. I samband med att börsmonopolet upphävdes bolagiserades verksamheten. År 1998 gick Stockholmsbörsen ihop med derivatbörsen OM Stockholm AB, där även Helsingforsbörsen ingick, och bildade OM-gruppen som så småningom blev OMX. Helsingfors värdepappersbörs grundades 1912. År 2005 slogs OMX och Köpenhamnsbörsen samman. Köpenhamnsbörsen har sitt ursprung i Köpenhamns värdepappersbörs från 1808 och var ett legalt monopol i Danmark fram till år 1995. År 2006 lanserades OMX Nordiska Börs varumärke (Stockholm, Helsingfors och Köpenhamn). År 2007 förvärvades OMX av den amerikanska börskoncernen Nasdaq.

Det bolag inom Nasdaq-koncernen som år 2010 drev den svenska börsverksamheten, Stockholmsbörsen, var Nasdaq Clearing Aktiebolag (med dåvarande firma Nasdaq OMX Stockholm AB, under en tid firmaändrat till Nasdaq OMX Clearing AB).

Av regulatoriska skäl överfördes den svenska börsverksamheten i september 2013 till ett systerbolag i koncernen. Nasdaq Stockholm Aktiebolag (tidigare Nasdaq OMX Stockholm AB) genomförde då en delning av bolagets börs- och clearingverksamhet. Clearingverksamheten behölls i Nasdaq OMX Stockholm AB, som samtidigt tog firman Nasdaq OMX Clearing AB (numera Nasdaq Clearing Aktiebolag), medan den börsrelaterade verksamheten överfördes till Stockholm Fondbörs AB, som tog firman Nasdaq OMX Stockholm AB. Numera bedrivs den svenska börsverksamheten således i ett annat bolag än år 2010, samtidigt som det koncernbolag som övertog börsverksamheten har tagit samma firma som det bolag som bedrev börsverksamheten år 2010.

Nasdaq-koncernens danska börsverksamhet, Köpenhamnsbörsen, drivs av det danska bolaget Nasdaq OMX Copenhagen A/S.

Nasdaq-koncernens finska börsverksamhet, Helsingforsbörsen, drivs av det finska bolaget Nasdaq OMX Helsinki Ltd.

I koncernen ingår även Nasdaq Technology AB (tidigare OMX Technology AB). Bolaget utvecklar och tillhandahåller bl.a. IT-baserade system för börshandel till marknadsplatser och banker.

2.2 Mifid-direktivet

År 2007 genomfördes en avreglering av börshandeln inom EU enligt det s.k. Mifid-direktivet (direktiv 2004/39/EG). Mifid-direktivet antogs i april 2004 och skulle vara genomfört i medlemsstaterna senast den 31 januari 2007. En av målsättningarna var att ge värdepappersföretag möjlighet att erbjuda tjänster inom hela gemenskapen.

Avregleringen gynnade framväxten av ett flertal handelsplattformar, Multilateral Trading Facilities (s.k. MTF:er), som erbjöd handel med värdepapper som noterats på de s.k. primärmarknaderna, alltså på de etablerade börserna. I och med Mifid-direktivet infördes också ett krav på ”bästa möjliga utförande” (best execution) som innebär att värdepappersföretagen är skyldiga att utföra kundorder på de villkor som är mest förmånliga för kunden.

2.3 Burgundy

Burgundy AB (Burgundy) var en handelsplattform, en MTF, som bildades under år 2008 av ett antal nordiska banker och värdepappersinstitut. Burgundys marknadsplats för handel med nordiska värdepapper lanserades i mitten av år 2009. Burgundy erbjöd handel med värdepapper som ursprungligen tagits upp till handel på någon annan marknadsplats, såsom aktier som handlades på Nasdaq nordiska marknadsplatser. Burgundy erbjöd även handel med andra värdepapper än aktier, t.ex. vissa börshandlade fonder.

2.4 Verizon

Verizon Sweden AB (Verizon) är ett helägt dotterbolag till MK International Limited, som i sin tur ägs av Verizon Communications Inc. Bolaget är en global leverantör av olika kommunikations- och IT-lösningar. Verizon och Nasdaq har sedan flera år tillbaka en omfattande affärsrelation såväl globalt som i Sverige. Verizon ansvarade under den i målet aktuella tiden för skötseln av centrala delar av Nasdaq-koncernens IT-infrastruktur. I Sverige drev Verizon den datorhall i Lunda som inrymde Nasdaqs handelssystem (matchningsdator) för de nordiska börserna och Nasdaqs samlokaliseringsverksamhet.

2.5 Cinnober

Cinnober Financial Technology AB (Cinnober) är ett svenskt IT-företag som utvecklar och tillhandahåller produkter och tjänster för marknadsplatser och andra finansiella aktörer som är aktiva inom värdepappershandel. Företaget erbjuder bl.a. IT-system (inklusive matchningsdatorer) för marknadsplatser. Cinnober var leverantör av samt ansvarade för drift och lokalisering av Burgundys matchningsdator. Det var Cinnober som slutförde förhandlingarna med Verizon om att flytta Burgundys matchningsdator till datorhallen i Lunda.

2.6 Datorhallen i Lunda

Stockholmsbörsen och därefter Nasdaq drev datorhallen i Lunda på egen hand fram till år 2007. Datorhallen i Lunda bestod i huvudsak av fyra stora teknikrum, benämnda teknikrum 1, 2, 5 och 6. Nasdaq använde datorhallen för att inhysa börsens handelssystem men sålde även tjänster till börsmedlemmar.

Nasdaqs samlokaliseringstjänst innebar att Nasdaqs kunder fick köpa plats för handelsutrustning m.m. i skåp placerade i ett område i nära anslutning till Nasdaqs matchningsdator och ansluta sin handelsutrustning till Nasdaqs matchningsdator. Alla kunder som köpte samma typ av samlokaliseringstjänst hade samma snabba uppkopplingshastighet till Nasdaqs marknadsplatser.

I september 2007 ingick Nasdaq och Verizon en överenskommelse om outsourcing av driften av datorhallen i Lunda samt ett avtal som innebar att Nasdaq överförde vissa tillgångar och rättigheter till Verizon som behövdes för driften av datorhallen.

Nasdaq hyrde efter överenskommelsen i vart fall teknikrum 6 i datorhallen av Verizon. De flesta av Nasdaqs kunder fortsatte att hyra plats direkt av Nasdaq i Nasdaqs område. Till de delar av datorhallen som Nasdaq hyrde av Verizon hade endast Nasdaq tillträde.

I februari 2009 ingick Nasdaq och Verizon ett avtal som innebar att Verizon även tog över Nasdaqs medlemsnät, vilket var ursprunget till Verizons kommande finansiella nätverkstjänst Verizon Financial Network (VFN).

Det fanns en dubbelsidig exklusivitet i Lunda. Verizon hade ensamrätt att tillhandahålla anslutningstjänster för handel på Nasdaq fram till utgången av år 2009. Därefter fick även andra leverantörer än Verizon erbjuda Nasdaqs medlemmar anslutning till Nasdaq. Fram till utgången av 2010 fick Verizon inte använda de förvärvade tillgångarna och sin VFN-tjänst till något annat än att tillhandahålla medlemsanslutningar och tjänster till Nasdaq med dotterbolag i Sverige. Exklusiviteten hindrade inte Verizon från att sälja plats i Lunda till Burgundy. I november 2010 omförhandlade parterna omfattningen av bestämmelsen som reglerade exklusiviteten för VFN. Förhandlingarna resulterade i att exklusiviteten för VFN-tjänsten upphörde i förhållande till utländska marknadsplatser.

Burgundy hade år 2008/2009 placerat sin matchningsdator i Euroclears datorhall på Regeringsgatan i Stockholm. År 2010 var Burgundy tvunget att byta datorhall eftersom Euroclear avsåg att stänga datorhallen.

Den 4 oktober 2010 skickade Burgundy ut ett nyhetsbrev angående sin tilltänkta flytt till datorhallen i Lunda. Nyhetsbrevet skapade en stark reaktion inom Nasdaq.

C.M.H., Nasdaqs dåvarande globala IT-chef, som var kontaktperson mot Verizon kontaktade J.C. per telefon den 4 oktober 2010. J.C. återkopplade med epost senare samma dag.

Den 6 oktober 2010 talade L.M., som var globalt ansvarig för Nasdaqs datorhallar och nätverk hos Nasdaq, med P.S., som var ansvarig för stora outsourcingkontrakt på Verizon i Europa och globalt, per telefon.

Den 14 oktober 2010 förekom ett ytterligare samtal mellan C.M.H. och J.C.

Den 27 oktober 2010 hölls ett möte mellan Nasdaq och Verizon i Nasdaqs lokaler i Frihamnen.

Burgundy flyttade inte in i Lunda utan kom så småningom att istället placera sin matchningsdator i Interxions datorhall i Akalla ca 5 km från Lunda.

3 YRKANDEN OCH INSTÄLLNING

3.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har yrkat att Patent- och marknadsdomstolen ska förplikta de nedan angivna bolagen att solidariskt betala konkurrensskadeavgift med sammanlagt 28 688 000 kr enligt följande:

- Nasdaq Stockholm Aktiebolag (tidigare Nasdaq OMX Stockholm AB):
17 671 000 kr
- Nasdaq Aktiebolag (tidigare OMX AB): 10 017 000 kr
- Nasdaq Technology AB (tidigare OMX Technology AB): 1 000 000 kr

Om domstolen skulle anse att Nasdaq Stockholm Aktiebolag inte kan påföras konkurrensskadeavgift för Nasdaq Clearing Aktiebolags (tidigare Nasdaq OMX Clearing AB) överträdelser har Konkurrensverket yrkat att domstolen istället ska förplikta Nasdaq Clearing Aktiebolag att betala det yrkade beloppet om 17 671 000 kr.

3.2 Nasdaq

Nasdaq har bestritt bifall till Konkurrensverkets talan. För det fall domstolen skulle finna att Nasdaq har begått en överträdelse av konkurrenslagen och/eller Fördraget om

Europeiska Unionens Funktionssätt (FEUF) har Nasdaq gjort gällande att förutsättningar att förpliktas att betala konkurrensskadeavgift ändå saknas. Nasdaq har även yrkat ersättning för sina rättegångskostnader.

4 GRUNDER

4.1 Konkurrensverket

Nasdaq Stockholm Aktiebolag alternativt Nasdaq Clearing Aktiebolag; Nasdaq Aktiebolag och Nasdaq Technology Aktiebolag (gemensamt Nasdaq eller Nasdaqbolagen) hade under oktober 2010 en dominerande ställning på de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier.

Nasdaq har överträtt förbudet i 2 kap. 7 § konkurrenslagen (2008:579) och artikel 102 FEUF genom att missbruka sin dominerande ställning på de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier. Missbruket består i att Nasdaq, genom att ha utövat hot och påtryckningar på Verizon, hindrat en konkurrent, Burgundy, från att samlokalisera med faktiska och potentiella kunder i Verizons datorhall i Lunda och därigenom utestängt Burgundy från de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier. Nasdaqs avsikt med hoten och påtryckningarna var att hindra Burgundy från att placera sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda i Stockholm.

Hoten och påtryckningarna består i att företrädare för Nasdaq, i kontakter med Verizon den 4 oktober 2010, har förmått Verizon att neka Burgundy plats för Burgundys matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda. I kontakterna den 4 oktober framförde Nasdaq till Verizon att om Verizon upplät plats för Burgundys matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda skulle Nasdaq flytta sin egen primära matchningsdator för handel och samlokaliseringstjänster från Verizons datorhall i Lunda. En sådan

upplåtelse kunde även, enligt Nasdaq, påverka koncernens globala samarbete med Verizon.

Ovanstående hot och påtryckningar har sedan följts upp och upprepats vid kontakter den 6, 14 och 27 oktober 2010.

Den 6 oktober utövade Nasdaq på nytt muntliga påtryckningar mot Verizon i ett samtal om Burgundys tilltänkta flytt till datorhallen i Lunda.

Den 14 oktober framförde Nasdaq muntligen ånyo ett budskap med innebörden att Nasdaq inte skulle acceptera Burgundy i Lunda datorhall.

Den 27 oktober underströk Nasdaq vid möte med Verizon ännu en gång att Nasdaq skulle flytta sin primära matchningsdator om Burgundy skulle få hyra plats av Verizon i Lunda datorhall. Nasdaq underströk även att det var Nasdaqs policy att vara ensam marknadsplats i datorhallar där Nasdaq anlitar en extern datorhallsleverantör för driften. Enligt Nasdaq var Verizon tvunget att välja mellan ha ett "business partnership" med Nasdaq eller att ha Burgundy som kund i datorhallen i Lunda.

Nasdaqs hot och påtryckningar innebar ett otillbörligt ingrepp i avtalsförhållandet mellan Burgundy och Verizon och resulterade i att Verizon inte kunde hyra ut plats för Burgundys matchningsdator i datorhallen i Lunda genom att fullfölja avtalet med Burgundys teknikleverantör Cinnober om detta.

Genom Nasdaqs agerande förhindrades Burgundy från att placera sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda. Därmed gick Burgundy miste om möjligheten att samlokalisera med faktiska och potentiella kunder som hade handelsutrustning i Verizons datorhall i Lunda. Vid en placering av Burgundys matchningsdator i datorhallen Lunda hade kunderna kunnat kommunicera med Burgundy antingen med användning av korskopplingar eller genom anslutning via en nätverksleverantör inom datorhallen i Lunda. Nasdaqs agerande syftade till att skapa en konkurrensnackdel för

Burgundy och ledde till att faktiska och potentiella kunder gick miste om möjligheten att samlokalisera med Burgundy i datorhallen i Lunda. Kundernas handel på Burgundy blev därmed mindre effektiv och mer kostsam.

Nasdaqs agerande innebar en konkurrensnackdel för Burgundy och ledde till försämringar för kunderna, utan att på något sätt förbättra Nasdaqs eget erbjudande till kunderna. Agerandet höjde inträdes- och expansionshindren för en nära konkurrent till Nasdaq. Det utgjorde en uppenbar konkurrensbegränsning och var ägnat att minska konkurrenstrycket på de relevanta marknaderna.

Under alla omständigheter gav Nasdaqs agerande upphov till faktiska och potentiella konkurrensbegränsande effekter genom att det försvårade eller var ägnat att försvåra för kunderna att handla på Burgundy, skadade eller var ägnat att skada Burgundys möjligheter att uppnå positiva nätverkseffekter, ökade eller var ägnat att öka Burgundys kostnader och försvårade eller var ägnat att försvåra för Burgundy att uppnå en tillräcklig skala.

Talan avser således Nasdaqs agerande under oktober 2010, men agerandet var ägnat att få effekter även i tiden därefter.

Agerandet har kunnat påverka handeln mellan medlemsstater i Europeiska unionen.

Överträdelsen har begåtts uppsåtligen eller i vart av oaktsamhet och kan inte anses ringa.

Nasdaq Stockholm Aktiebolag har övertagit den svenska börsverksamhet som tidigare bedrevs inom Nasdaq Clearing Aktiebolag. Nasdaq Stockholm Aktiebolag har ett strukturellt samband med och ingår i samma ekonomiska enhet som Nasdaq Clearing Aktiebolag. Nasdaq Stockholm Aktiebolag och Nasdaq Clearing Aktiebolag kan båda hållas ansvariga för överträdelsen som är relaterad till den svenska börsverksamheten.

Nasdaq Aktiebolag svarar för överträdelsen som är relaterad till den danska och finska börsverksamheten och som har begåtts av de helägda dotterbolagen Nasdaq OMX Copenhagen A/S och Nasdaq OMX Helsinki Ltd.

Alla svarandebolagen ingår i samma ekonomiska enhet och ansvarar gemensamt för det agerande som utgör missbruk. De ska åläggas betalningsansvar för konkurrensskadeavgiften, enligt yrkandet.

4.2 Nasdaq

Det bestrids att den av Konkurrensverket definierade relevanta marknaden kan ligga till grund för bedömningen av Nasdaq marknadsställning.

Det bestrids att Nasdaq år 2010 haft eller idag har en dominerande ställning på de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier.

Det vitsordas i och för sig att Nasdaq till Verizon uttryckt sin uppfattning att man inte ville att Burgundy i datorhallen i Lunda skulle placera sin matchningsdator i Nasdaqs samlokaliseringsområde, eller på annan plats i Lunda som innebar att Burgundy kunde koppla in sig på Nasdaqs samlokaliseringsområde. Det bestrids dock att det var några påtryckningar från Nasdaq som föranledde Verizon att fatta beslutet att inte upplåta plats i sin del av datorhallen i Lunda till Burgundy.

Det bestrids att Nasdaq utestängt Burgundy från de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier.

Det bestrids att Nasdaq hindrat Burgundy från att samlokalisera med sådana faktiska och potentiella kunder som hade handelsutrustning i datorhallen i Lunda.

Det bestrids att det inneburit en konkurrensnackdel för Burgundy att inte i Verizons del av datorhallen i Lunda samlokalisera med sådana faktiska och potentiella kunder som hade handelsutrustning i datorhallen i Lunda.

Det bestrids att det inneburit en försämring för kunderna att Burgundy inte kunde placera sin matchningsdator i Verizons del av datorhallen i Lunda.

Det bestrids att Nasdaqs agerande skapat eller syftat till att skapa en konkurrensnackdel för Burgundy. Det bestrids att agerandet höjt inträdeshindren på någon relevant marknad. Det har inte heller varit ägnat att minska konkurrenstrycket på någon relevant marknad.

För det fall domstolen anser det styrkt att Nasdaqs agerande omfattas av förbudet mot missbruk av dominerande ställning gör Nasdaq gällande att det har funnits objektivt godtagbara skäl för agerandet.

För det fall domstolen skulle finna att Nasdaqs agerande år 2010 haft effekter på konkurrensen på någon relevant marknad, vitsordas att sådana effekter uppstått även i tiden därefter. Det kan då även vitsordas att handeln mellan medlemstaterna i Europeiska unionen kunnat påverkas.

Det bestrids att Nasdaq begått en eventuell överträdelse uppsåtligen eller av oaktsamhet.

För det fall det är fråga om ett missbruk är det en ny typ av missbruk varför konkurrensskadeavgiften ska jämkas till noll.

Konkurrensverket har felbedömt allvarligheten och det finns förmildrande omständigheter som ska beaktas.

Om domstolen anser att konkurrensskadeavgift ska betalas, godtas att de tre bolag som Konkurrensverket i första hand har fört talan mot ska betala.

5 BEVISNING

Parterna har åberopat omfattande skriftlig bevisning. Den skriftliga bevisningen har bland annat bestått av enkäter från Konkurrensverket med svar, offerter, avtalshandlingar, pressmeddelanden, artiklar, företagsinterna presentationer omfattande intern och extern epostkorrespondens, protokoll samt skisser och förteckningar rörande datorhallen i Lunda.

Konkurrensverket har som vittnen hört

- T.G., tidigare chef för försäljning och affärsutveckling hos Burgundy,
- P.A.H.B., vice VD för Cinnober,
- A.K., Technical Account Manager hos Cinnober,
- L.N., tidigare Senior Account Manager hos Verizon,
- J.C., tidigare globalt ansvarig för partnerlösningar hos Verizon,
- N.Å., tidigare Managing Principal hos Verizon,
- P.S., tidigare Program Director hos Verizon,
- C.U.D., Acting Head of Equity Trading and Quant hos Swedbank,
- C.W., hos SEB Enskilda Trading Technology,
- E.E., tidigare Chief Technical Officer hos Burgundy,
- P.W., Head of Equity Trading hos Nordea,
- B.L., VD för Oslo Börs,
- A.B., ansvarig för handel med aktier och derivat hos Oslo Börs,
- M.H., VD för BATS Chi-X,
- F.S., tidigare ORC Group,
- Å.G., tidigare ORC Group,

- H.B., chefsjurist hos Ålandsbanken,
- M.C., advokat vid domstolarna i England och Wales och delägare hos Covington & Burling LLP,
- S.S., chef för affärsutveckling, Carnegie Investment Bank, och
- O.L., tidigare VD för Burgundy.

Vidare har på Konkurrensverkets begäran följande personer hört som partssakkunniga

- R.A., tidigare VD för Pantor Engineering, och
- M.S., vice ordförande i European Principal Traders Association,

Både Konkurrensverket och Nasdaq har åberopat förhör under sanningsförsäkran med K.E., bolagsjurist hos Nasdaq och extern firmatecknare i Nasdaq Technology Aktiebolag.

C.M.H., tidigare Senior Vice President, Global IT Services och tidigare styrelseledamot i Nasdaq OMX Technology AB, har hörts som vittne på både Konkurrensverkets och Nasdaqs begäran.

Nasdaq har som vittnen hört

- H.O.J., President, Nasdaq Inc,
- P.F., tekniskt ansvarig hos Nasdaq,
- T.R., tekniker hos Nasdaq,
- A.H, VD för Acquis Exchange,
- M.N., tradingchef hos Handelsbanken,
- V.Z., Handelsbanken, och
- D.F., VD och handelschef, Virtu Financial.

Vidare har B.S., chef för Köpenhamnsbörsen och styrelseledamot i Nasdaq Clearing Aktiebolag, på begäran av Nasdaq hörts under sanningsförsäkran.

Ekonomerna P.B. och B.H. har på Nasdaqs begäran hört som partssakkunniga.

På Nasdaqs begäran har domstolen hållit syn utom huvudförhandling på datorhallen i Lunda. Synen har dokumenterats genom en videoinspelning, som har spelats upp under huvudförhandlingen.

6 DOMSKÄL

6.1 Inledning

Vad Patent- och marknadsdomstolen ska pröva är om Nasdaq har överträtt förbudet mot företags missbruk av dominerande ställning enligt 2 kap. 7 § konkurrenslagen och artikel 102 FEUF. För att förbudsbestämmelserna ska vara tillämpliga måste företaget dels ha en dominerande ställning på den relevanta marknaden, dels ha agerat på ett sätt som utgör missbruk av den dominerande ställningen.

Det första ledet i domstolens prövning är att göra en bedömning av den relevanta marknaden. Detta led har två delar; dels en bedömning av den relevanta produktmarknaden, dels en bedömning av den relevanta geografiska marknaden. Marknadsavgränsningen ligger därefter till grund för det andra ledet; bedömningen av Nasdaqs marknadsinflytande, dvs. om Nasdaq i oktober 2010 hade en dominerande ställning på den definierade marknaden eller marknaderna. Inom ramen för dominansbedömningen ska prövas om Nasdaqs kunder har haft motverkande köparmakt. Om Nasdaq bedöms ha haft en dominerande ställning ska prövas om bolaget har missbrukat denna ställning. Om svaret på detta är jakande ska prövas om Nasdaq har haft objektivt godtagbara skäl för sitt agerande. Om sådana skäl inte är för handen ska prövas om det finns förutsättningar att döma ut konkurrensskadeavgift, och i så fall med vilka belopp.

6.2 Bevisbörda och beviskrav

Av artikel 2 i rådets förordning (EG) nr 1/2003 framgår att den part eller den myndighet som gör gällande att en överträdelse har skett har bevisbördan för att det har förekommit en överträdelse av konkurrenslagstiftningen. Samma gäller enligt svensk rätt.

I förarbetena till 1993 års konkurrenslag anges att en avsikt med den föreslagna lagstiftningen bl.a. är att så långt som möjligt uppnå materiell rättslikhet med EU:s konkurrensregler (prop. 1992/93:56 s. 21). Detta har i praxis tolkats som att även beviskraven ska vara på samma nivå som i unionsrätten (MD 2007:23). 2008 års konkurrenslag torde inte innebära någon skillnad i detta avseende (SOU 2006:99 En ny konkurrenslag, s. 488).

Även om artikel 2 i rådets förordning (EG) nr 1/2003 uttryckligen reglerar fördelningen av bevisbördan, innehåller förordningen inte några mer specifika bestämmelser om vilka principer för bevisvärdering och beviskrav som ska tillämpas i ett nationellt förfarande. Istället ankommer det på medlemsstaterna, enligt principen om nationell processautonomi, att föreskriva sådana bestämmelser, med tillämpning av likvärdighets- och effektivitetsprinciperna (mål C-74/14 Eturas m.fl., EU:C:2016:42, punkterna 30-32). Om alltför låga beviskrav tillämpas i nationella domstolar kan detta anses strida mot den unionsrättsliga oskuldspresumtionen (Eturas, punkterna 38-41). Omvänt kan alltför höga beviskrav strida mot effektivitetsprincipen (Eturas, punkterna 35-37).

Mot denna bakgrund ska alltså svensk processrätt tillämpas i detta mål för bl.a. frågor om bevisning. I enlighet med effektivitetsprincipen ska dock de svenska bevisreglerna tillämpas på ett sätt som medför att bestämmelserna i 2 kap. 7 § konkurrenslagen kan få ett genomslag som är i linje med EU-rätten. Om Sverige exempelvis skulle tillämpa ett väsentligt högre beviskrav än EU-domstolen på dessa materiella bestämmelser skulle det kunna innebära att Sverige tillät förfaranden som skulle förbjudits om de

kommit under EU-rättslig prövning. Effekten av den svenska bestämmelsen skulle därmed bli en annan än den som följer av denna bestämmelses motsvarighet i FEUF.

Även om det i grunden råder nationell processautonomi ska alltså bedömningen av frågorna om bevisvärdering och beviskrav i ett mål om företags missbruk av dominerande ställning göras med hänsyn till den praxis som har utvecklats inom unionsrätten. Det avgörande blir att tillämpa och tolka svensk rätt om bevisbörda och beviskrav på så sätt att effekterna av de svenska materiella bestämmelserna är i linje med EU-rätten (Patent- och marknadsöverdomstolens dom den 24 november 2016 i PMT 7499-16).

I mål rörande överträdelser av artikel 102 FEUF krävs enligt unionsrätten att Kommissionen lägger fram exakt och överensstämmande bevisning för att överträdelsen har ägt rum. Emellertid krävs inte sådan bevisning för varje del av den påstådda överträdelsen utan det är tillräckligt att en samlad bedömning av alla de indicier som åberopas visar förekomsten av de omständigheter som konstituerar överträdelsen (se mål T-321/05 AstraZeneca mot kommissionen, EU:T:2010:266, punkt 477 med däri gjorda hänvisningar).

Med utgångspunkt i svensk processrätt svarar uttrycken ”visa/styrka” i unionsrättslig praxis närmast mot bevisvärdet ”styrkt/visat” (se Patent- och marknadsöverdomstolens dom den 24 november 2016 i PMT 7499-16).

6.3 Produktmarknadsdefinition

6.3.1 Rättsliga utgångspunkter för marknadsavgränsningen

Marknadsdefinition är ett verktyg som används för att finna och fastställa gränserna för konkurrensen mellan företag. En relevant marknad består av dels en relevant produktmarknad, dels en relevant geografisk marknad. Syftet med att definiera dessa marknader är att identifiera de faktiska konkurrenterna till de berörda företagen som är

i stånd att begränsa deras beteende och hindra dem från att agera oberoende av ett effektivt konkurrenstryck.

Som framgått ovan kan vid tillämpningen av konkurrenslagen ledning hämtas från EU-rätten (prop. 1992/93:56 s. 21) och därmed från kommissionens tillkännagivande om definitionen av relevant marknad (OT C 372, 09.12.1997 s. 5-13). Av tillkännagivandet (punkten 7) framgår att en relevant produktmarknad omfattar alla varor eller tjänster som på grund av sina egenskaper, sitt pris och den tilltänkta användningen av konsumenterna betraktas som utbytbara. Kommissionen har framhållit att företagen utsätts för tre huvudtyper av konkurrens: utbytbarhet på efterfrågesidan, utbytbarhet på utbudssidan och potentiell konkurrens. Ur ekonomisk synvinkel och i samband med definitionen av den relevanta marknaden utgör utbytbarheten på efterfrågesidan den mest omedelbara och effektiva begränsningen för leverantörer av en viss produkt, särskilt i fråga om prissättning. Ett företag eller en företagsgrupp kan inte ha väsentligt inflytande på de rådande försäljningsvillkoren, såsom priser, om det är lätt för dess kunder att gå över till tillgängliga substitutvaror eller till leverantörer någon annanstans. Att definiera marknaden består huvudsakligen i att identifiera vilka alternativa leverantörer de berörda företagens kunder har i praktiken, både vad gäller produkter eller tjänster och leverantörernas geografiska belägenhet (tillkännagivandet, punkt 13).

6.3.2 Metodproblem vid avgränsning av relevant produktmarknad

En vedertagen metod för att definiera den relevanta marknaden är det s.k. SSNIP-testet. Det går huvudsakligen ut på att, som ett tankeexperiment, försöka besvara frågan om det vore enkelt för de berörda företagens kunder att gå över till lätt tillgängliga substitutvaror eller till leverantörer från ett annat område, som svar på en liten varaktig (5-10 procent) prisökning. Utgångspunkten för bedömningen är de produkter som de berörda företagen säljer och det område inom vilket de säljer dessa. Om substitution skulle vara tillräcklig för att göra en prishöjning av nyss angivet slag

olönsam på grund av minskad försäljning, kommer ytterligare varor eller områden att tillföras den relevanta marknaden. På så sätt söker man sig fram till dess produktmarknaden och den geografiska marknaden är sådan att en liten varaktig ökning av priset skulle vara lönsam.

Vid det hypotetiska SSNIP-testet (även kallat det hypotetiska monopolisttestet) är det priserna vid en normal konkurrenssituation som ska vara utgångspunkten, inte de priser som faktiskt har tillämpats eftersom dessa i princip skulle kunna vara monopolpriser (kommissionens tillkännagivande, punkt 19). Om testet tillämpas utan denna reservation på en marknad där ett dominerande företag redan utnyttjar sin marknadsstyrka kommer utfallet av testet att bli felaktigt. Kunderna på en sådan marknad betalar redan ett högt pris och det behövs inte så mycket för att de ska övergå till en annan produkt. En tillämpning av testet på en sådan marknad riskerar att påvisa en hög grad av utbytbarhet, fastän kunderna i själva verket är beredda att byta till varor eller tjänster som de värderar lägre, bara för att slippa en prisökning. Det kan därför vara vanskligt att i ett mål som gäller en nyligen avreglerad marknad dra slutsatser om marknadsavgränsning utifrån ett SSNIP-test, något som också påpekats av Konkurrensverket.

Vid börshandel samverkar köpare och säljare kontinuerligt och är ömsesidigt beroende av varandra. En nätverkseffekt kan sägas uppstå när en grupp drar direkta fördelar av att det finns fler medlemmar i samma grupp som deltar (positiva nätverkseffekter) och motsatsvis, nackdelar när färre deltar.

Generellt är det svårt att applicera det hypotetiska monopolisttestet på en marknad som kännetecknas av starka nätverkseffekter. Testet är utformat för marknader av mer traditionellt slag (Filistrucchi m.fl., Market Definition in Two-Sided markets: Theory and Practice, Journal of Competition Law and Economics, 10(2), 293-339, se även OECD, Two-Sided Markets, 2009 och Bundeskartellamt, Working Paper, Market Power of Platforms and Networks, s. 39ff, s. 61). På en marknad med nätverkseffekter är det också vanligt att vissa aktörer betalar för en vara eller tjänst medan andra

(åtminstone till synes) inte gör det, eller att den ena sidan betalar mer än den andra. Till exempel betalar den som säljer en fastighet en provision till mäklaren medan köparen inte betalar någon provision. Förändringar i provisionerna kan dock påverka säljarnas vilja att anlita mäklare, vilket i sin tur påverkar utbudet på marknaden. På motsvarande sätt påverkas utbudet på en medieplattform om annonsintäkterna ökar eller minskar. Förändringar i utbudet kan i sin tur leda till ett förändrat kundbeteende. Problematiken kan sägas ligga i att förutse hur handeln totalt sett (och därigenom den hypotetiska monopolistens lönsamhet) påverkas, vid en liten men varaktig prishöjning.

Vid handel med värdepapper kan nätverkseffekterna sägas vara extrema. Alla gynnas av att det finns många köp- och säljorder på handelsplatsen, varvid det s.k. orderdjupet ökar. Chansen att en order snabbt matchas ökar då, och skillnaden mellan köp- och säljkurs minskar. Om handelsplatsen är populär uppstår en positiv spiral, och om den är impopulär uppstår en negativ spiral (nätverkseffekter diskuteras i brittiska Competition Commissions bedömning av BATS förvärv av Chi-X år 2011, se särskilt avsnitt 2.22-23, 10.18-22 och bilaga C).

Svårigheterna att tillämpa det hypotetiska monopolisttestet har i det här fallet inte bara att göra med det ömsesidiga beroendet mellan köpare och säljare. Vid värdepappershandel agerar samma parter ofta ömsom som köpare eller säljare från den ena transaktionen till den andra. I det avseendet skiljer sig handel med värdepapper från andra typer av två- eller flersidiga marknader (till exempel handelsplattformar av olika slag) där man typiskt sett har ett konsumentkollektiv på ena sidan och ett handlarkollektiv på andra sidan. Men ett större problem är att de avgifter som Nasdaq m.fl. tar ut för sina tjänster i vissa fall överförs till investerarna och i andra fall stannar hos de som handlar, vilket innebär en skevhet eller asymmetri i priskänsligheten.

Mäklare och andra på finansmarknaderna som handlar för annans räkning för vidare avgiften till investeraren och är därför mindre priskänsliga. För investerarna utgör avgiften ofta en förhållandevis liten del av transaktionen. Investerarna vill köpa eller sälja det ena eller andra värdepappret med anlitan av den mäklare de har förtroende

för och är inte nödvändigtvis så intresserade av vilken handelsplats transaktionen äger rum på.

De som handlar för egen räkning (egenhandlare) får å andra sidan själva absorbera avgifterna. I den kategorin finns högfrekvenshandlare och marknadsgaranter (market makers). En marknadsgarant är någon som på finansmarknaderna på fortlöpande basis åtagit sig att handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av egna medel till priser som fastställts av marknadsgaranten. Marknadsgaranten tjänar pengar på skillnaden mellan köp- och säljpriset.

I och med att avgifterna förs vidare av mäklare m.fl. men utgör en direkt kostnad för marknadsgaranter, högfrekvenshandlare och andra egenhandlare, uppstår olika kostnadsstrukturer och därmed olika incitament. Men det sker i kombination med en ömsesidighet av nätverkskaraktär. De som handlar för annans räkning drar stor nytta av att det finns marknadsgaranter som hela tiden ställer köp- och säljpriser, eller med andra ord fyller orderboken med ordrar som andra kan handla mot. Vid en liten men varaktig prisökning kan de som handlar för annans räkning förväntas reagera mindre än egenhandlarna. Å andra sidan kan reaktioner hos marknadsgaranter och andra egenhandlare göra hela handelsplatsen mindre attraktiv, om det innebär minskad likviditet genom färre köp- och säljordrar. Till detta kan läggas att den som handlar för annans räkning måste följa principen om bästa orderutförande, medan den som handlar med egna medel inte har någon sådan skyldighet. Att priskänsligheten varierar samtidigt som det förekommer en växelverkan mellan beteendet hos de olika kategorierna av handlare, illustreras av att nyetablerade MTF:er har kunnat erbjuda nya prismodeller där aktörer som tillför likviditet till marknadsplatsen får betalt medan de som minskar likviditeten får betala en avgift.

En ytterligare svårighet med traditionell marknadsanalys är att handelsavgifterna utgör en förhållandevis liten komponent jämfört med aspekter såsom handelsplatsens likviditet och värdet av det som handlas. Beslutet att handla på en viss handelsplats

kan därför förväntas styras av en sammanvägning av olika överväganden, varvid handelsavgifterna endast utgör en liten del.

Sammanfattningsvis finns det i vart fall fyra tänkbara felkällor om de relevanta produktmarknaderna ska definieras med tillämpning av det hypotetiska monopolisttestet; risken att testet utgår från priser som är förhöjda till följd av historiken med gamla börsmonopol (cellophane fallacy), svårigheter att applicera testet på en marknad som kännetecknas av starka nätverkseffekter och påtagliga asymmetrier i kundernas priskänslighet, samt att handelsavgifterna endast utgör en mindre komponent i beslutsunderlaget för att handla på en viss handelsplats.

6.3.3 Andra avgöranden av betydelse

Av intresse i målet är vilka erfarenheter som framgår av Kommissionens beslutspraxis gällande tjänster av aktuellt slag, liksom av prövningar som skett i Sverige eller andra länder. Marknadsdefinitioner från tidigare konkurrensrättsliga analyser anses generellt kunna utgöra hållfasta utgångspunkter för senare konkurrensrättsliga bedömningar. Den tekniska utvecklingen, liksom annan utveckling, kan innebära att marknadsdefinitioner förändras över tiden. Sådana förändringar är emellertid inte så frekventa att de undergräver utgångspunkten att marknadsdefinitioner som tidigare gjorts kan vara vägledande (OECD, Market Definition, DAF/COMP(2012)19, s. 87).

Kommissionen tog i februari 2012 beslut om ett tilltänkt fusion mellan Deutsche Börse AG och NYSE Euronext (COMP/.6166 – Deutsche Börse / NYSE Euronext, se särskilt punkterna 28-31, 55-77). NYSE Euronext drev flera börser i USA och Europa. Deutsche Börse drev Frankfurt Wertpapierbörse och hade även andra innehav, däribland ägarintressen i en derivatmarknad. En lång rad relevanta marknader identifierades i beslutet. Parterna hade gjort gällande att det var fråga om olika relevanta marknader för handel med värdepapper (equity) respektive obligationer (bonds). Kommissionen konstaterade att detta var i linje med dess tidigare beslut (COMP/M.3511 Wiener Börse et al/Budapest Stock Exchange/Budapest Commodity

Exchnage/Keler/JV och COMP/M.5495 UniCredit/Banca IMI/Euro TLX SIM JV), och att en sådan åtskillnad även hade bekräftats av marknadsundersökningen. Parterna hade gjort gällande att alla värdepapper som var noterade i ett visst land hörde till samma marknad, oavsett om de handlades på reglerade marknader, MTF:er eller over the counter (OTC).

Kommissionen bedömde att handel på MTF:er hade blivit ett realistiskt alternativ efter genomförandet av Mifid-direktivet, medan andra överväganden gjorde sig gällande för OTC-handel. Kommissionen avgränsade därför marknaden till värdepappershandel på reglerade marknader och MTF:er, utom OTC. En ytterligare avgränsning gjordes med avseende på vilken slags värdepapper det var frågan om. Parterna hade hävdade att alla värdepapper hörde till samma produktmarknad. Aktier ansågs dock skilja sig markant från en rad instrument som sammanfattningsvis kallades ETP:er (Exchange Traded Funds, Exchange Traded Commodities and Vehicles och Exchange Traded Notes). Både aktier och ETP:er ansågs dessutom skilja sig på många sätt från strukturerade produkter, såväl ifråga om riskprofil, ägarskapsprofil, regulatoriska aspekter och skatteaspekter, likviditet m.m. Aktier (company issued equity) ansågs inte vara utbytbara mot ETP:er och derivatprodukter.

Vidare diskuteras i beslutet om aktier som noterats i en medlemsstat var utbytbara mot aktier noterade i en annan medlemsstat. Av de respondenter som hade tillfrågats under Kommissionens undersökning menade ungefär hälften att det inte förelåg sådan utbytbarhet, medan ungefär hälften var av motsatt mening. Kommissionen lämnade svaret på den frågan öppen eftersom koncentrationen inte var problematisk i det avseendet. Marknadsdata ansågs tillhöra flera separata marknader. Såvitt gällde IT-tjänster lämnades också marknadsdefinitionen öppen (punkterna 171-197). Diskussionen i den delen fokuserade på en rad tjänster eller marknadssegment, nämligen exchange solutions, global connectivity services, co-location services och network connectivity services. Global connectivity services beskrevs som tillhandahållande av fysisk infrastruktur för att marknadsaktörerna skulle kunna koppla upp sig mot en handelsplats. Det innefattade co-location, vilket var uthyrning av plats i

ett datacenter nära matchningsdatorn, och network connectivity services, som var accesspunkter till en handelsplats. I sammanhanget nämns att ju närmare matchningsmotorn en handlare står, desto lägre är latensen och typiskt sett, desto högre är kostnaden. Parterna gjorde gällande att sådana tjänster var unika för respektive handelsplats varför det inte skulle uppstå någon horisontell överlappning. De menade att de tjänster som var och en av dem tillhandahöll i detta segment inte var utbytbara. Kommissionen ansåg att utredningen indikerade att kunderna ville ha access till båda parternas handelsplatser. Om de använde sådana tjänster var det som kunder hos båda parterna. Detta tenderade att bekräfta parternas uppfattning om bristande utbytbarhet. Kommissionen konkluderade att utredningen pekade i riktningen att samlokaliseringstjänster (co-location services) var kopplade till en viss handelsplats och inte utbytbara.

Kommissionen förklarade koncentrationen oförenlig med den inre marknaden. Anledningen var att koncentrationen bedömdes leda till en dominerande ställning eller nära-monopolställning på flera olika europeiska derivatmarknader. Beslut överklagades, men Tribunalen gjorde ingen ändring (mål T-175/12 Deutsche Börse mot kommissionen, EU:T:2015:148). Eftersom överprövningen handlade om derivatmarknaderna ger Tribunalens avgörande ingen egentlig vägledning i de frågor som Patent- och marknadsdomstolen har att pröva.

Office of Fair Trading antog den 12 februari 2010 ett beslut gällande London Stock Exchange tilltänkta förvärv av Turquoise. Efter en diskussion om (framför allt) utbytbarhet på efterfrågesidan blev slutsatsen att det inte var nödvändigt att ta ställning till hur produktmarknaden skulle definieras. Även med den snävaste definitionen, vilket var handel med brittiska värdepapper i öppna orderböcker, uppstod ingen konkurrensproblematik. Längs vägen fördes en diskussion om att OTC-handel hade andra egenskaper, liksom om skillnaden mellan öppna och dolda orderböcker.

Competition Commission publicerade den 24 november 2011 en rapport med analys och slutsatser om BATS förvärv av Chi-X. Parterna hade hävdade att marknaden

omfattade åtminstone handel med alla värdepapper (equities) noterade inom EES samt på SIX Swiss Exchange. Parterna menade att det inte gick att göra någon åtskillnad mellan handel i transparenta och dolda orderböcker. Parterna var även av uppfattningen att OTC-handel utövade en ett påtagligt konkurrenstryck på handel i transparenta orderböcker. Competition Commission bedömde att marknaden inte nödvändigtvis var så bred som parterna hade gjort gällande. Istället tog man intradaghandel i brittiska värdepapper som utgångspunkt för bedömningen, i transparenta respektive dolda orderböcker. Analysen resulterade inte i någon bestämd slutsats om en marknad enligt det hypotetiska monopolisttestet. Men vid bedömningen av om värdepapper noterade inom hela EES-området skulle inkluderas, blev slutsatsen att det endast förelåg ett begränsat konkurrenstryck från dessa värdepapper visavi brittiska värdepapper.

Sammantaget ger genomgången av beslut på området ingen tydlig fingervisning om hur produktmarknaderna borde definieras. Kommissionens beslut år 2012 i Deutsche Börse indikerar en separat produktmarknad för handel på reglerade marknader och MTF:er med aktier (utom OTC-handel), som antingen innefattade aktier som noterats i en viss medlemsstat eller aktier som noterats i flera medlemsstater. Huruvida handel med aktier som noterats i en medlemsstat var utbytbar mot handel med aktier noterade i en annan medlemsstat gavs inget definitivt svar eftersom koncentrationen inte var problematisk i det avseendet. Vidare fördes en diskussion om att samlokaliseringstjänster var kopplade till en viss handelsplats och därför inte var utbytbara, vilket indikerade att varje sådan tjänst kunde utgöra en separat produktmarknad. Av intresse är också att marknadsdata ansågs tillhöra flera separata marknader. - De koncentrationsprövningar som gjordes i Storbritannien åren 2010 och 2011 indikerar att det skulle kunna vara fråga om handel med nationella värdepapper i öppna orderböcker, men några definitiva slutsatser drogs inte i besluten.

6.3.4 Konkurrensverkets kandidatmarknader

Konkurrensverket har som kandidatmarknader valt tjänster för handel med aktier noterade i Sverige, Danmark respektive Finland. Det är också vad Konkurrensverket gör gällande utgör de relevanta produktmarknaderna, med de ytterligare avgränsningarna att det är fråga om aktier som handlas i transparenta orderböcker samt kringtjänster knutna till denna handel.

6.3.4.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har gjort gällande att målet handlar om konkurrensen mellan marknadsplatser som erbjöd aktiehandel. Enligt verket tar marknadsavgränsningen därför sin utgångspunkt i de tjänster för handel med aktier som marknadsplatser erbjöd handlare. Andra värdepapper än aktier har enligt verket andra egenskaper och fyller andra funktioner för investeraren (se redogörelsen nedan under 6.3.6 och 6.3.7).

6.3.4.2 Domstolens bedömning

Patent- och marknadsdomstolen måste först konstatera att Konkurrensverkets inledande premiss för valet av kandidatmarknad; att målet handlar om konkurrensen mellan marknadsplatser som erbjöd aktiehandel, inte framstår som korrekt. Att Burgundy erbjöd handel i aktier och därmed konkurrerade med Nasdaq innebär inte att en konkurrensrättslig analys måste ta sin utgångspunkt i tjänster för sådan handel, lika lite som att Konkurrensverkets beslut att driva det aktuella målet skulle ha någon inverkan på hur en kandidatmarknad bör definieras. I koncentrationsärenden kan kandidatmarknader i allmänhet urskiljas genom de s.k. överlappningar som förekommer mellan de verksamheter som bedrivs av parterna i koncentrationen. Det är ofta rimligt att göra så, eftersom koncentrationskontrollen syftar till att undersöka vad som händer när man kombinerar den marknadsakt som parterna i företagskoncentrationen har. Om kandidatmarknaden väljs på samma sätt i ett missbruksmål kan det däremot leda till felaktiga resultat. Någon kombination av

marknadsmakt uppstår typiskt sett inte vid missbruk. Konkurrensverkets kandidatmarknader motsvarar i princip de tjänster som Burgundy erbjöd innan dess verksamhet lades ned. Att Burgundy valde att erbjuda tjänster för handel med aktier noterade i Sverige, Danmark respektive Finland, som handlades i transparenta orderböcker, behöver inte betyda att det utgör en lämplig utgångspunkt för marknadsanalysen. En mer naturlig utgångspunkt hade varit att se till vilka tjänster Nasdaq erbjöd. I sammanhanget måste också poängteras att ett missbruk inte behöver äga rum på den marknad där företaget har en dominerande ställning. Även av det skälet kan det bli missvisande att utgå från Burgundys verksamhet när Nasdaqs marknadsställning ska bedömas.

I övrigt uppfattar domstolen Konkurrensverkets argument som i och för sig rimliga. Men det framstår som oklart om Konkurrensverket har valt tjänster för handel med nationella aktiekorgar som kandidatmarknader utifrån en allsidig analys, eller om det är fråga om argument som i efterhand används för att berättiga valen av kandidatmarknader, val som har fått styra hela inriktningen på Konkurrensverkets utredning. En förutsättningslös undersökning borde ha resulterat i en enkät som utformades annorlunda, vilket behandlas i det följande.

Till det sagda kan läggas att Nasdaq har väckt visst tvivel kring valet av nationella aktiekorgar som kandidatmarknader, bl.a. genom att peka på att de MTF:er som framgångsrikt etablerat sig, nämligen BATS, Chi-X och Turquoise, alla bedriver handel med värdepapper från flertalet europeiska länder.

Konkurrensverket skickade våren 2012 inom ramen för sin utredning ut en enkät till Nasdaqs medlemmar. Av enkäten framgår att Konkurrensverket gjorde ett urval, och skickade enkäten till 40 medlemmar, som stod för 91 procent av handeln på Nasdaqs nordiska handelsplatser år 2011. Enkäten innehöll tiotals frågor. Nasdaqs medlemmar fick svara på flera av dem, däribland fråga 19 som hade följande lydelse:

Denna fråga handlar om ett hypotetiskt fall där den avgift ni och andra aktörer på marknaden betalar för att handla med svenska, danska och finska aktier i "lit order books" höjs med 10 procent relativt avgifterna för all annan handel med värdepapper. Avgiftsökningen gäller handel med samtliga svenska/danska/finska aktier enligt definitionen i början av detta frågeformulär, oberoende av vilken reglerad marknadsplats eller MTF de handlas på.

a) Skulle ni på ett års sikt minska er handel i svenska, danska och finska aktier i "lit order books" till följd av avgiftshöjningen? Om ja, med hur mycket? Svara i tabellen nedan efter typ av handel

Typ av handel	Skulle ni på ett års sikt till följd av avgiftshöjningen minska er handel med svenska/danska/finska aktier i "lit order books"? (Ja/Nej)	Om ja i föregående kolumn, med hur stor andel skulle er handel med svenska/ danska/ finska aktier i "lit order books" minska?
Handel för annans räkning		
Market making/liquidity provision		
Annan handel för egen räkning		

b) Om ni i a) svarade att ni vid en avgiftshöjning på 10 procent skulle minska er handel med svenska/danska/finska aktier i "lit order books", skulle ni helt eller delvis ersätta denna handel med någon annan typ av värdepappershandel så som handel med:

- aktier från andra länder än Sverige/Danmark/Finland i "lit order books",
- svenska/danska/finska aktier i "dark order books",
- svenska/danska/finska genom systematisk internhandel,
- svenska/danska/finska aktier i OTC-handel,
- derivatinstrument (oavsett ursprungsland),
- övriga finansiella instrument som t.ex. optioner och warranter (oavsett ursprungsland),
- Övrigt, ange i så fall vad.

Ja, vi skulle helt eller delvis ersätta handeln med svenska/danska/finska aktier med annan värdepappershandel

☐

Nej, vi skulle inte ersätta någon del av handeln med svenska/danska/finska aktier med annan värdepappershandel

☐

Om ert svar ifråga 19 b) är "ja", ange i tabellen nedan vilka andra typer av värdepappershandel ni skulle öka, och med hur många procent.

Typ av handel	Aktier från andra länder än Sverige/ Danmark/ Finland i "lit order books"	Svenska/ danska/ finska aktier i "dark order books"	Svenska/ danska/ finska aktier genom systematisk internhandel	Svenska/ danska/ finska aktier i OTC-handel	Handel med derivat, oavsett ursprungsland	Övriga finansiella instrument som t.ex. optioner och warranter, oavsett ursprungsland	Övrigt, ange vad
Handel för annans räkning							
Market making/ liquidity provision							
Annan handel för egen räkning							

Enligt Patent- och marknadsdomstolen har särskilt fråga a) i enkäten utformats med Konkurrensverkets kandidatmarknader för ögonen. Dessutom står det klart att Konkurrensverket redan när enkäten utformades hade stannat för att kandidatmarknaden skulle avgränsas till handel i transparenta orderböcker (lit order books). Följdfrågan b) i enkäten bygger också på den avgränsning som gjorts i fråga a). Även frågor som ställts tidigare i enkäten har avsett handel med svenska, danska och finska aktier. Frågorna har pekat respondenterna i en viss riktning. Om någon respondent hade haft en helt annan uppfattning om marknadsavgränsningen hade det knappast kommit fram.

Svaren på enkäten ger inte heller någon klar bild. Av 40 respondenter var det 30 som svarade på någon av de olika delfrågorna. Av de företag som uppgett att de skulle minska sin handel till följd av en avgiftshöjning är det bara några få som kvantifierat hur mycket deras handel skulle minska. Konkurrensverket har gjort gällande att enkäten ger stöd för att den skattade förlusten blir 6,8 procent vid en 10-procentig prishöjning. Skattningen bygger bl.a. på ett antagande om att samtliga nio medlemmar som svarade att de skulle minska sin handel, skulle minska den med 20 procent. Svaren är emellertid vaga och ofta svårtolkade. Det var bara tre eller fyra av respondenterna som försökte kvantifiera hur mycket de skulle minska sin handel, och svaren varierar mellan mindre än 10 procent och 20 procent. Ett antagande om att samtliga nio medlemmar som skulle minska sin handel, skulle minska den med 20 procent, framstår därför som spekulativt.

Konkurrensverket har självt pekat på att frågan uppfattades som svår att besvara. Enligt Konkurrensverket kan den försiktiga slutsatsen dras att SSNIP-testet inte ger någon indikation om att kandidatmarknaden är för snäv.

Patent- och marknadsdomstolen bedömer dock att Konkurrensverket har dragit alltför långtgående slutsatser av ett fåtal svar, utifrån en frågeställning som pekade respondenterna i en viss riktning och dessutom var svår att besvara. Bevisvärdet av resultatet av enkäten i aktuell del är sammantaget nästan obefintligt.

6.3.5 Utgångspunkter för den fortsatta bedömningen

Som framgått har Konkurrensverket alltså valt ut tre kandidatmarknader (tjänster för handel med svenska, danska respektive finska aktier) och därefter frågat sig om dessa marknader ska utvidgas. I valet av kandidatmarknader ligger flera avgränsningar såtillvida att tjänster för handel med flera andra slags värdepapper än aktier har uteslutits. Ett ytterligare led har varit att gruppera aktier i nationella aktiekorgar. Konkurrensverket har sedan övervägt om marknaderna ska utvidgas till att innefatta

tjänster för handel med andra länders aktiekorgar, samt om tjänster för handel med dubbelnoterade aktier i utländsk valuta ingår. Konkurrensverket har även övervägt utbudssubstitution och kedjesubstitution. Därefter har Konkurrensverket övervägt vilka handelssätt som ska ingå i de relevanta marknaderna; handel i transparenta orderböcker, handel i dolda orderböcker och olika slags matchning utanför marknadsplatser. Slutligen har Konkurrensverket övervägt vilka kringtjänster som ska ingå i marknaderna (inkopplingstjänster, samlokaliseringstjänster och marknadsdata).

Patent- och marknadsdomstolen ser det som ett problem att Konkurrensverkets val av kandidatmarknader, nämligen tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier, synes ha tillkommit på oklara grunder. Valet av kandidatmarknader utgör också utgångspunkten för verkets fortsatta analys och resonemang. Om kandidatmarknaderna är felaktiga finns en klar risk att de fortsatta stegen i analysen blir felaktiga eller nästintill meningslösa. Det framstår över huvud taget inte som självklart att marknadsavgränsningen måste göras steg för steg i den ordning som Konkurrensverket har gjort.

Patent- och marknadsdomstolen har även funnit att en genomgång av beslut rörande företagskoncentrationer i den aktuella ekonomiska sektorn från den aktuella tiden inte har skapat någon klarhet. I sammanhanget har domstolen identifierat metodproblem hänförliga till marknadsavgränsningen. Konkurrensverkets SSNIP-test har också i allt väsentligt underkänts.

Mot denna bakgrund går Patent- och marknadsdomstolen vidare och prövar om den övriga bevisning som lagts fram ger stöd för att det, som en inledande utgångspunkt, kan vara fråga om tjänster för handel med svenska, danska respektive finska aktier som kandidatmarknader.

6.3.6 Ingår tjänster för handel med andra värdepapper?

6.3.6.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Aktier ger ägarandelar i ett bolag med rätt till andelar i bolagets framtida vinster, och utgör en riskfylld investering. Andra värdepapper än aktier har andra egenskaper och fyller andra funktioner för investeraren. Obligationer är skuldebrev med relativt låg risk. Derivatinstrument som optioner och terminer är finansiella instrument kopplade till framtida händelser rörande underliggande tillgångar. Börshandlande fonder (ETF:er) är riskspridande portföljer av värdepapper. Det talar i sig för att tjänster för handel med aktier och tjänster för handel med andra värdepapper inte är utbytbara. Olika värdepapper uppvisar stora skillnader i bland annat det sätt investerare hanterar risken, strukturell sammansättning och förväntad avkastning. Handel med andra värdepapper än aktier sker till andra priser än de som Nasdaq tar ut för aktiehandel.

6.3.6.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak att aktier skiljer sig från andra värdepapper och att man måste utgå från en aktiekorg eftersom ingen börs erbjuder handel i endast en aktie.

6.3.6.3 Domstolens bedömning

Den skriftliga bevisningen har gett stöd för Konkurrensverkets ståndpunkt.

I rapporten ”Den svenska finansmarknaden 2011” beskriver Riksbanken aktiemarknaden. Aktiemarknaden behandlas separat i förhållande till ränte- och valutamarknaderna. Riksbanken delar in räntemarknaden i en obligationsmarknad, där man handlar med obligationer, och en penningmarknad, där man handlar med bl.a. statsskuldsväxlar och certifikat. Riksbanken beskriver även en marknad för

räntederivat och beskriver olika instrument på valutamarknaden. Under rubriken aktiemarknaden beskrivs även aktierelaterade derivat.

Av de prislistor som Konkurrensverket har åberopat har framgått att Nasdaq åren 2008 till 2012 hade särskilda prislistor för handel på Köpenhamnsbörsen med aktier (equities) (inklusive First North Denmark), och andra prislistor för handel med warranter, certifikat och andra finansiella instrument. Prislistorna för handel i Helsingfors och Stockholm var uppdelade på motsvarande sätt.

Konkurrensverket har även åberopat prislistor från London Stock Exchange och Swiss Stock Exchange men har inte närmare redogjort för hur dessa ska läsas.

Konkurrensverket har även pekat på en del interna dokument från Nasdaq och gjort gällande att de ger stöd för att tjänster för handel med aktier inte är utbytbar mot tjänster för handel med andra värdepapper. Patent- och marknadsdomstolen konstaterar att dokumenten förvisso behandlar konkurrenssituationen, men att de knappast bygger på några konkurrensrättsliga analyser. Ett företag och dess ledning kan internt eller externt uttrycka uppfattningar om vad som i kommersiellt hänseende utgör en marknad, utan att det nödvändigtvis behöver avspegla vad som utgör en relevant marknad på det sätt som prövas nu.

Även Kommissionens beslut i Deutsche Börse ger stöd för att handel med aktier år 2010 inte var utbytbar mot handel med andra slags värdepapper.

Den muntliga bevisningen har gett starkt stöd för Konkurrensverkets ståndpunkt. Att kunderna efterfrågade just aktiehandel, och att sådan handel inte är utbytbar mot handel i andra finansiella instrument, har bekräftats av Oslobörsens VD B.L., A.B., ansvarig för handel med aktier och derivat hos Oslo Börs, M.H., VD för BATS Chi-X, C.U.D., Swedbank, C.W., SEB Enskilda Trading Technology, och S.S., Carnegie Investment Bank. Dessa vittnen har ingående kunskaper och erfarenheter från

finansmarknaderna och har berättat hur mycket på marknaderna är uppbyggt kring aktiehandel. Det har också framgått att priserna för handel med aktier sattes utan hänsyn till priserna för handel med andra finansiella instrument.

Sammanfattningsvis talar den bevisning som Konkurrensverket har lagt fram med styrka för att tjänster för handel med aktier år 2010 inte var utbytbar mot tjänster för handel med andra värdepapper.

6.3.7 Är det fråga om tjänster för handel i ett visst lands aktier?

6.3.7.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Utifrån en handlares perspektiv är handel i olika bolags aktier inte utbytbara mot varandra. Det innebär dock inte att handel i enskilda bolags aktier utgör egna relevanta marknader.

Målet handlar om konkurrensen mellan marknadsplatser och därför måste produktmarknadsavgränsningen ta avstamp i det faktiska konkurrenstryck som marknadsplatser utövar på varandra. Marknadsplatser konkurrerar genom att erbjuda handel i korgar av aktier. Marknadsplatser har höga fasta kostnader och stordriftsfördelar. De kan inte täcka sina kostnader genom att erbjuda handel i enbart ett fåtal aktier.

På motsvarande sätt har handlarna höga kostnader för att ansluta sig till marknadsplatserna, vilket innebär att marknadsplatserna måste erbjuda ett visst sortiment av aktier som möter ett tillräckligt stort behov hos handlarna för att de ska kunna täcka sina kostnader. Att en investerare anser att en enskild aktie inte är utbytbar med en annan aktie saknar därför betydelse för valet av utgångspunkt i produktmarknadsdefinitionen.

Handel i olika bolags aktier utgör komplement och inte substitut. Marknadsplatsernas prislistor avser aktiekorgar, och det är fråga om nationella prislistor. Börsnotering sker framförallt nationellt, varvid bolag börsnoteras i sitt hemland. Nationella regelverk och språkliga fördelar spelar in.

Inhemska investerares intresse är av synnerlig vikt och styr var ett bolag börsnoteras. Inhemska investerares beslut styrs i sin tur av en förkärlek till närmarknaderna (home bias), vilket avspeglar sig i medlemmarnas handelsmönster.

Innan Mifid-direktivet genomfördes tvingades likviditeten in på de nationella börsmonopolen. Denna likviditet främjar i sin tur framtida likviditet.

Marknadsplatserna erbjuder nationella aktiekorgar. Medlemskapen på Nasdaq är nationella. Ett medlemskap på Stockholmsbörsen innebär inte per automatik att det är möjligt att handla i danska och finska aktier. För att kunna göra det krävs ett medlemskap på Köpenhamns- respektive Helsingforsbörsen. Även detta talar för nationella aktiekorgar. Handeln är dessutom anpassad till nationella helgdagar, liksom den handel som sker på europeiska MTF:er.

6.3.7.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Det naturliga är att utgå från de aktier som handlas på respektive börs eftersom det är så konkurrenstrycket ser ut. Konkurrensverket har valt notering som utgångspunkt. Det är en felaktig utgångspunkt. Ett företags val av handelsplats för initial notering säger ingenting om den efterföljande konkurrensen mellan de handelsplatser som erbjuder handel i företagets aktie. Grunden för marknadsavgränsningen bör istället vara konkurrenstryck. För övrigt har de flesta aktier på Nasdaq noterats för väldigt länge sedan. Indexaktierna har i genomsnitt varit noterade i 54 år.

Konkurrensverket hävdar att det förekommer nationella prislistor, men det stämmer inte. Många av aktörerna tillämpar enhetliga prislistor. Nasdaqs prislistor var också enhetliga. Det bestrids att öppettider har någon betydelse för avgränsningen av produktmarknad.

De MTF:er som gjorde inträde på marknaden efter 2007 gjorde det inte på landsbasis utan på likviditetsbasis.

Från en investerares perspektiv är i regel inte en aktie utbytbar mot en annan. Det kan dock förekomma gränsfall. För en engelsk investerare som är intresserad av en skandinavisk skogsaktie spelar det antagligen inte någon roll om aktien är svensk eller finsk. Högfrekvenshandlarna bryr sig överhuvudtaget inte om nationalitet. Det enda som spelar roll för dessa handlare är likviditeten. Det kan antas att det finns stor utbytbarhet. Högfrekvenshandlarna är priskänsliga och likgiltiga inför aktiens identitet. Investerarna är prisokänsliga; det är aktiens identitet som är avgörande.

Nasdaq håller med om att svenska investerare till viss utsträckning hellre köper svenska aktier. Men det är inte avgörande för hur marknaden ser ut. Den typiska handlaren på de nordiska börserna utomnordisk. Dessa står för den största delen av efterfrågan. Konkurrensverket har tittat på handel för annans räkning vilket leder fel eftersom preferensen för egna landets aktie gäller den som investerar. De som handlar för annans räkning vet inte vem investeraren är eller vad denne har för nationalitet. Kopplingen som Konkurrensverket gör gällande är så svag att man inte kan lägga den till grund för marknadsavgränsningen.

Sammanfattningsvis är det oklart i vilken utsträckning substitution mellan olika aktier förekommer. Likviditeten motsvarar kvaliteten. Om en avgift höjs med 10 procent kommer samtidigt handeln att minska pga. att några slutar handla. Det som händer är att man både höjer priset och får en sämre tjänst. Marknaden är volatil och små ändringar kan få stora effekter. Under en tid ändrade Chi-X sin tick size. Nasdaq förlorade då stora marknadsandelar på väldigt kort tid. Likviditeten i de aktier där tick

sizen förändrades påverkades liksom likviditeten i andra aktier. Det blev således mer generellt intressant att handla på Chi-X. Nasdaqs priser gick under perioden 1 januari 2008 till mars 2011 priser ned med 43,8 procent. Samtidigt gick Nasdaqs marknadsandel ned. Nasdaq sänkte sina priser mot ett konkurrensmässigt pris för att försöka behålla marknadsandelar.

Nasdaq har även riktat omfattande kritik mot Konkurrensverkets SSNIP-test, men menar ändå att testet trots sina fel och brister ger stöd för att substitution förekommer i viss utsträckning.

6.3.7.3 Domstolens bedömning

Inget i utredningen ger anledning att ifrågasätta att en handelsplats måste erbjuda ett utbud av olika aktier, för att få kostnadstäckning. Att tjänster för handel med aktier måste omfatta ett stort antal aktier (och inte enstaka aktier) står klart. Frågan är om tjänster för handel i ett visst lands aktier är utbytbart mot tjänster för handel i ett annat lands aktier.

I enlighet med vad som tidigare redovisats återfinns i de beslut om företagskoncentrationer som förekom i tiden 2010-2012 inte några definitiva slutsatser i frågan om handel med aktier från ett visst land var utbytbart mot handel i aktier från ett annat land.

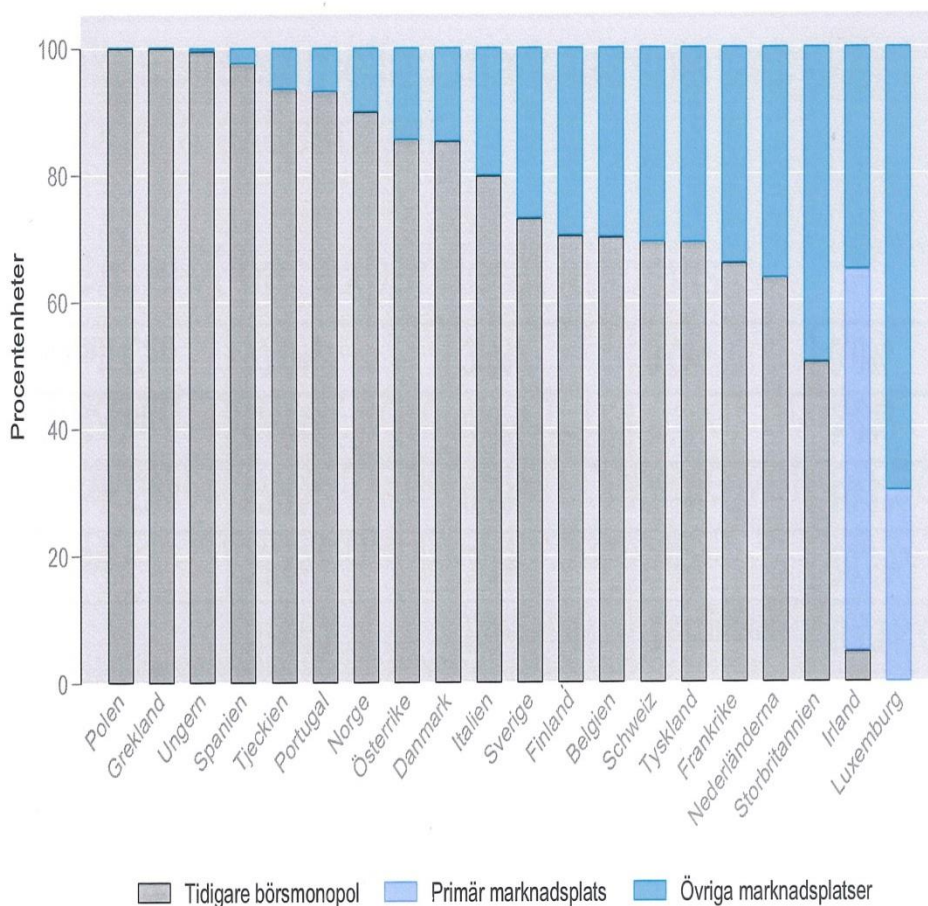
Nasdaq har hävdats att dess största kunder var utländska handlare, och har åberopat utlåtande från RBB Economics i aktuell del. Domstolen ser ingen anledning att betvivla att så var fallet.

Investerarnas förkärlek till hemmamarknaderna beskrivs av Finansmarknadsrådet i 2007 års rapport "Värdepappersmarknaderna i förändring". Enligt rapporten har huvudparten av slutinvesterarna en s.k. home bias vilket innebär att de placerar mer av sitt kapital på sin hemmamarknad än vad som skulle rekommenderas utifrån en neutral diversifiering. De främsta orsakerna är trygghet i form av bättre information och kunskap om

hemmamarknadens bolag. Detta beror inte minst på den nationella mediebevakningen. – Patent- och marknadsdomstolen ser ingen anledning att ifrågasätta att så var fallet år 2007, men konstaterar också att det som ska bedömas är marknadsförhållandena år 2010, efter att Mifid genomförts.

I en rapport som skrivits av Oxera på uppdrag av Kommissionen år 2011, ”Monitoring prices, costs and volumes of trading and post-trading services”, beskrivs också företeelsen home bias. Investerarnas portföljer uppges vara koncentrerade till hemmamarknaden. Såvitt framgår avser rapporten åren 2006-2009.

Konkurrensverket har åberopat en sammanställning av data från Thomson Reuters, enligt vilken de tidigare börsmonopolen år 2010 hade höga marknadsandelar utifrån handelsvolym.



Konkurrensverket har åberopat prislistor för handel med aktier i Helsingfors, Köpenhamn och Stockholm. Nasdaq har som tidigare nämnts under den aktuella tiden haft separata prislistor för handeln i respektive land. Någon utredning om hur priserna inbördes förhöll sig, alltså om det var olika prislistor men samma priser eller olika prislistor och olika priser, har inte lagts fram. I vart fall är det svårförklarligt med olika prislistor om det var så att tjänsterna var utbytbara. Att handeln över huvud taget sker på olika börser etablerade i respektive land kan i och för sig emanera ur de gamla börsmonopolen. Att så var fallet tre år efter avregleringen förstärker bilden av en förkärlek till hemmamarknaderna bland företag och investerare, och talar i någon mån för att det var fråga om tre olika marknader.

Förkärleken till hemmamarknaderna har omvitnats av B.L., A.B., M.H., C.U.D., P.W., C.W. och S.S. Av förhöret med B.L. har framgått att bolag noterar sig på sin hemmabörs för att kunna attrahera kapital, såväl vid nynotering som vid senare emissioner. För detta krävs en hög grad av synlighet så att man får investorer. O.N. (tidigare VD för Burgundy) har lämnat uppgifter som bekräftar bilden av att det fungerar på samma sätt i Sverige. B.L. och A.B. har omvitnat att tjänster för handel med norska aktier inte konkurrerar med motsvarande tjänster för andra länders aktier. Enligt C.U.D., P.W. (Nordea), C.W., S.S. och O.N. efterfrågade svenska investerare nordiska aktier, med tyngdpunkt på svenska aktier. P.W. har förklarat att detsamma gällde de andra nordiska länderna.

Av den muntliga bevisningen (bl.a. förhören med T.G., tidigare chef för försäljning och affärsutveckling hos Burgundy, P.A.H.B., vice VD för Cinnober, C.U.D., C.W., P.W., B.L., M.H., S.S., A.H., VD för Acquis Exchange, M.N., tradingchef hos Handelsbanken, O.N. och partssakkunnige M.S.) har det samstämmigt framgått att likviditeten på en handelsplats är av avgörande betydelse för om någon ska vilja handla där. Även

partssakkunnige P.B. har uttalat att likviditet är en viktig parameter och kan ha betydelse för var kunderna lägger sin handel.

Av förhöret med bl.a. B.L. har även framgått att priserna på aktiehandel har anpassats sedan Mifid-direktivet genomfördes. Det har inneburit att Oslobörsen har fått genomföra prissänkningar och i vissa fall ändringar av prismodellen.

Av förhöret med M.H. har framgått att det förekommer skillnader när det gäller investerarnas preferenser, så att vissa handlar lokalt eller regionalt medan andra handlar mer europeiskt. Egenhandeln sker mer i europeiska marknader och i branscher snarare än i ett visst lands aktier. Enligt M.H. var BATS priser signifikant lägre än de vanliga börsernas år 2010. När Chi-X startade året före BATS låg de ca 10 gånger lägre än LSE. Så förmodligen hade de en väsentlig prisfördel men det är svårt att vara exakt eftersom de handlade mot 15 olika marknader. Dessutom hade alla börser olika prissättningsmodeller. Eftersom de ville skapa en paneuropeiskmarknad för aktiehandel ville de ha ett prissättningssystem. När de satte sina priser tittade de på de börsnoterade marknaderna och de nationella börserna. De tittade även på konkurrenter såsom Turquoise men främst hemmamarknaden.

Den bevisning som Nasdaq har åberopat i den här delen, bl.a. förhör med H.O.J, President Nasdaq Inc, B.S., chef för Köpenhamnsbörsen, A.H. och P.B., har gett starkt stöd för att avregleringen genom Mifid år 2007 gav upphov till ökad konkurrens. En rad nya MTF:er etablerade sig, varav flera hade Europa som marknad (BATS, Chi-X och Turquoise). De nya MTF:erna hade påtagligt lägre priser och Nasdaq fick också sänka sina priser.

Att Nasdaq fick sänka sina priser till följd av prispress från nyetablerade MTF:er stöds också av den skriftliga bevisningen, särskilt ett internt dokument från Nasdaq. Inte desto mindre har framkommit genom förhöret med B.S. att Nasdaqs priser under den aktuella tiden låg ca sju gånger högre än Chi-X och BATS priser. Motsvarande synes ha gällt för Oslobörsens priser enligt uppgifter från B.L.. Att Nasdaq var

prisledande och tog ut högst priser har bekräftats av C.U.D.. Även S.S. har uppgett att Nasdaq var dyrare över hela linjen.

Bilden av att Nasdaq kunde ta ut mångdubbelt högre priser får starkt stöd av den skriftliga bevisningen, däribland ett internt Nasdaq dokument från den 25 augusti 2009, Nordic Equity Update. Där anges att Nasdaqs ”Nordic trading fees” var klart högre än MTF:ernas. MTF:ernas avgifter låg 80 procent under Nasdaqs och Burgundys låg 73 procent under Nasdaqs. Ännu år 2010 var det stor skillnad mellan avgiftsnivåerna. Konkurrensverket har jämfört prislistor från Burgundy, BATS, Chi-X, Turquoise och Nasdaq från den tiden. Nasdaq hade mellan tre och en halv till sex gånger högre avgifter än Burgundy för handel med svenska aktier, beroende på om man tar hänsyn till de fasta avgifterna eller inte. Om Nasdaqs avgifter jämförs med Turquoise blir skillnaden många gånger större. Jämför man med BATS och Chi-X tog Nasdaq ut mellan 7 till 11 gånger högre avgifter.

Avregleringen genom Mifid-direktivet borde på sikt kunna leda till att handel med aktier från en medlemsstat blir utbytbar med handel med aktier från en annan medlemsstat. De MTF:er som framgångsrikt etablerat sig efter att Mifid genomfördes år 2007 har också haft en paneuropeisk inriktning. De priser som de gamla börsmonopolen tog ut fick också anpassas nedåt efter avregleringen. Men av allt att döma hade avregleringen inte fått ett sådant genomslag år 2010 att det hade hunnit utvecklats en marknad för tjänster för handel med aktier från olika medlemsstater. Det kan delvis ha historiska orsaker. Av större betydelse var emellertid att Nasdaq hade högre likviditet och därför var intressantare som handelsplats. Till detta kom den förkärlek till hemmamarknaderna som investerarna visade under den aktuella tiden. Börsbolagen hade i sin tur ett behov av goda relationer med nationella investerare för att attrahera kapital och hålla uppe börsvärdet. Tidigare handelsmönster verkar därför ha bibehållits i sådan grad att det år 2010 var fråga om handel i nationella aktiekorgar. Detta illustreras av att Nasdaq under den aktuella tiden kunde ta ut mångdubbelt högre handelsavgifter än MTF:erna.

Av skäl som anförts utgår den fortsatta bedömningen från att det är fråga om tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier.

6.3.8 Utvidgning pga utbudssubstitution?

6.3.8.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Marknaden ska inte breddas på grund av utbudssubstitution. Det är relativt enkelt och billigt att öppna nya orderböcker för redan etablerade aktörer. För en redan etablerad aktör som redan har satt upp en marknadsplats, alltså redan har tagit kostnaderna för exempelvis handelssystem och personal, är marginalkostnaden för att uppta handel i ytterligare en aktie låg. Det saknar dock relevans, vare sig det rör sig om inträde eller utbudssubstitution, om det inte resulterar i ett konkurrenstryck, det vill säga att det finns någon form av disciplinerande effekt på de aktörer såsom Nasdaq som erbjuder handel i svenska, danska och finska aktier. Konkurrenstrycket som en marknadsplats utövar är direkt relaterat till den likviditet som en marknadsplats attraherar. En marknadsplats utan likviditet kommer inte att utöva något konkurrenstryck. Till och med en marknadsplats med låg likviditet utövar ett försumbart konkurrenstryck.

Anledningen till att likviditeten har en sådan avgörande betydelse för konkurrenskraften beror på nätverkseffekter, närmare bestämt de implicita kostnaderna som är intimt förknippade med nätverkseffekterna och på så sätt också likviditeten. Implicita handelskostnader är inte en betalning från en part till en annan utan relaterar istället till den kurs som en aktie går att köpa för respektive sälja för på en marknadsplats. En implicit handelskostnad är skillnaden mellan det bästa köp- och säljpriset för en aktie, den så kallade "spreaden". Denna handelskostnad uppstår när ett köp av en aktie åtföljs av en snabb försäljning av samma aktie. Ett annat exempel på en implicit handelskostnad är den så kallade "market impact cost" som uppstår när en större order inte kan fullföljas till det bästa angivna priset. Resterande delen av ordern kommer då att matchas mot det näst bästa priset. Ytterligare ett exempel på en implicit

kostnad är kursrörelser mellan det att en order har lagts och att den har utförts. Det är denna kostnad som framförallt högfrekvenshandlare vill minimera genom att ha så låg absolut och relativ latens som möjligt till marknadsplatsen. Denna kostnad kallas ofta för ”delay cost”. De implicita kostnaderna är lägre på en marknadsplats med hög likviditet.

De explicita kostnaderna för att handla en aktie är mycket högre på Nasdaq än på Chi-X. Däremot är de implicita kostnaderna mycket högre på Chi-X än på Nasdaq. Därför är det billigare för en handlare att genomföra sina affärer på Nasdaq än på Chi-X. Detta trots de stora skillnaderna i explicita avgifter.

Det räcker alltså inte med att bara öppna upp en orderbok i en aktie för att erbjudandet ska anses vara tillräckligt attraktivt för att utgöra ett konkurrenstryck. Finns det inte tillräckligt med likviditet på en marknadsplats kommer de höga implicita kostnaderna innebära att marknadsplatsens attraktionskraft är signifikant mycket lägre än Nasdaqs. Att konkurrenstrycket från utbudssubstitution är mycket begränsat visas inte minst av de försök som faktiskt har gjorts av tidigare börsmonopol, inte minst av Nasdaq själva, att öppna handel. Efter genomförandet av Mifid startade tre tidigare börsmonopol varsin MTF för att ta handel av andra tidigare börsmonopol. Marknadsplatserna lyckades inte ta mer än måttliga marknadsandelar och idag är samtliga nedlagda.

6.3.8.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Det är enkelt, snabbt och lönsamt att öppna orderböcker i svenska aktier. Andra europeiska handelsplatser kan enkelt ställa om produktionen och erbjuda tjänster för handel i aktier noterade i Sverige, Danmark och Finland. Det saknas regulatoriska hinder. Marknaden är volatil. Det finns inte några långa kontrakt och ingen inlåsning. Det går ständigt att konkurrera om efterfrågan. När man väl är uppkopplad mot olika marknadsplatser går det enkelt att välja vilken marknadsplats man vill handla på.

Marknadsaktörerna är i snitt uppkopplade mot fyra till fem börser samtidigt. Att byta är inte förknippat med några kostnader. Om man väl öppnat orderbok i (låt säga) engelska aktier så är det nära nog gratis att öka volymerna och att börja öppna orderböcker i andra aktier. Skal- och stordriftsfördelarna är väldigt stora. Volymen kan öka hur mycket som helst utan att det ökar kostnaderna.

RBB har räknat ut vad det skulle kosta Nasdaq att börja sälja norska aktier. Slutsatsen är att om man kan ta fem procent av volymen så är det uppenbart lönsamt att börja sälja ett annat lands aktier. Konkurrensverkets motargument bygger på resonemang om likviditet och nätverkseffekter, att de implicita kostnaderna för att handla på en börs där det är lite omsättning är så stora att det inte går att konkurrera med de börser där det handlas mycket. Såvitt gäller påståendena om de höga implicita kostnaderna saknas det dock stöd för att effekterna är så stora att det avskräcker kunder från att handla. Priserna på olika handelsplatser är ofta identiska. Chi-X, BATS och Turquoise började konkurrera i de mest likvida aktierna och utökade därefter sin tjänst med fler aktier. Det finns flera nystartade handelsplatser som tagit ganska stora marknadsandelar vilket skulle vara helt oförklarligt om de implicita kostnaderna var så höga som Konkurrensverket påstår. En handelsplats kan enkelt inom kort tid och utan väsentliga tilläggs-kostnader erbjuda handel i aktier som handlas på en annan handelsplats. Likviditeten har i och för sig betydelse men inte i sådan omfattning att det utesluter konkurrenstryck från utbudssidan.

6.3.8.3 Domstolens bedömning

Av den muntliga bevisningen har det samstämmt framgått att likviditeten på en handelsplats är av avgörande betydelse för om någon ska vilja handla där.

Det har också framgått att det krävs en slags kritisk massa innan en handelsplats blir intressant att handla på. Närmare bestämt måste en handelsplats ha ca 5-10 procent av handeln i en aktie för att utgöra ett trovärdigt alternativ. Först då blir det verkligt intressant att handla aktien där, med tillämpning av principen om bästa orderutförande.

Om likviditeten är för låg går det inte att lägga en hel order på handelsplatsen, utan ordern måste delas upp mellan exempelvis Nasdaq och Burgundy. Detta har omvittnats av T.G., C.W., B.L., A.B., M.H. och S.S.. För att åstadkomma den kritiska massan räcker det inte att öppna en orderbok i en aktie, oavsett hur låg marginalkostnaden är. Handelsplatsen måste också ha passiva ordrar hela tiden. Det kan ske genom att någon (en market maker) ställer priser i aktier som någon annan kan handla mot. Ett annat sätt är om handelsplatsen kan dra till sig banker och mäklare som har institutionella kunder, och därigenom få ett stort orderflöde. Det kan även vara fråga om att hitta ekonomiska incitament för marknadsaktörerna genom den prismodell som erbjuds, för att åstadkomma likviditet. Eller också kan det åstadkommas genom att handelsplatsens ägare agerar market makers. För nyetablerade handelsplatser tillkommer att handlarna har kostnader för att koppla upp sig mot en ny handelsplats, och de kopplar bara upp sig om handelsvolymen är tillräcklig.

Den bevisning som Nasdaq har åberopat, bl.a. genom förhör med A.H., M.N. och D.F., VD och handelschef, Virtu Financial, har inte motsagt utan snarare bekräftat bilden av att likviditeten måste överstiga en viss tröskel innan en handelsplats framgångsrikt kan erbjuda handel, vare sig det är fråga om nyetablering eller att öppna orderböcker i fler aktier. Inte heller förhöret med P.B. har kunnat omkullkasta denna slutsats.

Av Kommissionens tillkännagivande om definitionen av relevant marknad framgår följande (punkterna 20 och 23). Om utbytbarheten på utbudssidan kan jämföras med utbytbarhet på efterfrågesidan vad gäller effektivitet och omedelbarhet kan även denna beaktas när marknaderna definieras. För detta krävs att leverantörerna som svar på små och varaktiga förändringar av de relativa priserna kan ställa om till produktion av de relevanta produkterna och kan marknadsföra dem på kort sikt utan att väsentliga tilläggskostnader eller risker uppstår. Om dessa villkor uppfylls kommer den ytterligare produktion som kommer ut på marknaden att ha en begränsande effekt på de berörda företagens konkurrensbeteende. I fråga om effektivitet och omedelbarhet är

en sådan verkan likvärdig med verkan av utbytbarhet på efterfrågesidan. Om utbytbarheten på utbudssidan kräver en väsentlig anpassning av befintliga fasta och immateriella tillgångar, nyinvesteringar, strategiska beslut eller tar tid, kommer den inte att beaktas i det skede då marknaden definieras.

Patent- och marknadsdomstolen får konstatera att det är viktigt att göra åtskillnad mellan utbudssubstitution och potentiell konkurrens. Utredningen ger vid handen att det svårt att resonera i termer av utbudssubstitution när det är fråga om tjänster för handel med aktier. Mängden aktier är kortsiktigt konstant. En aktie kan handlas ett oändligt antal gånger, och handeln i aktien kan öka eller minska. Men om man har accepterat Konkurrensverkets utgångspunkt; att det är fråga om tjänster för handel med nationella aktiekorgar, blir diskussionen om utbudssubstitution mest en fråga om hur många som konkurrerar om att erbjuda tjänster för handel med respektive aktiekorg. Den diskussionen handlar egentligen om inträdes- och expansionshinder och potentiell konkurrens, till skillnad från utbudssubstitution, som handlar om att vissa aktörer ställer om sin produktion varvid utbudet på marknaden ökar, som svar på en liten men varaktig prishöjning.

Både Konkurrensverket och Nasdaq är överens om att det i och för sig är relativt enkelt och billigt att öppna nya orderböcker, i vart fall för en aktör som redan har tagit de initiala kostnaderna för att etablera sig. Men det står också klart att en handelsplats måste ha en kritisk massa i form av en andel om 5-10 procent av handeln i en aktie, innan det blir intressant att handla där. Även etablerade aktörer måste nå över denna tröskel om de vill expandera sin verksamhet genom att öppna orderböcker i aktier som primärt handlas någon annanstans. För nyetablerade aktörer gäller det även att förmå handlarna att ta kostnaden för att koppla upp sig mot handelsplatsen. Behovet av likviditet innebär att det krävs investeringar och marknadsbearbetning för att uppnå den kritiska massan. Det kan inte ske på kort sikt utan att väsentliga tilläggskostnader eller risker uppstår.

Den relevanta marknaden ska därför inte utvidgas på grund av utbudssubstitution.

6.3.9 Utvidgning pga kedjesubstitution?

6.3.9.1 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Nasdaq erbjuder tjänster för handel i nordiska aktier. MTF:erna erbjuder tjänster för handel i europeiska aktier. Andra reglerade marknader, t.ex. LSE, erbjuder tjänster för handel i brittiska aktier. Tjänster för handel i nordiska aktier och tjänster för handel i brittiska aktier knyts samman av tjänster för handel i europeiska aktier, där MTF:erna konkurrerar med bägge de andra produkterna. De europeiska börserna är ihopkopplade med varandra. Om Stockholmsbörsen höjde sitt pris så skulle kunderna (investerare) flytta sin handel till Chi-X efter som de befinner sig på samma relevanta marknad. Om Chi-X å sin sida skulle höja sina priser som svar på Stockholmsbörsens höjning skulle Chi-X tappa några av de som handlar i engelska aktier till Londonbörsen. MTF:er som Chi-X tillämpar enhetliga priser i hela Europa, något som är en viktig del av deras affärsmodell. MTF:erna kan därför inte följa med i en prisökning som Nasdaq genomför, eftersom de då måste höja priserna i hela Europa. En prisökning som en MTF genomför över hela Europa som respons på Nasdaqs prishöjning i Sverige, Danmark och Finland, leder till att MTF:en förlorar handel i alla andra geografier i Europa. Om tappet till Londonbörsen är större än vad Chi-X skulle vinna på att höja sina priser skulle Chi-X inte höja sina priser. LSE är ett indirekt substitut till Nasdaq och begränsar Nasdaqs prissättning. Detta innebär att Stockholmsbörsen inte lönsamt kunde höja sina priser.

6.3.9.2 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Nasdaq och LSE erbjuder inte tjänster för handel i samma aktier och de utövar därför inte något direkt konkurrenstryck mot varandra. MTF:er som Chi-X och BATS konkurrerar direkt både med Nasdaq och med LSE, men avseende tjänster för handel i olika aktier, och på olika produktmarknader. Det är inte fråga om någon kedjesubstitution som kan leda till att de relevanta marknaderna ska omfatta alla handelsplatser i Europa. Det finns ingen kedja av utbytbara produkter, och inte heller av överlappande geografiska områden, och det kan därför inte vara fråga om någon kedjesubstitution på det sätt som beskrivs i Kommissionens tillkännagivande om relevant marknad. Det är istället fråga om aktörer som säljer produkter som tillhör olika produktmarknader. Någon sådan kedja av ”överlappande leverantörer” nämns inte i tillkännagivandet.

I ett sakkunnigutlåtande från Nasdaq beskrivs allmänt att både LSE och Nasdaq under åren 2008 och framåt genomfört förändringar i sin prissättning. Nasdaqs sakkunnige förklarar dock inte närmare hur dessa prisförändringar förhåller sig till varandra i magnitud eller tidsmässigt. Han förklarar heller inte på vilket sätt MTF:er, genom egna prisändringar, har gjort att LSE:s och Nasdaqs prisändringar knyts samman. Tvärtom framhåller Nasdaqs sakkunnige att Chi-X hade samma pris fram till 2013. Dessutom kan noteras att enligt Nasdaq är det inte bara LSE och Nasdaq som knyts samman i en substitutionskedja, utan alla marknadsplatser i Europa utsätts för konkurrenstryck från varandra och tillhör samma marknad. Någon analys som styrker ett samband mellan prissättningen i denna mer komplicerade kedja har inte presenterats. En mycket troligare förklaring till att både Nasdaq och LSE genomförde prisförändringar under perioden är att båda var tidigare börsmonopol som samtidigt utsattes för konkurrens från MTF:er på sina respektive hemmamarknader.

Det av Nasdaq påstådda konkurrenstryck som LSE indirekt skulle utöva på Nasdaq utgör alltså inte en form av kedjesubstitution och bara av detta skäl ska den relevanta marknaden inte utvidgas. Den eventuella svaga kedjan kunde brytas helt genom att MTF:erna frångick den enhetliga prissättningen. Om det finns en indirekt påverkan på

Nasdaq från LSE så är den mycket svag, och leder den snarare till ett minskat konkurrenstryck på Nasdaq.

6.3.9.3 Domstolens bedömning

Nasdaqs bevisning till stöd för förekomsten av kedjesubstitution består i huvudsak av den analys som RBB Economics har gjort, och förhöret med P.B. kring analysen. I analysen försöker RBB Economics verifiera förekomsten av kedjesubstitution genom iakttagelser kring relationen mellan rörliga handelsavgifter hos reglerade marknader respektive MTF:er, relationen mellan teknisk utveckling och storleksordningen på LSE:s respektive Nasdaqs handelsavgifter.

Nasdaqs resonemang om kedjesubstitution bygger på vissa antaganden. Det grundläggande antagandet är att om Nasdaq år 2010 skulle ha försökt öka sin handelsavgift så skulle Nasdaq ha förlorat handelsvolymen till Chi-X och andra MTF:er. Patent- och marknadsdomstolen accepterar inte det antagandet. Antagandet bygger implicit på att kunderna väljer handelsplats utifrån handelsavgifterna. Enligt bevisning som lagts fram, och som redovisats tidigare, har istället likviditeten på en handelsplats en avgörande betydelse för om någon ska vilja handla där. Det har också framkommit att Nasdaq efter avregleringen visserligen fick sänka sina priser till följd av prispress från nyetablerade MTF:er, men att Nasdaqs priser under den aktuella tiden låg ca sju gånger högre än Chi-X och BATS priser. Uppgifterna om att Nasdaqs priser var sju gånger högre än MTF:ernas (och i vissa fall ännu högre) bygger på både muntlig och skriftlig bevisning och stöds av att motsvarande prisdifferens i förhållande till MTF:erna synes ha gällt för Oslobörsens priser.

Patent- och marknadsdomstolen har också kommit fram till att det å ena sidan finns handlare som är mycket priskänsliga, men å andra sidan ett stort antal kunder för vilka handelsavgiften endast utgör en mycket liten del av transaktionen, med andra ord en asymmetri i priskänsligheten. Det är också tydligt att RBB Economics i sin analys undviker alla direkta jämförelser mellan Nasdaqs och MTF:ernas handelsavgifter. Som tidigare

framhållits måste beaktas att priserna år 2010, tre år efter avregleringen, kan ha varit förhöjda till följd av historiken med gamla börsmonopol. Nasdaqs resonemang om kedjesubstitution är kraftigt schematisk och tar inte hänsyn till de verkliga förhållanden som rådde på marknaderna.

Av Kommissionens tillkännagivande om definitionen av relevant marknad framgår följande (punkterna 57-58). I vissa fall kan förekomsten av substitutionskedjor leda till fastställandet av en relevant marknad på vilken produkterna eller områdena i marknadens periferi inte är direkt utbytbara. Ett exempel på detta är den geografiska marknadens omfattning för en produkt för vilken transportkostnaderna är höga. Transportkostnaderna begränsar då leveranserna från tillverkningsanläggningarna till ett visst område runt varje anläggning. I princip skulle varje sådant område kunna utgöra den relevanta geografiska marknaden. Om tillverkningsanläggningarnas lokalisering emellertid är sådan att områdena runt anläggningarna överlappar varandra i väsentlig grad, är det möjligt att prissättningen av de produkterna begränsas av en substitutionskedjeeffekt och leder till att en vidare geografisk marknad fastställs. Samma resonemang kan vara tillämpligt om produkt B är ett substitut på efterfrågesidan för produkterna A och C. Även om produkterna A och C inte är direkta substitut på efterfrågesidan, skulle de ändå kunna anses tillhöra samma relevanta marknad, eftersom utrymmet för prissättningen av dem begränsas av risken för att kunderna går över till produkt B. I praktiken måste förekomsten av substitutionskedjor styrkas med faktiska belägg för exempelvis oberoende prissättning i kedjans periferi, för att den relevanta marknaden skall kunna utvidgas i ett enskilt ärende. Dessutom måste prisnivåerna i kedjornas periferi vara av samma storleksordning.

Nasdaqs argument går ut på att tjänster för handel med europeiska aktier, främst på LSE, utövar ett indirekt konkurrenstryck på Nasdaqs tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier. Detta genom att MTF:erna erbjuder handel med aktier från ett flertal europeiska länder och därmed konkurrerar med både Nasdaq och LSE. För att argumentet ska accepteras krävs dock att det går att se att handeln verkligen utvecklas enligt ett mönster som är förenligt med förekomsten av kedjesubstitution. Att

de gamla börsmonopolen har fått sänka sina priser till följd av MTF:ernas intåg på marknaden är inte detsamma som kedjesubstitution.

Någon grund för att utvidga produktmarknaden på grund av kedjesubstitution kan således inte konstateras.

6.3.10 Ingår auktioner?

6.3.10.1 Konkurrensverket

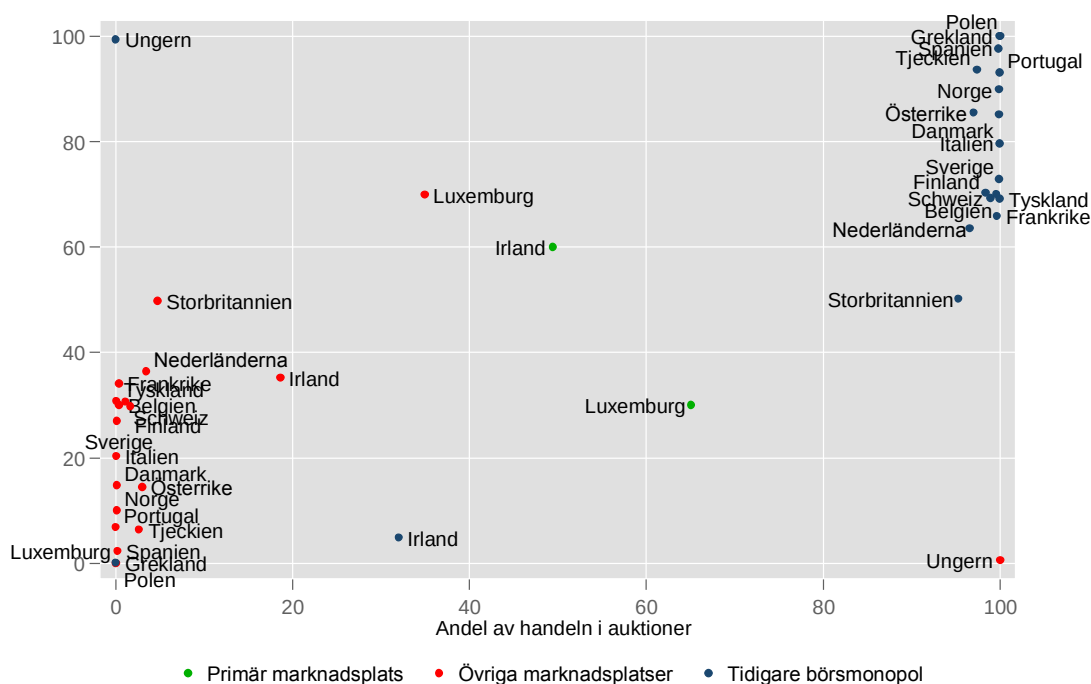
Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Auktioner hålls i samband med marknadsplatsens öppning (öppningsauktioner). De köp- och säljordrar som inte matchas i öppningsauktionen förs över till den kontinuerliga handeln i orderboken. Vid slutet av handelsdagen genomförs en ny auktion (stängningsauktion). Mellan dessa auktioner sker så kallad intradaghandel. Den kontinuerliga handeln under dagen erbjuds både av reglerade marknadsplatser och av MTF:er. Vid auktionsfaserna koncentreras däremot handeln till en enda marknadsplats, i regel primärmarknaden.

Både intradaghandel och auktioner ingår i de relevanta produktmarknaderna. Vid en auktion samlas köp- och säljordrar in under en kortare period om några minuter, varefter marknadsplatsens matchningsdator räknar ut vid vilken kurs största antalet avslut kan göras och matchning av orderarna sker sedan till denna kurs. Syftet med öppningsauktionen är att i största möjliga utsträckning matcha kvarvarande ordrar från föregående handelsdag. På samma sätt är syftet med den avslutande auktionen att matcha kvarvarande ordrar från den aktuella handelsdagen. Det finns ett nära samband mellan intradaghandel och auktioner. En order som ännu inte matchats under auktion förs över till intradaghandel och vice versa. Det finns även ett starkt samband mellan marknadsplatsers andel av intradaghandel och andel av auktionshandel. Till följd av de nära sambanden mellan intradaghandel och auktioner, som sker i samma orderböcker, ska båda ingå i den relevanta produktmarknaden. Det är i princip bara Nasdaq som har

auktioner i svenska, danska och finska aktier. Enligt statistik från Thomson Reuters hade Nasdaq åren 2010-2011 99,9 procent av handeln i auktioner i svenska och danska aktier och 98 procent av handeln i auktioner i finska aktier. Auktionshandeln var dock relativt liten i förhållande till intradaghandeln, drygt 5 procent.

En sammanställning av data från Thomson Reuters visar förhållandet mellan andel av intradaghandel och andel av auktionshandel på europeiska marknadsplatser år 2010. Ett antal marknadsplatser hade 100 eller nästan 100 procent av auktionshandeln. De här marknadsplatserna hade dessutom en stor andel av intradaghandeln, de flesta mellan 60 och 100 procent. Samtliga hade sitt ursprung i tidigare börsmonopol. Dessa marknadsplatser återfinns i övre högra hörnet av sammanställningen (diagram, se nedan). I nedre vänstra hörnet återfinns övriga marknadsplatser, som har lägre andel av intradaghandeln och ingen eller obetydlig del av auktionshandeln. Sambandet kan förklaras av att den auktionsbaserade aktiehandeln har en stark tendens att samlas på ett ställe. Ett skäl är att handlare har ett intresse av att det för varje dag finns en enda stängningskurs för en viss aktie, och inte flera. Auktionshandeln tenderar att hamna på primärmarknaden, det vill säga på den marknadsplats där den mesta handeln sker. En marknadsplats styrka vad gäller auktionsbaserad aktiehandel var alltså direkt beroende av marknadsplatsens marknadsstyrka för intradaghandeln. Den här fördelen vad gäller auktionshandel, som alltså följer av att vara störst på intradaghandel, visar sig också i Nasdaqs prissättning. Medan avgifterna för intradaghandel sänktes från år 2009 och framåt, så höjde istället Nasdaq avgifterna för auktionshandel, dels i augusti 2010, dels i mars 2011. Mellan sommaren 2010 och våren 2011 höjde Nasdaq grundavgifterna för auktioner med 44 procent.



6.3.10.2 Nasdaq

Nasdaq har anförut i huvudsak följande.

Även om det föreligger substitution mellan olika handelssätt gäller det inte auktioner, som är annorlunda på många sätt. MTF:erna har växt snabbt utan att erbjuda handel i auktioner, vilket tyder på att det inte är en tjänst man måste erbjuda för att konkurrera på den här marknaden. Prissättningen skiljer sig även från intradagshandeln. Nasdaq har sänkt sina priser på intradagshandel men priserna på auktioner har höjts med 44 procent. Detta tyder på diametralt olika marknadsförhållanden.

6.3.10.3 Domstolens bedömning

Av förhören med B.L. och A.B. har framgått att Oslobörsen tillhandahöll auktioner år 2010. Auktioner utgjorde 18 procent av handelsvolymen. Det

fanns ingen annan aktör som erbjöd auktioner med de aktier som handlades på Olsobörsen. För att kunna hålla auktioner krävs volym. Utgångspunkten med auktioner är att det krävs fler som möts för att kunna ställa en kurs. Av förhöret med M.H. har framgått att BATS erbjöd periodiska auktioner, men inte öppnings- och stängningsauktioner. Det beror på att marknaden historiskt bara har velat ha en enda sista betalkurs. Det priset används brett för värdering, t.ex. att värdera positioner, säkerhet och derivat. Stängningsauktionerna drivs av primärmarknaderna. Såvitt gäller auktioner i svenska, danska och finska aktier har O.N. förklarat att hans uppfattning är att öppnings- och stängningsauktioner är något man erbjuder på primärmarknaderna. När Burgundy startade erbjöd Burgundy auktioner i konkurrens, men det var ingen bra lösning, så man slutade.

Konkurrensverket har inte närmare redogjort för på vilket sätt den skriftliga bevisningen i form av prislistor ger stöd för att Nasdaq har höjt sina priser för auktionshandel med 44 procent mellan sommaren 2010 och våren 2011, men uppgiften har inte ifrågasatts av Nasdaq och får godtas.

Liksom vid matchning av köp- och säljordrar fyller öppnings- och stängningsauktionerna funktionen att åstadkomma ett avslut i en transaktion. Auktionerna utgör ett viktigt komplement till intradaghandeln såtillvida att positionerna stängs och handlarna slipper ha ordrar med osäkert utfall som ligger kvar på handelsplatsen. Auktionshandeln är en del av Nasdaqs tjänsteutbud, Nasdaq erhåller intäkter från auktionerna och det är en del av handelsvolymerna på respektive handelsplats. Allt detta talar för att auktionshandeln ska ingå i de relevanta marknaderna.

Utredningen ger vid handen att år 2010 förekom öppnings- och stängningsauktioner i huvudsak på primärmarknaderna, alltså på de gamla börserna. Vidare har framgått att Nasdaq, oaktat prispressen nedåt på handelsavgifterna i stort, kunde höja priserna på auktionshandel. Frågan är om dessa faktorer indikerar att auktionshandel utgjorde egna marknader. Domstolen kan på basis av den utredning som har lagts fram inte se att

vare sig efterfrågestrukturen eller andra faktorer av betydelse skiljer sig så mycket att auktioner ska anses ha utgjort egna marknader år 2010.

Auktionerna ska därför ingå i de relevanta marknaderna.

6.3.11 Ingår tjänster för handel med dubbelnoterade aktier i utländsk valuta?

6.3.11.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Tjänster för handel med en och samma aktie men i olika valutor ingår inte på samma relevanta produktmarknader. Några bolag är noterade på flera börser och kan då handlas i olika valutor. Det finns fördelar för inhemska investerare att handla i den inhemska valutan i jämförelse med att handla i en utländsk valuta. Handel i en annan valuta än den inhemska innebär såväl extra växlingskostnader, som extra kostnader för clearing och avveckling, samt en viss valutarisk. Svenska investerare kan känna trygghet i att framtida betalningar sker i den inhemska valutan. Nordiska handlare föredrar den nordiska handelsmodellen som avslöjar handlares identitet.

Handel i olika valutor tillfredsställer olika behov. Chi-X erbjuder till exempel handel i Astra Zeneca i både svenska kr och pund. Nokia handlas på Stockholmsbörsen i svenska kr till följd av ett stort intresse bland svenska investerare. Detta tyder på begränsad utbytbarhet mellan handeln i svenska kr och i andra valutor.

Konkurrensförhållandena för att erbjuda tjänsten att handla med en dubbelnoterad aktie i enbart den inhemska valutan och att erbjuda handel i enkelnoterade aktier är likartade. Det finns också dubbelnoteringar som helt saknar betydelse för konkurrenstrycket på Nasdaq. Till exempel är Stora Enso dubbelnoterat på flera av Nasdaqs börser. Vissa bolag som Ericsson är dubbelnoterade på en av Nasdaqs börser och på en börs utanför Europa, men handel utanför Europa ingår inte i den relevanta marknaden. Handeln i dubbelnoterade aktier som andel av den totala aktiehandeln på Nasdaqs börser var år 2010 liten. De konkurrenter som i första hand begränsar

Nasdaqs marknadsstyrka är de MTF:er som konkurrerar om de större handelsvolymerna på Nasdaqs nordiska marknadsplatser. Dessa MTF:er ingår redan på de relevanta marknaderna. I den mån andra marknadsplatser som LSE och Zurichbörsen utövar ett konkurrenstryck på Nasdaq genom att erbjuda handel i andra valutor för de dubbelnoterade aktierna, är detta konkurrenstryck mycket lågt i förhållande till konkurrenstrycket från MTF:erna och alltför lågt för att motivera att de relevanta marknaderna ska utvidgas till att även omfatta handeln i dessa bolags aktier som sker i brittiska pund eller schweizisk franc. I synnerhet har detta eventuella extra konkurrenstryck en liten inverkan på Nasdaqs enhetliga prissättning som främst bestäms av de stora volymerna i de övriga aktierna och av konkurrensen för handeln i dessa övriga aktier. Att värdena i olika valutor av en dubbelnoterad aktie samvarierar närmast perfekt, innebär inte att handeln som sker i olika valutor ingår på samma relevanta marknader.

6.3.11.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande. Dubbelnoterade aktier ska ingå i den relevanta marknaden. Det finns en perfekt priskorrelation och det förekommer arbitragestrategier mellan börserna. De är alltså utbytbara. Valutarisken är betydelselös för aktörerna som handlar på dessa marknader. Den typiska kunden är utomnordisk och för en engelsk bank saknar det betydelse om den ska handla i franc eller kr.

6.3.11.3 Domstolens bedömning

Av RBB Economics sammanställning av data från Thomson Reuters framgår att priset på en aktie som handlas på olika handelsplatser förändras på samma sätt oavsett vilken valuta aktien handlas i. Priskorrelationen har även bekräftats genom förhöret med P.B.. Konkurrensverket har inte haft några egentliga invändningar mot att sådan perfekt priskorrelation är vid handen. Som Nasdaq har påpekat är flertalet kunder utomnordiska och ser det inte som något problem att handla i annan valuta.

Konkurrensverket har åberopat viss skriftlig bevisning i denna del, bl.a. Burgundys klagomål, Burgundys svar på Konkurrensverkets åläggande om att tillhandahålla information, sammanställningar av data från Fidessa, utdrag ur rapport från Finansmarknadsrådet år 2007 samt utdrag ur en rapport som Oxera upprättat på uppdrag av Europeiska kommissionen år 2011. Bevisningen tar dock inte sikte på just frågan om dubbelnoterade aktier.

Av förhöret med C.W. har framgått att SEB:s kunder är lokalfokuserade. De flesta vill handla i lokal valuta och undvika valutarisk.

Av förhöret med M.H. har framgått att BATS/Chi-X erbjuder vissa dubbelnoterade aktier, utifrån kundefterfrågan. Det är främst lokala kunder som handlar i svenska kr. Det kan förekomma arbitrage mellan valutorna. Vissa bedriver handel i båda.

Handel i en viss aktie, men i olika valutor, tillgodoser i allt väsentligt samma efterfrågan. Det kan finnas skillnader såtillvida att en del svenska kunder föredrar att handla i svenska kr. Dock förekommer arbitragehandel och det har framgått att priskorrelationen är perfekt. Som Nasdaq har anförts är många av kunderna utomnordiska. Tjänster för handel med dubbelnoterade aktier ska därför ingå i de relevanta produktmarknaderna.

6.3.12 Ingår handel i dolda orderböcker?

6.3.12.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anförts i huvudsak följande.

Majoriteten av handeln i aktier på en marknadsplats sker i transparenta orderböcker. Tjänster för handel i transparenta orderböcker är inte utbytbara mot andra sätt att handla med aktier. Det finns inget annat handelssätt som uppfyller de egenskaper som

handel i transparenta orderböcker har. Dolda orderböcker uppvisar förvisso vissa likheter. Å andra sidan skiljer sig denna handelstyp på ett grundläggande sätt från den handel som sker i transparenta orderböcker som ju är just transparenta. De relevanta produktmarknaderna inkluderar endast tjänster för handel i transparenta orderböcker.

Det finns flera väsentliga skillnader mellan handel i transparenta och dolda orderböcker. Dessa skillnader innebär att de tillgodoser olika behov hos handlare och investerare. Det finns ett undantag från Mifids informationskrav före handel i dold orderbok. Till skillnad från transparenta orderböcker så går det i en dold orderbok inte att se hur många aktier som bjuds ut eller efterfrågas till olika kurser. Innehållet i orderboken är alltså dolt. Att innehållet är dolt innebär att den som till exempel vill köpa ett visst antal aktier till ett visst pris, inte kan se om det går att få ett omedelbart avslut på sin order i en dold orderbok, eftersom det inte går att se om det finns säljare av den efterfrågade volymen till det efterfrågade priset. Det är först efter det att ordern skickats till den dolda orderboken som handlaren får veta om det fanns någon säljare till rätt pris och rätt volym.

Transparenta orderböcker däremot, erbjuder en öppenhet och ger den som handlar en visshet om vilka avslut som kan göras och därmed en möjlighet till omedelbara avslut. Avsaknaden av transparens i dolda orderböcker är dock en egenskap som kan ha fördelar. Den som handlar behöver inte blotta sina avsikter för andra, och kan därigenom minska risken att andra aktörer utnyttjar den informationen och att kursen påverkas. Vidare så sker avslut i dolda orderböcker till en kurs som är i mitten av spreaden i de transparenta orderböckerna. Detta innebär alltså att både köpare och säljare får en bättre kurs än om de skickat en aggressiv order till en orderbok och tvingats acceptera rådande köp- eller säljkurs. Trots detta är handeln liten. Handeln i dolda orderböcker vad gäller svenska, danska och finska aktier var mycket liten år 2010 jämfört med handeln i transparenta orderböcker. Den förhållandevis lilla omsättningen visar att likviditeten är lägre och att det kan ta längre tid att få till stånd önskade affärer i en dold orderbok. En annan skillnad är att handel i dolda orderböcker ibland ställer krav på en minsta orderstorlek. När Nasdaq lanserade sin dolda orderbok

Nordic@mid i november 2010 hade denna ett krav på minsta orderstorlek, till exempel minst 50.000 euro för large-cap-aktier i Stockholm. Detta innebär att den som skulle handla med mindre ordrar inte ens var välkommen. I juni 2012 togs kravet bort, men i stället infördes en regel att större ordrar har prioritet framför mindre ordrar, vilket gör att det kan ta längre tid att få en mindre order matchad. Eftersom handel i dolda orderböcker baseras på kurser från de transparenta orderböckerna skulle dolda orderböcker inte helt kunna ta över handeln i transparenta orderböcker. Vidare lanserar börser dolda orderböcker. Nasdaq lanserade dold orderbok trots sin ställning gällande handel i transparenta orderböcker. Deutsche Börse vill ta OTC-handel med hjälp av dold orderbok. Nasdaq jämför dolda orderböcker med broker crossing networks (BCN). Dolda orderböcker brukar ibland klumpas ihop med BCN under begreppet ”dark pools”, vilket indikerar att dessa två handelssätt ligger närmare varandra än handel i transparenta orderböcker.

6.3.12.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Tjänster för handel i dolda orderböcker ingår i den relevanta marknaden. Det förekommer en hög grad av substitution och likheter vad gäller handel i transparenta och dolda orderböcker, liksom för övrigt med OTC samt broker crossing networks (BCN). Gemensamt för handel i transparenta orderböcker, dolda orderböcker och handel utanför orderböcker är att det rör sig om kontinuerlig handel samt att den förhåller sig till ett referenspris, dvs. aktiekursen i den transparenta orderboken. När det gäller OTC och dolda orderböcker så syns emellertid inte pris eller orderboken. Förordningen Mifid 600/2014 om marknaden för finansiella instrument innehåller en begränsning av hur mycket av handeln som får gå genom de dolda orderböckerna. På marknaden finns en oro att en del av handeln i dolda orderböcker ska tvingas tillbaka till transparenta handelssätt. Fördelar med att handla i dold orderbok är att man är säker för högfrekvenshandlare samt att handeln ofta sker direkt till referenspriset och att man därmed slipper betala för spreaden. Volymen i dolda orderböcker har ökat och

börserna har anpassat sig till det. Likviditeten rör alltså på sig och det föreligger substitution mellan handelssätten. Om man har en större order så delar man upp den på börsen, OTC, darkpool osv. Det gör man för att uppnå det bästa priset vilket man hoppas på att få genom att använda en mix av handelssätten.

6.3.12.3 Domstolens bedömning

Av den muntliga bevisningen har framkommit följande. B.L. har uppgett att i de dolda orderböckerna (darkpools) förekommer större ordrar. Syftet med darkpools var att effektivisera manuell handel, från telefonhandel till att hitta en matchning i darkpool. Det är svårt att säga om tjänsterna darkpool och transparenta orderböcker konkurrerade. Det utgör mer ett komplement än en konkurrent till den ”ljusa” marknaden. S.S. har uppgett att darkpools inte riktigt var igång år 2010. Av den elektroniska handeln var en ytterst liten del i darkpools. A.B. har gett motsvarande bild såvitt gäller handeln i darkpools på Oslobörsen år 2010. M.H. har uppgett att för Chi-X del var det främst större affärer som gick i ”dark order books”, och att det användes när man inte ville påverka kursen. Han är av uppfattningen att det var fråga om ca 2,5 procent av handeln år 2010. B.S. har uppgett att handel i darkpools konkurrerade med Nasdaq. C.W. har uppgett att SEB handlade i darkpools om kunden uttryckligen begärde det eller om det var fråga om algoritmhandel. SEB skulle inte ha bytt till darkpools om MTF:erna hade höjt priset med 5-10 procent.

Nasdaq har åberopat viss skriftlig bevisning och gjort gällande att handeln i dolda orderböcker har ökat. Bevisningen gäller åren 2013-2016 och kan inte leda till några slutsatser om situationen på marknaderna år 2010.

Inte heller RBB Economics analys och förhöret med P.B. har gett någon mer konkret information såvitt gäller handel i transparenta respektive dolda orderböcker.

Handel i såväl transparenta som dolda orderböcker erbjuds av både reglerade handelsplatser som t.ex. Nasdaq, och av MFT:er.

Vid prövningen av BATS förvärv av Chi-X gjordes vissa uttalanden, i det fallet rörande skillnaderna mellan handel i transparenta respektive dolda orderböcker. Valet mellan transparenta respektive dolda orderböcker verkade ske utifrån vilken slags handel det var frågan om och vilka krav kunderna ställde. Gränsen mellan transparenta respektive dolda orderböcker var något flytande, men handel i transparenta orderböcker på en börs stod i ett närmare konkurrensförhållande till andra som erbjöd handel i transparenta orderböcker än vad som var fallet med dolda orderböcker. Handel i dolda orderböcker ansågs därför inte utöva ett väsentligt konkurrenstryck på handel i transparenta orderböcker, utom i vissa fall.

Den muntliga bevisningen har gett starkt stöd för att handel i dolda orderböcker år 2010 skedde utifrån andra överväganden än transparent handel. Det var främst fråga om större ordrar när man ville undvika kurspåverkan. Dessutom hade inte de dolda orderböckerna vid den tiden tagit så mycket av handeln.

Sammantaget ska handel i dolda orderböcker inte ingå i de relevanta marknaderna.

6.3.13 Ingår handel utanför handelsplatserna (OTC, BCN m.m.)?

6.3.13.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Handel utanför marknadsplatser är inte tjänster i samma handelsled som transparent orderbokshandel. I skälen till Mifid, punkten 53, påpekas att transaktioner på OTC-basis utmärker sig bland annat genom att de utförs ad-hoc och oregelbundet gentemot stora motparter och inom ramen för ett affärsförhållande som i sig kännetecknas av affärer som är större än den normala orderstorleken på marknaden. Artikel 39 d och 42.1 i Mifid ställer särskilda krav på reglerade marknader. De ska upprätta

överskådliga, icke skönsmässiga regler för en rättvis och välordnad handel och ge tillträde baserat på objektiva och icke-diskriminerande regler. Några sådana krav ställs inte på banker som driver till exempel ett BCN eller som matchar en köp- och säljorder manuellt internt. Vid utförande av handel åt investerare måste värdepappersföretag, såsom en bank eller mäklare, särskilt informera och få uttryckligt godkännande från sina kunder innan de handlar på kundens order utanför marknadsplatser, vilket framgår av artikel 21.3 Mifid. Någon sådant uttryckligt godkännande krävs inte om kundordern genomförs på en reglerad marknadsplats. Artikel 22.2 Mifid ställer krav på mäklare och banker om att en limiterad order avseende aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, såsom en köporder med ett angivet maxpris, som inte utförs direkt, omedelbart offentliggörs och görs lätt tillgänglig för övriga marknadsaktörer, såvida inte kunden gett uttryckliga instruktioner om något annat.

Handel i BCN ingår inte i de relevanta marknaderna. Ett BCN är ett elektroniskt system som en bank kan ha för sina egna kunder och som främst syftar till att matcha de egna kundernas ordrar, antingen mot varandra eller mot det egna lagret. Det förekommer endast i liten utsträckning att banker eller mäklare handlar i andra bankers BCN och detta är således inte en tjänst som i regel erbjuds på samma nivå som handel i transparenta orderböcker. Även om en bank skulle erbjuda andra att handla i sitt BCN, ingår inte handeln i den relevanta marknaden av flera andra skäl. Det föreligger skillnad i transparens. Liksom i dolda orderböcker kan den som handlar i BCN inte se vilka avslut som går att göra innan en order skickas in. Begreppet ”dark pools” används ofta för att beteckna både dolda orderböcker och BCN. Det är då mindre risk att andra utnyttjar information och att kursen påverkas. Det finns också en skillnad i tillträde. En mäklare eller bank som har ett BCN bestämmer dock själv om – och i så fall vilka – andra banker eller andra aktörer som får ansluta sig. Det är alltså inte ens säkert att när en bank ändå väljer att öppna sitt BCN för andra, det är tillgängligt för den aktör som söker ett alternativ till en marknadsplats. Högfrekvenshandlare handlar inte i BCN. Vidare finns skillnader i regler för handel. BCN har inte samma krav som marknadsplatser på att regler tillämpas på likformigt sätt.

SI (Systematisk internhandel) ingår inte heller i de relevanta marknaderna. En systematisk internhandlare är ett värdepappersinstitut, exempelvis en bank, som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform. Detta erbjuds inte som en tjänst i samma handelsled som den relevanta marknaden. Det föreligger viss transparens före handel (enligt Mifid, artikel 27), men den är begränsad jämfört med handel i transparenta orderböcker. Systematiska internhandlare ska enligt Mifid offentliggöra fasta bud för de aktier de är systematiska internhandlare för. Skyldigheten gäller inte för handel i större transaktioner. Handel i egen bok är en annan affärsmodell än att mäkla affärer. Banken tar en risk. Systematisk internhandel är ovanligt för handel i svenska, danska och finska aktier. Handel i egen bok förekommer men rapporteras som annan typ av handel, till exempel som någon annan form av OTC-handel.

Manuell handel ingår inte på de relevanta marknaderna. Genom sin kundbas och sina kontaktnät erbjuder mäklare stora kunder och institutioner att hitta motparter till stora affärer. Mäklare köper alltså inte någon matchningstjänst, utan skapar matchningar själva. Det är alltså inte heller här fråga om någon tjänst som bjuds ut i samma handelsled som handel i transparenta orderböcker. Antingen kan köpare och säljare hitta varandra direkt eller genom en mäklare på traditionellt vis. Mäklaren matchar då orderarna via telefonkontakter eller fysiska möten. Manuellt mäklari avser företrädesvis mycket stora affärer. Det kan vara svårt hitta motsvarande volymer på marknadsplatser. Och om den finns så skulle risken för informationsläckage och kurspåverkan göra det svårt att handla på marknadsplatser. Manuell handel förekom även när börserna hade monopol och är inte bunden till börsens öppettider. Det råder inte samma transparens för de inblandade aktörerna som på en marknadsplats där alla kan se vad som bjuds ut och efterfrågas och till vilket pris.

Handel som rapporterats som ”*on-exchange, off-book*” ingår inte på den relevanta marknaden. ”On-exchange, off-book” handel utgör inte ett särskilt sätt att matcha affärer. ”On-exchange” kan leda tanken fel i detta sammanhang. Handel som

rapporteras som ”on-exchange, off-book” har matchats utanför marknadsplatser. Typiskt sett rör det sig om intern matchning av kundordrar hos en bank eller mellan två mäklare på traditionellt vis. Det utgör en form av rapporteringstjänst snarare än en matchningstjänst. Vidare gäller andra avgifter för rapporteringstjänst än för handelstjänsterna. Av Nasdaqs prislistor från 2008-2012 framgår att Nasdaq tog ut särskilda avgifter för rapportering av affärer utanför orderboken och att dessa skiljde sig något från avgifterna för handel i orderbok. Från december 2009 erbjöd Burgundy gratis rapportering ”on-exchange”. Marknadsplatserna själva ser främst andra marknadsplatser som sina konkurrenter.

En gemensam nämnare för handeln utanför marknadsplatser är att det ofta rör sig om handel i stora poster. Tabellen visar handelsomsättning och antal avslut under perioden 1 juli 2010 till och med 30 juni 2011, utifrån data från Fidessa:

	Utanför orderböcker (”Off-book” + ”SI”)			Transparenta orderböcker (”Lit” + ”Auction”)			Skillnad orderstorlek gånger
	Omsättning	Antal affärer	Genomsnittlig orderstorlek	Omsättning	Antal affärer	Genomsnittlig orderstorlek	
Svenska OMXS30	1.289.200 MSEK	2.191.348	588.314 SEK	3.709.650 MSEK	49.121.186	75.520 SEK	7,8
Danska OMXC20	434.410 MDKK	1.220.855	355.824 DKK	687.880 MDKK	10.968.660	62.713 DKK	5,7
Finska OMXH25	86.280 MEUR	1.288.951	66.938 EUR	171.040 MEUR	24.815.972	6.892 EUR	9,7

6.3.13.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak vad som redovisats i avsnitt 6.3.12.

6.3.13.3 Domstolens bedömning

Av den muntliga bevisningen har följande framgått.

A.B. har uppgett att med OTC avses (såvitt gäller Oslobörsen) både stora ordrar som hanteras per telefon och BCN. Det är sådant som går utanför de elektroniska orderböckerna.

S.S. har uppgett att när Carnegie matchade manuellt var det enligt respektive marknadsplats regelverk. Det är då fråga om kunder som Carnegie känner. Carnegie agerar då utifrån kunskaper om vilka kunder som köper och säljer vissa aktier. Courtagen är också högre. Affärerna rapporteras sedan in till börsen. BCN är istället de stora bankernas egna dolda orderböcker. Det är då inte fråga om manuell handel utan handeln sker via en smart order router.

M.N. har uppgett att BCN är när man handlar på en plats men offentliggör affären på ett annat ställe. Man måste då visa hur många aktier man köpt och till vilket pris. Enligt M.N. drar handel OTC och via BCN likviditet från marknadsplatserna, och konkurrerar därför med dessa.

Av förhören med S.S. och M.N. har framgått att manuellt mäklari går till på annat sätt än handel på en handelsplats. Det kan vara fråga om att ringa till olika kunder för att leta säljare eller köpare av ett visst värdepapper, för att åstadkomma en affär. Ett sådant tillvägagångssätt kan motiveras av att aktien är mindre likvid, eller att man vill undvika kurspåverkan.

Att OTC-handel används för att undvika att flytta kurserna på den transparenta marknaden har bekräftats genom förhöret med B.L..

C.U.D., B.L. och M.H. har uppgett att OTC-handeln inte påverkade de etablerade börsernas prisbild. Anledningen var att det var

svårt för utomstående att ha någon uppfattning om vilka priser som togs ut för sådan handel.

B.S. har uppgett att OTC var när två banker handlade med varandra på telefon, och rapporterade till handelsplatsen efteråt. Sådan handel motsvarade 30-40 procent av den nordiska handeln runt år 2010. Vid BCN är det fråga om att en privat kund skickar in en order till en bank eller mäklare som handlar i sin egen bok. Transaktionen kommer aldrig till börsen. Det liknar market making och banken sätter köp- och försäljningspriser till kunden.

C.U.D. har uppgett att vid BCN-handel använde man ofta Nasdaqs kurser som referenspris. Han har även uppgett att Swedbank hade en preferens för transparent handel.

Nasdaq har som skriftlig bevisning åberopat ett utdrag från Oslobörsens hemsida (Strategi Oslo Börs VPS 2015-2017), samt en av sina interna handlingar. Av den sistnämnda handlingen framgår att Nasdaq år 2013 jämförde marknadsandelar såväl för transparent handel som för OTC, ”dark venues” och systematisk internhandel. Nasdaq har även åberopat utlåtande från RBB Economics. Där anges bl.a. att order som matchas utanför handelsplatserna innebär att handelsplatserna förlorar omsättning varför det är fråga om konkurrens. Data från Thomson Reuters ger enligt RBB Economics vid handen att handeln utanför marknadsplatser i Europa år 2010 uppgick till 37 procent av den totala handeln i aktier. Det gällde särskilt handel i danska aktier, där OTC-handeln var ännu högre. Den sistnämnda uppgiften får stöd av vad som framkommit genom förhöret med B.S..

Sammanfattningsvis förekom år 2010 handel i varierande former utanför reglerade handelsplatser och MTF:er. Ett problem är att de termer som används för att beskriva sådan handel, främst OTC och off-book, inte verkar ha ett entydigt innehåll. Det innebär att det kan vara svårt att göra sig en uppfattning om vad som avses när de används i olika sammanhang. Konkurrensverket har delat upp handeln utanför

handelsplatser på BCN, SI och manuellt mäklari. Efter att en transaktion har genomförts genom BCN, SI eller manuellt mäklari rapporteras den till handelsplatsen (som alltså kan vara en reglerad marknad eller en MTF).

Domstolen tar i det följande ställning till om handel utanför handelsplatser år 2010 var utbytbar med handel som skedde på handelsplatser i transparenta orderböcker.

En viktig inledande utgångspunkt är att den rättsliga regleringen år 2010 skiljde sig åt för olika slags värdepappershandel, på det sätt som Konkurrensverket har gjort gällande. Särskilda regler gällde för de reglerade marknaderna (avdelning III i Mifid-direktivet), flertalet bestämmelser reglerade specifikt MTF:ernas verksamhet (se bl.a. Mifid artiklarna 14, 26, 29 och 30) och vissa andra regler gällde för systematisk internhandel (främst Mifid artikel 27). Som Konkurrensverket har påpekat föreskrev inte Mifid en obligatorisk tillämpning av informationskraven före handel på transaktioner som utfördes på OTC-basis.

Som tidigare nämnts har OTC-handel ansetts ligga utanför de relevanta marknaderna i Kommissionens beslut i Deutsche Börse år 2012. Kommissionen noterade att handel på reglerade marknader och MTF:er kunde skiljas från OTC på grund av olika egenskaper. Övervägandena att handla OTC verkade styras av faktorer som storleken på affären, särskilda kundönskemål och likviditetsaspekter. Till exempel kunde man handla OTC om likviditeten på börserna var otillräcklig, eller för att undvika marknadspåverkan vid stora affärer. Samtidigt framhöll Kommissionen att den exakta produktmarknadsdefinitionen kunde lämnas öppen eftersom koncentrationen [i den delen, domstolens anmärkning] inte gav upphov till konkurrensproblem oavsett om OTC ingick eller inte.

Inga definitiva slutsatser drogs såvitt gällde OTC-handel vid de prövningar av koncentrationer mellan börser och andra handelsplatser som gjordes i Storbritannien åren 2010 och 2011. Men det gjordes vissa uttalanden rörande handel on-book respektive off-book i LSE/Turquoise. Handel off-book tenderade att ske på andra sätt,

och, särskilt när det gällde OTC-handel, utifrån andra överväganden än handel on-book. OTC användes ofta för väldigt stora transaktioner där det fanns risk att priset på aktien skulle påverkas vid handel on-book. Handel off-book ansågs ske inom och mellan mäklare medan börser och MTF:er fungerade som mellanled vid handel on-book.

Den sammanställning av data som Konkurrensverket har åberopat visar att handel utanför handelsplatserna runt år 2010 främst användes när det var fråga om stora ordrar. Den genomsnittliga orderstorleken var ca 6-10 gånger större än vid transparent handel. Att handel utanför marknadsplatserna främst var aktuellt vid stora ordrar har bekräftats av de uppgifter som framkommit genom förhören med B.L. och S.S..

Det har också framgått att handel OTC, via BCN och SI inte är något som är tillgängligt för alla och envar, utan det krävs att den som erbjuder sådan handel ger kunden tillgång till tjänsterna ifråga.

Av den bevisning som har lagts fram har framgått att det finns skillnader mellan manuellt mäklari, BCN och SI. Dessa handelsformer behandlas därför var för sig.

Patent- och marknadsdomstolen bedömer att efterfrågestrukturen ser annorlunda ut för manuellt mäklari än för handel i transparenta orderböcker. Det är helt olika aktörer som erbjuder tjänsterna. Vid handel på reglerade marknader och MTF:er efterfrågas en elektronisk matchningstjänst i en transparent orderbok, och sådan handel erbjuds av börser och MTF:er. Vid manuellt mäklari efterfrågas istället personlig service. Sådana tjänster tillhandahålls inte av börser och MTF:er utan av banker eller mäklare som har kontaktnät och vet vilka kunder som vill köpa eller sälja vissa aktier. Det är då ofta fråga om större poster där kunderna vill undvika att en större affär leder till kurspåverkan. Men det kan också vara fråga om aktier som inte handlas i någon större omfattning (låg likviditet). Courtagen förefaller vara högre och handeln sker utan att vare sig högfrekvenshandlare eller marknaden i stort får möjlighet att delta.

Vid handel via BCN framstår det som att inslaget av personlig service är mindre än vid manUEllt mäkleri. BCN-handel är ofta elektronisk. Liksom vid manUEllt mäkleri finns vissa inslag av att kunna åstadkomma handel i aktier med låg likviditet och att undvika kurspåverkan. Men för kunden kan handel via BCN ofta framstå som likvärdigt med att handla i transparenta orderböcker. Skillnaden ligger främst i avsaknaden av regulatorisk kontroll, på det sätt som kännetecknar reglerade marknader och MTF:er, som måste ge tillträde på icke-diskriminerande villkor. Handel via BCN är endast tillgängligt för de kunder som banker och mäklare erbjuder sådana tjänster. Inget har framkommit som ger skäl att ifrågasätta vad Konkurrensverket har sagt om att det endast i liten utsträckning förekommer att banker eller mäklare handlar i andra bankers BCN, samt att högfrekvenshandlare och market makers inte släpps in i sådana nätverk. Konkurrensverkets ståndpunkt får också stöd av en handling från april 2010 som IMA (Investment Management Association) skrivit som svar på en förfrågan från EU-organet CESR. Liksom vid manUEllt mäkleri tillhandahålls tjänsterna av en annan kategori företag (banker och mäklare) än de som erbjuder handel på reglerade marknader och MTF:er.

Den muntliga bevisningen har inte gett några tydliga indikationer såvitt gäller systematisk internhandel (SI). SI framstår som en ganska ovanlig företeelse när det gäller handel med nordiska aktier år 2010, vilket bekräftas av en rapport publicerad i april 2010 från EU-organet CESR (Committee of European Securities Regulators). Det fanns då bara tio sådana företag i EU. Inget har upplysts om att det skulle ha förekommit sådana företag som erbjöd tjänster för handel med nordiska aktier i någon omfattning.

Domstolen ser ingen anledning att ifrågasätta vad Konkurrensverket har gjort gällande om handel som rapporteras som ”on-exchange, off-book”. Den fortsatta bedömningen utgår därför från att det rör sig om ordrar som har matchats utanför handelsplatser, t.ex. intern matchning av kundordrar hos en bank eller mellan två mäklare på traditionellt vis, och därefter rapporteras till handelsplatsen. Resonemangen kring manUEllt mäkleri

och BCN gäller därmed också för handel som rapporteras som ”on-exchange, off-book”.

Sammantaget efterfrågades år 2010 handel genom manuellt mäklari och BCN av en avgränsad kundgrupp, främst de som önskade genomföra större ordrar eller handla med illikvida aktier. Tjänsterna erbjöds av mäklare och banker och inte av börserna och MTF:erna inom ramen för deras tjänster för handel i transparenta orderböcker. Syftet med manuellt mäklari och BCN (förutom att åstadkomma affärer) var också att undvika kurspåverkan, eller att åstadkomma affärer i illikvida aktier. Handeln skedde utan att högfrekvenshandlare och market makers hade tillgång till köp- och säljordrar, och affärerna rapporterades till handelsplatsen efter att de genomförts. Tjänsterna riktade sig därmed till en mindre utvald kundgrupp som efterfrågade tjänster med delvis andra egenskaper än handel i transparenta orderböcker på reglerade marknader eller MTF:er. Motsatsvis var det bara på reglerade marknader och MTF:erna som alla aktörer, innefattande högfrekvenshandlare och market maker, kunde mötas. De regulatoriska kraven innebar att reglerade marknader och MTF:er måste ge tillträde på icke-diskriminerande villkor, och medförde också vissa andra skillnader. Efterfrågestrukturen skiljde sig åt och handeln genom manuellt mäklari och BCN ingick därför inte i samma relevanta marknad som handel i transparenta orderböcker. – Såvitt gäller SI saknas indikationer på att sådan handel utövade något konkurrenstryck år 2010 i förhållande till tjänster för handel i transparenta orderböcker med nordiska aktier.

6.3.14 Finns det ett problem med dubbelräkning av OTC-handel?

Den skriftliga bevisningen ger i och för sig stöd för att det är svårt att kvantifiera OTC-handeln till följd av olika slags dubbelräkning. Frågan saknar dock betydelse för utgången eftersom domstolen har kommit fram till att OTC-handel (manuellt mäklari och BCN) inte ingår i de relevanta produktmarknaderna.

6.3.15 Ingår inkopplingstjänster, samlokaliseringstjänster och försäljning av marknadsdata?**6.3.15.1 Konkurrensverket**

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Inkopplingstjänster, samlokalisering och marknadsdata utgör en integrerad del av marknadsplatsernas erbjudande. Vad gäller inkopplingstjänsterna måste handlarens handelsdator anslutas till marknadsplatsens matchningsdator för att handel överhuvudtaget ska kunna ske. Anslutning till en marknadsplats kan ske på distans men vissa handlare har intresse av att placera sina handelsdatorer så nära marknadsplatsens matchningsdator som möjligt, i syfte att minska den tid det tar för informationen att färdas dem emellan. Marknadsplatser erbjuder därför samlokalisering, det vill säga möjlighet att placera handelsdatorer i samma rum eller i samma byggnad som marknadsplatsen. Därigenom förvissas handlaren om låg latens i kommunikationen med marknadsplatsen. Marknadsdata i realtid är en tjänst som marknadsplatserna säljer dels till företag som handlar med aktier, dels till företag som förädlar och vidare säljer datan, som till exempel Thomson Reuters. Marknadsdata härrör således alltid från marknadsplatsen, även om den kan förädlas och säljas vidare av en tredje part. Nasdaq, liksom de övriga reglerade marknaderna, tog och tar betalt för de beskrivna kringtjänsterna och de utgör en intäktskälla för dessa aktörer.

6.3.15.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Samlokaliseringstjänster, inkopplingstjänster och försäljning av marknadsdata ska enligt tidigare praxis utgöra egna marknader. En tjänst för finansiell samlokalisering är något annat än en tjänst för handel i aktier. Det kan även vara andra aktörer än börsen som tillhandahåller tjänsten. Av en av Burgundys klagomålsskrifter framgår att det rör sig om två olika marknader. De olika synsätten på marknaderna beträffande

samlokalisering får betydelse för missbrukspåståendet. Enligt Nasdaqs syn blir frågan i målet om Nasdaq måste tillhandahålla tjänsten finansiell samlokalisering till sin konkurrent på nerströmsmarknaden/ aktiehandelsmarknaden. Enligt Konkurrensverkets uppfattning finns det dels en uppströmsmarknad för en vanlig datorhallstjänst, dels en marknad där tjänster för handel i aktier och finansiell samlokalisering ingår tillsammans. Det innebär att det Burgundy ville ha var att få del av en del av Nasdaqs tjänst på den marknad där Burgundy konkurrerar med Nasdaq, vilket är uteslutet. Det behöver inte vara den aktör som tillhandahåller tjänsten för handel i aktier som tillhandahåller inkopplingstjänster. Dessa kan köpas av en nätverksleverantör eller någon annan. Det är olika aktörer och kunder som är verksamma på marknaden för försäljning av marknadsdata. De som köper marknadsdata är inte nödvändigtvis de som handlar på börsen.

6.3.15.3 Domstolens bedömning

Patent- och marknadsdomstolen behandlar först inkopplingstjänster.

Konkurrensverket har åberopat skriftlig bevisning i form av prislister från Nasdaq OMX Nordic och BATS, där det framgår att företagen tar betalt för konnektivitet (eller med andra ord inkopplingstjänster).

En handlare måste koppla upp sin handelsdator mot handelsplatsens matchningsdator oavsett om handlaren är samlokaliserad eller handlar på distans. Handelsplatserna tar ut avgifter för dessa inkopplingstjänster. Inkopplingstjänster framstår som ofrånkomliga vid tjänster för handel med aktier. Med detta sagt kan konstateras att inkopplingstjänster i princip kan erbjudas av handelsplatsen själv eller av en extern leverantör. Det har också funnits vara fallet vid Kommissionens prövning av samgåendet mellan Deutsche Börse och NYSE Euronext (punkt 190). Men den externa leverantören måste i så fall ha nått en överenskommelse med handelsplatsen om att kunna erbjuda inkopplingstjänsten, på motsvarande sätt som Verizon kunde erbjuda nätverkstjänsten Verizon Financial Network (VFN) till följd av outsourcingavtalet med

Nasdaq. Genom VFN kunde Nasdaqs medlemmar ansluta sig till Nasdaq. Sådana externa leverantörer fungerar alltså i realiteten som underleverantörer snarare än att utgöra ett självständigt handelsled för inkopplingstjänster. Utredningen i målet ger inte stöd för annat än att inkopplingstjänster ska ingå i de relevanta produktmarknaderna.

Patent- och marknadsdomstolen tar sedan ställning till om samlokalisering ska ingå i de relevanta produktmarknaderna.

Det är riktigt, som Nasdaq har anfört, att samlokalisering uppgavs utgöra egna marknader när Deutsche Börse och NYSE Euronext år 2012 anmälde sina avsikter att gå samman. Kommissionen lämnade dock marknadsdefinitionen öppen i beslutet (se punkten 180). Kommissionen skrev att utredningen indikerade att om kunderna ville ha tillgång till tjänsterna var de i allmänhet kunder hos både Deutsche Börse och NYSE Euronext. Det pekade i riktningen att deras erbjudanden inte var utbytbara och att det var komplementära erbjudanden ur efterfrågesynpunkt. Det verkade som att samlokalisering var förknippat med varje handelsplats (venue specific) och inte utbytbart (punkten 187).

Vad gäller samlokalisering har Konkurrensverket åberopat skriftlig bevisning av vilken framgår att sådana tjänster erbjöds av reglerade marknader (alltså börser) och MFT:er.

Flera av vittnena har också uttalat sig om samlokalisering. En svårighet vid bevisvärderingen är att vittnena uttalar sig om ett svåröverblickbart begrepp där det inte är entydigt vad som avses. Parterna har också i viss utsträckning använt begreppet i olika mening. Alltjämt har förhören med bl.a. F.S., tidigare ORC Group, Å.G., tidigare ORC Group, och M.S. klarlagt att samlokalisering var något som latenskänsliga kunder efterfrågade. B.L. har förklarat att market makers vill placera sin handelsutrustning så nära som möjligt de aktier de handlar med. Dessa uppgifter har bekräftats genom förhöret med A.B.

Konkurrensverket har lagt fram bevisning om att Nasdaqs intäkter från samlokaliseringstjänster och marknadsdata har ökat över åren och att prishöjningen av dessa tjänster har i stor utsträckning kunnat ske utan försäljningstapp. Det är främst fråga om skriftlig bevisning. Svaren på en fråga i Konkurrensverkets enkät har inte klarlagt hur det förhöll sig med detta. Interna handlingar från Nasdaq visar dock att intäkterna från samlokalisering ökade stadigt under perioden augusti 2009 till och med maj 2011.

Patent- och marknadsdomstolen finner att samlokaliseringstjänster erbjuds av börserna och MTF:erna själva och är helt integrerade med deras kunderbudanden. Vad som skulle kunna tala för att det är fråga om separata marknader är att endast de latenskänsliga kunderna efterfrågar samlokalisering. Motsatsvis har de icke-latenskänsliga kunderna sin handelsutrustning i egna lokaler och efterfrågar endast nätverkskoppling till matchningsdatorerna. Att kunderna efterfrågar olika servicenivåer när de köper tjänster för handel med aktier i transparenta orderböcker behöver dock inte innebära att det är fråga om olika marknader. Samlokalisering framstår närmast som en viss typ av inkopplingstjänst med vissa egenskaper som är attraktiva. Det finns inga indikationer på att tjänster för latenskänslig handel utgör egna separata produktmarknader som kan skiljas från tjänster för icke-latenskänslig handel. Samlokalisering ska därför ingå i de relevanta produktmarknaderna.

Patent- och marknadsdomstolen tar därefter ställning till om marknadsdata ingår i de relevanta produktmarknaderna.

När det gäller marknadsdata har det genom den muntliga bevisningen (bl.a. förhören med T.G., A.B., M.H. och O.N.) framgått att en nyetablerad aktör inte kan ta betalt för marknadsdata. Det är först när handeln på en handelsplats har nått en slags kritisk massa som marknadsdata har ett värde och går att sälja. Vid OFT:s prövning av LSE:s förvärv av Turquoise konstaterades också att Turquoise erbjöd marknadsdata gratis medan LSE tog betalt.

C.U.D. har uppgett att priserna för marknadsdata har stigit samtidigt som priserna för handel har sjunkit. Någon mer systematisk analys av detta har inte presenterats av någon av parterna.

Kommissionen fann i Deutsche Börse (punkterna 136-137) att tillhandahållande av marknadsdata hade utvecklats till en egen affärsverksamhet. En ytterligare segmentering i flera olika marknader gjordes dessutom.

Även vid OFT:s prövning av LSE:s förvärv av Turquoise definierades en separat marknad för marknadsdata (se punkterna 39-44).

Det har också, bl.a. genom Finansmarknadsrådets rapport från 2007, klarlagts att marknadsdata säljs inte bara till de som köper tjänster för handel med aktier, utan även till andra kunder såsom Thomson Reuters, samt till andra intressenter.

Sammantaget framstår det som att efterfrågan på marknadsdata delvis emanerar från de kunder som efterfrågar tjänster för handel med aktier, men delvis också från andra kunder. Efterfrågan är inte heller likformigt kopplad till tjänster för handel med aktier i transparenta orderböcker i stort. Enbart de reglerade marknader eller MTF:er som är tillräckligt stora kan ta betalt för marknadsdata. Tidigare prövningar har lett till slutsatsen att marknadsdata erbjuds på en eller flera separata produktmarknader. Allt detta pekar tydligt mot att marknadsdata erbjuds på någon annan produktmarknad än tjänster för handel med aktier. Någon utredning som skulle kunna omkullkasta dessa slutsatser har inte lagts fram. Marknadsdata ska därför inte anses ingå i de relevanta produktmarknaderna.

6.3.16 Slutsatser om relevanta produktmarknader

Domstolen påminner om de fundamentala svårigheter som är förenade med att göra en traditionell marknadsavgränsning på en marknad som kännetecknas av starka nätverkseffekter. Sammantaget anser domstolen att de relevanta produktmarknaderna

kan definieras i allt väsentligt på det sätt som Konkurrensverket gjort gällande, nämligen tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier som handlas i transparenta orderböcker och kringtjänster knutna till denna handel. I marknaderna ingår handel med dubbelnoterade aktier i olika valutor. I marknaderna ingår inte försäljning av marknadsdata.

6.4 Relevant geografisk marknad

Av praxis framgår att den geografiska marknaden utgörs av det område inom vilket produkten saluförs och där konkurrensförhållandena är tillräckligt enhetliga för att man ska kunna bedöma verkan av det berörda företags ekonomiska styrka (mål 27/76 *United Brands mot kommissionen*, EU:C:1978:22, punkt 11). Kommissionen har i sitt tillkännagivande om definitionen av relevant marknad (punkten 8) angett att den geografiska marknaden omfattar det område inom vilket de berörda företagen tillhandahåller de relevanta produkterna eller tjänsterna, inom vilket konkurrensvillkoren är tillräckligt likartade och vilket kan skiljas från angränsande geografiska områden framför allt på grund av väsentliga skillnader i konkurrensvillkoren.

Enligt Konkurrensverket omfattar den relevanta geografiska marknaden hela EU samt Island, Norge och Lichtenstein. Konkurrensverket har här särskilt hänvisat till att det finns ett gemensamt rättsligt regelverk inom EU genom Mifid-direktivet. Samtidigt har man påpekat att skillnader i regelverk och i tidszoner gör att den geografiska marknaden inte är global. Handeln är koncentrerad till Stockholm och London, även om det förekommer handel även i andra EU-länder.

Patent- och marknadsdomstolen – som får konstatera att Nasdaq inte har haft några invändningar i denna del – anser att Konkurrensverkets geografiska marknadsavgränsning framstår som korrekt och ska tillämpas vid prövningen av målet.

6.5 Har Nasdaq haft en dominerande ställning?

6.5.1 Rättsliga utgångspunkter för dominansbedömningen

Med en sådan dominerande ställning som avses i artikel 102 FEUF förstås att ett företag har en sådan ekonomisk maktställning att det kan hindra upprätthållandet av en effektiv konkurrens på den relevanta marknaden, genom att denna ställning tillåter företaget att i betydande omfattning agera oberoende i förhållande till sina konkurrenter, sina kunder och i sista hand konsumenterna (mål C-549/10 P Tomra m.fl. mot kommissionen, EU:C:2012:221, punkt 38 och C-52/09 TeliaSonera Sverige, EU:C:2011:83, punkt 23 med däri gjorda hänvisningar och punkt 79). Motsvarande gäller enligt konkurrenslagen.

Ledning kan också hämtas från kommissionens meddelande rörande vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget (nuvarande artikel 102 FEUF) på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder (OT C 45/7, 24.02.2009). I punkten 12 i meddelandet framgår att vid bedömningen av om ett företag har en dominerande ställning kommer hänsyn framförallt att tas till – utöver det dominerande företags och konkurrenternas ställning på marknaden – om det finns möjlighet till expansion eller marknadsinträden samt till om det finns motverkande köparmakt.

6.5.2 Kan dominanspresumtionen vid höga marknadsandelar tillämpas i det här fallet?

6.5.2.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Nasdaq har varaktigt mycket höga marknadsandelar. Det gäller oavsett om man ser till handelsomsättning (dvs. volymen) eller till intäkterna. Nasdaqs marknadsandelar sett till volym var mellan ungefär 72,9 och ungefär 86,6 procent. Sett till intäkter var Nasdaqs marknadsandel mellan ungefär 92 och 98,5 procent beroende på uppskattning

och land. Det är Nasdaqs marknadsandelar sett till intäkter som bäst reflekterar Nasdaqs marknadsstyrka då det tar hänsyn till både såld volym, alltså handelsomsättningen, och Nasdaqs prissättning (avgifterna). Nasdaqs marknadsandel är med marginal högre än den gräns på 50 procent om presumtion för dominans som framgår av EU-domstolens praxis. Presumtionen för att Nasdaq har en dominerande ställning är mycket stark. Andelarna överstiger till och med nivån på 65 procent där presumtionen i propositionen till 1993 års konkurrenslag omnämns som nästan omöjlig att kullkasta. Även vid betydligt bredare marknadsavgränsningar uppvisar Nasdaq så pass höga marknadsandelar att det finns en stark presumtion för att Nasdaq har en dominerande ställning.

Om dubbelnoterade aktier ska ingå i de relevanta marknaderna har Konkurrensverket gjort en beräkning av marknadsandelarna. Konkurrensverkets uppfattning är att handeln som sker i dessa aktier i pund och schweizerfranc inte ingår på den relevanta marknaden, men verket har ändå beräknat Nasdaqs marknadsandelar sett till handelsomsättning och intäkter som om den handeln ingår. Handeln i GBP för Astra Zeneca, Enquest och G4S och handeln i schweizerfranc för ABB har adderats till den relevanta marknaden. Datamaterialet över handeln i dessa aktier kommer dels från Thomson Reuters och för Enquest från Fidessa och bearbetats med hjälp av Riksbankens officiella växelkurser. Nasdaqs marknadsandelar är mycket höga även om handeln i andra valutor för de dubbelnoterade aktierna räknas. Sett till intäkter ligger Nasdaqs marknadsandel som lägst på ungefär 80 procent, sett till handelsomsättning ligger den som lägst på drygt 60 procent.

	2010			2011		
	Danmark	Finland	Sverige	Danmark	Finland	Sverige
Marknadsandelar Nasdaq, rak avgift (%)	93,2	92,8	79,8	91,9	92,0	80,2

Marknadsandelar						
Nasdaq, differentierad avgift (%)	94,8	96,0	82,6	94,1	95,6	83,5
Marknadsandelar						
Nasdaq, handelsomsättning (%)	81,7	73,0	61,4	77,1	70,9	60,5

Slutsatsen om Nasdaqs ställning på marknaden förändras således inte heller givet att handel i andra valutor för de dubbelnoterade aktierna ska ingå på den relevanta marknaden.

6.5.2.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Volym (andelen aktier) och värde (antalet aktier beräknat på värde) ska användas när marknadsandelar beräknas. Att beräkna utifrån intäkter i form av handelsavgifter tar inte hänsyn till andel av handel och likviditet. Kunderna har ett flertal faktiska alternativ att handla europeiska aktier.

Resultatet vid den marknadsavgränsning som Nasdaq förespråkar är att Nasdaq hade en marknadsandel om strax över 5 procent. Även om man godtar Konkurrensverkets marknadsavgränsning kan Nasdaq ändå inte anses vara dominant. Det faktiska konkurrenstrycket var hårt. Nasdaq delar inte Konkurrensverkets uppfattning om Nasdaqs marknadsmakt. Det handlar inte om en vanlig marknad med långfristiga kontrakt med inlåsnings effekter eller om kunder som handlar på sig sitt ”behov” och kanske lite därutöver, utan en marknad där det sker hundratals miljoner transaktioner. Marknaden var hårt konkurrensutsatt. Kunderna är några av världens största företag. Det finns behov att se bortom marknadsandelarna. Konkurrenterna har en prismodell som Nasdaq inte kan möta. Konkurrenterna, MTF:erna, kan välja vilka aktier de vill

erbjuda och därmed välja de som är mest lönsamma. Nasdaq konkurrerar med stora aktörer som Chi-X och BATS. Det gick väldigt fort för dem att växa efter avregleringen. Konkurrensvillkoren var inte typiska för marknader som just avreglerats. De nya aktörernas betydelse ökade genom sammangåendet mellan LSE och Turquoise, och mellan Chi-X och BATS. Marknadsandelarna fluktuerande men för Nasdaqs del var det en fallande trend under den aktuella tiden. Det är inte förenligt med dominans. År 2010 var Nasdaqs marknadsandelar i fritt fall. Hur marknadsandelarna såg ut flera år senare spelar inte någon roll.

6.5.2.3 Domstolens bedömning

I allmänhet bygger en dominerande ställning på en kombination av flera faktorer, som var och en för sig inte nödvändigtvis är avgörande (United Brands, punkterna 65-66). Särskilt höga marknadsandelar kan i sig, utom i undantagsfall, utgöra bevis för att det föreligger en dominerande ställning. EU-domstolen har på så sätt funnit att detta är fallet vid en marknadsandel på 50 procent (mål C-62/86 AKZO mot kommissionen, EU:C:1991:286, punkt 60 med däri gjord hänvisning).

Vidare kan ett varaktigt innehav av särskilt höga marknadsandelar i sig (mer än 50 procent) ofta utgöra starka indikationer på att det föreligger en dominerande ställning (mål C-457/10 AstraZeneca mot kommissionen, EU:C:2012:770, punkt 176 med däri gjord hänvisning).

Som Patent- och marknadsdomstolen har redogjort för finns det flera metodproblem och därmed tänkbara felkällor vid produktmarknadsavgränsningen. Vid tillämpning av det hypotetiska monopolisttestet på en nyligen avreglerad marknad finns en risk att testet utgår från priser som är förhöjda till följd av historiken med gamla börsmonopol (cellophane fallacy). Det finns svårigheter med att applicera testet på en marknad som kännetecknas av starka nätverkseffekter och påtagliga asymmetrier i kundernas priskänslighet, vilket är fallet här. Dessutom utgör handelsavgifterna endast en mindre komponent i beslutsunderlaget för att handla med värdepapper på en viss handelsplats.

Domstolen har också i allt väsentligt underkänt Konkurrensverkets SSNIP-test och ifrågasatt hur Konkurrensverket har gått tillväga när verket har identifierat kandidatmarknader för testet. En genomgång av beslut rörande företagskoncentrationer från den aktuella tiden har inte heller skapat någon klarhet.

Efter en värdering av den bevisning som lagts fram har domstolen ändå i huvudsak accepterat Konkurrensverkets marknadsavgränsning.

De osäkerhetsfaktorer som är hänförliga till metodproblemen innebär alltså att det är fråga om ett sådant undantagsfall där det inte är lämpligt att tillämpa de presumtioner för marknadsdominans som utvecklats i praxis. Istället bör dominansprövningen bygga på en helhetsbedömning av den bevisning som lagts fram i målet.

Domstolen väger in vilka marknadsandelar Nasdaq hade, men utan att tillämpa någon presumtion för dominans.

Eftersom domstolen har kommit fram till att marknadsdata inte ingår i de relevanta marknaderna påverkar det de intäkter som ska beaktas när marknadsandelar beräknas utifrån omsättning. Konkurrensverkets beräkningar visar att marknadsandelarna (vilka redovisats ovan) påverkas nedåt med ca 1-3 procentenheter om marknadsdata utesluts, men det gör knappast någon skillnad för den bedömning som nu görs.

Vid denna bedömning kan konstateras att Nasdaq år 2010 hade marknadsandelar mellan knappt 60 och drygt 90 procent på de relevanta marknaderna, med hänsyn tagen till att dubbelräknade aktier ska ingå i de relevanta produktmarknaderna medan marknadsdata ska uteslutas. Även om presumtionen inte är tillämplig talar dessa marknadsandelar med styrka för att Nasdaq var dominerande.

6.5.3 Historiken med gamla monopol och avreglering

6.5.3.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Stockholmsbörsen hade fram till år 1993 ett legalt monopol på börshandel med aktier i Sverige. På motsvarande sätt var Köpenhamnsbörsen ett legalt monopol fram till år 1995. Även efter att de legala monopolen upphörde fanns det nationella regler som vanligtvis krävde att en affär skulle göras på den börs där aktien hade tagits upp till handel, det vill säga var primärnoterad. Aktiehandeln är numera konkurrensutsatt, vilket skedde genom Mifid-direktivet, som trädde i kraft den 1 november 2007. Mifid genomfördes i Sverige genom lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. I Sverige hade finansmarknaden avreglerats före Mifid, men i praktiken hade ingen ännu utmanat Stockholmsbörsen. Inte heller i Danmark eller Finland har det funnits några andra reglerade marknader eller MTF:er av betydelse utöver de Nasdaq OMX-ägda Köpenhamns- och Helsingforsbörserna.

Efter avregleringen finns det två kategorier av marknadsplatser: reglerade marknader (ofta kallade börser) och MTF:er. Efter genomförandet av Mifid etablerades ett antal MTF:er i Europa som började konkurrera om aktiehandel med nationella börser, exempelvis Chi-X, Turquoise och BATS. Mifid resulterade alltså i att den handel som tidigare skett på de nationella börsmonopolen nu delvis spreds ut över flera marknadsplatser. Konkurrensen uppstod främst i handel med aktier i de bolag vars aktier omsätts mest. För att kunna konkurrera med de traditionella börsmonopolen har MTF:erna använt sig av affärsmodeller som bland annat innebär att de tar ut betydligt lägre avgifter för handel än vad de gamla börsmonopolen gjorde och att de betalar vissa aktörer som är specialiserade på att skapa likviditet på marknadsplatsen. Dessa aktörer var och är i stor utsträckning så kallade högfrequenshandlare. Deras handel bygger på snabba och avancerade tekniska system och de handlar inte utifrån långsiktiga finansiella analyser. MTF:ernas affärsmodeller och den teknologiska utvecklingen har inneburit att alltfler aktörer specialiserat sig inom högfrequenshandel

och att högfrekvenshandlare har blivit en etablerad del av marknaden. Efter genomförandet av Mifid började även de nordiska marknadsplatserna utsättas för konkurrens. Ett antal svenska, danska och finska aktier började handlas på vissa utländska MTF:er. MTF:ernas andelar av handeln har dock i regel förblivit måttliga.

6.5.3.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Spelplanen år 2010 var att en avmonopolisering hade skett i Europa. Börsernas kunder, företag som var många gånger större än börserna, hade lanserat konkurrerande verksamhet som snabbt tog marknadsandelar. Börserna sänkte sina avgifter successivt, ungefär till hälften, för att möta konkurrensen. Börserna tvingades samtidigt till stora teknikinvesteringar, som också utgjorde ett skäl till sammangåendet mellan Nasdaq och OMX.

6.5.3.3 Domstolens bedömning

I målet prövas händelser i oktober 2010, alltså tre år efter att Mifid öppnade upp för konkurrens om handel i aktier. Nasdaqs föregångare; Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen, kunde fram till år 2007 i princip bibehålla monopolställningar i Norden.

Det förekommer marknader där en monopolställning mycket snabbt kan eroderas. Exempelvis kan en läkemedelstillverkare ha all försäljning av ett patenterat läkemedel, men när patentet går ut uppstår snabbt konkurrens. Det finns inget i målet som tyder på att tjänster för börshandel fungerar på det viset. I avsaknad av tydliga ekonomiska incitament som styr handel åt annat håll stannar handeln gärna kvar där det finns likviditet, alltså hos de gamla börserna.

Historiken med tidigare monopol talar därför för att Nasdaq år 2010 var dominerande.

6.5.4 Betydelsen av likviditet

6.5.4.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Sannolikheten att kunna genomföra en affär ökar om det finns många ordrar i marknadsplatsens orderbok. Ju fler ordrar som finns i orderboken desto större är det så kallade orderdjupet. Orderdjupet i marknadsplatsens orderbok är en viktig parameter i bedömningen av om en marknadsplats har hög likviditet. Likviditet är ett uttryck för den tillgängliga volymen av köp- och säljordrar som finns på en marknadsplats. De som handlar vill ha god likviditet i marknadsplatsernas orderböcker. En god likviditet på en marknadsplats innebär att avslut kan ske till önskade volymer utan stor fördröjning och till bästa pris. Ju fler som är anslutna till, och handlar på en viss marknadsplats, desto mer ökar sannolikheten att kunden kan genomföra en viss order till bra villkor. Likviditeten, det vill säga hur omfattande, effektiv och tillgänglig handeln i en enskild aktie är på en marknadsplats, har därför avgörande betydelse för om ordrar skickas till marknadsplatsen. Om likviditeten är dålig på en marknadsplats, kommer den som vill göra en affär att snabbt ”gräva sig igenom” de olika prisnivåerna i orderboken och få ett sämre pris.

För att locka till sig handel i konkurrens med de etablerade börserna, där den mesta av likviditeten fanns samlad, erbjöd de nystartade MTF:erna bland annat låga avgifter för handel och gratis marknadsdata. Exempelvis hade BATS, Turquoise, Chi-X och Burgundy samtliga negativa avgifter för aktörer som bidrog till likviditet. Primärmarknader har däremot kunnat ta betalt för passiva ordrar eftersom market makers vill vara aktiva på marknadsplatser med god likviditet. Orsaken till att inte all handel trots detta genomförs på MTF:erna är storleken på de implicita transaktionskostnaderna vid handel på MTF:er. Storleken på de implicita handelskostnaderna är lägre ju mer likvid en marknadsplats är och högre desto mer illikvid en marknadsplats är.

En marknadsplats attraktivitet avgörs genom en sammanvägning av de explicita och de implicita handelskostnaderna. De explicita handelskostnaderna är de enda som en marknadsplats kan påverka direkt genom sin prissättning. De implicita handelskostnaderna går bara att påverka indirekt, exempelvis genom att en marknadsplats anlitar ”market makers” för att ställa köp- och säljpriser i olika aktier eller genom att locka dessa på annat sätt såsom genom förmånliga avgifter. Stora köp- och säljvolym, det vill säga en god likviditet, på en marknadsplats tenderar att pressa ihop köp- och säljpriserna eftersom det är många handlande kunder som konkurrerar om att sälja och köpa aktier till de bästa priserna. Det innebär att större volymer av en aktie är tillgängliga till bättre prisnivåer, vilket även sänker den så kallade ”market impact cost”. En hög likviditet attraherar alltså mer handel och därmed ytterligare likviditet. Denna positiva spiral är vedertagen för marknadsplatser och utgör ett skolboksexempel på positiva nätverkseffekter, i detta fall mellan olika handlare på en marknadsplats. Ju fler som väljer att köpa och sälja aktier på en marknadsplats, desto mer likvid och attraktiv blir marknadsplatsen för ytterligare handel.

Nätverkseffekterna består alltså av att handlande kunder värderar varandras handelsaktivitet på en marknadsplats. Därmed ökar marknadsplatsens attraktivitet med antalet handlande kunder. Detta har gett upphov till uttrycket ”likviditet föder likviditet”. Denna positiva likviditetsspiral har medfört stora fördelar för de gamla börsmonopolen då de har kunnat skapa sig en initial likviditet i en tid då marknaderna inte var konkurrensutsatta. För mäklare är det inte i linje med principerna om bästa orderutförande och kundernas krav på en god exekvering att placera kundordrar på en ”tom marknadsplats”. Av den anledningen kan mäklare inte sponsra en viss marknadsplats framför en annan med bättre likviditet. Likviditeten på marknadsplatser ökar med samlokaliserade högfrekvenshandlare.

6.5.4.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

En marknadsplats behöver skapa likviditet vilket gör marknadsplatsen attraktiv. Likviditeten motsvarar kvaliteten. Det går att attrahera market makers redan från dag ett om man har rätt affärsmodell. Market makers får med maker taker-ersättning betalt för att skapa likviditet. Problemet för Burgundy var att ägarnas lojalitet med projektet brast. De som skötte handeln på de ägande bankerna hade ingen lust att förlägga sin handel på Burgundy. Marknaden är volatil och små ändringar kan få stora effekter. Under en tid ändrade Chi-X sin tick size. Nasdaq förlorade då stora marknadsandelar på väldigt kort tid. Likviditeten i de aktier där tick sizen förändrades påverkades liksom likviditeten i andra aktier. Det blev således mer generellt intressant att handla på Chi-X. En handelsplats kan enkelt inom kort tid och utan väsentliga tilläggskostnader erbjuda handel i aktier som handlas på en annan handelsplats. Likviditet har i och för sig betydelse men inte i sådan omfattning att det utesluter konkurrenstryck från utbudssidan. Likviditeten rör på sig mellan marknadsplatser och de olika handelssätten. Under 2010 mötte Nasdaq direkt konkurrens från både traditionella handelsplatser och MTF:er på hundratals aktier. Om kunderna till följd av en prisökning på Nasdaq skulle handla aktierna på konkurrerande handelsplatser där aktierna redan fanns tillgängliga skulle Nasdaq försvinna som handelsplats. Dessa konkurrerande handelsplatser utgjorde ett reellt alternativ för Nasdaqs kunder eftersom likviditeten på handelsplatserna, redan innan en hypotetisk prisökning på Nasdaq, var tillräckligt hög för att handlarna skulle vara anslutna till dem.

6.5.4.3 Domstolens bedömning

Som tidigare redogjorts för har det samstämmigt framgått av den muntliga bevisningen att likviditet är helt avgörande för att någon ska vilja handla på en handelsplats. Det har också genom förhören med C.U.D., C.W., P.W. och S.S. framgått att man fortsatte handla på Nasdaq även efter att MTF:erna etablerats, eftersom det fanns störst likviditet där, vilket hade betydelse vid tillämpning av principen om bästa orderutförande.

Nasdaq hade till följd av historiken med börsmonopol år 2010 en stor likviditet, vilket medförde en tröghet efter avregleringen. Handeln dras till den plats som har störst likviditet. Att så är fallet är vedertaget och skälen för detta har redovisats ovan under 6.3.2. Att likviditeten hade utomordentligt stor betydelse för valet av handelsplats stöds också av den muntliga bevisningen. Betydelsen av likviditet och de åtföljande nätverkseffekterna talar starkt för att Nasdaq var dominerande under den aktuella tiden.

6.5.5 Potentiell konkurrens och inträdeshinder

6.5.5.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Att starta en marknadsplats var inte tekniskt eller legalt svårt. Men det var svårt ur det ekonomiska perspektivet. Marknadsplatsen måste förmå handlarna att förlägga likviditet på den nya marknadsplatsen trots de höga implicita kostnaderna. En marknadsplats behöver mellan 5 och 10 procent av handeln för att det ska vara intressant att ansluta sig till marknadsplatsen. Även om en nystartad marknadsplats lyckas attrahera viss likviditet och på så sätt lyckas bli livskraftig innebär det inte att de med nödvändighet utövar ett reellt och fullt konkurrenstryck på Nasdaq.

Marknadsplatserna begränsas även av nätverkseffekterna. I och med att de implicita kostnadernas betydelse växer allt eftersom orderstorleken blir större har en liten marknadsplats svårt att konkurrera om större ordrar. En liten marknadsplats kan alltså inte utöva något konkurrenstryck på Nasdaq för större ordrar om de inte attraherar mer likviditet, och de kan bara attrahera mer likviditet genom att förmå handlarna att lägga allt större ordrar. Nätverkseffekterna är alltså inte bara ett inträdeshinder. De är även ett expansionshinder. Nätverkseffekterna hindrar alltså nya aktörer från att etablera sig och utöva ett konkurrenstryck på Nasdaq. Det hindrar även etablerade aktörer från att utöva ett större konkurrenstryck på Nasdaq. Förutom det stora hindret som nätverkseffekterna ger, karakteriseras även marknaden av stordriftsfördelar. Marknadsplatser måste investera stort i bland annat handelssystem, datorer och personal. När alla system är på plats är kostnaden för att genomföra ytterligare en affär

på en marknadsplats i princip obefintlig, med andra ord är marginalkostnaderna låga. Handeln hade i princip kunnat öka hur mycket som helst utan att Burgundys kostnader hade ökat nämnvärt. Det sagda betyder att en marknadsplats initialt måste göra stora investeringar. Detta är också precis när nätverkseffekterna arbetar emot marknadsplatsen som mest. Effekterna av stordriftsfördelarna förstärks på så sätt av nätverkseffekterna, de verkar tillsammans och förstärker varandra.

6.5.5.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Vad gäller uppstartskostnader var dessa inte stora nog för att verka avskräckande. Investeringskostnaderna för Burgundy var runt 100 miljoner kr. Med tanke på att det är många som investerar, i Burgundys fall 14 ägare, är det inte mycket. Chi-X och BATS hade uppstartskostnader i storleksordningen 10-20 miljoner brittiska pund. När en handelsplats väl är etablerad går det enkelt och snabbt att öka handeln. En handelsplats har i allt väsentligt fasta kostnader medan intäkterna är beroende av handelsvolym. Skal- och stordriftsfördelarna är därför mycket stora. Det finns i princip inga gränser för hur mycket handel en MTF kan hantera och kostnaderna för en volymökning är i princip obefintliga. De implicita kostnaderna är inte så höga som Konkurrensverket påstår. Med rätt affärsmodell kan lönsamhet snabbt uppnås.

Inträdeshindren var måttliga. Den mest sannolika utvecklingen är att en befintlig MTF öppnar orderbok i de aktier som Nasdaq erbjuder. Men man kan även tänka sig att en ny aktör kommer in på marknaden. Finansmarknadsregleringen är inte avskräckande för nyinträde och expansion. En handelsplats har i allt väsentligt fasta kostnader medan intäkterna är beroende av handelsvolym. Skal- och stordriftsfördelarna är därför mycket stora. Det finns i princip inga gränser för hur mycket handel en MTF kan hantera och kostnaderna för en volymökning är i princip obefintliga. Att det är enkelt att öppna orderböcker går att se på hur MTF:ernas erbjudanden ändrades. Chi-X, BATS och Turquoise utvidgade successivt sina erbjudanden. Även Nasdaq gjorde motsvarande genom att erbjuda handel med norska aktier. Nätverkseffekterna är inte

avskräckande. Likviditet behövs, men med rätt affärsmodell går det att attrahera market makers redan från dag ett, genom att market makers får ersättning för att skapa likviditet.

6.5.5.3 Domstolens bedömning

Nasdaq's uppgifter om uppstartskostnaderna stöds av den skriftliga bevisningen. Det var fråga om investeringar om ca 100 miljoner kr för att starta Burgundy.

Investeringen för att starta en MTF består såvitt framgått av IT-utrustning, programvara, specialanpassningar och andra IT-tjänster, lokalkostnader och kostnader för personal. Till detta kan komma kostnader för att förmå market makers att handla på MTF:en (om inte MTF:ens ägare själva agerar market makers). Att så är fallet har sammantaget framkommit genom förhören med T.G., P.A.H.B. och A.K., Technical Account Manager hos Cinnober.

M.H. har uppgett att det största hindret för en nyetablerad MTF är att få kunder att koppla upp sig mot MTF:en. Det kräver bl.a. konnektivitet och gränssytor i form av datorprogram. Det viktigaste är market makers som ställer priser, så att MTF:en kan visa att den har kurser och likviditet. Det krävs en marknadsandel om 5 procent för att det ska bli intressant att handla med hänsyn till principen om bästa orderutförande. En aktör som har en marknadsandel om 10 procent har stor chans att få de internationella bankerna att koppla upp sig.

Uppgifterna om att en viss kritisk massa krävs för att attrahera handel, och behovet av market makers, har bekräftats av en rad förhörspersoner, bl.a. B.L. och A.B..

För att ett effektivt konkurrenstryck genom marknadsinträde ska kunna utövas krävs att inträde framstår som sannolikt, tillräckligt och kan ske i tid. Inträdet måste vara av en sådan omfattning att det kan avskräcka ett företag som antas ha en dominerande

ställning på den relevanta marknaden från att försöka höja priserna (Vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder, OT 24.2.2009, C 45/7, punkt 16).

Under den aktuella tiden hade marknaderna avreglerats och ett flertal aktörer trädde in på marknaderna. Det var nyetablerade MTF:er som BATS, Burgundy, Chi-X och Turquoise. Dessa exempel ur verkligheten visar att det gick att utmana de etablerade börserna och ta marknadsandelar. Men det går inte att dra slutsatsen att det saknades inträdeshinder.

Etableringen av en MTF förutsatte vissa investeringar enligt vad som framgick av den muntliga bevisningen. Även om Nasdaqs uppgift godtas, att 100 miljoner kr i sammanhanget inte är så höga kostnader för etableringen av Burgundy, måste konstateras att investeringen blir onyttig och inte kan användas till något annat om affärsidén misslyckas. Det är alltså fråga om nedplöjda kostnader (sunk costs). Sådana anses utgöra inträdeshinder. Medan en nyetablerad aktör måste göra dessa investeringar och ta en affärsrisk har etablerade handelsplatser skalfördelar och kan med låga marginalkostnader öka sin produktion.

Vidare står det klart att en nyetablerad aktör måste nå en viss marknadsandel innan kunderna fann det värt att lägga ned kostnader på att koppla upp sig. Här är det viktigt med market makers som ställer priser och tillhandahåller likviditet. En nyetablerad MTF kan ha ägare som fungerar som market makers, men annars måste MTF:en på något sätt betala för att förmå market makers att ställa priser.

En etablerad aktör kan öppna handel i nya orderböcker och därmed träda in på nya marknader. Till exempel erbjöd Nasdaq handel i norska aktier. Den etablerade aktören kan då dra nytta av de investeringar som redan gjorts. Men behovet att nå upp i en marknadsandel om 5-10 procent för att framstå som intressant kvarstår. Återigen krävs market makers som ställer priser och tillhandahåller likviditet, eller att aktören på

annat sätt kan få tillräckligt många köp- och säljordrar. Även en etablerad aktör har kostnader och affärsrisker för att åstadkomma detta.

Sammanfattningsvis förelåg inträdeshinder genom nedplöjda kostnader, skalfördelar och den tröskeleffekt som föreligger i och med behovet att nå 5-10 procents marknadsandel innan handelsplatsen framstår som intressant att handla på.

6.5.6 *Nasdaqs priser och de implicita kostnaderna*

6.5.6.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Marknadsplatser med låga implicita kostnader kan utöva marknadsmakt och ta ut höga handelsavgifter (explicita kostnader). Konkurrerande marknadsplatser med låg likviditet måste kompensera för de medföljande höga implicita handelskostnaderna genom att ta ut låga handelsavgifter. Nasdaq tog ut mångdubbelt högre avgifter än sina konkurrenter. Om exempelvis Burgundys avgifter i svenska aktier jämförs med Nasdaqs, hade Nasdaq mellan tre och en halv till sex gånger högre avgifter, beroende på om man tar hänsyn till de fasta avgifterna eller inte. Jämförs istället Nasdaqs avgifter mot Turquoise blir skillnaden många gånger större, sett till danska aktier är skillnaden mellan 10 till 13 gånger större, dubbelt så högt om man ser till den lägsta avgiften som Turquoise tog ut. Jämfört med BATS och Chi-X tog Nasdaq ut mellan 7 till 11 gånger högre avgifter. I den mån som Nasdaqs konkurrenter dessutom erbjöd rabatter gjorde det avståndet till Nasdaqs avgifter ännu större. Nasdaq hade möjlighet att ta ut så mycket högre avgifter än sina konkurrenter och ändå ta en stor del av handeln på grund av de kraftiga nätverkseffekterna.

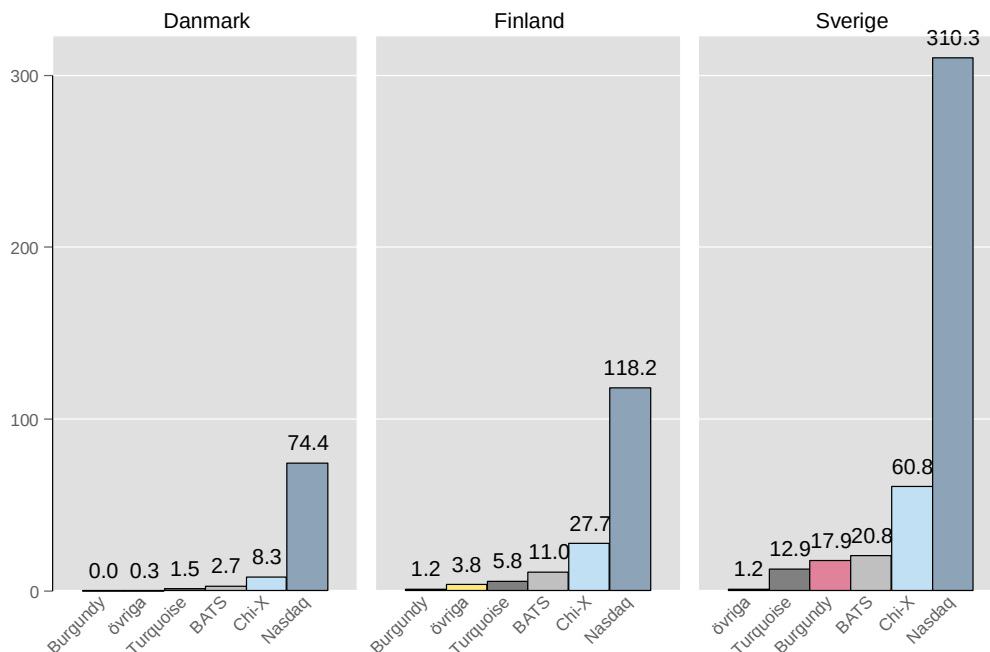
Handlarna värderar varandras marknadsaktivitet på en handelsplats. Likviditet föder likviditet. Den största delen av kostnaden för att genomföra en affär är den implicita och inte den explicita. Konsekvensen av detta är att även om Nasdaqs handelsavgifter är många gånger högre än till exempel Chi-X är det billigare att genomföra en affär på

Nasdaq av den enkla anledningen att de implicita kostnaderna är mycket lägre. Anledningen till att handlarna uppskattar andra handlares marknadsaktivitet är kostnadsstrukturen. De implicita kostnaderna är inte direkt observerbara och tillfaller inte någon part, de är dock en kostnad som handlarna måste ta hänsyn till när de genomför en affär på en marknadsplats. Marknadsplatserna kan bara påverka de explicita kostnaderna, alltså avgiften, och inte de implicita kostnaderna.

Det enda sättet som en marknadsplats kan påverka de indirekta kostnaderna är genom att attrahera likviditet, exempelvis genom att knyta till sig market makers. När likviditeten ökar på en marknadsplats sjunker även de implicita kostnaderna. När de implicita kostnaderna sjunker ökar också marknadsplatsens attraktivitet i och med att det den totala kostnaden för att genomföra en affär på marknadsplatsen i fråga blir lägre. De implicita kostnadernas betydelse växer med orderstorlekens värde. Om orderboken är tunn måste en stor order ”gräva djupare” i lagren för att kunna matchas, och får då en sämre kurs än om orderboken är välfylld och ordern kan matchas mot en volym på den bästa kursen. Detta är en anledning till att en marknadsplats konkurrenskraft är direkt beroende på hur stor likviditet som finns på marknadsplatsen.

En marknadsplats med låg likviditet kan möjligen effektivt konkurrera om små ordrar där de implicita kostnaderna inte är så framträdande, däremot har de ingen möjlighet att konkurrera om stora ordrar där de implicita kostnaderna har stor betydelse på den totala kostnaden. Nystartade marknadsplatser och mindre förhållandevis etablerade marknadsplatsernas konkurrensförmåga påverkas därför av nätverkseffekterna. Nätverkseffekterna är en tydlig indikation på dominans.

Nasdaq attraherade mycket mer handel än sina konkurrenter.



6.5.6.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Under perioden 1 januari 2008 till mars 2011 sänkte Nasdaq sina priser med 43,8 procent, för att försöka behålla marknadsandelar. Konkurrensverket jämför en statisk bild utifrån marknadsplatsens synsätt, dvs. avgifter från både köpare och säljare. Det är minst lika relevant att jämföra utifrån en handlares perspektiv. Nasdaq erbjöd diverse rabatter till t.ex. högfrekvenshandlare, det kunde röra sig om så mycket som 50 procent. I vissa fall blev det i själva verket dubbelt så dyrt att handla på Burgundy. Lade man däremot en passiv order så fick man pengar på Burgundy. Man måste då ha i åtanke att Burgundy ägdes av bankerna som var market makers. Vidare har Konkurrensverket bara valt ut vissa aktier och jämfört dessa.

6.5.6.3 Domstolens bedömning

Att Nasdaq sänkte sina handelsavgifter med ca 44 procent efter januari 2008 får stöd av en intern handling från Nasdaq. Men det har också framgått att Nasdaq alltså tog ut mångdubbelt högre avgifter än MTF:erna.

Om det hade funnits en mer systematisk utredning och presentation kring Nasdaqs priser runt år 2010 och hur de förhöll sig till konkurrenternas priser hade det i sig kunnat vara tillräckligt för att dra slutsatsen att Nasdaq hade en dominerande ställning år 2010. Om det var så att Nasdaq tre år efter avregleringen kunde ta ut sju gånger högre priser än BATS och Chi-X för sina tjänster är det i sig ett uttryck för monopol eller dominerande ställning, i avsaknad av andra plausibla förklaringar till prisskillnaden. Att Nasdaq tog ut mångdubbelt högre priser än MTF:erna vinner starkt stöd av den skriftliga bevisningen och får även visst stöd genom den muntliga bevisningen (se ovan under 6.3.7).

Att ett företags agerande kan utgöra självständig bevisning för en dominerande ställning är ovanligt, men principiellt möjligt (se OECD, Evidentiary Issues in Proving Dominance, 2006, s. 42f). Men det finns en risk för felslut och cirkelresonemang, varför sådan bevisning bör behandlas med viss försiktighet.

I vart fall talar uppgifterna om Nasdaqs prissättning med styrka för att Nasdaq var dominerande år 2010.

6.5.7 *Motverkande köparmakt*

6.5.7.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Nasdaqs kunder hade inte en sådan ställning att de kunde hindra Nasdaq från att ta ut höga avgifter. Det inte är handlarkollektivet gemensamt som ska bedömas, utan

handlarna enskilt. Mäklare har inte någon möjlighet att disciplinera Nasdaq. De agerar på uppdrag av sina kunder. En aktie är inte utbytbar med en annan. De har också ett ansvar jämfört med sina kunder att göra så bra affärer som möjligt, vilket är kodifierat i reglerna om bästa orderutförande. Det är vidare självklart viktigt för en mäklare att genomföra så bra affärer som möjligt, annars riskerar de att bli av med sina kunder. Eftersom de implicita kostnaderna har mycket stor betydelse för den totala kostnaden att genomföra en affär är det inte något alternativ för mäklaren att helt sluta handla på Nasdaq. Eftersom Nasdaqs avgifter var mycket högre än dess närmsta konkurrenter, går det att utgå från att mäklarna redan flyttat all volym som går att flytta till alla andra tillgängliga alternativ. Det var inte heller ett alternativ för en mäklare att använda sig av OTC i större utsträckning eftersom problematik med nätverkseffekter även gäller för OTC-handeln. Market makers och högfrekvenshandlare bestämmer själva vilken aktie de vill handla med, var och i vilken omfattning. De handlar utefter olika strategier och handlar så mycket som det går och på så många marknadsplatser som det är lönsamt och de har möjlighet till.

Likviditeten på en marknadsplats har betydelse för egenhandlaren lönsamhet. Egenhandlarna kan inte kompensera sig för inkomstbortfall på en marknadsplats genom att handla mer på en annan marknadsplats. Om en egenhandlare skulle välja att sluta handla på Nasdaqs marknadsplatser i ett försök att disciplinera Nasdaq innebär det med andra ord ett direkt inkomstbortfall utan att de har möjlighet att kompensera sig på något annat sätt. Det volymbortfall som frånträdet av en egenhandlare skulle orsaka skulle kompenseras, åtminstone delvis, av andra egenhandlare. Det är förenat med betydande kostnad för egenhandlarna att enskilt försöka utöva köpmakt mot Nasdaq. Detta utan att det finns någon uppenbar kostnad för Nasdaq. Det finns dock historiska exempel på ageranden som kan karakteriseras som motverkande köpmakt, nämligen etableringen av MTF:er. Flera av MTF:erna startades av olika mäklare och egenhandlare. Att starta en marknadsplats är enkelt. Däremot är det svårt att åstadkomma att marknadsplatsen utgör ett reellt konkurrenstryck, pga. likviditetens betydelse. Det finns ett koordinationsproblem. Eftersom en enskild handlare saknar incitament att flytta sin handel är det bara under förutsättningen att alla andra handlare

flyttar all sin handel till en annan marknadsplats som varje enskild handlare har incitament att också flytta sin egen handel. För mäklare tillkommer problematiken kring uppfyllandet av reglerna kring bästa orderutförande.

Burgundy är ett ypperligt exempel på denna problematik. Handlarna lyckades gemensamt bestämma sig för att starta en MTF, nämligen Burgundy. Trots att Burgundys ägare gemensamt stod för 67 procent av kundhandeln på Stockholmsbörsen, och tillsammans med övriga svenska, danska och finska kunder svarade för 82 procent av handeln, tog det lång tid för Burgundy att attrahera likviditet och bolaget lyckades dessutom inte attrahera mer än begränsad sådan. Man kan alltså inte ta etableringen av MTF:er som intäkt för att det finns ett effektivt konkurrenstryck från handlarna.

6.5.7.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Nasdaqs kunder består bland annat av stora aktörer med stor kommersiell betydelse för Nasdaq. Det finns ett fåtal kunder som har stor makt och står för en stor del av Nasdaqs omsättning. Kunderna skulle även kunna gå samman och konkurrera med Nasdaq. De paneuropeiska MTF:erna har blivit stora med kundstöd. Det finns därmed ett hot om att kunder kan slå sig samman och konkurrera med börsen. Även om en MTF inte går med vinst kan den konkurrera genom att sätta lönsam prispress på den befintliga börsen eller genom att de kunder som är ägare själva kan handla och få intäkter genom maker taker-ersättningar. Nätverkseffekterna talar för köparmakt (negativ likviditetsexternalitet). Förlusten av en kund medför en risk för en negativ spiral och att fler kunder lämnar Nasdaq till följd av den minskade likviditeten. Vidare är det svårt att attrahera nya kunder i en sådan situation eftersom det är svårt att diskriminera kunderna och erbjuda förmånligare priser.

Kunderna är inte beroende av Nasdaq i den utsträckning som Nasdaq är beroende av kunderna. Den stora delen av handeln på Nasdaq sker i de mest likvida aktierna, indexaktier och large cap-aktier. Det finns ett stort antal alternativ för den som vill handla de mest omsatta aktierna. Nasdaqs kunder är aktiva på i genomsnitt nästan fem handelsplatser som även erbjuder handel i aktier som inte finns på Nasdaq. Kunderna kan lätt byta handelsplats och även handelssätt. En stor del av Nasdaqs kunder är utländska. De kunderna är särskilda kapabla att utöva köparmakt eftersom den nordiska marknaden inte är särskilt viktig för de kunderna. För de kunderna är Nasdaq en liten marknad. Den största delen av handeln på Nasdaq sker i de mest likvida aktierna, indexaktierna. Det finns ett stort antal alternativ för den som vill handla med de mest omsatta aktierna. Nasdaqs kunder är aktiva på cirka fem handelsplatser. De kan därför lätt byta handelsplats och handelssätt. Kunderna är sofistikerade och resursstarka. De kan även omdirigera volym från en handelsplats genom nätverkseffekter. Det räcker att några nyckelkunder flyttar.

6.5.7.3 Domstolens bedömning

Av den muntliga bevisningen (förhören med T.G., C.U.D., och O.N.) har sammantaget framgått att de företag som grundade Burgundy befarade att Stockholmsbörsens nya ägare skulle flytta verksamheten utomlands. Syftet var att säkerställa att det fanns en handelsplats kvar i Norden där man kunde handla nordiska aktier, och att Burgundy skulle vara en lokal konkurrent. Burgundy var en motpol till Nasdaq och skulle säkerställa ett lågkostnadserbjudande. Några av ägarna fungerade också som market makers för Burgundy. B.S. har omvitnat att det fanns ett missnöje med Stockholmsbörsen.

När det gäller motverkande köparmakt har Kommissionen betonat bl.a. att en sådan kan följa av kundernas storlek eller deras kommersiella betydelse för det dominerande företaget och deras förmåga att snabbt byta till konkurrerande leverantörer och att hjälpa nya företag att komma in på marknaden eller att integreras vertikalt. Om den

motverkande köparmakten är tillräckligt stark kan den avskräcka företaget från att försöka höja priserna för att öka vinsten. Det är inte säkert att köparmakt anses utgöra ett tillräckligt effektivt konkurrenstryck om det endast innebär att ett visst eller ett begränsat kundsegment skyddas från det dominerande företags marknads makt (punkten 18).

I praxis har det inte ansetts nödvändigt att köparmakt kommer till uttryck i en möjlighet att sponsra nyinträde eller integrera sig vertikalt. Kundernas köparmakt kan uppväga leverantörernas marknadsinflytande om kunderna har möjlighet att inom rimlig tid använda sig av andra källor om leverantörerna beslutar sig för att höja sina priser eller försämra leveransvillkoren. Om det är fråga om ett fåtal köpare, kan det innebära att deras förhandlingsposition gentemot leverantören stärks. Det är fråga om att ta ställning till om det är sannolikt att leverantören kommer att tvingas begränsa eller helt avstå från prishöjningar (mål T-282/02 Cementbouw Handel & Industrie mot kommissionen, EU:T:2006:64, punkterna 230-231).

Domstolen tar ställning till dels om kunderna kunde flytta sin handel till andra handelsplatser, dels om de kunde utöva köparmakt genom att sponsra nyinträde.

Av den muntliga bevisningen har framgått att det inte var något alternativ att flytta all handel från Nasdaq till MTF:er, eftersom det endast var på Nasdaq som det fanns tillräcklig likviditet. Detta har omvittnats av C.U.D., C.W. och P.W..

Burgundy utgjorde ett exempel ur verkligheten på sponsrat nyinträde, eller, annorlunda uttryckt, vertikal integration. Burgundy var en MTF som bildades år 2008 av nordiska banker och värdepappersinstitut. Ägare år 2009 var Avanza Bank AB, Carnegie Investment Bank AB, Danske Bank A/S, Evli Bank Abp, Neonet Securities AB, Nordnet Bank AB, Nordea Bank Danmark A/S, Skandinaviska Enskilda Banken AB, Swedbank AB, DNB NOR Bank ASA, E.Öhman J:or Capital AB, Svenska

Handelsbanken AB, Ålandsbanken Abp och HQ Bank AB. Vissa av ägarna fungerade också som market makers.

Det har emellertid framgått att dessa sponsrade nyinträden var förenade med stora affärsrisker. Nyetablerade MTF:er måste åstadkomma likviditet och nå upp till 5-10 procents marknadsandel för att vara intressanta som handelsplatser. Dessutom har börsverksamhet generellt en kostnadsstruktur som närmast kan liknas vid ett naturligt monopol. Vissa MTF:er gick bra, då främst de paneuropeiska som BATS och Chi-X, medan andra gick sämre, däribland Burgundy.

Den motverkande köparmakten har inte varit tillräckligt stark för att avskräcka Nasdaq från att höja vinsten. Sammantaget kan inte Nasdaqs marknadsställning anses ha neutraliserats av motverkande köparmakt.

6.5.8 Var Nasdaq en oundviklig/nödvändig handelspartner?

6.5.8.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Den överväldigande majoriteten av likviditeten i svenska, danska och finska aktier finns på Nasdaqs nordiska marknadsplatser, som lägst rör det sig om drygt 70 procent av handeln. Om en mäklare inte skulle vara ansluten till Nasdaqs marknadsplatser skulle det alltså inte bara stå i direkt motsats till reglerna om bästa orderutförande utan även vara direkt olönsamt eftersom de implicita kostnaderna skulle öka. Även om det kan vara möjligt att helt genomföra vissa mindre ordrar hos Nasdaqs konkurrenter är de implicita kostnaderna för större ordrar alltför stora för att det skulle vara möjligt att helt bortse från Nasdaq. Att så mycket av likviditeten finns på Nasdaq innebär också att det är på Nasdaq som den huvudsakliga prisformeringen sker. Om man i realtid vill ha en god bild av priset på en aktie och utbudet och efterfrågan på denna är det nödvändigt att vara ansluten till Nasdaq. Att det var nödvändigt att vara ansluten till Nasdaq för att få del av marknadsdata blir framförallt tydligt när man ser till att

Nasdaq var den enda aktören som kunde ta betalt för marknadsdata. Nasdaqs intäkter från marknadsdata har ökat över åren och prishöjningen har i stor utsträckning kunnat ske utan försäljningstapp.

Ett ytterligare tecken på Nasdaqs särställning som primärmarknad framgår av det faktumet att Nasdaqs konkurrenter anpassar sig till Nasdaq, och inte tvärtom. Nasdaqs konkurrenter anpassar exempelvis sina öppettider efter Nasdaq. I praktiken var det inte möjligt för en konkurrent att ha andra öppettider eftersom den huvudsakliga prisformeringen sker på Nasdaq. Ingen är beredd att ta risken att köpa en aktie för att sedan se aktien falla i öppningsauktionen på Nasdaq. Nasdaq är den marknadsplats som erbjuder handel i flest aktier och Nasdaq är i princip ensamt inom small- och midcap-segmenten. Det var endast Burgundy som också erbjöd handel i small-cap segmentet. Sammanfattningsvis går det inte att endast vara ansluten till Nasdaqs konkurrenter och inte till Nasdaq. Däremot var det möjligt att endast vara ansluten till Nasdaq och inte till Nasdaqs konkurrenter. Nasdaq är således en nödvändig handelspartner för alla som bedriver aktiehandel, vare sig det är för annans eller för egen räkning.

6.5.8.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande. Nasdaqs kunder är uppkopplade på flera handelsplatser. De aktier som Nasdaq är ensamma om att erbjuda utgör en liten del av Nasdaqs handel. Den är betydelselös för att utöva marknadsmakt. Det rör sig om olönsamma aktier som saknar betydelse för konkurrensförmågan. Beträffande principen om bästa orderutförandet är det svårt att säga när den träder in och inte. Kunderna väljer egentligen själva när den ska tillämpas. Det finns inte några sanktioner om den inte tillämpas. Det har inte visats att det i praktiken skulle vara ett problem.

6.5.8.3 Domstolens bedömning

Som tidigare redovisats har flera av vittnena (C.U.D., C.W., P.W. och S.S.) förklarat att man fortsatte handla på Nasdaq även efter att MTF:erna etablerats, eftersom det fanns störst likviditet där, vilket hade betydelse vid tillämpning av principen om bästa orderutförande. C.U.D. har sagt att Swedbank hade haft svårt att lägga all handel på MTF:er, av likviditetsskäl. Detta stöds också av C.W.s och P.W.S uppgifter.

Även om en del av handeln kunde förläggas till MTF:er fanns under den aktuella tiden så stor del av likviditeten på Nasdaq att det i praktiken var uteslutet för någon som ville handla med nordiska aktier att inte handla på Nasdaq. Som Konkurrensverket gjort gällande skedde också prisformeringen på Nasdaq. Nasdaq framstår därför som, under den aktuella tiden, en oundgänglig handelspartner.

6.5.9 *Betydelsen av att marknadsandelarna var sjunkande*

6.5.9.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande. Det är normalt att en tidigare monopolists marknadsandelar sjunker efter en avreglering. Den relativt stora minskningen av Nasdaqs marknadsandel omedelbart efter implementeringen av Mifid har dock inte fortsatt. Efter 2013 skedde en form av trendbrott, istället för som tidigare mer eller mindre konstant minskande andelar ökade till och med Nasdaqs andel av handelsomsättningen. Nasdaqs andel av handelsomsättningen minskar visserligen de följande åren men inte alls i samma takt som innan 2013, Nasdaqs andel av handelsomsättningen förefaller med andra ord stabiliseras. Nedgången i Nasdaqs marknadsandel av allt att döma avtagit betydligt eller helt avstannat på höga nivåer. Nasdaq tappar alltså inte och är utsatta för ett lågt konkurrenstryck.

6.5.9.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande. Nasdaqs marknadsandelar fluktuerar men har en fallande trend. Under den i målet aktuella tiden var marknadsandelarna i fritt fall vilket inte är förenligt med dominans. Nasdaq sänkte sina priser mot ett konkurrensmässigt pris för att försöka behålla marknadsandelar. Trots det sjönk Nasdaqs marknadsandelar. Hur marknadsandelarna såg ut år 2013, dvs. flera år senare har inte någon betydelse.

6.5.9.3 Domstolens bedömning

Att Nasdaqs marknadsandelar föll efter att en rad MTF:er börjat erbjuda tjänsterna i fråga i konkurrens är inte oförenligt med en dominerande ställning. Som tidigare redogjorts för hade Nasdaq år 2010 alltså marknadsandelar i storleksordningen knappt 60 till drygt 90 procent på de relevanta marknaderna.

6.5.10 Dominerande ställning: sammanfattande bedömning

Nasdaq hade under år 2010 marknadsandelar på mellan knappt 60 och drygt 90 procent på de relevanta marknaderna. Till följd av de metodproblem som kännetecknat marknadsavgränsningen tillämpar domstolen ingen presumtion för att dessa marknadsandelar innebär dominans. Men de talar starkt för att Nasdaq hade dominerande ställning på marknaderna.

Till detta kan läggas att historiken med börsmonopol och den korta tid som förflutit sedan avregleringen genom Mifid talar för dominans. Efter år 2007 hade en rad MTF:er etablerat sig och tagit marknadsandelar. Men det förelåg inträdeshinder genom nedplöjda kostnader, skalfördelar och den tröskeleffekt som låg i behovet att åstadkomma likviditet och nå 5-10 procents marknadsandel innan handelsplatsen framstod som intressant att handla på. Betydelsen av likviditet och de åtföljande nätverkseffekterna talar starkt för att Nasdaq var dominerande under den aktuella

tiden. Nasdaq tog ut mångdubbelt högre priser än MTF:erna vilket också talar med styrka för att Nasdaq var dominerande år 2010. Såvitt gäller motverkande köparmakt var det inte något alternativ att flytta all handel från Nasdaq till MTF:erna, eftersom det endast var på Nasdaq som det fanns tillräcklig likviditet. Sponsrade nyinträden förekom under den aktuella tiden men de var förenade med höga affärsrisker som hade samband med Nasdaqs tidigare monopolställning. Eftersom den helt övervägande delen av likviditeten fanns på Nasdaq och prisformeringen skedde där var Nasdaq dessutom en oundgänglig handelspartner.

Nasdaq var alltså dominerande år 2010 på de relevanta marknaderna, nämligen tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier som handlas i transparenta orderböcker och kringtjänster knutna till denna handel, inom hela EU samt Island, Norge och Lichtenstein.

6.6 Har Nasdaq missbrukat sin dominerande ställning?

Konkurrensverket har gjort gällande att Nasdaq har missbrukat sin dominerande ställning genom att vid fyra datum i oktober 2010 ha utövat hot och påtryckningar på Verizon, och därigenom hindrat konkurrenten Burgundy från att samlokalisera med faktiska och potentiella kunder i Verizons datorhall i Lunda. Nasdaq påstås genom sitt agerande ha utestängt Burgundy från de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier. Nasdaqs avsikt med hoten och påtryckningarna var enligt Konkurrensverket att hindra Burgundy från att placera sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda i Stockholm.

6.6.1 Inledande rättsliga utgångspunkter för missbruksbedömningen

Begreppet missbruk är ett objektivt begrepp. Det omfattar sådana beteenden av ett företag med dominerande ställning som kan påverka strukturen på en marknad där konkurrensen redan är försvagad, just på grund av det ifrågavarande företags

existens, och som, genom att andra metoder används än sådana som räknas till normal konkurrens om varor och tjänster på grundval av de ekonomiska aktörernas prestationer, medför att hinder läggs i vägen för att den på marknaden ännu existerande konkurrensen upprätthålls eller utvecklas (mål 85/76 Hoffmann-La Roche mot kommissionen, EU:C:1979:36, punkt 91, och Akzo, punkt 69).

Artikel 102 FEUF och 2 kap. 7 § konkurrenslagen avser således inte endast förfaranden som direkt kan skada konsumenterna utan den avser också missbruk som, genom att det undergräver konkurrensen, kan leda till skada för konsumenterna. Dominerande företag har ett särskilt ansvar för att inte genom sitt beteende skada en effektiv och icke snedvriden konkurrens inom den gemensamma marknaden. (TeliaSonera Sverige, punkt 24 med däri gjorda hänvisningar). De exempel på missbruk som finns i 2 kap. 7 § konkurrenslagen och artikel 102 FEUF är inte uttömmande.

När det gäller graden av marknadsstyrka hos det dominerande företaget påverkar denna i princip effekterna av det aktuella företags beteende snarare än förekomsten av missbruket som sådant (TeliaSonera Sverige, punkt 81, med däri gjord hänvisning).

6.6.2 Praxis och teoribildning om bojkotter m fl. utestängande metoder

Den rättsliga utgångspunkten är att det kan utgöra missbruk när ett dominerande företag berövar ett annat företag, typiskt sett en konkurrent, tillgång till insatsvaror- eller tjänster, eller till marknaden i stort. Inom denna kategori finns det flera olika slags missbruk.

Typfallet är leveransvägran. För att leveransvägran ska utgöra missbruk krävs normalt att det antingen är fråga om vissa avbrott i leverans till en etablerad kund om inte åtgärden kan motiveras av objektivt godtagbara skäl (mål 6/73 Commercial Solvents, EU:C:1974:18), eller en vägran att leverera en nödvändig nyttinghet, vilket kan utgöra missbruk även förhållande till nya kunder, tillika konkurrenter (mål C-7/97 Bronner,

EU:C:1998:569). Konkurrensverkets talan rör dock inte leveransvägran eller nödvändiga nyttigheter. Burgundy var ingen etablerad kund och Konkurrensverket har också uttryckligen förklarat att talan inte bygger på något påstående om att datorhallen i Lunda var en nödvändig nyttinghet.

Dominanten kan även göra det svårare eller dyrare för konkurrenten att få tillgång till insatsvaror- eller tjänster genom att teckna ett exklusivavtal eller liknande med sin egen leverantör. Genom avtalet begränsas leverantörens möjlighet att leverera till konkurrenten. Konkurrenten måste då vända sig till andra leverantörer, vilket kan bli dyrare eller rentav medföra att det blir omöjligt för konkurrenten att få någon leverans. Konkurrensverket för dock inte en talan om att de avtal som Nasdaq har haft med Verizon eller någon annan skulle utgöra missbruk av dominerande ställning.

Missbruk kan även ta sig uttryck i att dominanten ingriper i affärsrelationen mellan leverantören och konkurrenten. Företeelsen är sparsamt behandlad i teori och praxis.

Konkurrensverket har pekat på tre avgöranden; Akzo (kommissionens beslut IV/30.698 - ECS/AKZO, OJ 1985, L374, efter överklagande mål C-62/86 AKZO mot kommissionen, EU:C:1991:286), Tetra Pak II (kommissionens beslut IV/31.043 - Tetra Pak II, EGT 1992, L 72, efter överklagande mål T-83/91 Tetra Pak mot kommissionen, EU:T:1994:246, efter överklagande mål C-333/94 Tetra Pak mot kommissionen, EU:C:1996:436) och Irish Sugar (kommissionens beslut IV/34.621, 35.059/F-3 - Irish Sugar plc., EGT 1997, L258, efter överklagande mål T-228/97 Irish Sugar mot kommissionen, EU:T:1999:246). Dessa kan kort sammanfattas enligt följande.

I Akzo uttalade Akzo direkta hotelser mot ECS vid möten med detta företags ledning i slutet av år 1979 i avsikt att tvinga ECS att dra sig tillbaka från marknaden för organiska peroxider för användning inom plastindustrin. Akzo hotade ECS med en underprissättning (närmast i form av ett förödande priskrig) om ECS inte slutade leverera insatsvaror för användning i plast. EG-domstolen gjorde en bevisvärdering

och konstaterade att hoten hade uttalats (punkterna 76-82 i domen). Hotet sattes också i verket och Akzo började omkring december 1980 systematiskt erbjuda och leverera mjöltillsatser till ECS kunder m.fl. till onormalt låga priser i avsikt att skada ECS lönsamhet. Dessa priser analyserades i domen (punkterna 98-109) och befanns vara onormalt låga. Det var alltså fråga om både hot om underprissättning och att underprissättningen verkligen genomfördes. Missbruket i Akzo kan inte anses analogt med det som påstås i det här målet.

I Tetra Pak II förekom en lång rad missbruksbeteenden, men inget som liknar det som görs gällande i det här målet. I kommissionens beslut (punkt 165, se även Förstainstansrättens dom punkterna 210-213) sägs att Tetra Pak hade satt press på gemensamma leverantörer att sluta leverera till konkurrenter, men det var inget som slutligen bedömdes utgöra missbruk.

I Irish Sugar hotade Irish Sugar det statsägda brittiska och irländska rederiet B&I med att rederiet skulle förlora Irish Sugar som kund om det fortsatte att för den franska aktören ASI:s räkning frakta socker från den franska förädlaren CFS. B&I gav efter för Irish Sugar och gick med på att inte längre frakta socker åt ASI. Detta ledde till att ASI stämde B&I och Irish Sugar. Såvitt framgår av beslutet slutade tvisten med en förlikning (beslutet punkt 44). Kommissionen bedömde att Irish Sugar bröt mot motsvarigheten till artikel 102 FEUF genom att utöva påtryckningar mot rederiet B&I för att det skulle sluta transportera franskt socker åt ASI (punkterna 120-122). Kommissionens beslut är i den delen kortfattat och knapphändigt motiverat. Uttalandet att det var fråga om missbruk måste därför ses med försiktighet. Något åläggande att upphöra med denna överträdelse meddelades inte. Det saknades bevis för att överträdelsen i den delen alltjämt pågick (se beslutet, punkt 161). Inga böter dömdes ut i den delen heller, vilket berodde på att preskription hade inträtt (beslutet punkt 166).

Enligt Konkurrensverket ger avgörandena Akzo, Tetra Pak II och Irish Sugar stöd för att det utgör missbruk av dominerande ställning att ingripa i annans avtalsförhållande. Patent- och marknadsdomstolen konstaterar att Akzo och Tetra Pak II rör andra slags

beteenden än det som provas i det här målet. Vad gäller Irish Sugar måste konstateras att de hot och påtryckningar som där beskrivs inte kom att omfattas av de förbud och böter som kommissionen ålade Irish Sugar. De blev därmed inte heller föremål för överprövning, vilket framgår när Förstainstansrättens dom, punkterna 105-106, jämförs med det överklagade beslutet.

Patent- och marknadsdomstolen vill även lyfta fram avgörandet i Compagnie Maritime Belge. Där bestod missbruket i en kombination av att ingå ett avtal som gav Cewal monopol, och att sedan kräva att avtalet skulle följas strikt. Compagnie Maritime Belge (kommissionens beslut IV/32.448 and IV/32.450: Cewal, Cowac and Ukwil och IV/32.448 och IV/32.450: Cewal, EGT 1993, L 34, s. 20) gällde Cewal; en linjekonferens i vilken ingick rederier som hade regelbunden linjetrafik mellan hamnar i Zaire och Angola och hamnar vid Nordsjön. Cewal hade tecknat ett avtal (Ogefrem-avtalet) med den myndighet i Zaire som ansvarade för sjöfrakt. Avtalet gick i stort ut på att Cewal fick ett handelsmonopol. Kommissionen fann att medlemsföretagen i Cewal hade missbrukat sin gemensamma dominerande ställning genom att delta i samarbetsavtalet med Ogefrem och genom att på olika sätt vid upprepade tillfällen kräva att det strikt skulle följas. Cewal försökte utnyttja sin ensamrätt enligt Ogefrem-avtalet för att utmanövrera den enda konkurrenten på marknaden. Av motiveringen (beslutet, punkterna 63-72) framgår att missbruket bestod i att ingå avtalet och att kräva att det skulle följas. EU-domstolen konstaterade i sin dom att ett sådant agerande inte krävdes enligt avtalet, eftersom det i avtalet uttryckligen föreskrevs en möjlighet att bevilja undantag, så att kraven i (nuvarande) artikel 102 i fördraget kunde iakttas (förenade målen C-395/96 P och C-396/96 P Compagnie Maritime Belge Transports m.fl. mot kommissionen, EU:C:2000:132, punkt 86). Avgörandet behandlar inte heller en situation som motsvarar den talan som Konkurrensverket för, men ger ändå viss vägledning.

Exempel på missbruk genom ingrepp i andras affärsförhållanden finns däremot i kommissionens beslut i Suiker Unie från 1973 (IV/26 918 - European sugar industry, OJ 1973, L 140, efter överklagande mål 40/73 Suiker Unie m.fl. mot kommissionen,

EU:C:1975:174, se avsnitt E). Raffinaderie Tirlemontoise (RT) hade missbrukat sin dominerande ställning genom att utöva ekonomiska påtryckningar på handlarna Export och Hottlet för att förmå dem att endast vidareförsälja det av RT tillhandahållna sockret till särskilda kunder och för särskilda ändamål, och att ålägga kunderna att göra detsamma. De ekonomiska påtryckningarna bestod i att vägra att sälja socker till handlarna, särskilt för export till tredje länder, en aktivitet som motsvarade en stor del av omsättningen för handlarna ifråga, om sockret såldes för andra ändamål än de som godtagits av RT. På grund av frånvaro av andra större försörjningskällor tvingades handlarna gå med på villkoren. Vidare ansåg kommissionen att två holländska sockerproducenter, Suiker Unie och CSM, hade missbrukat en gemensam dominerande ställning. De hade förmått tre holländska handlare att ingå ett avtal där handlarna bl.a. åtog sig att inte sälja under vissa prisnivåer och att inte importera socker till Nederländerna utan producenternas godkännande. De ekonomiska påtryckningarna bestod i att hota handlarna med att hindra en del av deras import. Slutligen ansågs företaget SZV ha tvingat handlare att inte sälja socker från andra källor utan SZV:s godkännande. Därigenom uteslöts möjligheten för utländska leverantörer att sälja socker genom de handlare som fick leveranser från SZV. – Kommissionens beslut överklagades och överprövades av EG-domstolen, som upprätthöll kommissionens beslut i den del som gällde RT (domen, särskilt punkterna 396-402). Däremot underkände EG-domstolen bevisningen om hot från Suiker Unie och CSM, och detta efter att ha hört vittnen om de påstådda hoten (domen, punkterna 408-418). Även såvitt gällde SZV:s agerande underkändes utredningen (domen, punkterna 473-498).

Problematiken med att en marknadsdominant ingriper i andras affärsrelationer har diskuterats i doktrinen såvitt gäller vissa kartellers agerande (Randall D. Heeb, William E. Kovacic, Robert C. Marshall and Leslie M. Marx, Cartels as Two-Stage Mechanisms: Implications for the Analysis of Dominant-Firm Conduct, 10 Chicago Journal of International Law 213 (2009), se särskilt sidorna 216-218 och 221-222). Karteller som lyckas lösa sina interna samordningsproblem kan samfällt börja agera som dominerande företag eller monopolister och därvid uppvisa rena

dominansbeteenden. Sporadiskt har det förekommit flagranta utestängande beteenden iscensatta av karteller. Mest välkända är de åtgärder som fjärrvärmerörskartellen vidtog mot konkurrenten Powerpipe, däribland en kollektiv bojkott riktad mot Powerpipes kunder och leverantörer (kommissionens beslut IV/35.691/E-4 - Kartellen för fjärrvärmerör, se särskilt punkterna 100-107). Företaget Brugg överklagade beslutet i aktuell del, men utan framgång (förenade målen C-189/02 P m.fl. Dansk Rørindustri m.fl. mot kommissionen, EU:C:2005:408, punkterna 134-150).

Som framhållits i doktrinen (Heeb et al a.a., s. 216) kan beteenden som karteller orkestrerar för att begränsa konkurrensen antas ha ett konkurrensbegränsande syfte. Resonemanget kan dock inte okritiskt överföras till dominerande företags ageranden eftersom utgångspunkten är att det krävs konkurrensbegränsande effekter för att något ska utgöra missbruk.

När det gäller konkurrensbegränsande effekter är det analytiska angreppssättet olika beroende på vilken slags missbruk det är fråga om. Vid bedömningen om hot och påtryckningar av ett dominerande företag, av det slag som påstås i målet, ska anses ha konkurrensbegränsande effekter, synes det avgörande kriteriet vara om agerandet kan anses vara uttryck för en normal konkurrensmetod eller inte (Akzo, punkterna 69-70).

I senare praxis har förtydligats att dominerande företag har rätt att tillvarata sina egna affärsintressen när dessa angrips och i rimlig omfattning måste få möjlighet att vidta de åtgärder som det anser vara lämpliga för att skydda dessa intressen. Ett sådant agerande kan dock inte tillåtas när det just har till syfte att förstärka och missbruka den dominerande ställningen. Det ska då undersökas om det dominerande företaget har utnyttjat de möjligheter som följer av den dominerande ställningen för att uppnå handelsfördelar som företaget inte skulle ha uppnått om det hade rått en normal och tillräckligt effektiv konkurrens (mål C-52/07 Kanal 5 och TV, EU:C:2008:703, punkterna 26-27 med hänvisningar till tidigare praxis).

I något fall har det ansetts utgöra missbruk av dominerande ställning när ett dominerande företag i förhållande till sin avtalspart söker få igenom krav som går utöver avtalsförpliktelserna mellan parterna (mål T-111/96 ITT Promedia mot kommissionen, EU:T:1998:183, punkterna 60-61, 129). Enligt Patent- och marknadsdomstolen får avgörandet ses som ett rent undantagsfall, något som också har understrukits i senare praxis (se bl.a. mål T-480/15 Agria Polska m.fl. mot kommissionen, EU:T:2017:339, punkt 67).

Vid bedömningen av om ett företag har missbrukat sin dominerande ställning är det tillräckligt att visa att åtgärden av företaget i dominerande ställning tenderar att begränsa konkurrensen eller att beteendet har eller kan ha sådana verkningar (Tomra, punkt 68 och T-219/99 British Airways mot kommissionen, EU:T:2003:343, punkt 293). Följaktligen är det inte nödvändigt att visa en faktisk effekt på konkurrensen. Det är inte heller nödvändigt att visa att effekten varit kvantifierbar (T-301/04 Clearstream mot kommissionen, ECLI:EU:T:2009:317, punkt 193 med däri gjord hänvisning).

En utestängande effekt uppkommer inte bara när tillträde till marknaden görs omöjlig för konkurrenter utan också när ett sådant tillträde försvåras (TeliaSonera Sverige, punkt 63 med däri gjord hänvisning).

Om ett dominerande företag blockerar en väsentlig del av marknaden kan detta inte rättfärdigas genom att det visas att den konkurrensutsatta delen av marknaden fortfarande är tillräckligt stor för ett begränsat antal konkurrenter (Tomra, punkt 42). Det är således inte nödvändigt att visa att en specifik andel av marknaden faktiskt har blockerats.

Sammanfattningsvis finns alltså visst stöd i praxis för Konkurrensverkets ståndpunkt att otillbörliga ingrepp i andras affärsförhållande kan utgöra missbruk av dominerande ställning. Någon närmare vägledning kring vilka kriterier som ska beaktas vid den konkurrensrättsliga bedömningen ger inte avgörandena. Patent- och marknadsdomstolen uppfattar dock att praxis ger uttryck för följande.

För att något ska utgöra ett otillbörligt ingrepp i andras affärsförhållande, på ett sätt som innebär missbruk av dominerande ställning, måste en bedömning göras om agerandet utgör en normal konkurrensmetod eller inte. Om agerandet inte utgör en normal affärsmetod krävs dessutom, för att det ska utgöra missbruk, som huvudregel att agerandet har utestängningseffekter. Bedömningen om agerandet har utestängningseffekter kan ske antingen integrerat med bedömningen om det är fråga om en normal konkurrensmetod, eller separat, beroende på vad det är för påstått missbruk som prövas.

6.6.3 Vad är styrkt om händelseförloppet i oktober 2010?

6.6.3.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

I juni 2010 gav Burgundy Cinnober i uppdrag att initiera diskussioner med Verizon om en flytt av Burgundys matchningsdator till Lunda. Parallellt med att Verizon inledde förhandlingarna med Burgundy och Cinnober började man internt inom Verizon utreda förutsättningarna för uthyrningen. Verizons bolagsjurist, E.V.D., gjorde bedömningen att det i vart fall inte fanns några hinder för Verizon att hyra ut plats till Burgundy efter utgången av 2010. Parterna hade en omfattande kontakt med varandra under sommaren och början av hösten 2010 gällande de närmare detaljerna kring Burgundys tilltänkta flytt till datorhallen i Lunda och detaljerna kring affären. Den 26 augusti 2010 fattade Burgundys styrelse beslut om att flytta sin matchningsdator till Verizons datorhall i Lunda. Vid denna tidpunkt hade L.N. tagit över det huvudsakliga ansvaret för affären med Burgundy och Cinnober. L.N. skickade över ett antal beställningsformulär till Burgundy och Cinnober samt skrev att Burgundy/ Cinnober troligtvis skulle placeras i teknikrum 5 i Lunda. Cinnober skrev under beställningsformulären och returnerade dessa till Verizon. De undertecknade avtalen hann dock aldrig returneras till Cinnober eller Burgundy.

I slutet av september var affären i princip klar. Avtal var undertecknade, ström och kablring var beställd och HRB hade godkänt affären. Båda parter förutsatte och arbetade utifrån att affären skulle bli av. Burgundy uppfattade att affären var klar och eftersom flytten närmade sig behövde Burgundy informera sina kunder om att matchningsdatorn skulle flyttas så att kunderna själva kunde förbereda sig inför flytten. Burgundy skickade därför ut ett nyhetsbrev om flytten. Efter Burgundys publicering av nyhetsbrevet upplevde Burgundy och Cinnober att Verizon började agera undvikande och förhalande. Cinnober fortsatte ändå att förbereda för flytten under oktober månad.

Nasdaq fick del av nyhetsbrevet den 4 oktober 2010 och försökte hitta sätt för att hindra Verizon från att ingå avtal med Burgundy. Nasdaq började dessutom söka efter alternativa sätt att försvåra för Burgundy för det fall Verizon ändå skulle ingå avtalet.

Den 4 oktober 2010 framförde C.M.H. till J.C. per telefon att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator och ta sina kunder med sig om Verizon ingick avtal om platshyra med Burgundy i Lunda. C.M.H. lät även förstå att om Verizon valde att gå vidare med affären skulle detta även påverka Nasdaqs och Verizons globala samarbete. Senare samma dag meddelade J.C. via e-post C.M.H. att Verizon ännu inte hade skrivit något kontrakt med Burgundy.

Den 6 oktober 2010 pressade L.M. P.F. angående Burgundys kommande flytt till Lunda.

Under J.C.s och C.M.H.s samtal den 14 oktober 2010 förklarade C.M.H. att Nasdaq stod fast vid att man inte skulle acceptera Burgundy i Lunda datorhall. Frågan om Verizon och Nasdaq skulle kunna komma överens om en förköpsrätt för Nasdaq (ROFO) beträffande Verizons uthyrning av utrymme i Lunda diskuterades även.

Den 27 oktober 2010 träffades Nasdaq och Verizon i Nasdaqs lokaler vid Frihamnen i Stockholm. Från Nasdaqs sida deltog C.M.H. och K.E.

(bolagsjurist Nasdaq OMX). Från Verizons sida deltog J.C., P.F. och E.V.D.

(bolagsjurist Verizon). I början av mötet deltog även två personer per telefon:

ytterligare en bolagsjurist från Verizon, X.D., samt Verizons externa

konkurrensrättsliga rådgivare från en advokatbyrå i Bryssel, M.C.. C.M.H. framförde

då bland annat till Verizon att Nasdaq skulle ”dra ut sladden” om Burgundy fick hyra plats i Lunda, att Nasdaq hade som policy att vara ensam marknadsplats i datorhallar

med en extern datorhallsleverantör, att Nasdaq med ett knapptryck kunde byta från

den primära matchningsdatorn (primären) till sekundären och att Verizon var tvunget

att välja mellan att ha ett ”business partnership” med Nasdaq eller att ha Burgundy

som kund. C.M.H. tog även på nytt upp frågan om ROFO. Nasdaqs hot och

påtryckningar föranledde omfattande interna diskussioner högt uppe inom Verizons

organisation och resulterade i att Verizon beslutade att avbryta den planerade

installationen av Burgundys matchningsdator i datorhallen i Lunda.

Torsdagen den 28 oktober 2010 fick Burgundy och Cinnober veta att Verizon inte skulle släppa in Burgundy i Lunda. Burgundy och Cinnober fick olika förklaringar till varför Verizon plötsligt avbröt affären. Den officiella förklaring som Verizon initialt kom att lämna till att Burgundy inte fick komma in i Lunda var att Verizon hade en så kallad one exchange policy, det vill säga att Verizon inte inhyste fler än en marknadsplats i samma datorhall. Verizon hade dock inte någon sådan policy. Det finns inte heller en industristandard eller en branschpraxis av innebörden att en börs och en konkurrerande MTF inte hyr plats i samma datorhall. Det finns flera exempel på att både konkurrerande MTF:er och börser är lokaliserade i samma datorhall samt att datorhallar ägda av börser inrymmer andra marknadsplatser. Efter att Burgundy hade nekats att hyra plats i Lunda fortsatte diskussionerna både mellan Nasdaq och Verizon och internt hos Nasdaq om vad man kunde göra för att undvika att Burgundy-situationen uppstod igen. Nasdaq kom så småningom att införa en form av ”gateway hub”, NCD:n.

6.6.3.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Bland Nasdaqs anställda fanns det inte någon klar bild avseende vad exklusiviteten mellan Nasdaq och Verizon innebar. Det fanns dock en spridd uppfattning om att det fanns en exklusivitet mellan Verizon och Nasdaq och att den hindrade Burgundy från att ställa sig i Lunda. Verizon var inte vilken avtalspartner som helst eftersom många av Verizons anställda före outsourcingen hade arbetat på Nasdaq.

Med anledning av en pågående förhandling mellan Nasdaq och Verizon angående en fyllnadsbetalning som skulle göras hade C.M.H. ett möte med J.C. om detta fredagen den 1 oktober 2010. Under mötet sades ingenting av det som sedan kom i uttryck i Burgundys nyhetsbrev den följande måndagen. Burgundys nyhetsbrev uttryckte att Burgundy skulle flytta in i Nasdaqs område eller dra en kabel in till Nasdaqs område. Nasdaq uppfattade att Verizon hade sålt en finansiell samlokaliseringstjänst till Burgundy och därmed överträtt en exklusivitet och agerat helt i motsats till Nasdaqs intresse. Det framgick dessutom av brevet att tester skulle börja genomföras redan i november, dvs. under en tidsperiod då exklusiviteten fortfarande gällde. C.M.H. fick i uppdrag att ta redan på vad som har hänt. Han framförde sannolikt till J.C. under telefonsamtalet den 4 oktober 2010 att Nasdaq skulle kunna komma att flytta sin primära matchningsdator från Lunda. Detta skulle dock inte innebära något inkomstbortfall för Verizon eftersom Nasdaq var bunden av ett femårskontrakt med Verizon.

Det saknas stöd för att L.M. per telefon pressade eller hotade P.F. den 6 oktober 2010. Nasdaq försökte förstå situationen och gav bland annat teknikern L.W. och bolagsjuristen K.E. i uppdrag att undersöka vad som gällde angående exklusiviteten mellan parterna. Förvirringen kvarstod den 8 oktober 2010. Den 14 oktober 2010 förekom ytterligare ett samtal mellan J.C. och C.M.H.. Det mailflöde som förekom internt på Verizon den dagen har

emellertid främst bäring på något som sades den 4 oktober 2010. Det förekom en förvirring hos Verizon och man försökte ta reda på vad L.N. hade kommunicerat till Burgundy.

Det finns inte något stöd för att det förkommit några hot och påtryckningar den 14 oktober 2010. Verizon uppfattade inte att Nasdaq hotade Verizon. Den 25 oktober 2010 fattade Verizon ett rationellt affärsbeslut om att inte inhysa Burgundy i Lunda. Vad som sades under mötet den 27 oktober är därför inte relevant. C.M.H. klargjorde den 5 november 2010 för S.N. att Nasdaq inte hade något emot att Burgundy stod i Lunda. I december 2011 skickade Burgundy en förfrågan till Nasdaq om att hyra serverrack i Nasdaqs utrymme i Lunda. Nasdaq svarade att bolaget inte hyr ut utrymme till företag som bedriver med bolaget direkt konkurrerande verksamhet men underströk att Nasdaq inte hade några invändningar mot att Burgundy hyr yta i Verizons del av datahallen. Burgundy vände sig emellertid inte till Verizon.

6.6.3.3 Domstolens bedömning

Av den skriftliga bevisningen har framgått att i början av oktober 2010 var avtalen mellan Burgundy/Cinnober och Verizon om Burgundys flytt av sin matchningsdator till Lunda i det närmaste klara. Konkurrensverket har lagt fram kopior av ett halvduzin s.k. SOF:ar, Service Order Forms, alla med titeln Data Centre Colocation Services. Dessa hade skrivits under av Cinnober och Verizon i mitten och slutet av september 2010, men enligt vad som framgått av intern epost inom Verizon hade de inte returnerats till Cinnober och Burgundy. Internt inom Verizon hade avtalen med Cinnober även godkänts tekniskt av en intern kommitté som kallades Hosting Review Board, HRB.

Att avtalsförhandlingar pågått i flera månader och hade nått ett slutskede har omvittnats av T.G., P.A.H.B., A.K., E.E., tidigare Chief Technical Officer hos Burgundy, och O.N.. De har även uppgett att Burgundy uppfattade avtalet som klart och planerade att flytta in och

börja utföra tester. Uppgifterna om avtalsförhandlingarna bekräftas av L.N., tidigare Senior Account Manager hos Verizon, och N.Å., tidigare Managing Principal hos Verizon.

Den praxis som redovisats ovan under avsnitt 6.6.2 ger inte stöd för att det har någon egentlig betydelse om Burgundy/Cinnober och Verizon faktiskt hade slutit avtal eller stod i begrepp att sluta avtal. Domstolen tar därför inte ställning till om avtal hade ingåtts. Istället utgår den fortsatta bedömningen från att avtalsförhandlingarna mellan Burgundy/Cinnober och Verizon hade pågått i flera månader och i vart fall befann sig i sitt absoluta slutskede, där det endast återstod att utväxla underskrivna avtal.

Burgundy skickade den 4 oktober 2010 ut ett tekniskt nyhetsbrev. Det hade i aktuella delar följande lydelse:

Burgundy to change data centres

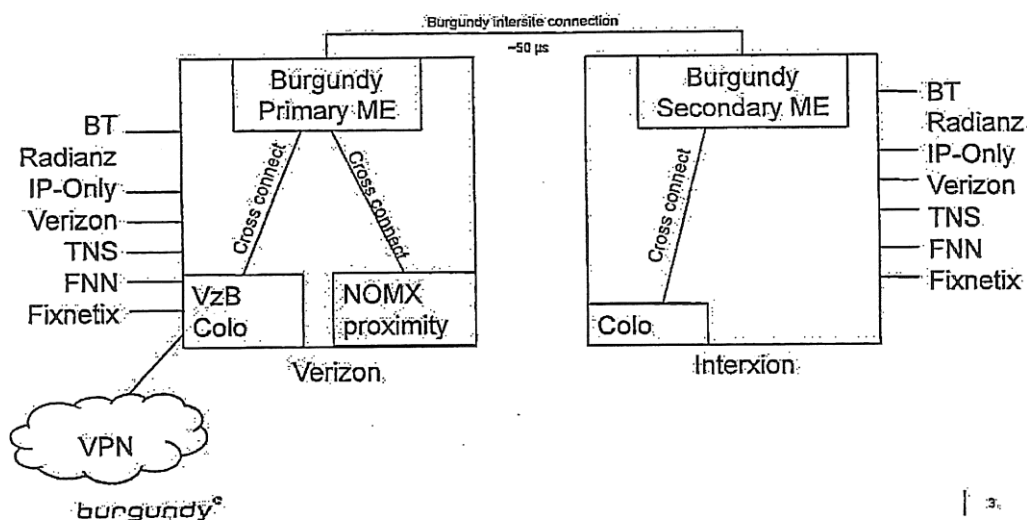
As from 15 february 2011 Burgundy will have the matching engines located in new locations. The primary matching engine will be located with Verizon in their Lunda premises and the secondary matching engine will be with Interxion in Akalla. Burgundy will offer participants an intersite fiber connection to allow for redundancy at low cost.

Communications testing is scheduled for mid November and applications testing will commence in December.

Burgundy encourages trading participants, market data vendors and independent software vendors to contact their network connectivity providers to set up connections to the new data centres.

Det fanns även en fil med i meddelandet, med nedanstående bild. I bilden motsvaras datorhallen i Lunda av den vänstra kvadraten.

Datacentre layout



Enligt Patent- och marknadsdomstolen måste bilden uppfattas så att det inom datorhallen i Lunda skulle förekomma korskopplingar mellan Burgundys matchningsdator och Nasdaqs samlokaliseringsdel av hallen. En sådan korskoppling är nämligen inritad på bilden, i den kvadrat som motsvarar Lunda, mellan rektangeln med texten Burgundy Primary ME och rektangeln med texten NOMX proximity. Korskopplingen har texten Cross connect.

Patent- och marknadsdomstolen prövar i det följande Konkurrensverkets påståenden om att Nasdaq utövat hot och påtryckningar mot Verizon.

- Den 4 oktober 2010

Konkurrensverket har gjort gällande att den 4 oktober 2010 kontaktade C.M.H. (tidigare Senior Vice President, Global IT Services, och styrelseledamot i Nasdaq OMX Technology AB) per telefon J.C. (tidigare globalt ansvarig för partnerlösningar hos Verizon) och framförde att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator och ta sina kunder med sig om avtal ingicks, samt att Nasdaq skulle omvärdera sitt bredare globala samarbete med Verizon om Verizon valde att gå vidare med affären.

Den bevisning som har störst betydelse för bedömningen är vad C.M.H. och J.C. själva har uppgett. Ingen annan har någon förstahandsinformation om vad som sades vid telefonsamtalet den 4 oktober 2010. Näst störst betydelse för bedömningen har epost eller annat som C.M.H. och J.C. själva har skrivit i direkt anslutning till den 4 oktober. Först i tredje hand vägs in uppgifter från personer som fått berättat från C.M.H., J.C. eller någon annan vad som sagts.

C.M.H. har uppgett att på väg in till jobbet den 4 oktober 2010 blev han uppringd av kollegor på börsen som berättade att Verizon slutit avtal med Burgundy. Dessa kollegor uppgav att Burgundy skulle direkt komma att koppla in sig till Nasdaqs utrymme i Lunda. Enligt H. kan det ha varit B.S. och någon person till som ringde och det var en upprörd stämning, särskilt med hänsyn till tidigare problem mellan Nasdaq och Verizon. Enligt H. fick han Burgundys pressrelease uppläst för sig och tog på sig att ringa upp J.C. för att fråga vad som hänt. Enligt H. var det inget trevligt samtal och han vet inte om det var vid det samtalet eller senare som frågan om placeringen av den primära matchningsdatorn kom upp.

J.C. har uppgett att C.M.H. ringde med anledning av Burgundys pressrelease, för att Burgundy avsåg att flytta in i datahallen i Lunda. Enligt J.C. var C.M.H. var arg och upprörd över att Burgundy skulle få

hyra plats i Lunda och undrade hur det hade gått till. J.C. hade inga svar men lovade att återkomma med information.

Samma dag, den 4 oktober 2010, skrev J.C. ett epostmeddelande till C.M.H..

Jag har kollat runt internt och det finns inget avtal upprättat med den börsen då vi är under exklusivitet med er. Däremot så har vi fått en förfrågan från dem avseende colo utrymme i tech 5 i Lunda men det finns inget konkret. Låt oss diskutera huruvida vi ska hantera deras förfrågan både kontraktuellt och praktiskt i det fall vi inte har något som reglerar detta i våra avtal. Jag engagerar E. i caset, det är bra om K. är med på tåget också.

Patent- och marknadsdomstolen konstaterar att vare sig J.C.s eller C.M.H.s uppgifter, inte heller epostmeddelandet, ger stöd för att C.M.H. den 4 oktober sagt att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator och ta sina kunder med sig om avtal ingicks. Inte heller ger denna utredning stöd för att Nasdaq skulle omvärdera sitt bredare globala samarbete med Verizon om Verizon valde att gå vidare med affären. Vad som dock framgått är att C.M.H. till J.C. gett uttryck för ett kraftigt ogillande såvitt gäller Burgundys placering av sin matchningsdator i Lunda.

Konkurrensverket har åberopat Nasdaq-interna epostmeddelanden, vilka redogörs för närmare vid bedömningen av vad som hänt den 14 oktober 2010 eller dessförinnan. Dessa har såvitt framgått skickats den 14 och 15 oktober och kan därför lika väl avse kontakter efter den 4 oktober 2010. Men även om de skulle avse kontakterna nämnda datum kan de inte mot bakgrund av J.C.s och C.M.H.s egna uppgifter tas till intäkt för att de av Konkurrensverket påtalade hoten verkligen uttalats.

- Den 6 oktober 2010

Enligt Konkurrensverket upprepade Nasdaqs L.M. hoten och påtryckningarna den 6 oktober 2010 i kontakter med P.S., vid tiden Program Director hos Verizon.

L.M. har inte hörts i målet.

Förhöret med P.S. har inte gett några närmare uppgifter om kontakter med L.M. den 6 oktober 2010.

I ett epostmeddelande som L.M. skickat till C.M.H. den 6 oktober 2010 återfinns följande:

Talked to P. - I was surprised by his answer since he stated that Burgundy planned to move to Lunda next year after the exclusivity period ended. I then pressed him and stated that this is a huge issue. He deferred answering further until tomorrow. My guess is he wanted to check with J. so that they had the same story. Candidly, I think they knew about the deal.

Några hot och påtryckningar av det slag som Konkurrensverket påstått refereras inte i epostmeddelandet.

Den 13 oktober 2010 skickade P.S. ett internt epostmeddelande till flera personer inom Verizon och skrev:

Please can you give an update on the Burgundy communication and the legal validation?

Nasdaq OMX is pushing for our response. Also, we are getting messages from Burgundy/Cinnober that they are working on the demarcation for the Lunda move.

Inte heller detta epostmeddelande refererar några hot och påtryckningar av det slag som Konkurrensverket påstått.

Sammantaget finns ingen muntlig bevisning till stöd för hot eller påtryckningar den 6 oktober 2010, och de epostmeddelanden som Konkurrensverket lagt fram ger inte heller stöd för det.

- Den 14 oktober 2010

Konkurrensverket har gjort gällande att den 14 oktober 2010 kontaktade C.M.H. återigen J.C. och vidhöll Nasdaqs inställning.

Tillfrågad om kontakterna den 4 oktober och framåt har J.C. uppgett att han och C.M.H. hade regelbundna kontakter efter telefonsamtalet den 4 oktober. Enligt J.C. uttryckte H. att Burgundys placering i Lunda inte var bra för deras affärsrelation och hotade med att Nasdaq skulle flytta från Lunda om inte Verizon ordnade saken.

C.M.H. har uppgett att han och J.C. hade några telefonkontakter före mötet i Frihamnen den 27 oktober 2010.

Den 14 oktober 2010 skickade J.C. ett epostmeddelande internt inom Verizon med följande lydelse:

Flemming,

It would be good if you can share your view by COB today. It's extremely urgent since if VZ decide to accommodate Burgundy NOMX will evacuate from Lunda with their matching engines with a \$10-15M dollar revenue loss as a result. On top of that their co-lo customers will have to leave as well since they have to be close to the engines. Net-net very bad from a business perspective.

P.,

Can you check if we can accomodate Burgundy in Kista, even though we have to shuffle things around from Kista to Lunda...just in order to make space.

[]

Samma dag skickade J.C. ett annat epostmeddelande internt inom Verizon, med följande lydelse:

[] NasdaqOMX is essentially the anchor tenant in the Lunda data center and has requested that we add ROFO/ROFR to the Lunda service arrangement between NasdaqOMX and Verizon where NasdaqOMX would have the option to procure capacity being requested by other customers.

The overall topic with Lunda is similar to Carteret, a local account team in the Nordics has sold Lunda capacity to another exchange/trading venue and C-M went spastic to say the least. We are working with very short time lines to get this resolved both short term and permanently (through possibly a ROFO style setup). If we cannot resolve this matter within days, NasdaqOMX will evacuate their matching engine and exchange co-location customers to their HQ and since they have metered power this would render a significant revenue shortfall and equally important a major blow to the partnership.

Av meddelandena står klart att J.C. i alla fall den 14 oktober 2010 uppfattade att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator från Lunda om Verizon lät Burgundy flytta in. Vidare att det skulle leda till intäktsförluster i storleksordningen 10-15 miljoner USD. J.C. verkade befara att Nasdaqs samlokaliserade kunder skulle lämna Lunda. Det framgår även att J.C. uppfattade situationen som extremt brådskande.

Att uppgifterna om att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator från Lunda och ta med sig samlokaliseringsskunderna kommer från C.M.H. framgår

sammantaget av vad J.C. har uppgett och vad som skrivs i epostmeddelandena. Med C-M i det andra epostmeddelandet avses C.M.H..

Det har visserligen inte gått att få någon klarhet i när C.M.H. framförde detta till J.C., men det måste i vart fall ha varit senast den 14 oktober 2010, den dag då J.C. skrev epostmeddelandena.

Uttalandena måste uppfattas som en slags påtryckningar mot Verizon. Att det var C.M.H. som framförde dem vinner ytterligare stöd av intern epostkorrespondens inom Verizon den 14 oktober 2010, där kontakterna mellan C.M.H. och J.C. refererades på nytt av S.C. enligt följande:

Com[p]etitor then put out a release (without our knowledge) saying they were moving in to Lunda where the NOMX trading systems are, CM picked up on this and went ballistic and is talking about pulling out his platforms out of Lunda []

J. has spoken at length to CM, he knows we are working to see what we can do.

J.C. var inkopierad på detta meddelande. Det får förutsättas att han skulle ha reagerat om uppgifterna var felaktiga.

Sammantaget anser Patent- och marknadsdomstolen att Konkurrensverket visat att C.M.H. någon gång mellan den 4 och 14 oktober 2010 till J.C. uttalat att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator från Lunda och ta med sig samlokaliseringsskunderna om Verizon upplät plats i datorhallen till Burgundy. Det framgår även att C.M.H. har uttalat att Burgundys placering i Lunda inte var bra för Nasdaqs och Verizons affärsrelation.

- Den 27 oktober 2010

Konkurrensverket gör gällande att vid mötet mellan Nasdaq och Verizon i Nasdaqs lokaler i Frihamnen den 27 oktober 2010 vidhöll Nasdaq sitt budskap.

Det finns inget protokoll från mötet. Bevisningen består främst av vad mötesdeltagarna berättat samt de minnesanteckningar som M.C., advokat vid domstolarna i England och Wales och delägare hos Covington & Burling LLP, upprättade för egen del.

Under förhören har det framkommit varierande och delvis motstridiga uppgifter om vad som sades vid mötet.

J.C. har uppgett att vid mötet diskuterades en ”one exchange policy”. Enligt honom kom idén från Nasdaq genom C.M.H. trots att Verizon inte hade någon one exchange policy. Han uppfattade det så att C.M.H. satte press på honom, och uttrycket ”dra ur pluggen” förekom.

P.S. har uppgett att Nasdaq kallade till mötet, och att syftet var att diskutera Burgundys köp av datahallstjänster i Lunda. Han har vidare berättat följande. Budskapet från Nasdaq var att man inte ville se en annan börs i Lunda. Man ville inte ha Burgundy där. Det var C.M.H. som framförde det. En one exchange policy diskuterades. Det var C.M.H. som tog upp det. Verizon hade ingen one exchange policy. C.M.H. uttryckte att det skulle vara skadligt för Verizons affär i Stockholm att ha mer än en börs i samma hall.

K.E., bolagsjurist hos Nasdaq, har uppgett att han som bolagsjurist deltog vid mötet för Nasdaq då hans grupp hanterade avtal och avtalsförhandling. Han har vidare berättat följande. Han och C.M.H. var med och eventuellt någon person till. Det kom många till mötet; J.C., P.S. och flera till. Dessutom hade de två personer med på telefon, men han minns inte vad de hette. Det var en man från

Bryssel och en person till från London, båda konkurrensrättsexperter. De var med för att prata om situationen med Burgundy och Cinnober. Han visste inte att mötet skulle handla om det. Han är inte själv konkurrensrättsexpert. Mötet inleddes av J.C. som pratade om Burgundy och Cinnober. Frågan beskrevs som utklarad. Verizon hade blivit kontaktat av Cinnober om att hyra plats i Lunda. Kontakten hade skett på låg nivå. Om ledningen hade känt till hade de stoppat uthyrningen p.g.a. en konkurrensklausul som fortfarande gällde. J.C. sade att Verizon hade en one exchange policy, och därför skulle de tacka nej till Burgundy. Beslutet var fattat men de hade bjudit in experterna för att gå igenom konkurrensrättsfrågor. Verizons chefsjurist E.V.D. var med. Mannen från Bryssel fick ordet och förklarade att de hade gått igenom saken och det var inga problem att säga nej. Men det kunde komma negativ publicitet. Verizon ville höra om Nasdaq hade några problem med Verizons beslut. C.M.H. tittade på honom och ville att han skulle svara. Han sade att Nasdaq inte tänkte lägga sig i Verizons beslut. I något skede pratade C.M.H. lite om att han kände igen principen om att ha *en* börs i ett datacenter från andra datacenter i världen, bl.a. i Tokyo. C.M.H. sade att Nasdaq tyckte att det var bra att börser sitter själva i datacenter. Det var enkelt för Nasdaq att flytta placeringen av sin primär och sekundär.

C.M.H. har uppgett att mötet den 27 oktober hade som huvudsyfte att behandla en annan fråga mellan Verizon och Nasdaq, men att Verizon tog upp en punkt till och frågade om Nasdaq såg något problem med att Verizon sade nej till att Burgundy fick ställa sig i Lunda. Enligt H, svarade K.E. att Nasdaq inte hade några synpunkter. Enligt honom ringde även en kvinnlig konkurrensrättsjurist in till mötet.

M.C. har uppgett bl.a. följande. På uppdrag av Verizon ringde hon in från Bryssel och deltog i början av mötet. Hon hade haft kontakt med Verizon sedan den 13 oktober 2010 i ärendet och hennes uppdrag var att ta reda på om det fanns några konkurrensrättsliga problem med anledning av den situation som hade att göra med Burgundys pressrelease. Hon och X.D., E.V.D., J.C., K.E.

och C.M.H. deltog. Hon deltog själv mindre än 15 minuter. Under den tiden gjorde hon minnesanteckningar löpande. Anledningen var att Verizon ville kommunicera sin oro över att agerandet stred mot konkurrensrätten och försäkra sig om att Nasdaq hade sökt rättslig rådgivning. Verizon ville göra ett sista försök att förmå Nasdaq att ändra sig. Hon pratade själv och förklarade varför hon var med. Nasdaqs ståndpunkt hade dock inte förändrats. Verizon hade inte tagit något beslut innan mötet. C.M.H. sade att Nasdaq fått rådgivning, och förklarade sedan att om Verizon släppte in Burgundy i datorhallen skulle Nasdaq ”plug out”. Det var en metafor för att Nasdaq inte skulle använda Lunda som sin primära handelsplats. C.M.H. förklarade även att Nasdaq antingen skulle ha en egen datorhall eller samlokalisera med någon annan. Poängen var att Nasdaq skulle vara den enda börsen. Andra tänkbara datorhallar nämndes. C.M.H. sade att det var ”one key stroke to switch primary to secondary”, en knapptryckning att byta primärplats från Lunda. C.M.H. sade också att det var godtagbart för Nasdaq att Verizon sade till Burgundy att det fanns en affärsrelation mellan Nasdaq och Verizon och att Verizon tog ett affärsbeslut att välja mellan dem. Verizon sade att de hade uppfattat vad Nasdaq sade men att de inte hade tagit något beslut än. Hon ställer sig helt frågande till vad K.E. uppgett: att det var en man från Bryssel som frågade om Nasdaq hade några problem med att Verizon sade nej till Burgundy, att det dock kunde bli negativ publicitet, samt att K.E. svarade att Nasdaq inte tänkte lägga sig i Verizons beslut. Hon har ingen minnesbild av att något sådant sades, och ingen man från Bryssel deltog.

Konfronterad med att C.M.H. lämnat motsvarande uppgifter ställer sig M.C. lika frågande. M.C. har även förklarat att Verizon stod inför en situation att förlora Nasdaq som ankarkund och även förlora Nasdaqs kunder i hallen.

M.C. har visserligen bara deltagit under en del av mötet, men hennes uppgifter vinner starkt stöd av hennes minnesanteckningar, som upprättades i samband med själva mötet, och de uppgifter som J.C. och P.S. lämnat. Uppgifterna är också helt i linje med vad som kommit fram om kontakterna mellan J.C. och

C.M.H. mellan den 4 och 14 oktober 2010. Domstolen lägger därför M.C. uppgifter till grund för den fortsatta bedömningen. Att K.E. och C.M.H. lämnat delvis andra uppgifter föranleder ingen annan bedömning.

Patent- och marknadsdomstolen anser det därför visat att Nasdaq genom C.M.H. vid mötet den 27 oktober 2010 framfört till Verizon att om Verizon upplät plats till Burgundy i Lunda datorhall, skulle Nasdaq byta primärsajt, något som kunde ske genom en knapptryckning.

Sammanfattningsvis ger bevisningen stöd för att C.M.H. någon gång mellan den 4 och 14 oktober 2010 till J.C. framfört att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator från Lunda och ta med sig samlokaliseringkunderna om Verizon upplät plats i datorhallen till Burgundy. C.M.H. har även uttalat att Burgundys placering i Lunda inte var bra för Nasdaqs och Verizons affärsrelation. Vid mötet med Verizon den 27 oktober 2010 har C.M.H. framfört att om Verizon upplät plats till Burgundy i Lunda datorhall, skulle Nasdaq byta primärsajt, något som kunde ske genom en knapptryckning.

6.6.4 Varför ville Burgundy placera sin matchningsdator i Lunda?

6.6.4.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande. I det inledande skedet av sin verksamhet behövde Burgundy snabbt få tillgång till en datorhall. Den närmare placeringen av Burgundys matchningsdator i Stockholm var inte så betydelsefull. Den 10 oktober 2008 lämnade Verizon en offert till Burgundy och erbjöd plats i den del av Lunda som Verizon inte hyrde ut till Nasdaq. Verizons offert lämnades dock för sent för att Burgundy skulle kunna acceptera den. I oktober 2009 kontaktade Burgundy Verizon för att diskutera plats i Lunda. Burgundys kontakt gav upphov till interna diskussioner inom Verizon, men Verizon erbjöd slutligen inte plats till Burgundy år 2009. År 2010 hade latensens betydelse ökat betydligt och blivit en allt viktigare

konkurrensfaktor. Det var därför viktigt för kunderna och marknadsplatserna att komma nära varandra. Bland de faktiska kunderna i Lunda fanns flera av Burgundys ägare. Dessa framförde också till Burgundy att de ville att Burgundy skulle byta datorhall från den på Regeringsgatan till datorhallen i Lunda. Burgundy behövde alltså komma in i datorhallen för att komma nära sina faktiska och potentiella kunder och därmed kunna konkurrera på ett mer effektivt sätt med Nasdaq. Under våren/sommaren 2010 tog Burgundy därför på nytt kontakt med Verizon för att diskutera en flytt till Lunda. Burgundy ville ingå avtal om en ”vanlig” datorhallstjänst med Verizon. Burgundys kunder med handelsutrustning i Lunda skulle sedan kunna beställa kopplingar och koppla upp sig mot Burgundy

6.6.4.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande. Burgundy ville samlokalisera med Nasdaq eftersom Burgundy ville åt Nasdaqs kunder. Det var inte någon brist på datorhallar i Stockholm och om Burgundy inte hade blivit utkastat ur sin hall på Regeringsgatan hade Burgundy troligtvis inte flyttat. Det fanns andra konkurrenter till Nasdaq som hyrde datorhallar i London. Burgundy ville tränga sig in i Nasdaqs hall och gjorde upp med datahallsleverantören Verizon utan att fråga Nasdaq. Burgundy gick sedan, i oktober 2010, ut med en skiss i vilken det framgick att man skulle koppla sig in i Nasdaqs område.

6.6.4.3 Domstolens bedömning

I enlighet med vad som redovisats har Patent- och marknadsdomstolen kommit fram till att bilden i Burgundys tekniska nyhetsbrev den 4 oktober 2010 visar en korskoppling mellan Burgundys matchningsdator och Nasdaqs samlokaliseringsdel av hallen.

Av utskrifter från en ljudfil från ett samtal den 13 augusti 2010 mellan E.E. (tidigare Chief Technical Officer hos Burgundy) och N.Å. (Verizon) framgår att N.Å. uppger att ”jag tror vi har rätt att sälja er, matching engines colo i princip”.

Några dagar senare, den 16-17 augusti 2010, förekom en epostkorrespondens där E.E. skickade en lista med kunder till N.Å. och skrev att

Om våra servrar står i Lunda så borde flera av nuvarande [k]under flytta ut sina ”Burgundy-servrar” till Colo. Befintliga Lunda och NOMX Hosting-kunder borde köpa cross-connect alt VFN av er för att nå Burgundy.

Av en annan utskrift från en ljudfil, denna gång från ett samtal den 29 oktober 2010, framgår att E.E. till L.N. säger att ”Grejen var ju alltså att vi ville ju kunna köra en cross-connect till alla som redan är colo”.

Av Burgundys klagomål till Konkurrensverket framgår också att Burgundy ville samlokalisera med Nasdaq, och i klagomålet nämns ”en höghastighetssammankoppling mellan Burgundys handelssystem och kundernas (banker, värdepappersbolag etc) datorservrar.”

Att Burgundy tänkte sig korskopplingar till kunder i Nasdaqs samlokaliseringsdel av hallen står också klart genom den muntliga bevisningen.

T.G. har uppgett att Burgundy ville hyra plats i Lunda, och väl därinne var det upp till kunden att ansluta sig. Han har tillagt följande. Några stod i Nasdaqs del av hallen, några i Verizons. Burgundy pratade med sina kunder, som var positiva, och Carnegie sade att de hade anslutit sig till andra som stod i Verizons del av hallen. Burgundy hade däremot inga planer på att koppla upp sig mot Nasdaqs matchningsdator.

P.A.H.B. har uppgett att kunderna skulle ansluta sig i Lunda, att det var kundernas ansvar och beslut och att det billigaste skulle vara att beställa en korskoppling.

A.K. har uppgett att det var upp till kunderna hur de ville koppla sig mot Burgundy och att de hade haft möjlighet att beställa korskopplingar.

C.U.D. har uppgett att Burgundy ville stå bredvid börsens dator i Lunda och inte i en annan del av hallen. Han har vidare uppgett att om Burgundy hade fått placera sin matchningsdator i Lunda hade kunderna lätt kunnat ansluta sig även till Burgundy. Han uppfattar att man kopplar fram en fiber till datorhallen och sedan ordnar datorhallen anslutning internt.

E.E. har uppgett att Burgundy ville stå nära Nasdaqs primär i Lunda och vidare uppgett följande. Han var med och gjorde Burgundys tekniska nyhetsbrev. I bilden i det tekniska nyhetsbrevet symboliserar NOMX proximity den hall där Nasdaq höll till och där flera av deras kunder höll till. En crossconnect innebar att man drog en kabel från ett ställe till ett annat, fysiskt eller logiskt inom en byggnad. Att komma till Burgundy var något som kunderna skulle ordna. De fick kontakta sina nätverksleverantörer och Verizon; Verizon inom byggnaden och Verizon eller nätverksleverantören utanför byggnaden. Kostnaden för en korskoppling var låg. Många kunder hade ställt sina handelsdatorer hos Nasdaq och latensfrågan var viktig.

O.N. har uppgett att Burgundy ville flytta till Lunda på grund av ett tryck ifrån kunderna som stod i Lunda med sina handelsdatorer. Enligt honom hade de fysiska avstånden blivit viktiga och kunderna ville att Burgundy skulle flytta till Lunda så att de slapp latensen.

Genom den här redovisade bevisningen anser Patent- och marknadsdomstolen det klarlagt att Burgundys avsikt med att placera sin matchningsdator i Lunda var att det skulle möjliggöra för Burgundys kunder att koppla sig från sina handelsutrustningar i Nasdaqs samlokaliseringsdel av datorhallen till Burgundys matchningsdator i Verizons del av hallen, och att det skulle göras genom korskopplingar inom hallen.

6.6.5 Vad gällde för korskopplingar i Nasdaqs samlokaliseringsdel av datorhallen?**6.6.5.1 Nasdaq**

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Man kan inte anta att Nasdaq skulle ha tillåtit korskopplingar från samlokaliseringskunderna till Burgundy. Nasdaq bestämde över sin del av datorhallen och över villkoren för samlokaliseringstjänsten. Det var Nasdaq som bestämde över villkoren för upplåtelse av plats i samlokaliseringsdelen, dvs. vad som skulle ingå i tjänsten. Verizon hade ingen avtalsrelation med Nasdaqs kunder, och varken Verizon eller Nasdaqs samlokaliseringskunder kunde bestämma över kopplingsstrukturen i Nasdaqs område.

Historiken såg ut så att börsen tillhandahöll den enda nätverkstjänsten för uppkoppling mot handelsplatserna, Stockholm Financial Network, SFN. Denna gick från datorhallen i Lunda genom fiberförbindelser till centrala Stockholm och två basstationer som börsen hyrde av Telia. Kunderna beställde genom sina nätverksleverantörer kopplingar från sina kontor till de punkterna varefter ansvaret togs över av börsen. För att börsmedlemmarna skulle ha ungefär lika hög latens oberoende av var de befann sig geografiskt sattes den så kallade sirapsburken upp.

Ett par år efter att Nasdaq hade överlåtit datorhallsverksamheten till Verizon avvecklades SFN. Latens började bli viktigt år 2009-2010. Tidigt år 2010 övergick Nasdaq från det gamla handelssystemet SAXESS till handelssystemet INET. Den nya tekniken skapade bättre förutsättningar för högfrekvenshandel. Nasdaq kunde bygga upp sin samlokaliseringstjänst som innebar att kunderna kunde köpa närhet till börsens handelssystem och därmed få en konkurrensfördel jämfört med de som inte köpte tjänsten. Kunderna kunde alltså köpa sig låg latens.

Efter outsourcingen till Verizon kunde kunderna koppla upp sig på tre sätt. Kunden kunde vara samlokaliserad och en del av det lokala nätverket (LAN) eller fjärransluten via en nätverksoperatör som tillhandahöll en finansiell nätverkstjänst som anslöt till alternativt tillhandahöll en punkt-till-punktförbindelse till det lokala nätet. De två senare alternativen omfattades av Verizons exklusivitet fram till utgången av år 2009. Verizon och Nasdaq tillhandahöll inte varandras tjänster. Det gick därmed inte att genom att köpa den vanliga datorhallstjänsten av Verizon och också få tillgång till Nasdaqs finansiella samlokaliseringstjänst. Det fanns en dubbelriktad exklusivitet i Lunda. Den exklusivitet som band Verizon löpte ut den 31 december 2010.

Verizon tog betalt för korskopplingar i sin del av datorhallen och Nasdaq tog betalt för korskopplingar i sin del av datorhallen. Nasdaqs och Verizons affärsrelation var kantad av konflikter. Bland annat dök frågan om Verizon kunde sälja en med Nasdaqs konkurrerande tjänst upp. Verizon kopplade även in en kund utan Nasdaqs samtycke. Det slutade med att parterna tydliggjorde sina roller under hösten år 2009 och kom överens om att trafik från Verizons del av hallen till Nasdaqs del av hallen skulle gå via VFN, vilket innebar att trafiken gick till Verizons core switch på Apelbergsgatan i centrala Stockholm, och sedan tillbaka till datorhallen i Lunda.

Nasdaq ändrade även hösten 2009 de generella avtalsvillkoren för sin samlokaliseringstjänst, genom punkt 3.4.5. Den hade lydelsen ”The customer shall not extend the use of the Service outside the Proximity Service Area by using Cross-connects without written consent of NASDAQ OMX”. Genom ändringarna säkerställde Nasdaq att man inte kunde köpa en finansiell samlokaliseringstjänst av Verizon. Korskopplingar för latenskänslig trafik utanför Nasdaqs område förbjöds. En direkt korskoppling ut till Burgundy skulle innebära att tjänsten utökades till att omfatta även Burgundy. Burgundy skulle då få del av den finansiella samlokaliseringstjänst som Nasdaq byggt upp utan att behöva investera. Det är Nasdaqs uppfattning om avtalsvillkoret som är avgörande. Användarvillkoren för Nasdaqs samlokaliseringstjänst ändrades också den 20 december 2010 med avseende på latenskänslig trafik.

Det är i och för sig riktigt att det tillkom nya korskopplingar år 2010, men det avsåg icke latenskänslig trafik, kopplingar för att styra handelsdatorn och kopplingar från kategorin ”third party providers, data feed vendors”. Det förekom även att Nasdaq inte hade städat upp vissa korskopplingar från tiden då Nasdaq ägde hela hallen. Det var fråga om kopplingar Carnegie-Carnegie, SEB-SEB, Penser-Neonet och Öhman-Öhman. Det fanns en gentlemen’s agreement om att inte använda dessa för börshandel, och de städades upp när Nasdaq år 2011 införde NCD:n (Nasdaq Carrier Demarcation Point). Konflikterna fortsatte även efter år 2009. Verizon byggde upp ett parallellt nät till VFN, VFX, och lade knutpunkten i Danmark. Verizon byggde sig på det viset runt den exklusivitet som fanns med Nasdaq. Nasdaq införde år 2011 NCD:n som blev den enda vägen in i Nasdaqs del av datorhallen samt avslutade alla gamla korskopplingar mellan Nasdaqs del och Verizons del som fanns kvar sedan Nasdaq drev hela hallen. Nasdaq flyttade sin matchningsmotor till Upplands Väsby under försommaren 2016. Samtliga samlokaliseringsskunder flyttade med.

Det är i och för sig i viss mån riktigt att det hade inneburit badwill för Nasdaq att neka samlokaliseringsskunderna att korskoppla sig till Burgundy, men det var inte ett särskilt stort problem. Nasdaq tog tydligt ställning mot att Burgundy skulle få koppla in sig i Nasdaqs område, tog konflikten med kunderna, och skulle ha gjort det också om Burgundy hade flyttat in.

6.6.5.2 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Det bestrids att det fanns ett generellt, avtals- eller policymässigt, förbud mot direkta korskopplingar mellan Nasdaqs och Verizons delar av datorhallen. Vidare bestrids att Nasdaq under alla omständigheter hade rådighet över samlokaliseringsområdet och därför kunde neka sina kunder sådana korskopplingar. Korskopplingar är det vedertagna sättet att kommunicera inom datorhallar.

Det saknades tekniska eller regulatoriska hinder för kunderna i Nasdaqs samlokaliseringsområde att ansluta sig med korskopplingar till Burgundy. Nasdaqs avtal och policys innebär inget hinder för korskopplingar till Burgundy. Bestämmelsen i de allmänna villkoren punkt 3.4.5 innebär att samlokaliseringskunderna inte fick utsträcka samlokaliseringen - ”extend the Service” - utanför Nasdaqs samlokaliseringsområde genom att använda korskopplingar inom andra delar av datorhallen som anslöt till kundens utrustning i Nasdaqs samlokaliseringsområde, utan att Nasdaq lämnat ett skriftligt samtycke. Bestämmelsen tog sikte på en annan situation än den som är aktuell i målet. Den reglerade på vilka villkor samlokaliseringskunderna fick komma i åtnjutande av samlokalisering med Nasdaq, det vill säga snabbhet i kommunikationen med Nasdaqs matchningsdator.

Det är alltså Nasdaqs samlokaliseringstjänst som utgör ”the Service” och det som var förbjudet var en utvidgning av denna tjänst helt i enlighet med bakgrunden till bestämmelsen. Avtalsvillkoret reglerade alltså inte på vilket sätt samlokaliseringskunderna fick etablera anslutning till andra marknadsplatser. Nasdaqs samlokaliseringstjänst påverkades inte av om kunderna anslöt sig även till Burgundy. Den föreliggande situationen täcktes alltså inte av bestämmelsen i 3.4.5. Bestämmelsen avsåg anslutning till Nasdaqs matchningsdator och nu var det istället fråga om att kunderna skulle få ansluta sina egna handelsdatorer ut från samlokaliseringsområdet till en matchningsdator som stod i en annan del av Lunda. Det är två helt olika situationer. Bestämmelsen nämner inte heller latenskänslig trafik som Nasdaq påstår att den skulle förhindra. Den gör inte heller någon skillnad mellan korskopplingar som dras från Nasdaqs samlokaliseringsområde till nätverksleverantörer och andra tredjepartsleverantörer, trots att Nasdaq gör gällande att olika villkor gällde för dessa aktörer. Inget av det Nasdaq har påstått finner alltså stöd i bestämmelsens ordalydelse.

Det finns även vissa interna e-postkonversationer inom Nasdaq från tiden efter det att punkten 3.4.5 infördes i de allmänna villkoren som berör frågan om korskopplingar mellan hallarna skulle tillåtas. Även dessa handlingar visar att det Nasdaq har

velat reglera genom bestämmelsen i punkten 3.4.5 i de allmänna villkoren är latenskänslig kommunikation med deras egen matchningsdator genom korskopplingar till eller från en handelsutrustning i Verizons del av datorhallen. Inga konversationer har tagit sikte på om kunderna i Nasdaqs samlokaliseringsområde kunde förbjudas att ansluta sig till andra marknadsplatser i Verizons del av Lunda med direkta korskopplingar.

Nasdaqs påstående motsägs också av de övriga avtal som reglerade kundernas köp av Nasdaqs samlokaliseringstjänst i oktober 2010, nämligen en s.k. Service Guide och prislistan för samlokaliseringstjänsten. Enligt en hänvisning i de allmänna villkoren utgjorde dessa avtal en del av avtalsvillkoren för samlokalisering. Det fanns i dessa avtal en uttrycklig rätt för kunderna att beställa korskopplingar ut från samlokaliseringsområdet i Lunda till andra tredje parter. Även Nasdaqs prislista för samlokaliseringstjänsten visar att kunderna hade möjlighet att beställa externa korskopplingar.

Att Nasdaqs avtal och policys tillät korskopplingar mellan Nasdaqs samlokaliseringsområde och övriga delar av datorhallen i Lunda framgår även av Nasdaqs eget agerande. Av en möteskallelse inom Nasdaq den 7 oktober 2010 framgår att flera personer på Nasdaq skulle diskutera hur Nasdaq skulle kunna försvåra för Burgundy i Lunda genom att ändra i avtalen med samlokaliseringskunderna. Nasdaq hade inte behövt kalla till ett sådant möte den 7 oktober 2010 för att diskutera denna fråga om det redan hade funnits en bestämmelse som hade förbjudit kunderna att etablera direkta korskopplingar till Burgundy.

Att Nasdaqs påstående inte stämmer visas även av att det sedan hösten 2009 kontinuerligt hade installerats nya korskopplingar i Lunda mellan kundutrustning i Nasdaqs samlokaliseringsområde och utrustning i Verizons del av datorhallen. Det fanns mellan 80 och 90 korskopplingar mellan Nasdaqs och Verizons delar av Lunda i juli 2010. Ungefär hälften av korskopplingarna installerades under år 2010 och i princip samtliga korskopplingar installerades under år 2010. Man kan också se att det

installerades korskopplingar mellan Nasdaqs och Verizons områden varje månad under år 2010.

Nasdaq har dessutom självt medgett att bolaget i ett fall i början av år 2010 tillät en korskoppling som en samlokaliseringskund som hette Fixnetix hade beställt till sin egen utrustning i Verizons del av Lunda och som alltså inte gick genom en nätverksleverantör. Av Verizons sammanställning framgår även att samma kund beviljades ytterligare korskopplingar mellan sin egen utrustning i Nasdaqs respektive Verizons delar av hallen i augusti 2010. Av dokument från Nasdaq och Verizon framgår dessutom att det under år 2010 tillkom sju korskopplingar från Nasdaqs område i Lunda datorhall till finansiella aktörer med utrustning i Verizons område. Dessa korskopplingar utgör också sådana direkta externa korskopplingar som inte går genom nätverksleverantörer och som Nasdaq menar var förbjudna.

Om Burgundy hade fått placera sin matchningsdator i Verizons del av Lunda hade de samlokaliseringskunder som var kunder till Burgundy, såsom bl.a. Burgundys ägare, haft all anledning att beställa korskopplingar till Burgundy. Nasdaq hade därför inte på avtalsmässiga eller affärsmässiga grunder kunna motivera ett förbud mot korskopplingar till Burgundy i den situation som hade uppstått. Att Nasdaq skulle ha kunnat neka sina egna kunder att använda sina egna handelsdatorer för att ansluta sig till andra marknadsplatser i en fristående datorhall utan att ha något avtalsmässigt stöd för nekandet kan inte heller, oavsett den rättsliga bedömningen, anses utgöra det troliga kontrafaktiska scenariot mot vilket Nasdaqs agerande ska prövas. Ett sådant nekande hade inneburit avsevärd badwill i förhållande till Nasdaqs kunder.

Verizon hyrde vid ett flertal tillfällen ut plats till andra företag i datorhallen i Lunda. Bland Verizons kunder som hyrde plats i Lunda fanns företag som bedrev handel på Nasdaq, leverantörer av finansiella tjänster samt företag som helt saknade koppling till den finansiella sektorn. På grund av begränsningen i avtalen med Nasdaq skapade Verizon en särskild nätverkstjänst som inte träffades av exklusivitetsavtalet med Nasdaq, VFX, för att tillhandahålla anslutning till MTF:er i Sverige. Avtalen mellan

Nasdaq och Verizon hindrade inte Verizon från att erbjuda anslutningstjänster till andra marknadsplatser än Nasdaq så länge Verizon inte nyttjade VFN. De relevanta avtalen innehöll inte heller några bestämmelser som hindrade Verizon från att inleda diskussioner eller vidta förberedande åtgärder med andra kunder än Nasdaq. Även om förhandlingarna med Burgundy inleddes år 2010 så var tanken att Burgundy skulle flytta in i Lunda först under våren 2011. Det har inte funnits någon begränsning gällande andra marknadsplatsers förhyrning av plats i Lunda. Nasdaq hade hösten 2010 självt två andra marknadsplatser, MTF:er, som kunder i sitt eget samlokaliseringsområde i datorhallen i Lunda, nämligen TOM MTF och Aktietorget. I november 2010 omförhandlade parterna omfattningen av bestämmelsen som reglerade exklusiviteten för VFN. Förhandlingarna resulterade i exklusiviteten för VFN-tjänsten upphörde i förhållande till utländska marknadsplatser.

6.6.5.3 Domstolens bedömning

Den fråga som Patent- och marknadsdomstolen tar ställning till här är om Nasdaq på grundval av sina avtal med samlokaliseringskunderna, eller rådighet över del av hallen, hade kunnat neka samlokaliseringskunderna att korskoppla sig till Burgundy inom Lunda.

Patent- och marknadsdomstolen får inledningsvis konstatera att avtalen åren 2007 och 2009 mellan Nasdaq och Verizon innebar en dubbelriktad exklusivitet i Lunda. Verizon hade under en tid ensamrätt att tillhandahålla fjärranslutningstjänster för handel på Nasdaq, alltså genom VFN. Exklusiviteten i 2009 års avtal begränsade å andra sidan Verizons möjligheter att erbjuda tjänster till andra marknadsplatser än Nasdaq fram till utgången av år 2010. Både Konkurrensverket och Nasdaq är ense om att den exklusivitet som begränsade Verizons handlingsutrymme skulle ha hunnit löpa ut innan Burgundys planerade flytt i februari 2011. Exklusivitetsförpliktelserna inverkar därmed inte på frågan om Nasdaq kunde bestämma över korskopplingar.

Frågan om Nasdaq bestämde över korskopplingar måste istället bedömas dels utifrån hur avtalsförhållandet mellan Nasdaq och Verizon kommit att tillämpas såvitt gäller Nasdaqs eventuella kontroll över del av hallen, dels med ledning av de villkor som gällde mellan Nasdaq och samlokaliseringkunderna.

Vid bedömningen av Nasdaqs påstående om egen rådighet över del av datorhallen är den muntliga bevisningen av stor betydelse.

Av förhöret med P.F. har följande framgått.

Han var tekniskt ansvarig hos Nasdaq under den aktuella tiden. Fram till år 2007 ägde Nasdaq datorhallen i Lunda. Kunderna var börsmedlemmar, men bland kunderna fanns även vissa andra tjänsteleverantörer som främjade handeln eller liknande. För att nå Nasdaq måste kunderna köpa anslutning (konnektivitet). Nasdaq ägde infrastrukturen hela vägen ut till kunderna. Nasdaqs nät kallades Stockholm Financial Network, SFN. En kund, exempelvis en bank, kunde ringa och meddela att de ville ha anslutning mellan punkt A och B. Man aktiverade då en kabel från kunden till en av Nasdaqs accesspunkter. Nasdaq hade två accesspunkter på stan; Östra Vasa och Apelbergsgatan. Från dessa accesspunkter gick förbindelser till Nasdaqs två datorhallar. När man använde SFN kunde medlemmen antingen ha sin handelsutrustning i egna lokaler på stan, eller ställa handelsutrustningen hos Nasdaq. I det sistnämnda fallet stod kundens utrustning i Nasdaqs techrum i Lunda. Om kunden (t.ex. en bank med kontor i Stockholm) ville komma i kontakt med sin handelsutrustning i behövdes konnektivitet, vilket också skedde via SFN. Väl inne i Nasdaqs del av hallen hade kunden kablage mellan sin handelsutrustning och Nasdaqs matchningsdator. Samlokaliseringstjänsten (proximity/colo) var fortfarande väldigt liten på den tiden. Efter försäljningen av datorhallen i Lunda till Verizon år 2007 tog Verizon över driften av hallen. Nasdaq behöll sin egen yta i hallen. Verizon avgränsade en del av hallen för Nasdaqs räkning. Nasdaq byggde logiskt en egen del, som såg likadan ut som förut.

Våren 2009 bestämde Nasdaq att SFN inte heller utgjorde kärnverksamhet, och outsourcade det till Verizon. SFN avvecklades och istället introducerades Verizon Financial Network, VFN, som skulle fylla samma funktion. Övergången till VFN blev bekymmersam och väckte reaktioner hos kunderna.

År 2009 fick Nasdaq klart för sig att Commerzbank hade erbjudits colo (proximity/samlokalisering) i Lunda av Verizon, billigare än Nasdaq. Nasdaq kontaktade Verizon, och uppgifterna visade sig stämma. Nasdaq förklarade att det var Nasdaq som sålde samlokaliseringstjänster. Efter en stökig diskussion slutade det med att Commerzbank köpte samlokaliseringstjänsten av Nasdaq. Nasdaq och Verizon kom då överens om att Verizon inte skulle sälja samlokaliseringstjänster. Under år 2009 väcktes en enorm irritation hos Nasdaq över Verizons agerande. Verizon jobbade i områden där Nasdaq tyckte sig ha ansvar. Bestämmelsen i punkt 3.4.5 i avtalet tillkom efter att Penser ombett Verizon att dra in en kabel i Nasdaqs del av hallen, helt utan Nasdaqs vetskap. Verizon hade ingen rätt att ansluta kunder till switchen eller dra korskopplingar. Nasdaq måste alltid vara med i diskussionen om hur korskopplingar skulle dras. Bestämmelsen i punkt 3.4.5 innebar ingen förändring. All arkitektur skulle involvera Nasdaq. Nasdaq upplevde att man inte kunde lita på Verizon.

Samlokaliseringskunderna måste veta att alla fick exakt samma tjänst med lika långa kablar, samma leverantör, ett jämnt spelfält. Det fanns i och för sig ett par kunder som hade direkta anslutningar. Det var av administrativa skäl för att göra backuper, och användes inte för handel. Samma kunder fanns då både i samlokaliseringsdelen och utanför. Nasdaq ville ha en öppen och transparent lösning som de hade kontroll över. Det var aldrig acceptabelt att dra kopplingar direkt in till Nasdaqs skåp från en annan del av Lunda. Kunderna kunde dock koppla sig till nätverksleverantörer från sina servrar och skåp. Det skulle då ske genom konnektivitet. År 2009 var det bara VFN-tjänsten som var aktuell i så fall. Däremot kunde kunderna inte koppla sig direkt till någon del i Verizons del av Lunda.

När Verizons exklusivitet upphörde var det öppet för alla konnektivitetsleverantörer att erbjuda konnektivitetstjänster. Det var dock svårt att få dem godkända och Nasdaq

bråkade med Verizon hela 2010. Till slut tog Nasdaq fram sin egen NCD-lösning, som var klar hösten 2011. NCD:n hade inget med Burgundy att göra.

Av förhöret med L.N., som för Verizons del skötte avtalsförhandlingarna med Burgundy, har följande framgått.

Nasdaq hade en separat hall som endast de som hade behörighet kom in i. Det var hög säkerhet. Han hade inte själv behörighet. Tekniker från Verizon kunde gå in men endast om de fick uppdrag. Nasdaq disponerade den delen av Lunda. Han hade uppfattningen att samlokaliseringstjänsten var en Nasdaq-tjänst och inte en Verizon-tjänst. Han hade inget med tjänsten att göra.

P.F.s och L.N.s uppgifter bekräftas av vad J.C. uppgett; att Verizon inte hade tillgång till Nasdaqs utrymmen i Lunda, att Nasdaq sålde tjänster i utrymmet i Lunda samt att Verizon inte hade något med det att göra.

Patent- och marknadsdomstolen bedömer att den redovisade muntliga bevisningen visar att konnektivitet var en förutsättning för att handla på Nasdaq, vare sig kunden hade sin handelsutrustning i sina egna lokaler och således var fjärransluten, eller hade placerat den i Nasdaqs samlokaliseringsdel i Lunda. Fram till år 2009 var det Nasdaq som tillhandahöll konnektivitetstjänster genom SFN. Från 2009 var det istället Verizon som tillhandahöll konnektivitet genom VFN, enligt ett särskilt outsourcingavtal som träffades samma år med Nasdaq. Att det var Verizon som tillhandahöll konnektivitet genom VFN saknar emellertid betydelse vid bedömningen av frågan om korskopplingar hade kunnat ske från Burgundys matchningsdator i Verizons del av hallen till Nasdaqs kunder i Nasdaqs samlokaliseringsdel. Korskopplingar och rådighet över del av hallen hade inget med konnektivitet att göra. Konnektiviteten löste endast förbindelsen mellan kundens lokal och datorhallen i enlighet med vad som framgått av förhöret med P.F.

Den muntliga bevisningen har vidare gett starkt stöd för Nasdaqs påståenden om sin rådighet över del av datorhallen. Nasdaqs uppfattning vinner också stöd av den skriftliga bevisningen. Outsourcingavtalen åren 2007 och 2009 gav inte Verizon rådighet över samlokaliseringsdelen av hallen eller tjänsterna där. Att det var Nasdaq som tillhandahöll samlokaliseringstjänster står också i Master Asset Transfer Agreement daterat den 21 september 2007.

I de allmänna avtalsvillkoren som Nasdaq tillämpade för samlokaliseringen från november 2009 anges att

”Proximity Service Area” shall mean the area within the Data Center that is controlled by Nasdaq OMX and where the Service is available”.

Det går visserligen inte att dra för långtgående slutsatser av denna skrivning eftersom den förekommer i ett standardavtal mellan Nasdaq och dess kunder och inte i ett avtal mellan Nasdaq och Verizon som reglerar datorhallen, men skrivningen ger ändå visst ytterligare stöd för Nasdaqs beskrivning av sin rådighet över hallen.

Av såväl den skriftliga som muntliga bevisningen har sammantaget framgått att Nasdaq på grundval av sin övergripande avtalsrelation med Verizon ensamt disponerade över sin del av datorhallen i Lunda, en hall i hallen.

I Nasdaqs del av hallen fanns två områden; ett där matchningsdatorn stod, och ett samlokaliseringsområde där Nasdaq upplät plats till sina samlokaliseringskunder. Att så var fallet har framgått av den syn som genomförts i hallen.

Nästa fråga som domstolen tar ställning till är vilka civilrättsliga förhållanden som avgjorde vem som bestämde över korskopplingar in till kunderna i Nasdaqs samlokaliseringsområde. Vid prövningen är den skriftliga bevisningen av stor betydelse.

Nasdaq's beskrivning av konflikter med Verizon om Verizons konkurrerande erbjudanden, bl.a. att Verizon år 2009 övervägt att sälja en finansiell samlokalisering i Lunda, stöds av skriftlig bevisning. Att Verizon kopplat till en kund utan Nasdaq's samtycke stöds också av skriftlig bevisning. Att Nasdaq under andra halvan av 2009 tydliggjorde för Verizon att kunder som ville samlokalisera måste stå i Nasdaq's del av hallen och att man inte accepterade korskopplingar är visat genom en epostkorrespondens som Nasdaq lagt fram. Konflikterna ledde fram till en överenskommelse mellan Nasdaq och Verizon 2009. I ett Verizoninternt dokument av den 28 juli 2009 anges såvitt gäller Lunda att "Standard Colo customers can only connect to NOMX Nordic via metro network connectivity such as VFn, which will induce metro network latency (Lunda-Stockholm-Lunda)". I Nasdaqintern epost den 11 september 2009 anges att "Regarding normal Verizon colo: We agreed, as far as I know, that they had to route customer traffic downtown before coming to us thereby adding latency (and thereby not competing with our proximity)". I september 2009 bekräftade J.C. i ett epostmeddelande till C.M.H. att Verizon inte sålde någon "proximity hosting" eftersom sådan skulle säljas av Nasdaq.

Den bild som framkommer vid genomgång av den skriftliga bevisningen i aktuell del får också stöd av de uppgifter som P.F. lämnat. Det står klart att resultatet av parternas dispyter var att Verizon bekräftade att Verizon inte skulle sälja samlokalisering och därvid korskoppla sig till Nasdaq's del av hallen. Koppling fick i så fall ske genom VFN, vilket innebar högre latens. Trafiken från Verizons till Nasdaq's område tog med VFN omvägen ut ur byggnaden, till Apelbergsgatan i City och tillbaka till Lunda. Det säger i och för sig inget om korskoppling i stort, men ger ändå en indikation eftersom latenskänslig samlokalisering från Verizons sida hade förutsatt korskopplingar in till Nasdaq's samlokaliseringsområde. Händelseförloppet får tolkas som att Nasdaq, som en konsekvens av sin avtalsrelation med Verizon och sin därmed förknippade rådighet över del av datorhallen, kunde uppställa begränsningar i Verizons möjligheter att göra affärer med Nasdaq's kunder, affärer som hade förutsatt att Verizon skulle korskoppla sig till Nasdaq's samlokaliseringsdel.

Nasdaq's möjlighet att neka korskopplingar styrdes emellertid inte bara av avtalsrelationen med Verizon, utan även av vad som gällde i förhållande till Nasdaq's samlokaliseringsskunder. Detta prövas i det följande.

I november 2009 uppdaterade Nasdaq sina allmänna villkor med kunderna för samlokaliseringstjänsten, och införde följande villkor, punkt 3.4.5:

The customer shall not extend the use of the Service outside the Proximity Service Area by using Cross-connects without written consent of Nasdaq OMX.

Villkoret i punkt 3.4.5 beskrevs i epost den 25 november 2009 som "New clause preventing unauthorized extension of the service via cross-connects".

Konkurrensverket har gjort gällande att bestämmelsen tog sikte på en annan situation än den som är aktuell i målet. Enligt verket reglerade bestämmelsen de villkor på vilka samlokaliseringsskunderna fick komma i åtnjutande av samlokalisering med Nasdaq, det vill säga snabbhet i kommunikationen med Nasdaq's matchningsdator. Det var Nasdaq's samlokaliseringstjänst som utgjorde "the Service" och det som var förbjudet var en utvidgning av denna tjänst. Avtalsvillkoret reglerade inte på vilket sätt samlokaliseringsskunderna fick etablera anslutning till andra marknadsplatser. Närmare bestämt menar Konkurrensverket att bestämmelsen avsåg anslutning till Nasdaq's matchningsdator, något som alltså inte fick ske genom korskopplingar från Verizons del av hallen.

Bestämmelsen är till sin ordalydelse sådan att kunden inte ska utsträcka användningen av tjänsten utanför samlokaliseringsområdet, genom att använda korskopplingar, utan Nasdaq's skriftliga godkännande. Med tjänsten avses enligt de allmänna villkoren följande:

"Service" shall mean the service provided pursuant to this Agreement as specified on the Order Form and described in Appendix 1.

Avsnitt 3 i de allmänna villkoren har den övergripande rubriken SERVICE och innehåller fler bestämmelser om tjänsten, dock inga närmare definitioner av dess innehåll. De allmänna villkorens ordalydelse måste sammantaget anses ge stöd för en bred tolkning av vad som ska anses ingå i begreppet tjänsten (the Service). Konkurrensverkets tolkning vinner inte stöd av hur de allmänna villkoren är skrivna.

Avtalsvillkor kan inte tolkas enbart utifrån sin ordalydelse utan sammanhanget måste beaktas. Konkurrensverkets ståndpunkt är vid en sådan tolkning i och för sig inte oförenlig med historiken kring kommersiella konflikter mellan Nasdaq och Verizon gällande tillhandahållande av tjänster i datorhallen i Lunda. Såvitt framgått tillkom villkoret i punkt 3.4.5 åtminstone delvis till följd av att Verizon hade sökt börja sälja finansiell samlokalisering i sin del av hallen. Det har också framgått att Burgundys långt framskridna planer att placera sin matchningsdator i Lunda kom som en total överraskning för Nasdaq hösten 2010. Det finns därför inte anledning att anta att Nasdaq hade övervägt den eventualiteten när de allmänna avtalsvillkoren uppdaterades i november 2009. Villkoret i punkt 3.4.5 är emellertid inte ett framförhandlat avtalsvillkor mellan Nasdaq och Verizon. Det är ett av Nasdaq ensidigt upprättat villkor i ett standardavtal med Nasdaqs samlokaliseringsskunder. Att Verizons försök att sälja en konkurrerande samlokaliseringstjänst kan ha bidragit till ändringen av Nasdaqs allmänna avtalsvillkor med kunderna, behöver inte betyda att villkoret ska tolkas så restriktivt som Konkurrensverket gör gällande. Såvitt gäller det sammanhang i vilket villkoret tillkommit måste dessutom vägas in att P.F. har uppgett att villkoret i punkt 3.4.5 tillkom efter att Penser ombett Verizon att dra en kabel i Nasdaqs del av hallen, utan Nasdaqs vetskap.

Konkurrensverket har till stöd för sin tolkning av punkt 3.4.5 i de allmänna villkoren åberopat epostkorrespondens från januari 2010 mellan bl.a. Nasdaqs P.F. och företaget Fixnetix samt viss Nasdaqintern epostkorrespondens av den 25 januari 2010 och februari 2010. Dessa handlingar ger emellertid inte som sådana något starkt stöd Konkurrensverkets tolkning, men framför allt motsägs de av den muntliga bevisningen.

P.F. har uppgett följande. Verizon hade ingen rätt att ansluta kunder till switchen eller dra korskopplingar. Nasdaq måste alltid vara med i diskussionen om hur korskopplingar skulle dras. Om Burgundy hade haft sin matchningsdator i Verizons techrum i Lunda hade det inte gått att dra en korskoppling till Nasdaqs utrymme. Kunderna hade fått gå via en konnektivitetsleverantör eller använda VFN för att nå Burgundy från samlokaliseringsutrymmet.

Av förhöret med T.R., tekniker hos Nasdaq, har följande framgått. År 2010 jobbade han i datahallsgruppen ute i Lunda. Han har jobbat där sedan 2003. Om en kund inom samlokaliseringsområdet hade velat korskoppla sig till Verizons del hade kunden kontaktat Nasdaq. Datahallsgruppen skulle ha frågat om det var godtagbart för Nasdaqs del. De hade kopplat fram om svaret var ja. Om kunden ville koppla sig till en nätverksleverantör så var det fråga om en koppling ut ur huset. – NCD:n innebar att de tog alla teleoperatörer och ”telkos” och placerade dem på ett ställe i hallen vilket gjorde att han visste vilka som fanns där och hur man skulle koppla till dem.

L.N. har uppgett följande: Om en kund i Lunda ville koppla sig till en annan kund så kunde det förekomma. Det blev en fråga mellan kunderna. Han har inte sålt några korskopplingar. Det låter osannolikt att Verizon skulle ha kunnat sälja en sådan tjänst. En utomstående kan inte ta sig in och koppla på det viset. Det är inte tillåtet i hans värld. Han tror att Burgundy skulle ha behövt prata med Nasdaq för att åstadkomma det.

Även E.E. har bekräftat att Nasdaq hade en egen yta i Lunda och att det krävdes Nasdaqs samtycke för att koppla in sig.

Konkurrensverket har även åberopat Nasdaqs Co-Location Service Guide, av vilken framgår att det var möjligt att köpa tilläggstjänster i form av ”Cross connect for third parties outside the Co-location area”. Senare i samma dokument anges att “cross connect, internal ethernet connections to 3rd party providers outside the co-location data center can be provided as a single or redundant connection”. Den 20 december

2010 kom en uppdaterad service guide, vilken också åberopats. I denna anges i en bildruta ”External Cross-Connects (Customer responsibility)”. Domstolen får konstatera att Nasdaqs Co-Location Service Guide onekligen förutser att korskopplingar kan förekomma. Men Nasdaq har inte desto mindre i november 2009 genom villkoret i punkt 3.4.5 förbjudit kunderna att utsträcka sin användning av tjänsterna utanför samlokaliseringsområdet genom att använda korskopplingar, utan Nasdaqs samtycke.

Vad Konkurrensverket har anfört om att det förekom ett stort antal korskopplingar mellan Nasdaqs och Verizons respektive delar av Lunda framstår som korrekt utifrån den skriftliga bevisning som lagts fram. Nasdaq har också vitsordat att det tillkom nya korskopplingar år 2010. Mängden korskopplingar kan i någon utsträckning förklaras med vad Nasdaq har sagt om att det fanns en historik där man hade korskopplingar kvar sedan den tid då Nasdaq ägde hallen. Vidare får Nasdaqs uppgift godtas att en del av korskopplingarna var sådana som hade att göra med icke-latens känslig trafik i förhållande till nätverksleverantörer, kopplingar för att styra handelsdatorerna och kopplingar till s.k. third party providers, data feed vendors. Som tidigare beskrivits står det helt klart att Nasdaq inte accepterade att Verizon sålde samlokaliseringstjänster i förhållande till Nasdaqs matchningsdator. Faktum kvarstår att det synes ha funnits ett stort antal korskopplingar som tillkommit efter att villkoret i punkt 3.4.5 infördes. Varken Konkurrensverket eller Nasdaq har sökt lägga fram någon närmare förklaring till vad alla dessa korskopplingar fyllde för funktioner. Konkurrensverket, som menar att förekomsten av korskopplingar inom Lunda talar emot Nasdaqs tolkning av punkt 3.4.5 i de allmänna villkoren, har bevisbördan. Bristerna i utredningen ska därför gå ut över Konkurrensverkets talan.

Patent- och marknadsdomstolen får här sammanfattningsvis konstatera att Nasdaq hade rådighet över den del av datorhallen som Nasdaq hyrde av Verizon. I det utrymmet var det Nasdaq som sålde tjänster och, övergripande, kontrollerade vad som hände. Nasdaq hade från november 2009 standardavtalsvillkor med sina kunder som föreskrev att kunden inte skulle utsträcka användningen av tjänsten utanför

samlokaliseringsområdet, genom att använda korskopplingar, utan Nasdaqs skriftliga godkännande. Avtalsförhållandena var med andra ord sådana att Nasdaq hade kunnat neka samlokaliseringskunderna att korskoppla sig till Burgundy om Burgundy hade placerat sin matchningsdator i Verizons del av hallen.

6.6.6 Var det normalt att nyetablerade MTF:er kunde placera sina matchningsdatorer i samma datorhallar som primärmarknaderna?

Patent- och marknadsdomstolen har kommit fram till att Nasdaq på grundval av sin rådighet över sin del av datorhallen och utifrån sina avtal med de kunder som fanns i samlokaliseringsdelen av hallen hade kunnat neka kunderna att ansluta sig till Burgundy med korskopplingar inom Lunda. Vad Nasdaq istället gjorde var, som konstaterats, att utöva påtryckningar mot Verizon att neka Burgundy plats i hallen. Som ett led i att ta ställning till om Nasdaqs påtryckningar mot Verizon utgjorde en normal konkurrensmetod prövar Patent- och marknadsdomstolen om det var normalt att nyetablerade MTF:er kunde placera sina matchningsdatorer i samma datorhallar som primärmarknaderna.

6.6.6.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

Det är vanligt att flera marknadsplatser samlokaliserar i samma datorhall och att ett sådant kluster av marknadsplatser inom en och samma datorhall medför effektivitet. I Verizons datorhall i Lunda stod exempelvis TOM MTF och AktieTorget hösten 2010. I Equinix datorhall i Slough hyrde BATS/Chi-X plats från och med hösten 2011. Burgundy erbjöds möjlighet att hyra plats för sin matchningdator där hösten 2012. Aquis Exchange placerade sin matchningsdator där år 2013. Även TOM MTF flyttade dit sin matchningsdator år 2013. Både Aquis Exchange och TOM MTF framhöll i sin kommunikation angående sin flytt till Equinix att en viktig orsak till att man ville ha sin matchningsdator i Equinix Slough var just närvaron av många andra

marknadsplatser. Även Nasdaq har valt att sedan år 2013 placera en av sina marknadsplatser där, räntederivatmarknaden NLX. Ett stort antal andra MTF:er är också placerade i denna datorhall. I Interxions datorhall i London placerade år 2009 Quote MTF sin matchningsdator och under våren 2011 placerade en annan MTF, Equiduct, sin matchningsdator där.

I London Stock Exchange datorhall i London, som börsen själv äger, har börsen förutom sin egen matchningsdator, även placerat sin MTF, Turquoise. Sedan år 2010 är även Oslo Börs placerad i denna datorhall. Efter att Oslo Börs förvärvade Burgundy placerade Oslo Börs även Burgundys matchningsdator i denna datorhall. I New York Stock Exchange datorhall i Basildon, som börsen själv äger, har börsen placerat sina egna europeiska marknadsplatser, det vill säga Paris-, Lissabon-, Bryssel- och Amsterdambörserna. Utöver New York Stock Exchanges egna marknadsplatser har sedan i vart fall våren 2012 även Luxemburgbörsen, MTF:en Sigma X och Société Générales matchningsdator varit placerade i samma datorhall. Ingen av de sistnämnda marknadsplatserna ägdes av New York Stock Exchange.

6.6.6.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande. Det är vanligt med one exchange policys på marknaden. Turquoise är samlokaliserad med LSE i London, men det har att göra med att LSE äger del av Turquoise. I övrigt finns det ingen börs eller MTF som är samlokaliserad med en primärmarknad, vare sig i Stockholm, London, Paris, Frankfurt, Milano, Amsterdam, Japan eller Australien.

6.6.6.3 Domstolens bedömning

Konkurrensverkets redogörelse för att handelsplatser samlokaliserar i samma datorhall får stöd av den skriftliga bevisningen (bl.a. en pressrelease från Aquis Exchange, handlingar från TOM MTF och utdrag från dess hemsida, en artikel om NYSE Euronexts datacenter i Basildon, svar på en fråga till Burgundys ägare i

Konkurrensverkets enkät, en manual från BATS/Chi-X år 2013, samt vissa svar som kommit in under verkets utredning).

Av förhöret med M.H. har framgått att när BATS startade övervägde man att placera matchningsdatorn i LSE:s datacenter, men det var inte möjligt. Han har vidare uppgett följande. LSE äger sitt eget datacenter och BATS fick inte ens ett formellt svar på sin förfrågan. Det framstod som högst osannolikt att BATS skulle få vara i samma hall. Men dessutom hade en placering i samma hall inneburit betänkligheter såtillvida att BATS då hade överlämnat kontroll till en konkurrent. LSE skulle då ha fått bestämma hyran, och gemensamma områden som externa aktörer fick tillgång till hade också kontrollerats av LSE. Även säkerheten hade hanterats av LSE och BATS möjlighet att få tillgång till hallen hade troligen begränsats.

Vid förhöret med M.S. har framkommit att inte heller Chi-X hade möjlighet att placera sig i LSE:s datacenter.

Vare sig den skriftliga eller muntliga bevisningen har gett stöd för annat än att lokaliseringar i samma datorhall normalt bara omfattar företag inom en och samma företagsgrupp, eller utgör kluster av nyetablerade MTF:er och andra finansiella aktörer. Någon allmän trend att primärmarknaderna (alltså de gamla börserna) ger nyetablerade MTF:er tillträde till sina datorhallar kan inte skönjas. Än mindre har Konkurrensverket visat att en primärmarknad eller annan etablerad aktör normalt anses ha skyldighet att lämna sådant tillträde.

6.6.7 Kontrafaktiskt scenario 1

6.6.7.1 Konkurrensverket

Enligt Konkurrensverket hade Burgundy i det första kontrafaktiska scenariot tillåtit fullfölja avtalet med Verizon och flytta sin matchningsdator in i datorhallen i Lunda. I detta scenario hade de potentiella och faktiska kunderna med handelsutrustning i datorhallen kunnat ansluta sig till Burgundy genom korskopplingar.

6.6.7.2 Nasdaq

Nasdaq har å sin sida gjort gällande att det inte kan antas att Nasdaq hade tillåtit korskopplingar.

6.6.7.3 Domstolens bedömning

Ett kontrafaktiskt scenario är en hypotetisk bedömning av vad som skulle ha hänt den påstådda överträdelsen förutan. Att det är en hypotetisk bedömning innebär förstås inte att vilket påstående som helst om vad som skulle ha hänt kan läggas till grund för bedömningen. Ett kontrafaktiskt scenario är det troliga utfallet överträdelsen förutan. Ett kontrafaktiskt scenario måste med andra ord vara plausibelt.

Nasdaq disponerade ensamt över sin del av datorhallen i Lunda. Det var Nasdaq som bestämde vilka kunder som fick stå i samlokaliseringsdelen, och om dessa fick dra korskopplingar in och ut ur samlokaliseringsdelen. Verizon saknade rådighet över Nasdaqs del av hallen och kunde inte sälja några tjänster där. Nasdaq hade alltså haft rätt att neka sina samlokaliseringskunder att låta dra korskopplingar från samlokaliseringsdelen av Nasdaqs del av hallen till Verizons del av hallen. Om Burgundy hade fått placera sin matchningsdator i Verizons del av hallen hade Nasdaq kunnat neka sina kunder att korskoppla sig till Burgundy. Korskopplingar hade förutsatt att Nasdaq först kontaktades och godkände sådana kopplingar.

I enlighet med vad som redovisats tidigare har domstolen funnit det klarlagt att Burgundys avsikt med att placera sin matchningsdator i Lunda var att det skulle möjliggöra för Burgundys kunder att koppla sig från sina handelsutrustningar i Nasdaqs samlokaliseringsdel av datorhallen till Burgundys matchningsdator i Verizons del av hallen, och att det skulle göras genom korskopplingar inom hallen. Ett sådant arrangemang hade dock inte kunnat förverkligas med mindre Nasdaq godkände det. Kunderna var avtalsmässigt förhindrade att, utan Nasdaqs skriftliga godkännande, korskoppla sig till Burgundy.

Det innebär att även om Burgundy hade fått placera sin matchningsdator i Lunda hade Nasdaq med stöd av sina avtal kunnat säga nej till korskopplingar.

Konkurrensverket har gjort gällande att ett nej till korskopplingar skulle ha inneburit badwill för Nasdaq. Domstolen får dock hålla med Nasdaq om att anseendefrågan inte verkar ha varit styrande för Nasdaqs hantering av den uppkomna situationen.

Konkurrensverket har även hävdad att korskopplingar är det vedertagna sättet att kommunicera inom datorhallar, samt att det saknades tekniska eller regulatoriska hinder för kunderna i Nasdaqs samlokaliseringsområde att ansluta sig med korskopplingar till Burgundy. Domstolen får hålla med om det, men måste samtidigt konstatera att tekniska kommunikationsmöjligheter kan begränsas genom avtal, vilket också har skett i det här fallet.

Det framstår sammantaget inte som troligt att Nasdaq skulle ha godkänt att kunderna i samlokaliseringsdelen hade fått ansluta sig till Burgundy genom korskopplingar om Burgundy hade fått hyra plats i Verizons del av hallen.

Konkurrensverket har inte gjort gällande att vare sig avtalen mellan Nasdaq och Verizon eller avtalen mellan Nasdaq och samlokaliseringskunderna var konkurrensbegränsande.

6.6.8 Har Nasdaqs agerande utgjort en uppenbar konkurrensbegränsning?

Konkurrensverket har hävdad att Nasdaqs beteende utgör en uppenbar konkurrensbegränsning.

Det är tveksamt om det över huvud taget finns något sådant som en uppenbar konkurrensbegränsning inom ramen för en missbruksbedömning. I begreppet ligger att

beteendet är så uppenbart skadligt att ingen effektbedömning behöver göras i det konkreta fallet.

EU-domstolens Tribunal hade i Intel bedömt att vissa rabatter som tillämpades av Intel utgjorde missbruk utan att en bedömning av omständigheterna i fallet behövde göras för att visa att rabatterna var konkurrensbegränsande. Resonemanget underkändes av EU-domstolen, som återförvisade målet till Tribunalen (mål C-413/14 P Intel mot kommissionen, EU:C:2017:632). Av avgörandet framgår att en noggrann analys av det ifrågasatta agerandets utestängningsförmåga måste göras, i vart fall när invändningar görs om frånvaro av konkurrensbegränsande förmåga (domen, punkterna 138-147).

Patent- och marknadsdomstolen har vid sin bevisvärdering kommit fram till att Nasdaq med stöd av sina avtal hade kunnat neka sina samlokaliseringsskunder att korskoppla sig till Burgundy. Nasdaqs legitima affärsintressen har angripits och Nasdaq har i den situationen utövat påtryckningar mot Verizon att inte upplåta plats till Burgundy i datorhallen i Lunda. Sammanfattningsvis har Nasdaqs agerande inte utgjort en uppenbar konkurrensbegränsning. I enlighet med den praxis som tidigare redogjorts för ska domstolen i ett sådant fall som ett nästa led pröva om Nasdaq har tillvaratagit sina egna affärsintressen och i rimlig omfattning vidtagit de åtgärder som företaget anser vara lämpliga för att skydda dessa intressen. Denna prövning sker i det följande.

6.6.9 Utgjorde Nasdaqs agerande en normal konkurrensmetod?

Domstolen har vid sin bevisvärdering kommit fram till att följande är styrkt. Burgundy, som var en MTF, har hösten 2010 sökt få placera sin matchningsdator i datorhallen i Lunda, som ägdes av Verizon. Burgundy ville placera sin matchningsdator där för att stå nära Nasdaqs primärdator för börshandel. Nasdaq hyrde egna utrymmen i Lunda för sin matchningsdator, men även för en samlokaliseringsdel där Nasdaqs kunder erbjöds att på lika villkor koppla upp sig mot Nasdaqs handelssystem. Det var Nasdaq som erbjöd samlokaliseringstjänsten. Burgundys avsikt med att placera sin matchningsdator i Lunda var att det skulle möjliggöra för

Burgundys kunder att koppla sig från sina handelsutrustningar i Nasdaqs samlokaliseringsdel av datorhallen till Burgundys matchningsdator i Verizons del av hallen, och att det skulle göras genom korskopplingar inom hallen.

Samlokaliseringsdelen av hallen bestämde dock Nasdaq över enligt de avtal som gällde. Nasdaqs övergripande avtalsrelation med Verizon innebar att Nasdaq hade ensam rådighet över sin del av hallen. Nasdaq hade dessutom enligt avtalen med sina kunder rätt att neka dem att korskoppla sig på det viset. När Nasdaq fick insikt i vad som höll på att ske har Nasdaq vänt sig till Verizon och uttalat att om Verizon upplät plats i datorhallen till Burgundy skulle Nasdaq flytta sin primära matchningsdator från Lunda och ta med sig samlokaliseringskunderna. Nasdaq har även uttalat att Burgundys placering i Lunda inte var bra för Nasdaqs och Verizons affärsrelation.

Konkurrensverket har inte påstått att Nasdaqs del av hallen, samlokaliseringstjänsten eller något annat, utgjorde en nödvändig facilitet. Domstolens prövning är därför inriktad på att ta ställning till om Nasdaqs agerande utgjorde en normal konkurrensmetod.

Verizons avtal med Burgundy (egentligen med Burgundys leverantör Cinnober) syftade till att åstadkomma just sådana korskopplingar som Nasdaq hade rätt att neka. Nasdaq hade inte tillfrågats om, än mindre godkänt något sådant. Nasdaq hade i den uppkomna situationen varit oförhindrat att för Verizon påtala vilka avtalsenliga rättigheter Nasdaq hade till samlokaliseringsdelen av Nasdaqs del av hallen. Något formellt påtalande av Nasdaqs avtalsenliga rättigheter har det dock inte varit fråga om. Istället har Nasdaq vänt sig till Verizon och gjort de uttalanden som redovisats. I konkurrensrättsligt hänseende gör det emellertid knappast någon skillnad, eftersom Nasdaq ytterst hade rätt att neka kunderna att korskoppla sig till Burgundy, och att neka Verizon att utföra sådana korskopplingar. Verizons agerande med att hyra ut plats till Burgundy, och Burgundys beslut att hyra utrymme i Verizons del av hallen, synes inte ha byggt på några närmare analyser av avtalsförhållandena i Nasdaqs del av hallen. Nasdaq konfronterades med en situation där dess avtalsenliga rättigheter plötsligt angreps av Verizon och Burgundy gemensamt, och måste anses ha haft ett

visst svängrum i sitt agerande. Bedömningen kompliceras i viss mån av att Nasdaq inte ägde sin egen datorhall, utan hyrde utrymmen i Verizons hall. Men domstolen har funnit att Nasdaq självt bestämde över sin del av datorhallen i Lunda.

Patent- och marknadsdomstolen bedömer att Nasdaq har agerat utifrån sina avtalsenliga rättigheter och i sammanhanget inte utnyttjat de möjligheter som följde av den dominerande ställningen för att uppnå handelsfördelar som Nasdaq inte skulle ha uppnått om det hade rått en normal och tillräckligt effektiv konkurrens.

Nasdaqs agerande måste därför som utgångspunkt anses ha utgjort ett normalt konkurrensbeteende.

6.6.10 Har Nasdaq haft en konkurrensbegränsande avsikt eller strategi?

6.6.10.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande. Burgundy var en nära och viktig konkurrent till Nasdaq. Nasdaq hade en konkurrensbegränsande utestängningsstrategi där syftet med agerandet var att förhindra Burgundy från att samlokalisera med sina faktiska och potentiella kunder i datorhallen i Lunda och att därmed försvåra etablering och tillväxt för Burgundy på annat sätt än genom normal pris- och prestationskonkurrens. Nasdaqs agerande medförde inte några effektivitetsvinster för kunderna som uppvägde konkurrensproblemen. Agerandet var inte objektivt nödvändigt av andra skäl. Ett stort antal högt uppsatta chefer hos Nasdaq var involverade och omfattande intern e-postkorrespondens och en mötesinbjudan från den 7 oktober 2010 visar tydligt att Nasdaq hade ett konkurrensbegränsande syfte med sitt agerande. Att framföra och utöva hot och påtryckningar mot en leverantör i syfte att få denna att avstå från att ingå avtal med ett annat företag kan heller aldrig anses utgöra en normal affärsmetod, och än mindre ett normalt konkurrensmedel.

6.6.10.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande. Burgundy var inte en effektiv konkurrent. Nasdaq har inte skapat eller syftat till att skapa en konkurrensnackdel för Burgundy. Agerandet har inte heller varit ägnat att minska konkurrenstrycket på någon relevant marknad. Nasdaq ville inte att Burgundy skulle koppla in sig på Nasdaqs samlokaliseringsområde. Nasdaqs reaktion på att Burgundy skulle dra fördel av Nasdaqs samlokaliseringstjänst var legitim och vanlig i arbetslivet. Av kallelsen till mötet den 7 oktober 2010 framgår att det inte gällde en utestängarsituation utan att Nasdaq utgick från att det som hade uttryckts i Burgundys nyhetsbrev också skulle hända. Nasdaqs interna diskussioner efter händelseförloppet föranleddes av att Nasdaq kände en viss misstro mot Verizon och ett behov av att skydda det som var Nasdaqs i teknikrum 5 och 6 i Lunda. Diskussionerna handlade om vad som skulle göras om situationen dök upp på nytt.

6.6.10.3 Domstolens bedömning

Konkurrensverket har lagt fram epostmeddelanden som skickats internt inom Nasdaq.

Av epostmeddelanden den 5 oktober framgår att Nasdaq utredde sin avtalssituation. Ett sådant förfarande kan knappast som sådant anses vara uttryck för konkurrensbegränsande avsikter.

Den 6 oktober 2010 skrev B.S. i ett internt epostmeddelande bl.a. följande:

If Verizon makes a co-lo deal with Burgundy - it will be a huge help for Burgundy and their market makers (It will properly give Burgundy the tailwind they need to at least continue one more year!)
Let's discuss the way forward and it looks like we still can discuss this with Verizon (I can live with some negative feedback from burgundy owners if we secure a NO go on Co-lo in Lunda).

B.S. har hörts om epostmeddelandet och även om händelseförloppet i stort. Han var år 2010 ansvarig för aktiehandel i Norden hos Nasdaq. När han fick se Burgundys tekniska nyhetsbrev tolkade han det som att Burgundy ville flytta in i Nasdaqs rum som Nasdaq hade betalt för. Man kan inte sälja samma rum två gånger. Själv visste han inte hur det såg ut i Lunda. Det var acceptabelt att några blev arga, förutsatt att Burgundy inte fick flytta in i Nasdaqs rum.

I en möteskallelse den 7 oktober mellan ett antal personer hos Nasdaq (dock inte några som var närmast involverade i händelseförloppet) anges:

Anything can we do in the co-lo agreement to make life more difficult to Burgundy when they will be in Lunda?
Cross connects outside the co-lo area to customers own cabinets? Add latency?
Cross connects outside to co-lo area directly to Burgundy? Not allowed?

I direkt samband med nyheten om Burgundys flytt till Lunda har alltså en rad lätt panikartade uttalanden gjorts i intern epostkorrespondens mellan olika högt uppsatta personer inom Nasdaq. Till skillnad från vad Konkurrensverket har påstått utgör inte denna korrespondens bevis för att Nasdaq har haft en konkurrensbegränsande avsikt eller strategi. Domstolen uppfattar att Nasdaq inte har haft någon strategi alls utan har reagerat på vad som hänt.

Även om det resonemangsvis skulle godtas att Nasdaq hade konkurrensbegränsande avsikter i den uppkomna situationen är det endast en omständighet som, tillsammans med andra, kan beaktas för att bedöma om det rör sig om ett missbruk (Tomra, punkt 19-21). Interna dokument som innehåller bevis för att företaget har en strategi för att utestänga konkurrenter kan vara användbara för att tolka det dominerande företags beteende (kommissionens meddelande rörande vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder, OT C 45/7, 24.02.2009, punkt 20, sjunde strecksatsen). Även om en parts uppsåt inte är avgörande för bedömningen av

om ett företags agerande är konkurrensbegränsande finns det inget som hindrar konkurrensmyndigheter, nationella domstolar eller unionsdomstolen från att beakta detta (mål C-67/13 P CB mot kommissionen, EU:C:2014:2204, punkterna 54 och 88 med däri gjorda hänvisningar och generaladvokat Wahls förslag till avgörande i samma mål, punkt 108 ff).

Mot bakgrund av att de övriga omständigheter som Konkurrensverket har grundat sin talan på har underkänts kan inte epostkorrespondensen som sådan leda till slutsatsen att Nasdaq har missbrukat sin dominerande ställning.

Nasdaqs agerande får sammantaget anses ha utgjort en normal konkurrensmetod och inte något missbruk av dominerande ställning.

6.6.11 Kontrafaktiskt scenario 2

6.6.11.1 Konkurrensverket

Konkurrensverket har anfört i huvudsak följande.

I det andra kontrafaktiska scenariot hade Burgundy fått flytta in sin matchningsdator i datorhallen i Lunda och de potentiella och faktiska kunderna i datorhallen hade kunnat ansluta sig till Burgundy via en nätverksleverantör. Kunderna i den delen av datorhallen i Lunda som Nasdaq hyrde av Verizon hade då kunnat ansluta sig till Burgundy i Verizons del av datorhallen genom korskopplingar som gick via en nätverksleverantör. Liksom alternativet i kontrafaktiskt scenario 1 med korskopplingar hade det inneburit att Burgundys faktiska och potentiella kunder hade kunnat bedriva en mer effektiv aktiehandel på Burgundy jämfört med det faktiska utfallet av Nasdaqs agerande, där Burgundy inte hade något annat val än att placera sin matchningsdator i en datorhall i Akalla, ca fem km från Lunda. Båda dessa scenarion hade alltså inneburit att avståndet till Burgundy, kostnaderna relaterade till att ansluta sig till Burgundy och osäkerheten kring den relativa latenspositionen, minskat avsevärt jämfört med det faktiska utfallet. Med nätverksleverantör ska i målet förstås

leverantörer av olika kommunikations- och IT-lösningar. Det finns specialiserade nätverksleverantörer som tillhandahåller kommunikationslösningar till aktörer på värdepappersmarknaden. Exempel på sådana är IP Only, BT Radianz, Colt och Verizon. Dessa aktörer tillhandahåller bland annat olika anslutningstjänster till aktörer inom och mellan datorhallar, såsom mellan marknadsplatser och deras kunder.

Det fanns åtminstone 16 nätverksleverantörer i datorhallen i Lunda vid den aktuella tidpunkten. Nasdaq har själv angett att ett av de många möjliga sätten för en kund inom Nasdaqs samlokaliseringsområde och Burgundy hade varit att kunden använde sig av en konnektivitetsleverantör som hade placerat utrustning i både Nasdaq samlokaliseringsområde och i Verizons del av Lunda. Att Nasdaq självt ansåg att det var möjligt för kunderna i företagets samlokaliseringsområde att ansluta sig till Burgundy via en nätverksleverantör under den aktuella tidsperioden bekräftas av handlingar som Nasdaq gett in till Konkurrensverket. Nasdaq har under Konkurrensverkets utredning självt angett att alternativet med en nätverksleverantör hade inneburit en latensökning med cirka 0,25 mikrosekunder på grund av 50 meter ytterligare kabel och cirka 1-3 mikrosekunder på grund av fördröjningar i nätverksleverantörernas utrustning. Latensökningen i ett scenario där kunderna hade anslutit sig till Burgundy genom en nätverksleverantör hade alltså enligt Nasdaqs egna uppgifter uppgått till maximalt 9,75 mikrosekunder om man beaktar att information av relevans för en order ska skickas fram och tillbaka tre gånger mellan marknadsplatsen och kunden. Kundernas kostnader för att ansluta sig till Burgundy hade blivit betydligt lägre i ett scenario där kunderna i Lunda hade kunnat ansluta sin befintliga handelsutrustning till Burgundy genom en nätverksleverantör. Det säger sig självt att det är billigare för två aktörer att ansluta sig till varandra inom en och samma datorhall, än om anslutning ska ske mellan två datorhallar över ett avstånd om cirka 5 km.

Det borde också stå klart att detta är billigare än att investera i helt ny handelsutrustning i ytterligare en datorhall. I ett scenario där Burgundy hade fått komma in i Lunda och kunderna hade kunnat ansluta sig till Burgundy via en

nätverksleverantör hade kunderna inte behövt hyra ett skåp i ytterligare en datorhall. Kunderna hade heller inte behövt investera i en helt ny handelsdator. De hade också sluppit köpa mjukvara för den nya handelsdatorn och sluppit kostnader för drift och underhåll av den nya handelsutrustningen. De hade heller inte behövt köpa en korskoppling inom datorhallen i Akalla och hade inte heller behövt investera i en förbindelse mellan de två datorhallarna.

Slutligen hade kunderna inte behövt investera i en ny förbindelse till datorhallen i Akalla. Även för de mindre latenskänsliga kunderna i Lunda – som eventuellt skulle ha kunnat nöja sig med en distansanslutning till Burgundy i Akalla – hade det blivit billigare om de fick ansluta sig till Burgundy i Lunda genom en nätverksleverantör. De hade sluppit kostnader för nya korskopplingar i Akalla och hade inte heller behövt investera i en dyr förbindelse mellan de två datorhallarna. Kostnaderna för kunderna i Lunda att ansluta sig till Burgundy genom en nätverksleverantör inom samma datorhall hade under alla omständigheter varit lägre än kostnaderna som uppkom för kunderna i den faktiska situationen. Även kontrafaktiskt scenario 2 hade medfört fördelar för kunderna från såväl latens- som kostnadshänseende, vilket hade resulterat i en mer omfattande och mer effektiv handel på Burgundy.

6.6.11.2 Nasdaq

Nasdaq har anfört i huvudsak följande.

Det vitsordas att, om Burgundy hade lokaliserat sin matchningsdator i Verizons del av datorhallen i Lunda, hade det varit möjligt för börskunderna i Nasdaqs del av hallen att koppla sig till Burgundys matchningsdator via nätverksleverantörer. Men det hade inte inneburit att Burgundy hade uppnått samlokalisering med sina kunder. Om Verizon hade sålt korskopplingar till annan nätverksleverantör för att denne i sin tur skulle sälja koppling direkt till Nasdaqs område hade det varit ett kringgående av korskopplingsförbudet och stridit mot Nasdaqs och Verizons överenskommelse om att sådana kopplingar skulle gå via VFN (eller annat finansiellt nätverk).

Med nätverksleverantörer avses två olika typer av tjänster; finansiella nätverk eller koppling mellan två punkter. De finansiella nätverken utgör tjänster för uppkoppling till en mängd olika börser, moln eller internet för börshandel. Det förutsätter en central kopplingspunkt dit alla kunder kopplar sig. Därifrån sker sedan koppling till olika börser. VFN var ett sådant exempel. Koppling mellan två punkter kan till exempel vara fråga om fiber från Akalla till Lunda, vilket i så fall skulle ha gått via Telias etablerade vägar och kopplingspunkter. Kopplingar inom en datorhall sker dock genom korskopplingar.

Det relevanta kontrafaktiska scenariot är att från februari 2011 till september 2011 (före NCD:n) hade man kunnat koppla sig mellan Burgundy och Nasdaqs samlokaliseringsområde endast med nätverksleverantörer. Från september 2011 (efter NCD:n) hade man kunnat koppla sig mellan Burgundy och Nasdaqs samlokaliseringsområde endast ned nätverksleverantörer. En eventuell möjlighet till snabb koppling mellan Burgundy och medlemmarna hade under alla förhållanden blivit kortvarig. Latensen i kontrafaktiskt scenario 2 beror på var nätverksleverantören har sin kopplingspunkt. Ett exempel är att om Verizon hade anlitats hade latensen varit 268 mikrosekunder enkel väg via centrala Stockholm. Det är sannolikt en högre latens än i det faktiska scenariot.

6.6.11.3 Domstolens bedömning

Domstolen får först upprepa att ett kontrafaktiskt scenario måste vara plausibelt för att ligga till grund för en missbruksbedömning.

Konkurrensverket grundar kontrafaktiskt scenario 2 i allt väsentligt på Nasdaqs svar i december 2014 efter att verket skickat ett utkast till stämningsansökan till Nasdaq för synpunkter. I detta svar har Nasdaq skrivit att det korrekta kontrafaktiska scenariot är att latenskänslig trafik mellan samlokaliseringskunder och Burgundy hade gått via respektive kunds nätverksleverantör. Nasdaq har även skrivit att enligt en uppskattning

av dess nätverkstekniker skulle latensskillnaden mellan en extern korskoppling via en nätverksleverantör och en direkt korskoppling till Verizons del av Lunda kunna uppskattas till ungefär 25 nanosekunders extra latens på grund av fiberdistansen i enkel riktning.

Nasdaq vill nu distansera sig från uttalandena eller nyansera desamma och hävdar att utkastet till stämningsansökan omfattade ett annat missbrukspåstående än det som nu provas. Nasdaq har lagt fram vissa utdrag ur utkastet.

Patent- och marknadsdomstolen måste hålla med Nasdaq om att det otvivelaktigt var fråga om ett annat missbrukspåstående i utkastet. Konkurrensverket påstod t.ex. i utkastet att Nasdaq i november och december 2010 hade infört restriktioner i avtalsvillkoren för samlokaliseringsskunderna, och att dessa villkor permanentade utestängningen av Burgundy och utgjorde del av missbruksagerandet. Att Nasdaq hade ett annat missbrukspåstående att förhålla sig till måste beaktas vid värderingen av dess svar till Konkurrensverket i december 2014. Nasdaqs bedömning av det kontrafaktiska scenariot i december 2014 gjordes i förhållande till en annan påstådd överträdelse och måste värderas i det perspektivet.

Patent- och marknadsdomstolen har kommit fram till att resultatet av dispyterna mellan Nasdaq och Verizon år 2009 var en överenskommelse där Verizon bekräftade att Verizon inte skulle sälja samlokalisering och därvid korskoppla sig till Nasdaqs del av hallen. Koppling fick i så fall ske genom VFN, vilket innebar högre latens. Nasdaq har gjort gällande att överenskommelsen medförde att Verizon inte hade kunnat koppla samlokaliseringsskunderna på annat sätt än med VFN, eller annat finansiellt nätverk. Patent- och marknadsdomstolen bedömer dock att det inte är nödvändigt att ta ställning den närmare innebörden av överenskommelsen mellan Nasdaq och Verizon i aktuellt avseende.

Som tidigare nämnts är det klarlagt att Burgundys avsikt med att placera sin matchningsdator i Lunda var att det skulle möjliggöra för Burgundys kunder att koppla

sig från sina handelsutrustningar i Nasdaqs samlokaliseringsdel av datorhallen till Burgundys matchningsdator i Verizons del av hallen, och att det skulle göras genom korskopplingar inom hallen. Patent- och marknadsdomstolen har även kommit fram till att Nasdaq på grundval av sin rådighet över sin del av hallen, och sina avtal med samlokaliseringskunderna, kunnat neka kunderna att korskoppla till Burgundy.

Ingen av förhörspersonerna har uttryckt att Burgundy hade några planer på att koppla sig på annat sätt. Det står också klart att Burgundy inte hade några direktkontakter med Nasdaq inför den planerade flytten till Lunda, för att undersöka förutsättningarna för kunderna att koppla sig. Möjligheten att koppla sig med VFN nämns i epostkorrespondensen den 16 augusti 2010 mellan E.E. och N.Å., men det finns i övrigt inga diskussioner om VFN eller nätverksleverantörer.

Redan mot denna bakgrund blir det utomordentligt hypotetiskt att tänka sig ett scenario där (som Konkurrensverket gör gällande) kunderna i samlokaliseringsdelen hade kunnat ansluta sig till Burgundy i Verizons del av datorhallen genom korskopplingar som gick via en nätverksleverantör.

Efter att Verizon nekat Burgundy att ställa sin matchningsdator i Lunda förekom viss korrespondens mellan Burgundy och Nasdaq. Burgundy skickade i december 2011 en förfrågan till Nasdaq om att hyra ett serverrack i Nasdaqs samlokaliseringsutrymme i Lunda. Burgundy skrev:

Många av Burgundys kunder har sina datorservers lokaliserade i detta utrymme och vill således ha en enkel och snabb koppling till Burgundy, likväl som Burgundy önskar närhet till sina kunder.

I februari 2012 förtydligade Burgundy att man var intresserat av lokalisering i Verizons teknikrum eller också av lokalisering i det utrymme som Nasdaq hyrde av Verizon, och upprepade sin förfrågan att få hyra serverrack av Nasdaq. Nasdaq svarade att man inte hyrde ut utrymme till företag som bedrev med Nasdaq direkt

konkurrerande verksamhet, varför förfrågan fick ett nekande svar. Nasdaq skrev också att Nasdaq inte hade några synpunkter på, eller invändningar emot, att Burgundy hyrde yta för sina datorer i Verizons del av hallen.

Patent- och marknadsdomstolen bedömer att om det hade varit kommersiellt intressant för Burgundy att hyra utrymme av Verizon för sin matchningsdator och koppla sig till Nasdaqs samlokaliseringsskunder via nätverksleverantörer, hade inte dessa förfrågningar gjorts.

Sammantaget framstår inte heller det av Konkurrensverket presenterade kontrafaktiska scenario 2 som plausibelt.

6.7 Sammanfattning av Patent- och marknadsdomstolens bedömning

Patent- och marknadsdomstolen har prövat om Nasdaq har missbrukat sin dominerande ställning genom att vid fyra datum i oktober 2010 ha utövat hot och påtryckningar på Verizon, och därigenom hindrat konkurrenten Burgundy från att samlokalisera med faktiska och potentiella kunder i Verizons datorhall i Lunda. Nasdaq påstås genom sitt agerande ha utestängt Burgundy från de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier. Nasdaqs avsikt med hoten och påtryckningarna var enligt Konkurrensverket att hindra Burgundy från att placera sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda i Stockholm.

Nasdaq har förnekat att förnekat att det har förelegat någon dominerande ställning, samt att något missbruk av en dominerande ställning har förekommit.

Patent- och marknadsdomstolen har sammanfattningsvis gjort följande bedömning.

De relevanta produktmarknaderna kan definieras som tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier som handlas i transparenta orderböcker och kringtjänster

knutna till denna handel. I marknaderna ingår handel med dubbelnoterade aktier i olika valutor. I marknaderna ingår inte försäljning av marknadsdata.

Den relevanta geografiska marknaden kan definieras som hela EU samt Island, Norge och Lichtenstein.

Nasdaq hade under år 2010 marknadsandelar på mellan knappt 60 och drygt 90 procent på de relevanta marknaderna. Till följd av de metodproblem som kännetecknat marknadsavgränsningen har domstolen inte tillämpat någon presumtion för att dessa marknadsandelar innebär dominans. Men de talar starkt för att Nasdaq hade dominerande ställning på marknaderna. Till detta kan läggas att historiken med börsmonopol och den korta tid som förflutit sedan avregleringen genom Mifid talar för dominans. Efter år 2007 hade en rad MTF:er etablerat sig och tagit marknadsandelar. Men det förelåg inträdeshinder genom nedplöjda kostnader, skalfördelar och den tröskeleffekt som låg i behovet att åstadkomma likviditet och nå 5-10 procents marknadsandel innan handelsplatsen framstod som intressant att handla på. Betydelsen av likviditet och de åtföljande nätverkseffekterna talar starkt för att Nasdaq var dominerande under den aktuella tiden. Nasdaq tog ut mångdubbelt högre priser än MTF:erna vilket också talar med styrka för att Nasdaq var dominerande år 2010. Såvitt gäller motverkande köparmakt var det inte något alternativ att flytta all handel från Nasdaq till MTF:erna, eftersom det endast var på Nasdaq som det fanns tillräcklig likviditet. Sponsrade nyinträden förekom under den aktuella tiden men de var förenade med höga affärsrisker som hade samband med Nasdaqs tidigare monopolställning.

Eftersom den helt övervägande delen av likviditeten fanns på Nasdaq och prisformeringen skedde där var Nasdaq dessutom en oundgänglig handelspartner.

Nasdaq var alltså dominerande år 2010 på de relevanta marknaderna, nämligen tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier som handlas i transparenta orderböcker och kringtjänster knutna till denna handel, inom hela EU samt Island, Norge och Lichtenstein.

Nasdaq's föregångare Stockholmsbörsen ägde en datorhall i Lunda industriområde utanför Stockholm, där börsens matchningsdator var placerad. År 2007 skedde en outsourcing av hallen till Verizon, som tog över ägandet och driften av hallen. Nasdaq behöll infrastrukturen för fjärranslutning till hallen fram till år 2009 då även denna outsourceades till Verizon. Verizon erbjöd därefter fjärranslutning (konnektivitet) till hallen. Även efter outsourcingen disponerade dock Nasdaq ensamt över sin del av datorhallen i Lunda, en hall i hallen. I Nasdaq's del av hallen fanns två områden; ett där matchningsdatorn stod, och ett samlokaliseringsområde där Nasdaq upplät plats till sina samlokaliseringskunder. I det utrymmet var det Nasdaq som sålde tjänster och, övergripande, kontrollerade vad som hände.

Under 2010 förhandlade Verizon med Nasdaq's konkurrens Burgundy om att upplåta plats i Lunda till Burgundy. I början av oktober 2010 var avtalen mellan Burgundy/Cinnober och Verizon om Burgundys flytt av sin matchningsdator till Lunda i det närmaste klara. Burgundys avsikt med att placera sin matchningsdator i Lunda var att det skulle möjliggöra för Burgundys kunder att koppla sig från sina handelsutrustningar i Nasdaq's samlokaliseringsdel av datorhallen till Burgundys matchningsdator i Verizons del av hallen, och det skulle göras genom korskopplingar inom hallen.

Burgundy skickade den 4 oktober 2010 ut ett tekniskt nyhetsbrev som måste uppfattas som att det inom datorhallen i Lunda skulle förekomma korskopplingar mellan Burgundys matchningsdator och Nasdaq's samlokaliseringsdel av hallen.

Någon gång mellan den 4 och 14 oktober 2010 har Nasdaq till Verizon framfört att Nasdaq skulle flytta sin matchningsdator från Lunda och ta med sig samlokaliseringskunderna om Verizon upplät plats i datorhallen till Burgundy. Nasdaq har även uttalat att Burgundys placering i Lunda inte var bra för Nasdaq's och Verizons affärsrelation. Vid mötet med Verizon den 27 oktober 2010 har Nasdaq framfört att om

Verizon upplät plats till Burgundy i Lunda datorhall, skulle Nasdaq byta primärsajt, något som kunde ske genom en knapptryckning.

Nasdaq hade som framgått rådighet över sin del av datorhallen. Från november 2009 hade Nasdaq även standardavtalsvillkor med sina kunder som föreskrev att kunden inte skulle utsträcka användningen av tjänsten utanför samlokaliseringsområdet, genom att använda korskopplingar, utan Nasdaqs skriftliga godkännande. Avtalsförhållandena var med andra ord sådana att Nasdaq hade kunnat neka samlokaliseringskunderna att korskoppla sig till Burgundy om Burgundy hade placerat sin matchningsdator i Verizons del av hallen. Konkurrensverket har inte påstått att avtalen var konkurrensbegränsande.

Enligt Konkurrensverket hade Burgundy i det första kontrafaktiska scenariot tillåtit fullfölja avtalet med Verizon och flytta sin matchningsdator in i datorhallen i Lunda. I detta scenario hade de potentiella och faktiska kunderna med handelsutrustning i datorhallen kunnat ansluta sig till Burgundy genom korskopplingar. Patent- och marknadsdomstolen menar dock att det sammantaget inte framstår som troligt att Nasdaq skulle ha godkänt att kunderna i samlokaliseringsdelen hade fått ansluta sig till Burgundy genom korskopplingar om Burgundy hade fått hyra plats i Verizons del av hallen.

Vare sig den skriftliga eller muntliga bevisningen har gett stöd för att det var vanligt med lokaliseringar i samma datorhall. Någon allmän trend att primärmarknaderna (alltså de gamla börserna) ger nyetablerade MTF:er tillträde till sina datorhallar kan inte skönjas. Än mindre har Konkurrensverket visat att en primärmarknad eller annan etablerad aktör normalt anses ha skyldighet att lämna sådant tillträde.

Nasdaqs agerande har inte utgjort en uppenbar konkurrensbegränsning.

Konkurrensverket har inte påstått att Nasdaqs del av hallen, samlokaliseringstjänsten eller något annat, utgjorde en nödvändig facilitet. Domstolen har prövat om Nasdaqs agerande utgjorde en normal konkurrensmetod.

Verizons avtal med Burgundy (egentligen med Burgundys leverantör Cinnober) syftade till att åstadkomma just sådana korskopplingar som Nasdaq hade rätt att neka. Nasdaq hade inte tillfrågats om, än mindre godkänt något sådant. Nasdaq hade i den uppkomna situationen varit oförhindrat att för Verizon påtala vilka avtalsenliga rättigheter Nasdaq hade till samlokaliseringsdelen av Nasdaqs del av hallen. Något formellt påtalande av Nasdaqs avtalsenliga rättigheter har det dock inte varit fråga om. Istället har Nasdaq vänt sig till Verizon och gjort de uttalanden som redovisats. I konkurrensrättsligt hänseende gör det emellertid knappast någon skillnad, eftersom Nasdaq ytterst hade rätt att neka kunderna att korskoppla sig till Burgundy, och att neka Verizon att utföra sådana korskopplingar. Verizons agerande med att hyra ut plats till Burgundy, och Burgundys beslut att hyra utrymme i Verizons del av hallen, synes inte ha byggt på några närmare analyser av avtalsförhållandena i Nasdaqs del av hallen. Nasdaq konfronterades med en situation där dess avtalsenliga rättigheter plötsligt angreps av Verizon och Burgundy gemensamt, och måste anses ha haft ett visst svängrum i sitt agerande. Bedömningen kompliceras i viss mån av att Nasdaq inte ägde sin egen datorhall, utan hyrde utrymmen i Verizons hall. Men domstolen har funnit att Nasdaq självt bestämde över sin del av datorhallen i Lunda.

Patent- och marknadsdomstolen har bedömt att Nasdaq har agerat utifrån sina avtalsenliga rättigheter och i sammanhanget inte utnyttjat de möjligheter som följde av den dominerande ställningen för att uppnå handelsfördelar som Nasdaq inte skulle ha uppnått om det hade rått en normal och tillräckligt effektiv konkurrens.

I det andra kontrafaktiska scenariot som Konkurrensverket gjort gällande hade Burgundy fått flytta in sin matchningsdator i datorhallen i Lunda och de potentiella och faktiska kunderna i datorhallen hade kunnat ansluta sig till Burgundy via en nätverksleverantör. Patent- och marknadsdomstolen har dock kommit fram till att de

faktiska omständigheterna inte var sådana att det andra kontrafaktiska scenariot är plausibelt.

6.8 Samhandelseffekt

Enligt artikel 3.1 andra ledet i rådets förordning 1/2003 ska nationella domstolar, när de tillämpar den nationella konkurrensrätten på ett sådant missbruk som är förbjudet enligt artikel 102 FEUF, även tillämpa artikel 102 FEUF.

Konkurrensverket har gjort gällande att det föreligger samhandelseffekt. Verket menar att de geografiska marknaderna utgör en väsentlig del av den inre marknaden. Såväl Nasdaqs som Burgundys faktiska och potentiella kunder hade hemvist i andra europeiska länder, varför samhandeln har kunnat påverkas av Nasdaqs agerande.

Eftersom domstolen har kommit fram till att Nasdaqs agerande inte utgör något missbruk av dominerande ställning blir bedömningen av samhandelseffekt hypotetisk. Av de skäl som Konkurrensverket har anfört anser dock domstolen att, för det fall det hade varit fråga om ett missbruk, hade det haft samhandelseffekt.

6.9 Rättegångskostnader

Utgången i målet innebär att Nasdaq är vinnande part. Nasdaq har för denna händelse begärt ersättning för sin rättegångskostnad. I detta avseende tillämpas enligt 8 kap. 15 § konkurrenslagen reglerna i 31 kap. rättegångsbalken om rättegångskostnader i brottmål. Av bestämmelsen följer att rätten, för det fall Konkurrensverket helt eller delvis förlorar målet, kan besluta att motparten ska få ersättning av allmänna medel för sina rättegångskostnader om dessa skäligen varit motiverade för att motparten skulle kunna ta tillvara sin rätt (se 31 kap. 2 § rättegångsbalken).

Ersättning för rättegångskostnad i mål om konkurrensskadeavgift får enligt 8 kap. 16 § konkurrenslagen betalas för skäligen kostnad som uppkommit efter att part fått tillfälle att yttra sig över Konkurrensverkets utkast till stämningsansökan.

Nasdaq har begärt ersättning för rättegångskostnader med sammanlagt 28 532 000 kr. Av kostnadsanspråket avser 17 500 000 kr ersättning för ombudsarvode. Konkurrensverket har vitsordat halva ombudskostnaden som skälig.

En kostnadsräkning för ersättning av allmänna medel bör vara utformad så att det framgår vilka åtgärder som vidtagits, tidsåtgång och vilket arvode som tillämpats, allt för att domstolen ska kunna bedöma skäligheten. När det gäller ersättning för försvarares arbete enligt 31 kap. 2 § rättegångsbalken har i rättspraxis den timkostnadsnorm som gäller enligt brottmålstaxan kommit att bli vägledande (NJA 1982 s. 836) men med möjlighet att bestämma högre ersättning när målets beskaffenhet eller någon annan särskild anledning föranleder detta (NJA 1991 s. 600).

Det är här fråga om ett komplicerat och omfattande konkurrensrättsligt mål. Det kan därför finnas anledning att frånga timkostnadsnormen och godta timkostnader av det slag som debiteras av större affärsjuridiska byråer för arbete som utförs av delägare eller seniora jurister.

Ersättning för ombudskostnad avser tiden från och med den 14 maj 2014 när Konkurrensverket skickade utkast till stämningsansökan. Stämningsansökan gavs in till domstolen den 27 maj 2015. Målet har pågått i domstolen under ca två och ett halvt år. Det har förekommit omfattande skriftväxling, en muntlig förberedelse, en syn utom huvudförhandling, ett planeringsmöte och en 18 dagar lång huvudförhandling. Domstolen har också tagit några preliminärbeslut under målets handläggning. Målet har varit mycket omfattande ifråga om skriftlig och muntlig bevisning. Ett stort antal handlingar i målet har innehållit uppgifter som omfattats av sekretess och ombuden har tillfrågats löpande om sin inställning till sekretessmarkeringar och utfåendefrågor. Domstolen bedömer att ombudskostnaden framstår som skäligen motiverad för att tillvarata Nasdaqs rätt i målet.

Av kostnadsanspråket avser 2 050 000 kr ersättning för Nasdaqs eget arbete. Enligt den redovisning som Nasdaq har gett in är det fråga om sammanlagt ca 2 800 timmars

arbete utfört av främst sju anställda. Konkurrensverket har inte vitsordat något av detta som skäligt.

Marknadsdomstolen har i sin praxis låtit ersättning av allmänna medel utgå även för motpartens eget arbete (se MD 2002:21 och 2005:7). Utredningen i målet har i stor utsträckning varit företags- och branschspecifik, vilket måste ha föranlett eget arbete i förhållandevis stor omfattning. Samtidigt måste en part i någon mån begränsa arbetet i den egna organisationen när man anlitar omfattande juridiskt stöd från ombud. Redovisningen av Nasdaqs egna arbete begränsar sig till uppgifter om vilka anställda som arbetat, hur många timmar var och en av dem lagt ned och timarvode. Det framgår däremot inte vilka åtgärder som vidtagits. Mot denna bakgrund kan inte mer än halva beloppet anses skäligen motiverat för att tillvarata Nasdaqs rätt.

Av kostnadsanspråket avser 8 361 000 kr ersättning för sakkunnigutlåtande från RBB Economics och det biträde som lämnats av RBB Economics i samband med huvudförhandlingen. Konkurrensverket har vitsordat 500 000 kr som skälig ersättning.

Utredningen har till stor del handlat om Nasdaqs dominerande ställning. Den begärda ersättningen för RBB Economics utlåtanden och biträde framstår ändå som påtagligt hög i förhållande till vad som får anses normalt i mål av aktuellt slag. Patent- och marknadsdomstolen vill framhålla att det vilar ett ansvar på parter och ombud att avgränsa de ekonomiska konsulternas uppdrag på ett meningsfullt sätt. I alla händelser är det med tillämpning av brottmålsreglerna för rättegångskostnader svårt att se hur dessa kostnader varit skäligen motiverade för att tillvarata Nasdaqs rätt. Skälig ersättning för RBB Economics arbete bestäms till fyra miljoner kr.

Slutligen finns i kostnadsanspråket ett antal utläggsposter om sammantaget 621 200 kr (80 000 kr respektive 300 000 kr för ytterligare två sakkunnigutlåtanden, sammanlagt 41 371 kr för utlägg för vittnens inställelse vid huvudförhandling m.m., kostnad för översättning av stämningsansökan med 199 072 kr samt en budkostnad om 757 kr). Av dessa har Konkurrensverket vitsordat 40 000 kr för ett sakkunnigutlåtande, inget

belopp för det andra sakkunnigutlåtandet, hela kostnaden för översättning och bud, samt förklarat sig inte ha några synpunkter på utläggerna för vittnenas inställelse.

Konkurrensverket har vitsordat sammanlagt 239 829 kr av utläggerna. Domstolen får konstatera att inget är känt om det sakkunnigutlåtande som föranlett en kostnad om 300 000 kr, varför ersättning inte kan utgå i den delen. Övriga belopp avseende det första sakkunnigutlåtandet, för vittnens inställelse samt översättning och bud, sammanlagt 321 200 kr, framstår som skäliga motiverade för tillvaratagande av Nasdaq:s rätt och ska därför ersättas.

Sammantaget ska Nasdaq få ersättning för rättegångskostnader med 22 846 200 kr.

6.10 Sekretessfrågor

Sekretessbestämmelsen i 36 kap. 2 § offentlighets- och sekretesslagen ska fortsätta att vara tillämplig i enlighet med vad som anges i domslutet.

För uppgifter i handlingar som inte har lagts fram vid offentlig förhandling eller tagits in i dom eller beslut gäller sekretessregleringen fortsatt utan att något särskilt förordnande om detta ska göras i domslutet.

HUR MAN ÖVERKLAGAR se domsbilaga 1 (DV 401 PMD).

Ett överklagande, ställt till Patent- och marknadsöverdomstolen, ska ha kommit in till Patent- och marknadsdomstolen senast den 5 februari 2018. Det krävs prövningstillstånd.

Anders Dereborg

Ingeborg Simonsson

I avgörandet har deltagit de ekonomiska experterna professorn Jonas Häckner och docenten Anders Liljenberg.



SVERIGES DOMSTOLAR

ANVISNING FÖR ÖVERKLAGANDE - DOM I TVISTEMÅL

Den som vill överklaga Patent- och marknadsdomstolens dom, eller ett i domen intaget beslut, ska göra detta skriftligen. **Skrivelsen ska skickas eller lämnas till Patent- och marknadsdomstolen.** Överklagandet prövas av Patent- och marknadsöverdomstolen.

Överklagandet ska ha kommit in till Patent- och marknadsdomstolen **inom tre veckor** från domens datum. Sista dagen för överklagande finns angiven på sista sidan i domen.

Har ena parten överklagat domen i rätt tid, får också motparten överklaga domen (s.k. **anslutningsöverklagande**) även om den vanliga tiden för överklagande har gått ut. Överklagandet ska också i detta fall skickas eller lämnas till Patent- och marknadsdomstolen och det måste ha kommit in till Patent- och marknadsdomstolen **inom en vecka** från den i domen angivna sista dagen för överklagande. **Om det första överklagandet återkallas eller förfaller kan inte heller anslutningsöverklagandet prövas.**

Samma regler som för part gäller för den som inte är part eller intervenient och som vill överklaga ett **i domen intaget beslut** som angår honom eller henne. I fråga om sådant beslut finns dock inte någon möjlighet till anslutningsöverklagande.

För att ett överklagande ska kunna tas upp i Patent- och marknadsöverdomstolen fordras att **prövningstillstånd** meddelas. Patent- och marknadsöverdomstolen lämnar prövningstillstånd om

1. det finns anledning att betvivla riktigheten av det slut som Patent- och marknadsdomstolen har kommit till,
2. det inte utan att sådant tillstånd meddelas går att bedöma riktigheten av det slut som Patent- och marknadsdomstolen har kommit till,
3. det är av vikt för ledning av rättstillämpningen att överklagandet prövas av högre rätt, eller
4. det annars finns synnerliga skäl att pröva överklagandet.

Om prövningstillstånd inte meddelas står Patent- och marknadsdomstolens avgörande fast. Det är

därför viktigt att det klart och tydligt framgår av överklagandet till Patent- och marknadsöverdomstolen varför klaganden anser att prövningstillstånd bör meddelas.

Skrivelsen med överklagande ska innehålla uppgifter om

1. den dom som överklagas med angivande av Patent- och marknadsdomstolen samt dag och nummer för domen,
2. parternas namn och hemvist och om möjligt deras postadresser, yrken, personnummer och telefonnummer, varvid parterna benämns klagande respektive motpart,
3. den ändring av Patent- och marknadsdomstolens dom som klaganden vill få till stånd,
4. grunderna (skälen) för överklagandet och i vilket avseende Patent- och marknadsdomstolens domskäl enligt klagandens mening är oriktiga,
5. de omständigheter som åberopas till stöd för att prövningstillstånd ska meddelas, samt
6. de bevis som åberopas och vad som ska styrkas med varje bevis.

Har en omständighet eller ett bevis som åberopas i Patent- och marknadsöverdomstolen inte lagts fram tidigare, ska klaganden förklara anledningen till varför omständigheten eller beviset inte åberopats i tingsrätten. Skriftliga bevis som inte lagts fram tidigare ska ges in samtidigt med överklagandet. Vill klaganden att det ska hållas ett förnyat förhör eller en förnyad syn på stället, ska han eller hon ange det och skälen till detta. Klaganden ska också ange om han eller hon vill att motparten ska infinna sig personligen vid huvudförhandling i Patent- och marknadsöverdomstolen.

Skrivelsen ska vara undertecknad av klaganden eller hans/hennes ombud.

Ytterligare upplysningar lämnas av Patent- och marknadsdomstolen. Adress och telefonnummer finns på första sidan av domen.

Om ni tidigare informerats om att förenklad delgivning kan komma att användas med er i målet/ärendet, kan sådant delgivningssätt också komma att användas med er i högre instanser om någon överklagar avgörandet dit.