

Stockholms tingsrätt  
Box 8307  
104 20 Stockholm

## Ansökan om stämning

### Kärande

Konkurrensverket, 103 85 STOCKHOLM

### Svarande

1. I första hand:

Nasdaq OMX Stockholm AB (med tidigare firma Stockholm Fondbörs AB),  
org.nr 556420-8394  
Tullvaktsvägen 15, 115 56 Stockholm

I andra hand:

Nasdaq OMX Clearing AB (med tidigare firma Nasdaq OMX  
Stockholm AB), org.nr 556383-9058  
Tullvaktsvägen 15, 115 56 Stockholm

2. OMX AB, org.nr 556243-8001  
Tullvaktsvägen 15, 115 56 Stockholm

3. OMX Technology AB, org.nr 556314-8138  
Tullvaktsvägen 15, 115 56 Stockholm

Ombud för samtliga svarandebolag: advokaterna AA och  
BB, Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Box 1711,  
111 87 Stockholm

### Saken

Konkurrensskadeavgift enligt 3 kap. 5 § konkurrenslagen (2008:579)

Adress 103 85 Stockholm  
Besöksadress Torsgatan 11  
Telefon 08-700 16 00  
Fax 08-24 55 43  
konkurrensverket@kkv.se

### Yrkanden

1. Konkurrensverket yrkar att Stockholms tingsrätt jämlikt 3 kap. 5 § 1 st. konkurrenslagen (2008:579) (KL) förpliktar de nedan angivna bolagen att betala konkurrensskadeavgift med trettiomiljonerniohundra-sextioåttatusen (30 968 000) kronor, fördelat mellan bolagen enligt följande:

Nasdaq OMX Stockholm AB:

sjuttonmiljonersexhundrasjuttioentusen (17 671 000) kronor

OMX AB:

tolvmiljonertvåhundra-nittio-sjutusen (12 297 000) kronor

OMX Technology AB:

enmiljon (1 000 000) kronor

2. För det fall tingsrätten finner att Nasdaq OMX Stockholm AB inte kan påföras konkurrensskadeavgift för Nasdaq OMX Clearing AB:s överträdelse, yrkar Konkurrensverket att tingsrätten jämlikt 3 kap. 5 § 1 st. KL istället förpliktar Nasdaq OMX Clearing AB att betala det yrkade beloppet om sjuttonmiljonersexhundrasjuttioentusen (17 671 000) kronor.
3. Konkurrensverket yrkar att svarandebolagen ska svara solidariskt för betalning av konkurrensskadeavgiften.

**Innehållsförteckning**

<b>1</b>	<b>Grunder</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>Konkurrensverkets talan i korthet</b>	<b>9</b>
<b>3</b>	<b>Talans omfattning</b>	<b>12</b>
<b>4</b>	<b>Svarandebolagen och deras företagsgrupp</b>	<b>13</b>
<b>5</b>	<b>Övriga inblandade företag</b>	<b>18</b>
5.1	Burgundy .....	18
5.2	Verizon .....	18
5.3	Cinnober .....	19
<b>6</b>	<b>Händelseförloppet</b>	<b>20</b>
6.1	Inledning .....	20
6.2	Verizon övertog verksamheten i datorhallen i Lunda från Nasdaq OMX under 2007–2009 .....	20
6.2.1	Outsourcingavtal [REDACTED] 2007 .....	21
6.2.2	Överlåtelse av Nasdaq OMX medlemsnät år 2009 [REDACTED] [REDACTED] .....	21
6.3	Nasdaq OMX samlokaliseringstjänst i datorhallen i Lunda efter år 2009 .....	25
6.4	Burgundys/Cinnobers och Verizons affärsrelation fram till den 4 oktober 2010 .....	26
6.4.1	Placeringen av Burgundys matchningsdator fram till år 2010 .....	26
6.4.2	Burgundy/Cinnober inledde förhandlingar med Verizon sommaren 2010 .....	28
6.4.3	Burgundy/Cinnober fick beställningsformulär avseende flytt av Burgundys utrustning till datorhallen i Lunda från Verizon för underskrift .....	35
6.4.4	Burgundy publicerade information om flytten den 4 oktober 2010 .....	40
6.5	Nasdaq OMX utövade påtryckningar på Verizon i oktober 2010 för att utestänga Burgundy från Lunda .....	42
6.5.1	Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon .....	42
6.5.2	Intern kommunikation på Nasdaq OMX som visar att Nasdaq OMX avsåg att utestänga Burgundy från Lunda .....	45
6.5.3	Korrespondens inom Verizon som visar att Nasdaq OMX påtryckningar fick avsedd effekt .....	52
6.6	Burgundy/Cinnober tvingades avbryta flyttprojektet på grund av Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon .....	68

6.6.1	Burgundy/Cinnober fick undvikande besked från Verizon efter att Burgundy hade publicerat information om flytten till Lunda.....	68
6.6.2	Burgundy/Cinnober fick besked från Verizon den 28 oktober 2010 om att flytten till Lunda inte kunde genomföras .....	73
6.7	Vissa händelser månaderna efter Verizons besked till Burgundy/Cinnober.....	74
<b>7</b>	<b>Allmänt om aktiehandel</b>	<b>76</b>
7.1	Introduktion.....	76
7.2	Sparande i aktier .....	77
7.3	Aktiehandel på marknadsplatser .....	78
7.3.1	Reglerade marknader och handelsplattformar (MTF:er).....	78
7.3.2	Upptagande av aktier till handel (börsnotering) .....	79
7.3.3	Regulatoriska krav på marknadsplatser .....	80
7.3.4	Handelsmedlemmar.....	80
7.3.5	Orderböcker.....	81
7.3.6	Elektroniska orderhanteringssystem .....	81
7.3.7	Tillgång till en marknadsplats genom annan medlem.....	82
7.3.8	Manuella avslut .....	82
7.3.9	Utvecklingen av handeln efter införandet av MiFID .....	83
7.4	Aktiehandel utanför marknadsplatser.....	84
7.4.1	Allmänt om aktiehandel utanför marknadsplatser .....	84
7.4.2	Systematisk internhandel .....	85
7.4.3	Broker Crossing Networks .....	85
7.4.4	Övrig handel utanför marknadsplatserna .....	85
7.5	Omfattningen av olika typer av handel på och utanför marknadsplatser.....	86
7.6	Kringtjänster .....	87
7.7	Clearing och avveckling.....	88
7.8	Marknadsplatser som erbjuder handel med nordiska aktier .....	89
7.8.1	Aktiehandel på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser .....	89
7.8.2	Aktiehandel på Burgundy .....	93
7.8.3	Aktiehandel på andra nordiska marknadsplatser .....	93
7.8.4	Aktiehandel på utomnordiska marknadsplatser .....	94
<b>8</b>	<b>Marknadsplatsernas funktionssätt</b>	<b>95</b>
8.1	Handel i orderböcker.....	95
8.2	Anslutningar och handelssystem .....	98
8.2.1	Inledning.....	98
8.2.2	Allmänt om latens .....	99
8.2.3	Anslutning på distans .....	100
8.2.4	Samlokalisering.....	101
8.2.5	Smart Order Routing.....	104



8.3	Olika typer av handel och betydelsen av låg latens.....	105
8.3.1	Inledning.....	105
8.3.2	Högfrekvenshandel.....	107
8.3.3	Handel för annans räkning (kundhandel).....	118
8.4	Likviditeten på marknadsplatser ökar med samlokaliserade högfrekvenshandlare.....	121
8.5	Den stora betydelsen av likviditet.....	122
<b>9</b>	<b>Relevanta marknader</b>	<b>126</b>
9.1	Utgångspunkter för bedömningen.....	126
9.2	Sammanfattning och disposition.....	128
9.3	Relevanta produktmarknader.....	129
9.3.1	Utbytbarheten av tjänster för handel med olika värdepapper.....	129
9.3.2	Avgränsning av aktiekorgen.....	130
9.3.3	Olika handelssätt för aktier.....	137
9.3.4	Kringtjänster.....	145
9.3.5	Slutsats om de relevanta produktmarknaderna.....	146
9.4	Relevanta geografiska marknader.....	147
9.5	Slutsats om de relevanta marknaderna.....	148
<b>10</b>	<b>Dominerande ställning</b>	<b>149</b>
10.1	Rättsliga utgångspunkter.....	149
10.2	Nasdaq OMX hade tidigare en monopolställning.....	149
10.3	Nasdaq OMX hade höga marknadsandelar.....	149
10.4	Nasdaq OMX var en nödvändig handelspartner för en stor del av efterfrågan.....	156
10.5	Inträdeshindren var höga.....	157
10.6	Det saknades tillräcklig motverkande köparmakt.....	159
10.7	Priserna på Nasdaq OMX tjänster m.m. talar för dominans.....	160
10.8	Slutsats om att Nasdaq OMX hade en dominerande ställning.....	161
<b>11</b>	<b>Missbruk</b>	<b>162</b>
11.1	Rättsliga utgångspunkter.....	162
11.2	Missbruksagerandet och dess konsekvenser.....	164
11.3	Nasdaq OMX utestängning av Burgundy var ägnad att få skadliga effekter på konkurrensen.....	167
11.3.1	Inledning.....	167
11.3.2	Kunderna med handelsutrustning i Lunda som Burgundy förhindrades att samlokalisera med.....	167
11.3.3	Kundernas fysiska avstånd och latens till Burgundy ökade.....	172
11.3.4	Kundernas kostnader för att samlokalisera med Burgundy ökade.....	174
11.3.5	Det geografiska avståndet mellan Burgundy och primärmarknaden ökade.....	176

11.3.6	Betydelsen av försämringen för de latenskänsliga kunderna i Lunda .....	177
11.3.7	Försämringen för mindre latenskänsliga handlare i Nasdaq OMX respektive Verizons del av Lunda .....	178
11.3.8	Både Nasdaq OMX och Verizon bedömde att utestängningen var ägnad att få konkurrensbegränsande effekter.....	179
11.3.9	Slutsats om att Nasdaq OMX utestängning av Burgundy var ägnad att skada konkurrensen.....	181
11.4	Burgundy kunde inte vidta effektiva motåtgärder .....	182
11.4.1	Inledning.....	182
11.4.2	Burgundy hade inte fått hyra plats i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde.....	182
11.4.3	Placering i en annan datorhall i Stockholm var inte ett effektivt alternativ för Burgundy .....	182
11.4.4	Placering i London var inte ett effektivt alternativ för Burgundy .....	183
11.4.5	Slutsats om att Burgundy saknade möjlighet att vidta effektiva motåtgärder.....	188
11.5	Marknadsförhållanden som påverkade konkurrensförutsättningarna .....	188
11.5.1	Nasdaq OMX starka ställning.....	188
11.5.2	Marknaden var i ett känsligt skede.....	189
11.5.3	Burgundy var en nära och viktig konkurrent till Nasdaq OMX .....	189
11.5.4	Marknaden präglas av mycket starka nätverkseffekter .....	192
11.5.5	Slutsats om marknadsförhållanden som påverkade konkurrensförutsättningarna.....	193
11.6	Nasdaq OMX invändningar om att agerandet inte utgör missbruk kan inte godtas .....	194
11.6.1	Sammanfattning av Nasdaq OMX invändningar .....	194
11.6.2	Nasdaq OMX avtal och policies för konnektivitet i Lunda innebar inte något hinder mot direkta korskopplingar till Burgundy.....	194
11.6.3	Nasdaq OMX agerande var inte objektivt nödvändigt och de negativa effekterna uppvägs inte av effektivitetsvinster som kommer konsumenterna till godo.....	203
11.6.4	Slutsats om att Nasdaq OMX invändningar inte kan godtas	206
11.7	Slutsats om att Nasdaq OMX har missbrukat en dominerande ställning .....	206

STÄMNINGSAKSÖKAN

2015-05-27 Dnr 406/2015 7 (218)

<b>13</b>	<b>Konkurrenskadeavgift</b>	<b>209</b>
13.1	Tillämpliga bestämmelser.....	209
13.2	Avgiftssubjekt.....	209
13.3	Nasdaq OMX har agerat uppsåtligt eller av oaktsamhet.....	211
13.4	Överträdelsen kan inte anses ringa .....	211
13.5	Avgiftens storlek.....	212
	13.5.1 Allmänt .....	212
	13.5.2 Beräkning.....	212
	13.5.3 Slutliga belopp .....	215
<b>14</b>	<b>Preliminär bevisuppgift</b>	<b>216</b>
<b>15</b>	<b>Bilageförteckning</b>	<b>217</b>
<b>16</b>	<b>Figurförteckning</b>	<b>218</b>

## 1 Grunder

1. Nasdaq OMX Stockholm AB (org.nr 556420-8394) alternativt Nasdaq OMX Clearing AB (org.nr 556383-9058); OMX AB (org.nr 556243-8001) och OMX Technology AB (org.nr 556314-8138) (nedan gemensamt benämnda Nasdaq OMX) hade under den period talan avser en dominerande ställning på de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier.
2. Nasdaq OMX har överträtt förbudet i 2 kap. 7 § konkurrenslagen (2008:579) (KL) och artikel 102 fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (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 OMX hindrat en konkurrent, Burgundy AB (Burgundy), från att samlokalisera med faktiska och potentiella kunder i Verizon Sweden AB:s (Verizon) datorhall i Lunda och därigenom utestängt Burgundy från de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier.
3. Nasdaq OMX har utöv-at påtryckningar på Verizon med avsikt att hindra Burgundy från att placera sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda i Stockholm. Nasdaq OMX framförde till Verizon att om Verizon upplät plats för Burgundys matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda skulle Nasdaq OMX flytta sin egen primära matchningsdator för handel och samlokaliseringstjänst från Verizons datorhall i Lunda. En sådan upplåtelse kunde även påverka Verizons globala samarbete med Nasdaq OMX. Nasdaq OMX påtryckningar resulterade i att Verizon inte hyrde ut plats för Burgundys matchningsdator i datorhallen i Lunda genom att ingå avtal med Burgundys teknikleverantör Cinnober Financial Technology AB (Cinnober) om detta.
4. Genom Nasdaq OMX agerande förhindrades Burgundy från möjligheten att samlokalisera med faktiska och potentiella kunder som hade handelsutrustning i Verizons datorhall i Lunda. Nasdaq OMX 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.
5. Nasdaq OMX agerande innebar en konkurrensnackdel för Burgundy och ledde till försämringar för kunderna, utan att på något sätt förbättra Nasdaq OMX eget erbjudande till kunderna. Agerandet höjde inträdeshindren för en nära konkurrent till Nasdaq OMX. Det utgjorde en uppenbar konkurrensbegränsning och var ägnat att minska konkurrenstrycket på de relevanta marknaderna.

6. Talan avser Nasdaq OMX agerande under oktober 2010. Agerandet var ägnat att få effekter även i tiden därefter.
7. Agerandet har kunnat påverka handeln mellan medlemsstater i Europeiska unionen.
8. Överträdelsen har begåtts uppsåtligen eller i vart fall av oaktsamhet och kan inte anses ringa.
9. Nasdaq OMX Stockholm AB har övertagit den svenska börsverksamhet som tidigare bedrevs inom Nasdaq OMX Clearing AB. Nasdaq OMX Stockholm AB har ett strukturellt samband med och ingår i samma ekonomiska enhet som Nasdaq OMX Clearing AB. Nasdaq OMX Stockholm AB och Nasdaq OMX Clearing AB kan båda hållas ansvariga för överträdelsen som är relaterad till den svenska börsverksamheten.
10. OMX AB 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.
11. Alla svarandebolagen ingår i samma ekonomiska enhet och ansvarar gemensamt för det agerande som utgör missbruk. De ska åläggas solidariskt betalningsansvar för konkurrensskadeavgiften.

## **2 Konkurrensverkets talan i korthet**

12. Konkurrensverket har efter klagomål från en vid tidpunkten nystartad marknadsplats, Burgundy, utrett om OMX AB och ett eller flera dotterbolag har missbrukat en dominerande ställning genom att hindra Burgundy från att placera sitt handelssystem (primära matchningsdator) i en datorhall som drivs av en tredje part, Verizon Sweden AB, i Lunda i Stockholm.
13. OMX AB är moderbolag i den europeiska delen av Nasdaq OMX-koncernen, som är världens största börsföretag. Bland OMX AB:s direkt eller indirekt helägda dotterbolag finns Nasdaq OMX Clearing AB, OMX Technology AB, Nasdaq OMX Stockholm AB, Nasdaq OMX Copenhagen A/S och Nasdaq OMX Helsinki Ltd. Deras verksamhet innefattar bl.a. Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen. Dessa börser hade tidigare ett legalt eller de facto monopol på tjänster för handel i svenska, danska respektive finska aktier.
14. Genom ett EU-direktiv som trädde i kraft år 2007, MiFID, konkurrensutsattes de tidigare nationella börsmonopolen i Europa. Konkurrensutsättningen i kombination med en teknisk utveckling förändrade villkoren för börser och andra finansiella marknadsplatser. De traditionella börserna i Europa mötte

konkurrens, främst från nystartade handelsplattformar (MTF:er) varav de flesta var placerade i London.

15. Trots det nya regelverket är inträdeshindren för MTF:er höga. Tjänster för handel med aktier präglas av stordriftsfördelar och betydande nätverks-effekter. Det är svårt för en ny MTF att få den likviditet i handeln som behövs för att kunna utöva ett effektivt konkurrenstryck på de traditionella börserna. De MTF:er som utmanat de gamla börsmonopolen har i många fall uppnått blygsamma marknadsandelar.
16. Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen respektive Helsingforsbörsen är primärmarknader och samlar den största likviditeten i handeln för svenska, danska respektive finska aktier. Nasdaq OMX hade under år 2010, och även under år 2011, en dominerande ställning på de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i aktier noterade i Sverige, Danmark respektive Fi--nland.
17. Under år 2009 lanserades en ny Stockholmsbaserad MTF, Burgundy. Bakom bildandet av Burgundy stod ett antal nordiska banker och mäklarhus som även var kunder till Nasdaq OMX. Burgundy särskilde sig från MTF:erna i London bl.a. genom att erbjuda handel inte enbart i de mest omsatta aktierna utan även i mindre likvida aktier. Burgundys ägarkrets gav Burgundy ett stort potentiellt kundunderlag, särskilt på mäklarsidan när det gällde exekvering av kundordrar på marknadsplatser. Ägarna hade dock begränsade möjligheter att flytta handel från Nasdaq OMX till Burgundy så länge handeln på Burgundy inte var likvid nog. För att öka likviditeten i handeln på Burgundy var det centralt för Burgundy att få fler kunder (handelsmedlemmar).
18. En marknadsplats behöver ansluta olika typer av handlare för att få en god likviditet. En viktig kundgrupp att locka till sig är latenskänsliga handlare såsom market makers, arbitragehandlare och större internationella banker. Latenskänsliga handlare behövs på en marknadsplats för att säkerställa att det hela tiden finns likviditet i handeln. En god likviditet, innebärande ett kontinuerligt stort orderdjup med bra priser i form av en liten skillnad mellan köp- och säljkurs, bidrar till att locka fler handlare och minskar investerarnas transaktionskostnader.
19. Latenskänsliga handlare vill minimera fördröjningarna (latensen) i kommunikationen mellan sin egen tekniska handelsutrustning (handelsdator) och marknadsplatsens handelssystem (matchningsdator). En högre latenstid innebär en ökad risk för handlarna. För att minimera fördröjningar behöver de placera sin handelsutrustning i samma datorhall som marknadsplatsens matchningsdator. Det kallas för samlokalisering (på engelska *co-location*). I allmänhet är det komplext och medför avsevärda kostnader för kunderna att

samlokalisera med en marknadsplats. Det innebär stora effektivitetsvinster för handlarna om flera marknadsplatser placerar sina matchningsdatorer i samma datorhall. Möjligheten för kunder att samlokalisera med flera marknadsplatser i en datorhall förekommer i flera fall utanför Norden.

20. Vid den i målet relevanta tidpunkten hade ett stort antal kunder, inklusive latenskänsliga handlare som tillför likviditet, samlokaliserat handelsutrustning med Nasdaq OMX matchningsdator för handel i svenska, danska och finska aktier. Samlokaliseringen skedde i ett särskilt område i Verizons datorhall i Lunda som Nasdaq OMX hyrde av Verizon.
21. Flera av Burgundys ägare hade handelsdatorer i datorhallen i Lunda. Vissa av dem hyrde plats i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde och några av dem hyrde plats av Verizon i de delar av datorhallen i Lunda som Verizon inte hyrde ut till Nasdaq OMX.
22. Kunderna med handelsutrustning i Lunda stod för mer än ■ procent av den totala handeln på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser. Den handel som de utförde från handelsdatorer placerade i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde i Lunda och som var latenskänslig kan uppskattas till 10–50 procent av handeln på Nasdaq OMX. Eftersom kunderna i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde ofta tillämpar handelsstrategier som innebär en stor mängd ordrar som inte resulterar i avslutade aktieaffärer, stod dessa kunder för en betydligt större andel (■■■■ procent) av alla ordrar som placerats på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser. Även ordrar som inte leder till aktieaffärer är viktiga för likviditeten på en marknadsplats.
23. För att komma fysiskt nära kunderna med handelsutrustning i Lunda beslöt Burgundy att flytta sin matchningsdator till datorhallen i Lunda. I oktober 2010 hade Burgundy, via sin teknikleverantör Cinnober, förhandlat klart med Verizon och kommit överens med Verizon om att hyra plats i Lunda för Burgundys matchningsdator. När Nasdaq OMX fick vetskap om uppgörelsen tog Nasdaq OMX kontakt med Verizon och ställde krav på att vara ensam marknadsplats för handel med nordiska aktier i Lunda. Nasdaq OMX framförde till Verizon att om Verizon upplät plats för Burgundys matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda skulle Nasdaq OMX flytta sin egen primära matchningsdator för handel och samlokaliseringstjänst från Verizons datorhall i Lunda. En sådan upplåtelse kunde även påverka Verizons globala samarbete med Nasdaq OMX. Verizon gav efter för Nasdaq OMX krav och avbröt affären med Burgundy/Cinnober. Genom att utöva påtryckningar på Verizon under oktober 2010 hindrade Nasdaq OMX därmed Burgundy från att placera sin matchningsdator i datorhallen i Lunda.
24. För Burgundy var alla alternativ som stod till buds sämre än den planerade flytten till Verizons del av datorhallen i Lunda. Burgundy tvingades att

placera sin matchningsdator i en annan datorhall som ligger cirka fem kilometer från Lunda, där inte några faktiska eller potentiella kunder hade placerat handelsutrustning. Nasdaq OMX agerande fördyrade för många av Burgundys faktiska och potentiella kunder med handelsutrustning i Lunda att ansluta sig till och handla på Burgundy och fördröjde deras kommunikation till och från Burgundys matchningsdator, dvs. ökade latenstiden. Många latenskänsliga handelsstrategier skulle även innebära högre finansiell risk att utföra på Burgundy på grund av det fysiska avståndet mellan primärmarknaden (Nasdaq OMX) och Burgundy.

25. Nasdaq OMX agerande syftade till att skapa en konkurrensnackdel för Burgundy, utan att på något sätt förbättra Nasdaq OMX eget erbjudande till kunderna. Agerandet skapade konstlade inträdeshinder på marknader där Nasdaq OMX var dominerande och konkurrensen var bräcklig. Det hindrade, eller var ägnat att hindra, utvecklingen av en effektiv konkurrens. Det utgjorde missbruk av en dominerande ställning i strid med 2 kap. 7 § KL och artikel 102 FEUF.

### **3 Talans omfattning**

26. Nasdaq OMX agerande inträffade under oktober 2010. Effekterna av agerandet kvarstod även efter oktober 2010, och särskilt under år 2011 då Burgundy skulle ha genomfört den planerade flytten av sin matchningsdator till Verizons datorhall i Lunda. Konkurrensverkets talan begränsar sig dock i tiden till Nasdaq OMX agerande under oktober 2010.
27. Konkurrensverkets talan rör en marknad som innefattar tjänster för handel med aktier. Förutom aktier finns det andra typer av värdepapper som är föremål för handel på ett sätt som liknar aktiehandel. En del sådan handel utgörs av handel med produkter som är knutna till vissa aktier eller till en korg av aktier, t.ex. aktierelaterade derivat och börshandlade fonder. Både Nasdaq OMX och Burgundy erbjöd ett flertal sådana finansiella produkter. Nasdaq OMX förfarande kunde påverka konkurrensförhållandena även för handeln med dessa produkter. Konkurrensverkets talan är dock av process-ekonomiska skäl begränsad till att omfatta endast tjänster för handel med aktier.
28. Beskrivningar av marknadsförhållanden och sakomständigheter i stämningsansökan avser år 2010, och i vissa fall år 2011, om inte något annat anges.



#### 4 Svarandebolagen och deras företagsgrupp

29. Nasdaq OMX-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 OMX handel med andra finansiella instrument såsom t.ex. obligationer och fonder samt el- och ränterelaterade produkter. Nasdaq OMX tillhandahåller också marknadsdata och informationstjänster.<sup>1</sup> Nasdaq OMX-koncernen driver 26 marknadsplatser och är därmed världens största företag i branschen.<sup>2</sup>
30. I Nasdaq OMX-koncernen ingår ett antal svenska och utländska bolag. Koncernens moderbolag är NASDAQ OMX Group, Inc., hemmahörande i USA. Omsättningen uppgick till cirka 3,2 miljarder dollar både år 2010<sup>3</sup> och år 2013 (senast fastställda räkenskaper).<sup>4</sup>
31. OMX AB äger den europeiska delen av koncernen och har ett antal svenska och utländska dotterbolag.<sup>5</sup> OMX AB ägdes år 2010 och ägs fortfarande, indirekt, till 100 procent av den amerikanska koncernmodern. OMX AB 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. OMX AB hade år 2010 en nettoomsättning om cirka 120,8 miljoner kronor och antalet anställda i Sverige var enligt årsredovisningen 28. Resultatet år 2010 uppgick till cirka 1,24 miljarder kronor, varav en stor del utgjordes av resultat från andelar i koncernföretag,<sup>6</sup> bl.a. Stockholms-, Köpenhamns och Helsingforsbörsen. För räkenskapsåret 2013 uppgick omsättningen till cirka 126,8 miljoner kronor.<sup>7</sup>
32. Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen har varit en del av Nasdaq OMX-koncernen sedan år 2007. De har en mångårig historia. Stockholmsbörsen, tidigare kallad Stockholms fondbörs och grundad år 1863,

---

<sup>1</sup> Bilaga 1 s. 13 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>2</sup> Bilaga 2 (utdrag från Nasdaq OMX webbplats, "Om Nasdaq OMX").

<sup>3</sup> Årsredovisning för Nasdaq OMX Group Inc. avseende 2010.

<sup>4</sup> Årsredovisning för Nasdaq OMX Group Inc. avseende 2013.

<sup>5</sup> Bilaga 3 (Koncernstrukturen för Nasdaq OMX företagsgrupp 2010) och Bilaga 4 (Koncernstrukturen för Nasdaq OMX företagsgrupp september 2013). OMX AB ägs indirekt av ett svenskt holdingbolag, Nasdaq OMX Holding AB, som i sin tur ägs indirekt av den amerikanska koncernmodern.

<sup>6</sup> Årsredovisning för OMX AB avseende 2010.

<sup>7</sup> Årsredovisning för OMX AB avseende 2013.

hade fram till år 1993 ett legalt monopol på börshandel med aktier i Sverige. I samband med att det legala 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.<sup>8</sup> 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 och Nasdaq OMX Group var född.<sup>9</sup>

33. Det bolag inom Nasdaq OMX-koncernen som år 2010 drev den svenska börsverksamheten, Stockholmsbörsen, var Nasdaq OMX Clearing AB (med dåvarande firma Nasdaq OMX Stockholm AB), org.nr 556383-9058. Bolaget ägdes till 100 procent av det finska bolaget Nasdaq OMX Nordic Ltd, org.nr 1110552-9, som i sin tur ägdes till 100 procent av OMX AB.
34. Av regulatoriska skäl överfördes den svenska börsverksamheten i september 2013 till ett systerbolag i koncernen. Dåvarande Nasdaq OMX Stockholm AB genomförde då en delning av bolagets börs- och clearingverksamhet. Clearingverksamheten behölls i Nasdaq OMX Stockholm AB, org.nr 556383-9058, som samtidigt tog firman Nasdaq OMX Clearing AB, medan den börsrelaterade verksamheten överfördes till Stockholm Fondbörs AB, org.nr 556420-8394, 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.<sup>10</sup> I det följande används Nasdaq OMX Clearing AB när bolaget som numera bedriver clearingverksamhet (och som år 2010 bedrev börsverksamhet) avses, medan Nasdaq OMX Stockholm AB används när bolaget som numera bedriver börsverksamhet avses.<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> Bilaga 2 (utdrag från Nasdaq OMX webbplats, "Om Nasdaq OMX").

<sup>9</sup> Se Bilaga 2 (utdrag från Nasdaq OMX webbplats, "Om Nasdaq OMX") och OMX AB:s årsredovisning avseende 2007.

<sup>10</sup> Se t.ex. årsredovisning för Nasdaq OMX Clearing AB avseende 2013.

<sup>11</sup> Enligt den delningsplan som upprättades vid omstruktureringen överfördes alla eventuella skyldigheter från nuvarande Nasdaq OMX Clearing AB till nuvarande Nasdaq OMX Stockholm AB. Enligt Nasdaq OMX överfördes därmed skyldigheten att betala en eventuell konkurrenskadeavgift. Se Bilaga 5 (e-brev från Nasdaq OMX 2014-05-09) och Bilaga 6 p. 4.1. (Delningsplan).

35. Nasdaq OMX Clearing AB hade år 2010 en nettoomsättning om cirka 1,8 miljarder kronor och antalet anställda i Sverige var enligt årsredovisningen 254.<sup>12</sup> För räkenskapsåret 2013 uppgick omsättningen till cirka 1,3 miljarder kronor.<sup>13</sup>
36. För Nasdaq OMX Stockholm AB uppgick omsättningen räkenskapsåret 2013 till cirka 401,6 miljoner kronor. I räkenskaperna för 2013 ingick börsverksamheten från den 3 september 2013. Bolaget var vilande under perioden 2013-01-01–2013-09-02.<sup>14</sup>
37. Nasdaq OMX-koncernens danska börsverksamhet, Köpenhamnsbörsen, drivs av det danska bolaget Nasdaq OMX Copenhagen A/S. Nasdaq OMX-koncernens finska börsverksamhet, Helsingforsbörsen, drivs av det finska bolaget Nasdaq OMX Helsinki Ltd. Liksom Nasdaq OMX Clearing AB (Stockholmsbörsen) ägs de båda till 100 procent av det finska koncernbolaget Nasdaq OMX Nordic Ltd, som i sin tur ägs till 100 procent av OMX AB.
38. I koncernen ingår även First North. Det är en marknadsplats som erbjuder handel med aktier och andra värdepapper i mindre bolag. First North var år 2010 en bifirma till Nasdaq OMX Clearing AB (med dåvarande firma Nasdaq OMX Stockholm AB).
39. Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen, Helsingforsbörsen och First North kommer fortsättningsvis att kallas för Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser.
40. I koncernen ingår även OMX Technology AB. Bolaget utvecklar och tillhandahåller bl.a. IT-baserade system för börshandel till marknadsplatser och banker.<sup>15</sup> OMX Technology AB ägs till 100 procent av OMX AB. OMX Technology AB hade år 2010 en nettoomsättning om cirka 1,3 miljarder kronor och antalet anställda i Sverige var enligt årsredovisningen 392.<sup>16</sup> För räkenskapsåret 2013 uppgick omsättningen till cirka 1,3 miljarder kronor.<sup>17</sup>

---

<sup>12</sup> Årsredovisning för Nasdaq OMX Clearing AB (tidigare Nasdaq OMX Stockholm AB) avseende 2010.

<sup>13</sup> Årsredovisning för Nasdaq OMX Clearing AB avseende 2013.

<sup>14</sup> Årsredovisning för Nasdaq OMX Stockholm AB avseende 2013.

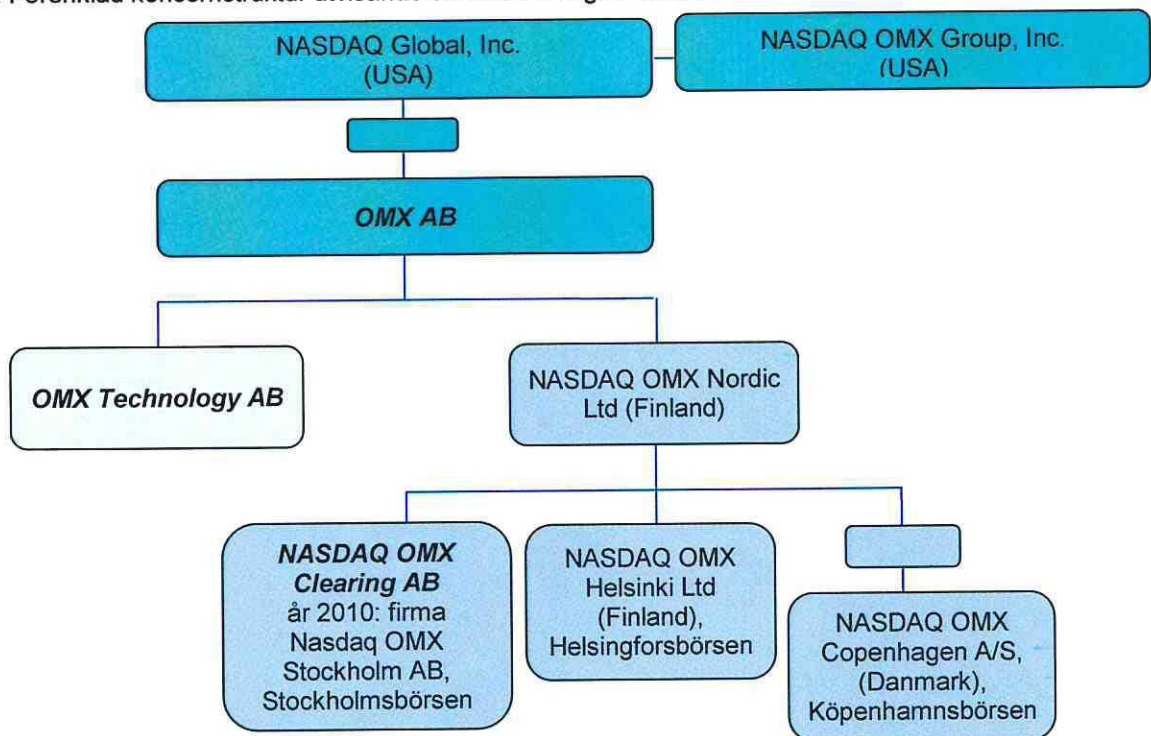
<sup>15</sup> Bilaga 1 s. 1 ff (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>16</sup> Årsredovisning för OMX Technology AB avseende 2010.

<sup>17</sup> Årsredovisning för OMX Technology AB avseende 2013.

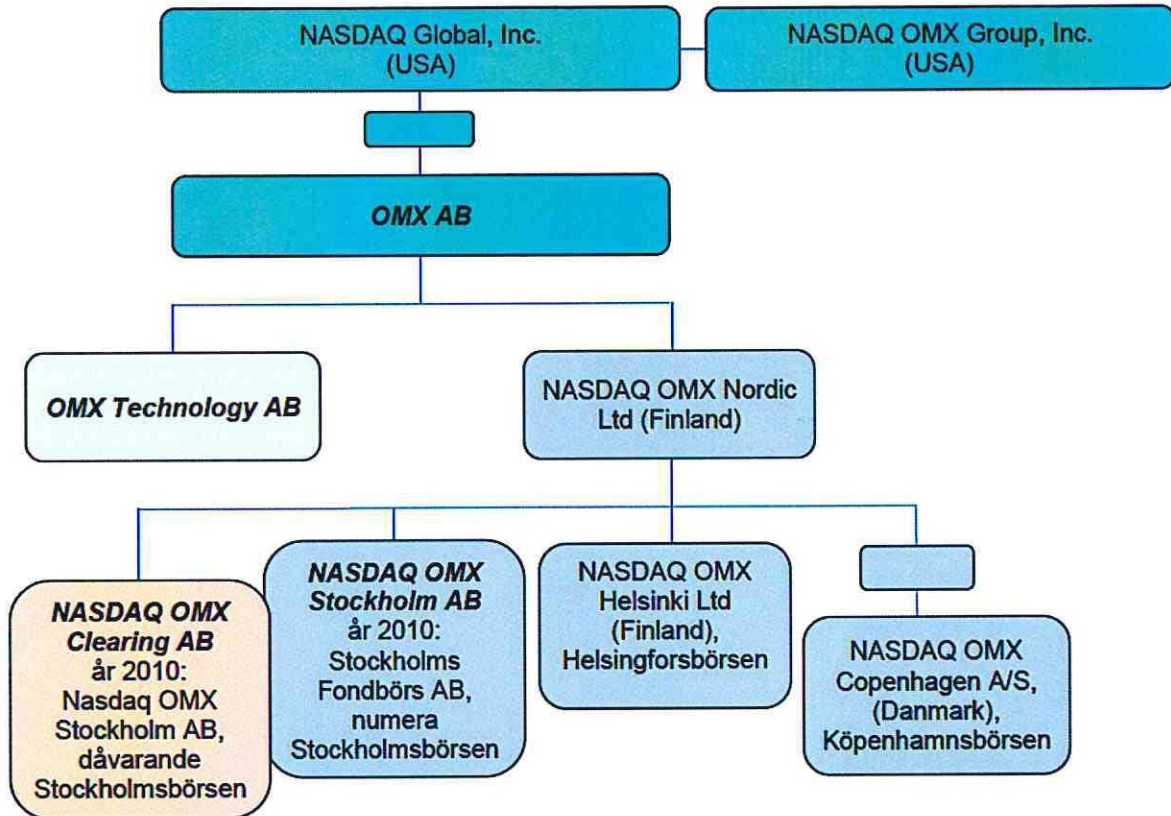
41. Sammanfattningsvis ägdes samtliga av OMX AB:s dotterbolag som deltog i överträdelsen, direkt eller indirekt, till 100 procent av OMX AB som i sin tur ägdes till 100 procent av den amerikanska koncernmodern. Figurerna nedan utvisar ägarstrukturen år 2010 respektive 2013 för de berörda koncernbolagen.<sup>18</sup> Svarandebolagen har markerats med kursiv och fet stil. I figuren har helägda mellanliggande dotterbolag utelämnats, vilket har markerats med tom ruta. En mängd andra dotter- och systerbolag har utelämnats för att göra figurerna mer överskådliga.

Figur 1. Förenklad koncernstruktur utvisande svarandebolagen år 2010



<sup>18</sup> För en fullständig koncernstruktur, se Bilaga 3 (Koncernstrukturen för Nasdaq OMX företagsgrupp 2010) och Bilaga 4 (Koncernstrukturen för Nasdaq OMX företagsgrupp september 2013).

Figur 2. Förenklad koncernstruktur utvisande svarandebolagen, september 2013



42. Den europeiska verksamheten i Nasdaq OMX-koncernen har internt organiserats i ett eget affärsområde kallat *Transaction Services Nordic (TSN)*. I TSN ingår sju olika enheter, bl.a. Nordic Equities som ansvarar för Nasdaq OMX-koncernens åtta europeiska marknadsplatser inklusive Stockholmsbörsen, Helsingforsbörsen och Köpenhamnsbörsen.<sup>19</sup>
43. Svarandebolagen är aktiebolag som bedriver verksamhet av ekonomisk natur. De utgör alltså företag i konkurrensrättslig mening.

<sup>19</sup> De övriga börserna som ingår i TSN är börserna i Reykjavik, Tallinn, Riga, Vilnius och Yerevan. Se Bilaga 7 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-01-29).

## 5 Övriga inblandade företag

### 5.1 Burgundy

44. Burgundy var en handelsplattform, en s.k. MTF,<sup>20</sup> som bildades under år 2008 av ett antal nordiska banker och värdepappersinstitut. Burgundys ägare hade företrädesvis sin hemvist i Sverige, och några i Danmark, Finland och Norge. Burgundys 14 ägare år 2009 anges nedan.<sup>21</sup>

Figur 3. Burgundys ägare år 2009

Avanza Bank AB	Skandinaviska Enskilda Banken AB
Carnegie Investment Bank AB	Swedbank AB
Danske Bank A/S	DNB NOR Bank ASA
Evli Bank Abp	E. Öhman J:or Capital AB
Neonet Securities AB	Svenska Handelsbanken AB
Nordnet Bank AB	Ålandsbanken Abp
Nordea Bank Danmark A/S	HQ Bank AB

45. 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 OMX nordiska marknadsplatser. Burgundy erbjöd även handel med andra värdepapper än aktier, t.ex. vissa börshandlade fonder.
46. Burgundy hade år 2010 en nettoomsättning om cirka 11 miljoner kronor och antalet anställda var enligt årsredovisningen 23.<sup>22</sup>
47. I januari 2013 förvärvade Oslo Börs ASA (Oslo Börs) Burgundy. Efter förvärvet var Burgundy inte längre ett fristående bolag. Oslo Börs stängde ned Burgundy per den 15 maj 2015.

### 5.2 Verizon

48. Verizon Sweden AB (Verizon) är ett helägt dotterbolag till MK International Limited (UK), som i sin tur ägs av Verizon Communications Inc. Bolaget är en global leverantör av olika kommunikations- och IT-lösningar och har ett av världens största sammanhängande IP-nätverk.<sup>23</sup> Koncernens globala omsättning uppgick år 2010 till cirka 107 miljarder dollar.

<sup>20</sup> Handelsplattformar (MTF:er) beskrivs i avsnitt 7.3.1 (s. 78 f) nedan.

<sup>21</sup> Årsredovisning för Burgundy AB avseende 2009.

<sup>22</sup> Årsredovisning för Burgundy AB avseende 2010.

<sup>23</sup> Årsredovisning för Verizon Sweden AB avseende 2010.

49. Verizon tillhandahåller bl.a. Verizon Financial Network (VFN). Det är en nätverkstjänst som förbinder olika aktörer på värdepappersmarknaden, såsom marknadsplatser och deras kunder, med varandra. Verizon tillhandahåller även datorhallstjänster där de erbjuder andra företag att hyra plats för datorutrustning och IT-infrastruktur i särskilt anpassade byggnader.
50. Verizon och Nasdaq OMX har sedan flera år tillbaka en omfattande affärsrelation såväl globalt som i Sverige. Verizon ansvarar för skötseln av centrala delar av Nasdaq OMX-koncernens IT-infrastruktur.<sup>24</sup> I Sverige driver Verizon den datorhall i Lunda som inrymde Nasdaq OMX handelssystem (matchningsdator) för de nordiska börserna och Nasdaq OMX samlokaliseringsverksamhet.
51. Verizon hade år 2010 en nettoomsättning i Sverige om cirka 767 miljoner kronor. Antalet anställda i Sverige var enligt årsredovisningen 272.<sup>25</sup>

### 5.3 Cinnober

52. 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 har tillhandahållit produkter och tjänster till bl.a. Borsa Italiana, Deutsche Börse, New York Stock Exchange (NYSE), Oslo Börs, Turquoise och Skandinaviska Enskilda Banken.<sup>26</sup>
53. 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.
54. Cinnober hade år 2010/2011 en nettoomsättning om cirka 223 miljoner kronor och enligt årsredovisningen 168 anställda.<sup>27</sup>

---

<sup>24</sup> Se Bilaga 8 (pressmeddelande från Nasdaq OMX 2009-12-14, "NASDAQ OMX and Verizon Business Extend Co-Operation").

<sup>25</sup> Årsredovisning för Verizon Sweden AB avseende 2010.

<sup>26</sup> Bilaga 9 (kundlista Cinnober, hämtad från internet 2013-11-11).

<sup>27</sup> Årsredovisning för Cinnober Financial Technology AB avseende 2010/2011.

## 6 Händelseförloppet

### 6.1 Inledning

55. I det följande beskriver Konkurrensverket ett antal relevanta omständigheter före, under och efter den tidsperiod som talan avser.
56. Först beskrivs Verizons och Nasdaq OMX avtalsrelation avseende datorhallen i Lunda och Nasdaq OMX s.k. samlokaliseringserbjudande i de delar av datorhallen som Nasdaq OMX disponerade. Därefter beskrivs Burgundys/Cinnobers och Verizons förhandlingar och överenskommelser avseende den planerade flytten av Burgundys handelssystem till datorhallen i Lunda. Sedan beskrivs Nasdaq OMX påtryckningar gentemot Verizon för att utestänga Burgundy från datorhallen i Lunda. Därefter följer en beskrivning av ett antal interna handlingar från Nasdaq OMX som visar att Nasdaq OMX var angelägna om att utestänga Burgundy från Lunda, och interna handlingar från Verizon som visar att Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon fick avsedd effekt. Sedan beskrivs hur kontakterna mellan Burgundy/Cinnober och Verizon påverkades av Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon, och Verizons besked till Burgundy/Cinnober att de inte kunde genomföra flytten till Verizons datorhall i Lunda. Slutligen beskrivs vissa händelser som inträffade efter det att Verizon hade meddelat Burgundy/Cinnober att flytten till datorhallen i Lunda inte skulle bli av. I huvudsak görs beskrivningen i kronologisk ordning.
57. Konkurrensverket har tillgång till ett omfattande skriftligt material i ärendet, bl.a. ett stort antal e-postkonversationer som Konkurrensverket kopierat vid platsundersökningar hos Nasdaq OMX och Verizon. För att ge en heltäckande bild av händelseförloppet har Konkurrensverket valt att beskriva det relativt utförligt.
58. För att underlätta läsningen finns det i Bilaga A till stämningsansökan en förteckning över de personer från Verizon, Nasdaq OMX, Burgundy och Cinnober som huvudsakligen varit inblandade eller förekommer frekvent i det skriftliga materialet. I bilagan anges även arbetsuppgifter för centrala personer på respektive företag.

### 6.2 Verizon övertog verksamheten i datorhallen i Lunda från Nasdaq OMX under 2007–2009<sup>28</sup>

59. I det följande beskrivs ett antal avtal som ingicks mellan Verizon och Nasdaq OMX med avseende på datorhallen i Lunda och anslutning av medlemmar till

---

<sup>28</sup> Detta avsnitt baseras i stor utsträckning på Bilaga 10 s. 1–3 (bilaga 6 Nasdaq OMX skrivelse 2012-09-17, "Bakgrunden till den tekniska lösningen i Lunda"), Bilaga 11 s. 1–3 (skrivelse från Verizon 2012-12-13) och Bilaga 12 s. 6 (skrivelse från Verizon 2013-03-27).





[REDACTED]

63. Den [REDACTED] 2009 ingick Verizon och Nasdaq OMX Clearing AB (med dåvarande firma Nasdaq OMX Stockholm AB) ett avtal, [REDACTED]. Det innebar att Verizon tog över verksamheten i datorhallen i Lunda, samt tillhandahållandet av Nasdaq OMX medlemsnät, istället för att som tidigare vara underleverantör till Nasdaq OMX avseende medlemsanslutningar. [REDACTED]

[REDACTED]

64. Verizon vidareutvecklade de förvärvade tillgångarna till en nätverkstjänst, Verizon Financial Network (VFN).<sup>33</sup> Genom VFN kunde Nasdaq OMX medlemmar ansluta sig till Nasdaq OMX marknadsplatser och placera ordrar. Verizon ingick VFN-avtal direkt med Nasdaq OMX och Nasdaq OMX medlemmar.

65. [REDACTED]

66. [REDACTED]

[REDACTED]

<sup>33</sup> Verizons VFN-tjänst beskrivs i Bilaga 17 (Solutions Brief, Verizon Financial Network).

<sup>34</sup> Bilaga 18 (e-post från Verizon till Nasdaq OMX 2010-07-16).

67. [REDACTED]

68. Tillhandahållande av nätverkstjänster är Verizons kärnverksamhet. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED] Det kan också  
nämnas att Verizon vid flera tillfällen använde Burgundy som referenskund i  
marknadsföringsmaterial avseende Verizons nätverkstjänst.<sup>36</sup>

69. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED] skulle förhindra svenska kunder att ansluta  
sig till Burgundy (och NGM) [REDACTED] men att Nasdaq OMX inte hade  
något emot att Verizon [REDACTED] för att ansluta utländska marknads-  
platser. Nasdaq OMX såg således till att hindra anslutning till just Burgundy.<sup>38</sup>

<sup>35</sup> Bilaga 19 (intern e-post Verizon 2008-12-10).

<sup>36</sup> Bilaga 20 (intern e-post Verizon 2010-05-06 och bifogad presentation från Verizon angående VFN) och Bilaga 21 (e-post från Verizon till Burgundy 2010-09-24 och bifogad sida i presentation från Verizon angående VFN).

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

<sup>38</sup> Att Nasdaq OMX avsåg att exkludera just Burgundy och NGM bekräftas bl.a. av Bilaga 23 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-08-20–2010-08-23) och Bilaga 24 (e-post mellan Verizon och Nasdaq OMX 2010-10-12 och intern e-post Verizon 2010-10-11–2010-10-18). Det framgår även av handlingar från

[REDACTED]  
[REDACTED]

70. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

71. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

[REDACTED] I praktiken hyrde Verizon ut plats till ett antal företag i datorhallen i Lunda, vilket Nasdaq OMX var väl medvetet om eftersom Nasdaq OMX endast hyrde en del av datorhallen från Verizon. [REDACTED]

[REDACTED] Bland Verizons kunder som hyrde plats i Lunda fanns företag som bedrev handel på Nasdaq OMX, leverantörer av finansiella tjänster samt företag som helt saknade koppling till den finansiella sektorn.<sup>39</sup> Den datorhallsverksamhet som Verizon bedrev och som benämns som samlokalisering (på engelska *co-location*) syftar på ut-hyrning av plats och andra tjänster i datorhallen. Samlokalisering är således i detta sammanhang ett allmänt begrepp för datorhallstjänster som inte behöver ha anknytning till finansiell handel.

72. Avtalen innehöll inte heller några bestämmelser som hindrade Verizon från att inleda diskussioner eller vidta förberedande åtgärder med andra kunder än Nasdaq OMX för att fritt använda de förvärvade tillgångarna efter det att all exklusivitet i avtalet med Nasdaq OMX löpt ut.
73. Det fanns således inte några bestämmelser i avtalen mellan Verizon och Nasdaq OMX om exklusivitet som begränsade Verizons rätt att teckna avtal med Burgundy/Cinnober om köp av datorhallstjänster i Lunda. Under alla förhållanden fanns det inte några som helst begränsningar för Verizon avseende kundavtal som skulle genomföras efter den 31 december 2010.

---

Verizon, se t.ex. Bilaga 25 (intern e-post Verizon 2010-09-21-2010-10-06) och Bilaga 26 (intern e-post Verizon 2010-10-20-2010-10-21).

<sup>39</sup> Se Bilaga 27 (Verizons kunder i datorhallen i Lunda 2011-03-11).

**6.3 Nasdaq OMX samlokaliseringstjänst i datorhallen i Lunda efter år 2009<sup>40</sup>**

74. Datorhallen i Lunda består i huvudsak av fyra stora "teknikrum" (teknikrum 1, 2, 5 och 6).<sup>41</sup> Verizons största hyresgäst i Lunda var Nasdaq OMX, [REDACTED]

75. Nasdaq OMX matchningsdator för Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen var placerad [REDACTED]

76. Till samtliga de delar av datorhallen som Nasdaq OMX hyrde av Verizon [REDACTED] hade endast Nasdaq OMX tillträde. Förutom att inrymma Nasdaq OMX matchningsdator använde Nasdaq OMX utrymmet till att erbjuda andra företag att samlokalisera med Nasdaq OMX. Samlokaliseringstjänsten innebär att Nasdaq OMX kunder får köpa plats för handelsutrustning m.m. i skåp placerade i ett område i nära anslutning till Nasdaq OMX matchningsdator och ansluta sin handelsutrustning till Nasdaq OMX matchningsdator. Kunderna brukar själva äga den handelsutrustning som de placerar i skåp som de hyr i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde. [REDACTED]

77. Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder kunde köpa ett antal tilläggstjänster från Nasdaq OMX mot en extra avgift, däribland teknisk support, korskopplingar och olika tillbehör till sin utrustning. Alla kunder som köpte samma typ av samlokaliseringstjänst hade samma snabba uppkopplingshastighet till Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser. Nasdaq OMX införde successivt olika nivåer på samlokaliseringstjänsten i Lunda, s.k. bas- respektive premiumtjänster. Premiumtjänsterna innebar att kunderna betalade för att få ännu snabbare uppkoppling mot Nasdaq OMX i syfte att reducera latenstiden ytterligare.<sup>42</sup> En låg latens innebär att handlaren kan

<sup>40</sup> Detta avsnitt baseras i stor utsträckning på Bilaga 1 s. 29 och 49 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17) och Bilaga 10 s. 1 (bilaga 6 till skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17, "Bakgrunden till den tekniska lösningen i Lunda").

<sup>41</sup> Det fanns inte några teknikrum 3 och 4.

<sup>42</sup> Nasdaq OMX samlokaliseringstjänst beskrivs t.ex. i Bilaga 28 (NASDAQ OMX Nordic Co-Location Services hämtat från internet 2011-05-20), Bilaga 29 (Colocation add-on services, Nasdaq OMX marknadsföringsmaterial hämtat från internet) och Bilaga 30 (information om Nasdaq OMX Premium co-lo access service). Se även Bilaga 31 (Nasdaq OMX Nordic Co-Location Service Guide 2.0, 2010-12-20) där det anges att tjänsten Premium Co-lo Access Service innebar en reduktion av

kommunicera snabbt med marknadsplatsen, dvs. att fördröjningarna i kommunikationen mellan kundens handelsutrustning och marknadsplatsens matchningsdator är små.

78. Nasdaq OMX hade hösten 2010 även två andra marknadsplatser (MTF:er) som kunder i samlokaliseringsområdet i datorhallen i Lunda, nämligen TOM MTF<sup>43</sup> och Aktietorget.

#### 6.4 Burgundys/Cinnobers och Verizons affärsrelation fram till den 4 oktober 2010

##### 6.4.1 Placeringen av Burgundys matchningsdator fram till år 2010<sup>44</sup>

79. När Burgundy skulle etablera sin verksamhet år 2008 och sätta upp sin handelsplattform efterfrågade de offerter från flera leverantörer av datorhallstjänster. Burgundy (genom Cinnober, som var Burgundys teknikleverantör) behövde vid denna tidpunkt snabbt få tillgång till en datorhall med tillgång till de nätleverantörer som handelsdeltagarna använde sig av för att ansluta sig till Burgundy.
80. 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 OMX. I offerten framhöll Verizon fördelarna för Burgundy med att vara lokaliserad i datorhallen i Lunda, bl.a. med avseende på kapacitet, närhet till marknader i datorhallen och kommunikation.<sup>45</sup> Verizons offert lämnades dock för sent för att Burgundy skulle kunna acceptera den. Burgundy (genom Cinnober) valde därför en annan datorhallsleverantör som kunde erbjuda plats med tillräcklig kapacitet och med kort varsel.
81. I juni 2009 var Burgundys handelsplattform igång och det var möjligt att genomföra aktieaffärer på Burgundy. Burgundys matchningsdator var då placerad i en datorhall på Regeringsgatan i centrala Stockholm. Vid den här tiden hade EU-direktivet MiFID, som innebar att de traditionella nationella

---

latenstiden för att lägga ordrar på Nasdaq OMX matchningsdator om cirka ■ mikrosekunder (s. 25), och att kunden genom att använda tjänsten Genium INET Dedicated Gateway kunde minska latenstiden med ytterligare ■ mikrosekunder (s. 21). Under år 2012 introducerade Nasdaq OMX en ännu snabbare premiumtjänst, 10G Premium Co-lo Access Service, vilken innebar att latenstiden minskade med ytterligare cirka ■ jämfört med Premium Co-lo Access Service, se Bilaga 32 s. 29 (Nasdaq OMX Nordic Co-Location Service Guide 3.2, 2012) och Bilaga 33 s. 14 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-09-16).

<sup>43</sup> Bilaga 34 (TOM MTF, Connectivity).

<sup>44</sup> Detta avsnitt baseras bl.a. på Bilaga 35 s. 2 (skrivelse från Burgundy 2011-01-14).

<sup>45</sup> Bilaga 36 (offert från Verizon till Burgundy 2008-10-10).

börserna konkurrensutsattes, nyligen implementerats.<sup>46</sup> Betydelsen av latens och samlokaliserade kunder hade ännu inte blivit tydlig. Nasdaq OMX använde fortfarande handelssystemet SAXESS, som var en föregångare till Nasdaq OMX handelssystem INET. SAXESS var ett betydligt långsammare handelssystem än efterföljaren INET och även långsammare än det handelssystem från Cinnober som Burgundys använde sig av. Högfrequenshandeln i Stockholm hade ännu inte tagit fart.<sup>47</sup> I det inledande skedet av Burgundys verksamhet var den närmare placeringen av Burgundys matchningsdator i Stockholm därför inte så betydelsefull. Begreppet högfrequenshandel behandlas mer utförligt i avsnitt 8.3.2 (s. 107 ff).

82. Det blev allt viktigare för kunderna med snabbhet i handeln. Den 29 oktober 2009, dvs. ett fåtal månader efter att Burgundy lanserades, kontaktade [REDACTED] som var *Head of Market operations* (teknisk chef) på Burgundy, Verizon per e-post. Han ville diskutera hur latenstiden till Burgundy kunde minskas för Burgundys och Verizons gemensamma kunder. Vidare skrev [REDACTED] i samma e-post att Burgundy övervägde att flytta sin produktion (matchningsdator/handelssystem, Konkurrensverkets förtydligande) till Lunda.<sup>48</sup> Det hade Verizon erbjudit Burgundy att göra redan i slutet av år 2008 (se stycke 80).
83. Burgundys e-post gav upphov till en intern e-postväxling på Verizon där [REDACTED] som ingick i Verizons säljteam avseende VFN, förde fram uppfattningen att Verizon inte fick upplåta plats till Burgundy i Lunda före utgången av år 2010 [REDACTED] (kopia bl.a. [REDACTED] som var [REDACTED]s chef och som ansvarade för VFN på Verizon).<sup>49</sup>

84. [REDACTED]

<sup>46</sup> Beträffande MiFID, se stycke 260.

<sup>47</sup> Se t.ex. Bilaga 10 s. 2 (bilaga 6 till skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17, "Bakgrunden till den tekniska lösningen i Lunda") där Nasdaq OMX uppgav att före år 2010 var högfrequenshandel inte särskilt utbredd och latenstider hade mindre betydelse för medlemmarna. Se även Bilaga 37 s. 7 (skrivelse från Burgundy 2012-11-21). Se även CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets" som refereras till i stycke 253 nedan, där CESR som en bakgrund till en informationsinsamling angav att i början av år 2009 var fenomen som högfrequenshandel och samlokalisering ännu inte speciellt frekventa.

<sup>48</sup> Bilaga 38 (e-post mellan Verizon och Burgundy och intern e-post Verizon 2009-10-29).

<sup>49</sup> Bilaga 38 (e-post mellan Verizon och Burgundy och intern e-post Verizon 2009-10-29).



85. Verizon offererade inte plats i datorhallen i Lunda till Burgundy under år 2009. De båda företagen fortsatte sitt samarbete i den del det rörde nätverkstjänster till Burgundy, dvs. VFX.

6.4.2 *Burgundy/Cinnober inledde förhandlingar med Verizon sommaren 2010<sup>51</sup>*

86. Under våren/sommaren 2010, dvs. cirka ett år efter att Burgundys handelsplattform hade lanserats, kontaktade Burgundy på nytt Verizon angående möjligheten att placera matchningsdatorn i Verizons datorhall i Lunda. Vid den här tiden hade latensens betydelse blivit allt tydligare. Som framgått ovan hade Burgundy redan flera månader tidigare uppgett för Verizon att de övervägde att flytta matchningsdatorn till Verizons datorhall i Lunda (se stycke 82). Samtidigt avsåg Burgundys första datorhallsleverantör att stänga den datorhall där Burgundy inledningsvis hade placerat sin matchningsdator.
87. Ett antal faktiska och potentiella kunder till Burgundy hade placerat handelsutrustning i datorhallen i Lunda, nära Nasdaq OMX matchningsdator. Det gav Nasdaq OMX ett betydligt kortare fysiskt avstånd till dessa kunder än vad Burgundy hade. Nasdaq OMX fick ett försprång i latenshänseende. Burgundy ville flytta sin matchningsdator till Lunda för att kunna konkurrera med Nasdaq OMX om handel från kunderna i Lunda på ett mer jämbördigt

---

<sup>50</sup> Bilaga 12 s. 7 (skrivelse från Verizon 2013-03-27).

<sup>51</sup> Händelseförloppet i dessa delar har bl.a. beskrivits av Burgundy i Bilaga 39 s. 1–13 (skrivelse från Burgundy 2010-12-03), Bilaga 35 s. 4–5 (skrivelse från Burgundy 2011-01-14) och Bilaga 40 s. 1–2 (skrivelse från Burgundy 2011-03-22) samt av Verizon i Bilaga 12 s. 7–9 (skrivelse från Verizon 2013-03-27).



sätt. Dessutom hade några av Burgundys ägare framfört till Burgundy att de ville att Burgundy skulle välja datorhallen i Lunda för sin matchningsdator.<sup>52</sup>

88. Burgundys behov av plats i Verizons datorhall i Lunda motsvarade en liten del av den totala datorhallsytan som Verizon förfogade över. För Verizons del rörde det sig om att sälja en tjänst som ingick i Verizons kärnverksamhet. Verizon hade utrymme kvar att hyra ut i datorhallen i Lunda. Burgundy var en bra potentiell kund som kunde generera merförsäljning till Verizon. Ju fler marknadsplatser och företag som fanns i Verizons "finansiella ekosystem" i Lunda, desto attraktivare blev det för andra kunder att hyra plats där och köpa tjänster av Verizon.
89. Cinnober, som var Burgundys teknikleverantör, deltog i diskussionerna om var Burgundys matchningsdator skulle vara placerad. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED] Cinnober var också det företag som formellt skulle ingå avtal med Verizon avseende hyra av plats i Verizons datorhall för Burgundys handelssystem.
90. Den 10 juni 2010 fick [REDACTED] (teknisk chef, Burgundy) en e-post från [REDACTED] som var *Technical Account Manager* på Cinnober, med fakta om Verizons datorhall i Lunda. [REDACTED] hade ett par dagar tidigare besökt Verizon i Lunda och han hade fått veta att det inte fanns några begränsningar angående uthyrning av yta till Burgundy [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]
91. Därefter tog [REDACTED] som var *Head of Sales and Business Development* på Burgundy, telefonkontakt med [REDACTED] som var *Vice President, Global Strategic Services* på Verizon och ansvarade för VFN. De båda kände varandra sedan tidigare när [REDACTED] hade en annan anställning. [REDACTED] skickade en e-post till [REDACTED] med kontaktuppgifter till sin medarbetare [REDACTED] (kopia [REDACTED]).<sup>54</sup>
92. Den 22 juni 2010 hade ett antal personer på Burgundy och Verizon en telefonkonferens. Ämnet de skulle diskutera var enligt möteskallelsen "Burg - VzB: Colo Lunda". Från Burgundy deltog, utöver [REDACTED] och [REDACTED] även Burgundys VD, [REDACTED]. Från Verizon deltog [REDACTED]

<sup>52</sup> Se t.ex. Bilaga 41 (intern e-post Verizon 2010-08-30). Det bekräftas av Bilaga 42 s. 2 (dialogutskrift av samtal från Burgundy till Verizon 2010-10-29, samtal 8).

<sup>53</sup> Bilaga 43 (e-post från Cinnober till Burgundy 2010-09-10).

<sup>54</sup> Bilaga 44 (e-post från Verizon till Burgundy 2010-06-20).

och [REDACTED]<sup>55</sup> Samtalet följdes upp genom att [REDACTED] skickade en e-post till de som deltagit i mötet med uppgift om Burgundys behov av skåp och fiberförbindelser i Lunda. Han angav även att Burgundys tidplan var att kunna kommunicera till andra nätverksleverantörer och Burgundys medlemmar i slutet av augusti.<sup>56</sup> I början av sommaren stod det således klart för [REDACTED] och [REDACTED] på Verizon att Burgundy var intresserade av att flytta sin matchningsdator till Verizons datorhall i Lunda inom en snar framtid.

93. På Verizon var det huvudsakligen [REDACTED] och [REDACTED] som arbetade med att ta fram de närmare detaljerna i Verizons erbjudande till Burgundy/Cinnober. De representerade olika delar av Verizons organisation och rapporterade till olika personer.<sup>57</sup> Som angetts ovan arbetade [REDACTED] med försäljning av VFN-tjänsten. Han rapporterade till [REDACTED] som i sin tur hade [REDACTED] (*Global Managing Director, VFN*) som chef.
94. [REDACTED] var *Senior account manager* och ingick i Verizons nordiska försäljningsorganisation, och sålde bl.a. datorhallstjänster i Lunda. [REDACTED] skötte kontakterna med ett antal av Verizons kunder. Han var kundansvarig för Burgundy. [REDACTED] rapporterade till [REDACTED] (försäljningschef) och [REDACTED] (*Sales Manager, försäljningsansvarig i Sverige och USA*). [REDACTED] rapporterade i sin tur till [REDACTED] som var *Area Vice President* för Verizons försäljningsorganisation i Norden. En annan säljare hos Verizon, [REDACTED] var kundansvarig för Cinnober.
95. [REDACTED] var tekniker i Verizons datorhall i Lunda. [REDACTED] arbetade inom affärsområdet *Technical Facilities Operation & Data Center*. Hans chef var [REDACTED] som var *Manager Facilities* (teknisk chef) för Verizon i Sverige och bl.a. platschef i datorhallen i Lunda.
96. Den 28 juni 2010 skickade [REDACTED] en e-post till en bolagsjurist på Verizon, [REDACTED] och bad om juridisk rådgivning med anledning av Burgundys förfrågan om att hyra plats i Lunda (se stycke 92). [REDACTED] frågade om Verizon kunde sälja samlokalisering till Burgundy i Lunda med [REDACTED] [REDACTED] Enligt svaret han fick fanns det inte några restriktioner i avtalet med Nasdaq OMX från den 1 januari 2011, och dessförinnan behövde man kontrollera om [REDACTED]

<sup>55</sup> Bilaga 45 (möteskallelse från Burgundy till Verizon 2010-06-21).

<sup>56</sup> Bilaga 45 (e-post från Burgundy till Verizon 2010-06-22).

<sup>57</sup> Verizons organisation beskrivs i Bilaga 46 (Verizon EMEA Sales Organization Roll down October 2010, Verizon Organisation diagram Technical Facilities Operation & DataCenter Management 2010 och VFN Organization Chart Q1 to Q3).

██████████ svarade (kopia ██████████ Verizon) att han ville utforska en möjlighet med Burgundy i Lunda och undrade om det var "full stop" eller om det fanns en flexibilitet för Verizon att göra något med Burgundy före den 1 januari 2011.<sup>58</sup>

97. Dagen efter, dvs. den 29 juni 2010, återkom ██████████ (Verizon) till Burgundy angående deras förfrågan om plats i Lunda. ██████████ uppgav i en e-post till ██████████ och ██████████ (Burgundy), med kopia till ██████████ (Verizon), ett indikativt pris för hyra av yta, kraft och kyla i Lunda. Vidare skrev ██████████ att han och ██████████ skulle vara tillbaka den 12 juli 2010 och då kunde arbeta fram en mer detaljerad prisbild samt tidslinjer.<sup>59</sup>
98. Efter semestrarna fortsatte diskussionerna mellan Burgundy/Cinnober och Verizon. Den 6 augusti 2010 träffades ██████████ och ██████████ (Burgundy) och ██████████ (Verizon) och pratade om utrymme i Lunda.<sup>60</sup> Inför mötet upprättade ██████████ en skiss över datorhallen i Lunda som ██████████ fick del av. I dokumentet hade ██████████ skrivit frågor om hur kunderna i datorhallen i Lunda skulle kunna kommunicera med Burgundy i Lunda.<sup>61</sup>
99. Den 10 augusti 2010 lämnade ██████████ (Burgundy) ett röstmeddelande på ██████████s (Verizon) telefonsvarare. ██████████ refererade till mötet med ██████████ (Verizon) som hade ägt rum fyra dagar tidigare och som beskrivs i föregående stycke. ██████████ uppgav att han utgick från att ██████████ hade informerat ██████████ om mötet. Han sa också att han ville titta noggrannare på det erbjudande som Burgundy hade fått från ██████████ i juni (se stycke 97) och att Burgundy ville få fram ett förslag till Burgundys styrelse ganska så snart.
100. Den 13 augusti 2010 talade ██████████ (Burgundy) och ██████████ (Verizon) i telefon om olika kostnadsmodeller. De kom överens om att ha ett konferenssamtal följande måndag. ██████████ uppgav för ██████████ att "jag tror att vi har rätten att sälja till er, i princip".<sup>62</sup> ██████████ följde upp samtalet samma

<sup>58</sup> Bilaga 47 (intern e-post Verizon 2010-06-28-2010-06-30).

<sup>59</sup> Bilaga 45 (e-post från Verizon till Burgundy 2010-06-29).

<sup>60</sup> Det framgår av Bilaga 48 (dialogutskrift av röstmeddelande från Burgundy till Verizon 2010-08-10, samtal 1).

<sup>61</sup> Bilaga 49 (skiss över Burgundy i Lunda skapad 2010-08-04). Dokumentet kopierades från ██████████s dator vid Konkurrensverkets platsundersökning hos Verizon.

<sup>62</sup> Bilaga 50 (dialogutskrift av telefonsamtal mellan Burgundy och Verizon 2010-08-13, samtal 2).

dag med en e-post till [REDACTED] (kopia [REDACTED] Verizon) där han föreslog en kostnadsmodell för Burgundy i Lunda, baserad på att Burgundy skulle placera sin matchningsdator i Lunda och att kunder skulle ansluta sig med korskopplingar till Burgundy. Han skrev också att det var rimligt att viss kalibrering av slutkundspriser skulle ske mellan Verizons "ankarkunder på börssidan."<sup>63</sup>

101. Den 16 augusti 2010 skickade [REDACTED] (Burgundy) en e-post till [REDACTED] (Verizon) med specifikationer av Burgundys behov och önskemål i ett datorhallsavtal med Verizon.<sup>64</sup> [REDACTED] vidarebefordrade e-post-meddelandet till [REDACTED] (tekniker i Lunda, Verizon), som strax därefter skickade prisangivelser avseende Burgundys behov till [REDACTED].<sup>65</sup>

102. Samma dag skickade [REDACTED] (Burgundy) ytterligare en e-post till [REDACTED] (Verizon). [REDACTED] namngav Burgundys befintliga kunder och skrev att om Burgundys servrar stod i Lunda, så borde "flera av nuvarande kunder flytta ut sina 'Burgundy-servrar' till Colo." Vidare skrev [REDACTED] att "befintliga Lunda och NOMX Hosting-kunder borde köpa cross-connect alt VFN av er för att nå Burgundy."<sup>66</sup>

103. [REDACTED] (Verizon) vidarebefordrade [REDACTED]s e-post till [REDACTED] (tekniker i Lunda). Dagen efter, dvs. den 17 augusti 2010, fick [REDACTED] svar från [REDACTED].<sup>67</sup> [REDACTED] hade markerat vilka av Burgundys befintliga kunder som redan var representerade i Lunda, antingen genom att vara Verizons "Colo-kunder"<sup>68</sup> [REDACTED] eller Nasdaq OMX "Proximity-kunder" [REDACTED].

<sup>63</sup> Bilaga 51 (e-post från Verizon till Burgundy 2010-08-13).

<sup>64</sup> Bilaga 52 (e-post mellan Burgundy och Verizon 2010-08-16).

<sup>65</sup> Se även Bilaga 53 (intern e-post Verizon 2010-10-25) där [REDACTED] senare beskrev den inledande kontakten med Burgundy på följande sätt: "August. Burgundy approaches [REDACTED] and [REDACTED] (in his team) regarding co-location services in Lunda with the specific intent of having NOMX' co-located customers being able to trade at both venues within the same data center." Se även Bilaga 54 (intern e-post Verizon 2010-10-15–2010-10-20) där [REDACTED] senare beskrev händelseförloppet.

<sup>66</sup> Bilaga 55 (e-post från Burgundy till Verizon 2010-08-16).

<sup>67</sup> Bilaga 55 (intern e-post Verizon 2010-08-17).

[REDACTED]

[REDACTED]

104. Den 17 augusti 2010 skickade [redacted] (Verizon) en e-post med ett förenklat förslag till betalningsmodell till [redacted] (Burgundy) (kopia [redacted] Verizon). [redacted] svarade samma dag (kopia även [redacted] och [redacted] Burgundy), och skrev att han skulle jobba vidare med förslaget på Burgundy samt att Burgundy ville minimera extra kostnader för sig själv och för kunderna.<sup>70</sup>

105. Den interna processen hos Verizon när det gällde uthyrning av plats i datorhallen i Lunda involverade normalt flera steg. De syftade till att tillförsäkra att kapaciteten i Verizons datorhallar utnyttjades optimalt. Det gick till så att en lokal säljare (t.ex. [redacted]) summerade de tjänster som man avsåg att erbjuda till en viss kund och skickade en förfrågan till en intern kommitté, "Hosting Review Board" (HRB) [redacted]  
[redacted]  
[redacted]  
[redacted]  
[redacted]  
[redacted] Efter att HRB hade lämnat ett tekniskt godkännande för en viss försäljning, var det upp till en av Verizons försäljningschefer (t.ex. [redacted]) att fatta ett kommersiellt beslut om hur Verizon skulle ställa sig till kundens förfrågan. Kunden undertecknade ett standardformulär för beställningar, en s.k. *Service order form* ("SOF"). Verizons försäljningschef undertecknade beställningsformuläret och överlät sedan till den lokala försäljningsavdelningen att genomföra beställningen.<sup>71</sup>

106. Den 25 augusti 2010 skickade [redacted] (teknisk chef, Verizon i Sverige) en e-post till Verizons HRB (kopia [redacted] tekniker i Lunda). [redacted] skrev att det vore bäst att placera Cinnober i [redacted]  
[redacted] underströk potentialen i Cinnober och Burgundy som kunder.<sup>72</sup>

107. Den 26 augusti 2010 fattade Burgundys styrelse beslut om att flytta handelsystemet till Verizons datorhall i Lunda.<sup>73</sup>

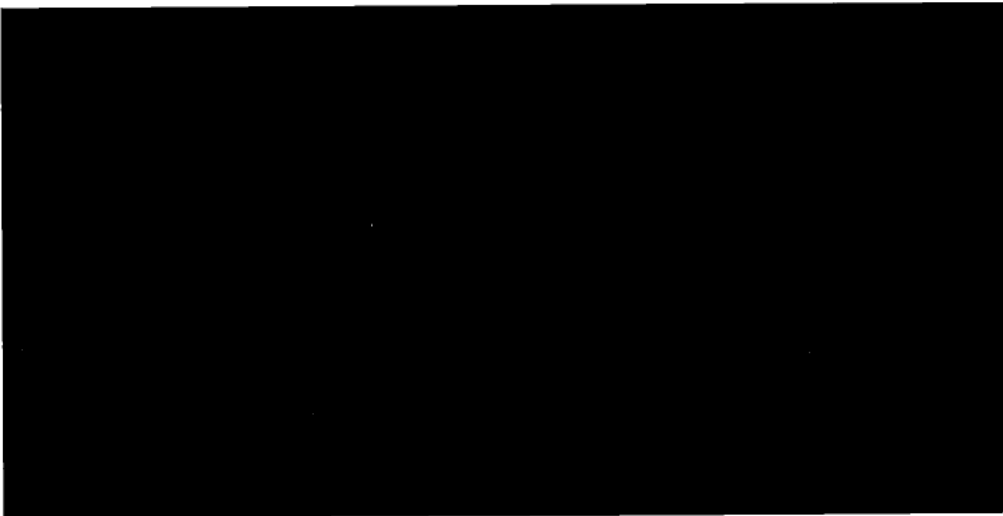
<sup>70</sup> Bilaga 56 (e-post mellan Verizon och Burgundy 2010-08-17).

<sup>71</sup> Bilaga 12 s. 4-5 (skrivelse från Verizon 2013-03-27).

<sup>72</sup> Bilaga 57 (intern e-post Verizon 2010-08-25).

<sup>73</sup> Bilaga 58 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

108



109. Under den sista veckan i augusti 2010 träffade [redacted] (kundansvarig för Burgundy på Verizon) företrädare för Burgundy och Cinnober. Det var en annan säljare på Verizon, [redacted] som var kundansvarig för Cinnober men eftersom [redacted] var sjuk hjälpte [redacted] till med kontakterna med Cinnober.<sup>75</sup> [redacted] skulle emellertid inte få någon provision om Verizon ingick avtal med Cinnober istället för Burgundy, utan provisionen skulle då tillfalla den som var kundansvarig för Cinnober, dvs. [redacted].
110. Den 31 augusti 2010 skickade [redacted] en e-post till [redacted] och [redacted] (samtliga Verizon) och informerade om sitt möte med Cinnober och Burgundy. [redacted] rapporterade om att Burgundy ville bli kund i Lunda, att kontraktet skulle tecknas genom Cinnober och att Burgundy ville skriva kontrakt helst "igår". Enligt [redacted] ville Burgundy ha ett skåp i varje hall snarast, nästa skåp i november, och resterande två skåp i varje hall i februari. [redacted] angav vidare att han skulle förbereda ett kontrakt för Cinnober och frågade om det fanns villkor (inklusive pris) som [redacted] eller [redacted] redan hade överenskommit med Burgundy om som skulle tas med i avtalet.<sup>76</sup>
111. Den 1 september 2010 informerade [redacted] (Burgundy) per e-post [redacted] (Verizon) om att Burgundy ville jobba vidare med det prispörlag som [redacted] tidigare hade erhållit från [redacted] (se stycke 104). Vidare skrev [redacted] att Cinnober och Burgundy hade varit i kontakt med [redacted] för en specifikation på detaljnivå, att [redacted] skulle ta fram ett

<sup>74</sup> Bilaga 41 (intern e-post Verizon 2010-08-30).

<sup>75</sup> Bilaga 12 s. 7 (skrivelse från Verizon).

<sup>76</sup> Bilaga 59 (intern e-post Verizon 2010-08-31-2010-09-07).

standardavtal och att de skulle göra ett platsbesök i Lunda följande torsdag för att gå igenom återstående tekniska detaljer. [REDACTED] skrev även att han förstod att [REDACTED] och [REDACTED] hade en dialog. [REDACTED] besvarade [REDACTED]s e-post den 6 september 2010 (kopia [REDACTED] och bekräftade att [REDACTED] var primärt ansvarig och att [REDACTED] med flera i [REDACTED]s organisation supporterade honom.<sup>77</sup>

6.4.3 *Burgundy/Cinnober fick beställningsformulär avseende flytt av Burgundys utrustning till datorhallen i Lunda från Verizon för underskrift*

112. Den 6 september 2010 skickade [REDACTED] (Verizon) en offert till [REDACTED] (Burgundy) (kopia [REDACTED], Cinnober). Offerten gällde fram till den 30 september 2010.<sup>78</sup> [REDACTED] svarade att allt vid en snabb blick såg mycket bra ut. [REDACTED] skickade därefter ytterligare e-postmeddelanden för att förtydliga att Verizons offert avsåg datorhallen i Lunda och inte Verizons datorhall i Kista.<sup>79</sup>

113. Den 6 och 7 september 2010 hade [REDACTED] och [REDACTED] (båda Verizon) (kopia [REDACTED] och [REDACTED] Verizon) en intern e-postkonversation om vad [REDACTED] i Verizons avtal med Nasdaq OMX innebar för förhandlingarna med Cinnober och Burgundy. [REDACTED] skrev till [REDACTED] att varken kontrakt eller tillträde till Lunda för Burgundy kunde göras innan 1 januari 2011 [REDACTED] och att det hade kommunicerats till Burgundy. Vidare skrev N. Å. [REDACTED] att Verizon möjligen kunde börja förbereda installation av Burgundys utrustning i december mot en avsiktsförklaring men att kontraktet måste skrivas i januari 2011. Till e-posten bifogade [REDACTED] en kick-back modell för Burgundy i Lunda. [REDACTED] svarade att han skulle göra i ordning kontrakt från den första 1 januari 2011 gällande placering av utrustning i datorhallen. Vidare skrev [REDACTED] att Burgundy ville skriva kontrakt nu även om de inte fick tillträde förrän senare. Han upplyste om att det för säljteamets del var viktigt att fastställa skåpens placering med hänsyn till Verizons HRB. [REDACTED] svarade till [REDACTED] att Verizon inte kunde skriva avtal med Burgundy innan januari 2011 på grund av de avtal Verizon hade med Nasdaq OMX, men att de möjligen kunde få en HRB godkänd mot en avsiktsförklaring.<sup>80</sup>

<sup>77</sup> Bilaga 60 (e-post mellan Burgundy och Verizon 2010-08-17–2010-09-06).

<sup>78</sup> Bilaga 61 (e-post från Verizon till Burgundy (kopia Cinnober) 2010-09-06).

<sup>79</sup> Bilaga 62 (e-post mellan Verizon och Burgundy (kopia Cinnober) 2010-09-06).

<sup>80</sup> Bilaga 59 (intern e-post Verizon 2010-08-31–2010-09-07).

114. Som anges i stycke 84 har Verizon i skrivelse till Konkurrensverket uppgett att [REDACTED] arbetade med att sälja kapacitet i Lunda och därför hade mer erfarenhet än [REDACTED] när det gällde Verizons policy för uthyrning av plats i Lunda.<sup>81</sup> [REDACTED]
115. Den 7 september 2010 hade [REDACTED] och [REDACTED] (båda Verizon) en intern e-postkonversation om vilka skåp som skulle inrättas för Burgundy/Cinnober i Lunda. [REDACTED] skrev att de skulle ange i underlaget till Verizons HRB att förfrågan avsåg en VFN-kund som behövde ha närhet till VFN-hårdvaran och att kunden behövde placeras i [REDACTED] i Lunda. [REDACTED] [REDACTED] översände en skiss till [REDACTED] som visade vilka skåp i [REDACTED] [REDACTED] som var avsedda för Burgundy/Cinnober.<sup>82</sup>
116. Samma dag pratade [REDACTED] (Burgundy) i telefon med [REDACTED] (Verizon) om datorhallen i Lunda. [REDACTED] sa att Burgundys behov uppgick till åtta skåp. De berörde även kort det platsbesök i Lunda som skulle ske påföljande dag.<sup>83</sup>
117. Den 8 september 2010 hade Verizon (bl.a. [REDACTED] och [REDACTED]) ett uppstartsmöte med Cinnober och Burgundy (bl.a. [REDACTED]) på plats i Lunda.<sup>84</sup>
118. Dagen efter mötet, dvs. den 9 september 2010, talade [REDACTED] in ett meddelande på [REDACTED]s telefonsvarare. Han sa att Burgundy/Cinnober ville skriva på ett avtal för hyra av fyra skåp i Lunda och ha option på ytterligare fyra skåp.<sup>85</sup>
119. Följande dag, den 10 september 2010, talade [REDACTED] (Burgundy) och [REDACTED] (Verizon) i telefon. [REDACTED] underströk att Burgundy behövde komma igång så att tiden inte skulle springa ifrån dem, och [REDACTED] svarade att det inte var några problem. [REDACTED] frågade om [REDACTED] uppfattade att det var något problem om Burgundy skulle kommunicera

<sup>81</sup> Bilaga 12 s. 8 (skrivelse från Verizon 2013-03-27).

<sup>82</sup> Bilaga 63 (intern e-post Verizon 2010-09-02–2010-09-07) med det bifogade dokumentet Bilaga 64 (20 cabinet in Tech room 5 [REDACTED] 2010-09-07PJ.doc).

<sup>83</sup> Bilaga 65 (dialogutskrift av röstmeddelande från Burgundy till Verizon 2010-09-07, samtal 3).

<sup>84</sup> Bilaga 66 (intern e-post Verizon 2010-09-08), Bilaga 67 (e-post mellan Verizon och Burgundy 2010-08-31–2010-09-06) och Bilaga 11 s. 4 (skrivelse från Verizon 2012-12-13).

<sup>85</sup> Bilaga 68 (dialogutskrift av röstmeddelande från Burgundy till Verizon 2010-09-09, samtal 4).



offentligt att Burgundy skulle flytta till Lunda före den 1 januari 2011. [REDACTED] svarade att Burgundy måste kunna börja installera tidigare, att han måste undersöka det men att han skulle göra allting klart. [REDACTED] försäkrade att Burgundy ändå inte skulle "gå live" förrän tidigast i februari troligvis i mars och då var de långt in på 2011. [REDACTED] sa att det var viktigt att Burgundy var noga med att sprida det budskapet.<sup>86</sup>

120. Som angetts ovan [REDACTED] I en e-post den 14 september 2010 från [REDACTED] (Verizon) till [REDACTED] (Cinnober) med ämnet "avtal" skrev [REDACTED] att de kallade Burgundy-installationen för Cinnober B [REDACTED] Även i denna stämningssökning används i det följande Cinnober B som beteckning för Cinnobers förhandlingar avseende platshyra för Burgundys handelssystem i datorhallen i Lunda, [REDACTED]

121. Den 15 september 2010 översände [REDACTED] (Verizon) ett beställningsformulär (*Service Order Form, SOF*) avseende Cinnober B till [REDACTED] (Cinnober) och [REDACTED] (partner, Cinnober). [REDACTED] skrev att enligt samtal med [REDACTED] (tekniker i Lunda, Verizon) skulle Burgundy/Cinnober troligtvis placeras i [REDACTED] i Lunda.<sup>88</sup> [REDACTED] översände därefter ytterligare två SOF:ar till Cinnober som rörde Cinnober B.<sup>89</sup>

122. Samma dag meddelade [REDACTED] och [REDACTED] (samtliga Verizon) att de ville tala med [REDACTED] (Verizons HRB) om "Cinnober expanding" och att Cinnober borde placeras i [REDACTED] [REDACTED] och [REDACTED] utväxlade synpunkter på formuleringarna i underlaget de skulle skicka till Verizons HRB.<sup>90</sup>

123. Dagen efter, dvs. den 16 september 2010, skickade [REDACTED] (Verizon) en e-post till [REDACTED] (Cinnober) med kopia till [REDACTED] (Verizon). Han föreslog bl.a. att Cinnober skulle ha uppföljningsmöten med [REDACTED] en gång i veckan angående de beställningar (SOF:ar) som Cinnober

<sup>86</sup> Bilaga 69 (dialogutskrift av samtal mellan Burgundy och Verizon 2010-09-10, samtal 5).

<sup>87</sup> Bilaga 70 (e-post från Verizon till Cinnober 2010-09-15).

<sup>88</sup> Bilaga 71 (e-post från Verizon till Cinnober 2010-09-15).

<sup>89</sup> Bilaga 72 (e-post från Verizon till Cinnober 2010-09-15).

<sup>90</sup> Bilaga 73 (intern e-post Verizon 2010-09-15) med det bifogade dokumentet Bilaga 74 (blanketten "Colocation Opportunity Submission Form" som utgjorde underlag till HRB, utan HRB:s godkännande ifyllt).

redan hade skrivit på. Vidare sammanfattade han läget med att de väntade på rackplats från HRB för den SOF som var påskriven, att två SOF:ar fanns hos kund för påskrift samt att det återstod att skicka en SOF avseende kablering till Cinnober.<sup>91</sup>

124. Samma dag skickade [redacted] (Verizon) en e-post till [redacted] (Cinnober) angående Cinnober B. [redacted] angav att installationen skulle godkännas av HRB, att det brukade vara en ren formalitet men att det innebar ungefär två veckors väntetid för att få klart skåpplaceringen.<sup>92</sup> Några dagar senare, den 20 september 2010, skickade [redacted] (Verizon) även detaljerade prisuppgifter avseende kablering för Burgundys skåp till [redacted] (Cinnober) och [redacted] (Burgundy).<sup>93</sup> [redacted] fick till svar att Burgundy/Cinnober ville att Verizon skulle förbereda en SOF som de kunde skriva på med de angivna priserna.<sup>94</sup>
125. [redacted] (Burgundy) ringde till [redacted] (Verizon) den 21 september 2010. Under samtalet diskuterade de bl.a. Burgundys behov av extern kommunikation av flytten till Lunda så att kunderna kunde börja fundera på hur de skulle ansluta sig till Burgundy i Lunda.<sup>95</sup>
126. Cinnober och Verizon hade ett första statusmöte angående [redacted] Cinnober B för Burgundys utrustning) den 22 september 2010. Enligt möteskallelsen skulle de hålla statusmöten varje vecka.<sup>96</sup>
127. [redacted] (Verizon) tog samma dag initiativ till att Burgundy/Cinnober skulle binda sig till ett visst behov av ström för skåp i Lunda. Enligt [redacted] fanns det en risk för att strömpriset skulle komma att höjas.<sup>97</sup> Med anledning av detta erhöll Burgundy/Cinnober en SOF avseende strömförbrukning som skulle gälla från den 28 februari 2011.<sup>98</sup> Enligt [redacted]

<sup>91</sup> Bilaga 75 s. 4 (e-post från Verizon till Cinnober 2010-09-16).

<sup>92</sup> Bilaga 76 (e-post från Verizon till Cinnober 2010-09-16).

<sup>93</sup> Bilaga 77 (e-post mellan Verizon och Burgundy (kopia Cinnober) 2010-09-20).

<sup>94</sup> Bilaga 78 (e-post från Cinnober till Verizon (kopia Burgundy) 2010-09-20) och Bilaga 77 (e-post mellan Verizon och Burgundy (kopia Cinnober) 2010-09-20).

<sup>95</sup> Bilaga 79 (dialogutskrift av röstmeddelande från Burgundy till Verizon 2010-09-21, samtal 6).

<sup>96</sup> Bilaga 72 (möteskallelse från Cinnober till Verizon 2010-09-17).

<sup>97</sup> Bilaga 80 (e-post från Verizon till Cinnober (kopia Burgundy) 2010-09-22).

<sup>98</sup> Bilaga 81 (e-post mellan Verizon, Cinnober och Burgundy 2010-09-22–2010-09-23).

behövde de skriva på SOF:en "nu i september" för att vara säkra på att få det aktuella priset. Burgundy/Cinnober bestämde sig för att skriva på beställningsformuläret.<sup>99</sup> Följande dag översände [REDACTED] ytterligare en SOF avseende bl.a. korskopplingar (kablering) till Cinnober B i [REDACTED] Lunda till [REDACTED] och [REDACTED] (Cinnober).<sup>100</sup>

128. [REDACTED] och [REDACTED] (samtliga Verizon) fick den 24 september 2010 ett godkännande från Verizons HRB avseende Burgundys/Cinnobers platshyra i [REDACTED]. Godkännandet lämnades i enlighet med ett förfrågningsunderlag som [REDACTED] och [REDACTED] tagit fram och skickat till HRB några dagar tidigare.<sup>102</sup> [REDACTED]

129. Under Konkurrensverkets utredning har framkommit att [REDACTED] (Verizon) den 27 september 2010 fick besked från [REDACTED] (Burgundy) om att beställningar hade lagts.

130. Mellan den 21 och 28 september 2010 undertecknade [REDACTED] (Verizons säljchef i Sverige) för Verizons räkning de beställningsformulär (SOF:ar) som Verizon hade tagit fram rörande installationen av Burgundy. SOF:arna var redan påskrivna av Cinnober.<sup>104</sup> De avsåg rack 1-4 i [REDACTED] beställning av ström och av korskopplingar. I en senare intern e-post inom Verizon bekräftade [REDACTED] att SOF:arna som [REDACTED] undertecknat rörde Cinnober B, dvs. Burgundys köp av tjänster i Lunda via Cinnober.<sup>105</sup> De undertecknade SOF:arna fanns kvar på Verizon.

<sup>99</sup> Bilaga 82 s. 5 (e-post mellan Verizon, Cinnober och Burgundy 2010-09-22-2010-09-23).

<sup>100</sup> Bilaga 83 (e-post mellan Verizon och Cinnober 2010-09-23-2010-09-24).

<sup>101</sup> Bilaga 84 (intern e-post Verizon 2010-09-24 med bifogad blankett "Colocation Opportunity Submission Form", som utgör underlag till HRB, med HRB:s godkännande ifyllt).

<sup>102</sup> Bilaga 85 (intern e-post Verizon 2010-09-20 med bifogad blankett "Colocation Opportunity Submission Form", utan HRB:s godkännande ifyllt) [REDACTED]

[REDACTED] Bilaga 64 bifogades även e-postväxlingen i Bilaga 63, se stycke 115 ovan.

<sup>103</sup> Bilaga 86 (intern e-post Verizon 2010-08-26-2010-09-22).

<sup>104</sup> Bilaga 87 (2010-09-22 CinnoberBSOFsignedx2.pdf), Bilaga 88 (2010-11 SOF Co-location LUNDA Cinnober B\_Signed x 2 .pdf), Bilaga 89 (2011-01 SOF Co-location LUNDA Cinnober B\_Signed x 2 .pdf), Bilaga 90 (2010-09-21 SOF Co-location Cables Cinnober B\_Signed x 2 pdf), Bilaga 91 (2011-02 SOF signed x 2 Co-location Cinnober B extra power pdf) och Bilaga 92 (2010-09-21 SOF Cables LUNDA Cinnober B cross connect\_Signedx x2 CFT pdf). Se även Bilaga 72 (e-post från Cinnober till Verizon 2010-09-17).

<sup>105</sup> Bilaga 93 (intern e-post Verizon 2010-10-14-2010-10-15). Till e-posten bifogades nämnda SOF:ar.

131. Några dagar senare, den 30 september 2010, blev [redacted] och [redacted] (båda Burgundy) bjudna på affärslunch av [redacted] samt [redacted]s chef, [redacted] (båda Verizon) på en restaurang i centrala Stockholm. Burgundy har uppgett för Konkurrensverket att de under lunchen talade om Burgundys kommande flytt till datorhallen i Lunda, och att flytten var anledningen till att Verizon bjöd på lunch.<sup>106</sup> Lunchen följdes upp med en e-postväxling där [redacted] (VD för Burgundy) uttryckte sin uppskattning över att Verizon tog en proaktiv del i den pågående omstruktureringsprocessen av det finansiella landskapet i Norden. [redacted] skrev att Burgundy såg fram emot att flytta sin primära matchningsmotor till Verizons datorhall i Lunda, och att Lunda skulle bli en nyckelplats i Norden att befinna sig på. [redacted] (Verizon) svarade och tackade dem för att Burgundy bekräftade att Verizon slagit in på rätt väg.<sup>107</sup>

132. Eftersom Burgundy uppfattade att affären med Verizon var klar, fortsatte de att vidta förberedande åtgärder.

#### 6.4.4 Burgundy publicerade information om flytten den 4 oktober 2010<sup>108</sup>

133. Den 4 oktober 2010 publicerade Burgundy ett nyhetsbrev, Technical News 27. I det tekniska nyhetsbrevet informerade Burgundy om att de skulle flytta sitt handelssystem till Verizons datorhall i Lunda från den 15 februari 2011. Burgundy uppmanade handelsmedlemmar m.fl. att kontakta sina nätverksleverantörer för att sätta upp kommunikation till den nya datahallen.<sup>109</sup> Nyhetsbrevet publicerades på Burgundys webbplats samt distribuerades till de som prenumererade på Burgundys nyhetsbrev, vilket bl.a. inkluderade ett tiotal personer på Nasdaq OMX.

134. Burgundy har uppgett för Konkurrensverket att anledningen till att Burgundy offentliggjorde information om flytten vid denna tidpunkt var att ett flyttprojekt av den storlek som det var fråga om tar ett antal månader i anspråk hos handelsdeltagare, nätverksleverantörer m.fl. Burgundy ville skicka ut ett nyhetsbrev om flytten så tidigt som möjligt för att ge dessa aktörer god tid att planera.

135. Nasdaq OMX har under Konkurrensverkets utredning ifrågasatt motiven till att Burgundy publicerade ett tekniskt nyhetsbrev vid den här tiden och

<sup>106</sup> Bilaga 58 s. 4 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

<sup>107</sup> Bilaga 94 (e-post mellan Verizon och Burgundy 2010-09-30–2010-10-02).

<sup>108</sup> Händelseförloppet i denna del har beskrivits av Burgundy i Bilaga 58 s. 4–5 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

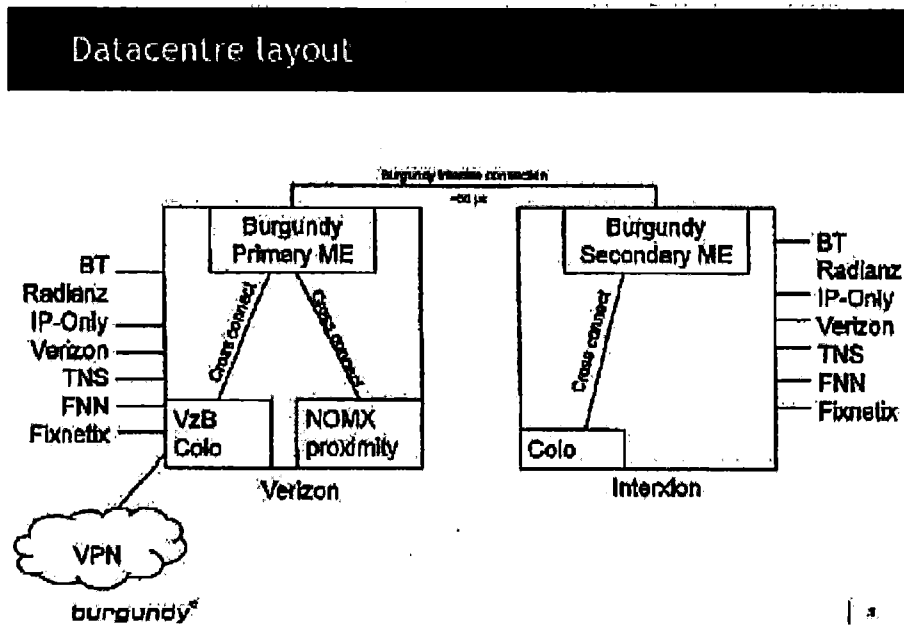
<sup>109</sup> Bilaga 95 (tekniskt nyhetsbrev från Burgundy 2010-10-04).

informerade om flytten. De skäl som Burgundy har uppgett för publiceringen, att ge berörda aktörer tid att planera anslutningar m.m. till Lunda, är dock både riktiga och rimliga. Det visas inte minst av att Nasdaq OMX självt har informerat sina kunder om en planerad flytt av Nasdaq OMX primära matchningsdator till en annan datorhall mer än ett år i förväg.<sup>110</sup>

[REDACTED]

136. I en bilaga till Burgundys tekniska nyhetsbrev fanns det en översiktlig skiss över datorhallen i Lunda. Skissen visade att Burgundys kunder kunde beställa en anslutning mellan sin handelsutrustning i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde, respektive från Verizons del av datorhallen, till Burgundys matchningsdator i Verizons del av datorhallen.<sup>112</sup>

Figur 4. Bilaga till Burgundys tekniska nyhetsbrev med skiss över datorhallen i Lunda



<sup>110</sup> Bilaga 96 (Nasdaq OMX nyhetsbrev "IT – Notification regarding NASDAQ Nordic Primary Data Center Move in 2016" 2015-02-09).

<sup>112</sup> Bilaga 95 s. 3 i presentationen (tekniskt nyhetsbrev från Burgundy 2010-10-04).

137. I det tekniska nyhetsbrevet fanns också kontaktuppgifter till ansvariga personer på Verizon avseende konnektivitet (anslutningar) m.m.<sup>113</sup>

#### 6.5 Nasdaq OMX utövade påtryckningar på Verizon i oktober 2010 för att utestänga Burgundy från Lunda

138. I det följande beskrivs ett antal kontakter mellan Nasdaq OMX och Verizon som resulterade i att Verizon nekade Burgundy/Cinnober tillträde till Verizons datorhall i Lunda, trots att Verizon hade slutfört avtalsförhandlingar med Cinnober om en flytt av Burgundys utrustning till Lunda.

##### 6.5.1 Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon<sup>114</sup>

139. Samma förmiddag som Burgundys tekniska nyhetsbrev publicerades, den 4 oktober 2010, tog Nasdaq OMX kontakt med Verizon.

140. Kontakten skedde genom att [REDACTED] som var Nasdaq OMX globala IT-chef, kontaktade [REDACTED] (Verizon).<sup>115</sup> De båda hade haft regelbunden kontakt sedan Nasdaq OMX överlät driften av datorhallen i Lunda till Verizon. [REDACTED] var mycket upprörd under samtalet.<sup>116</sup> Han klargjorde för [REDACTED] att om Verizon ingick avtal om platshyra för Burgundy i Lunda, skulle Nasdaq OMX flytta sin primära matchningsdator och samlokaliseringstjänst från Lunda och ta sina samlokaliseringsskunder med sig. Verizon behövde förstå att börsverksamheten inom Nasdaq OMX förväntade sig av Verizon att Nasdaq OMX skulle vara den enda handelsplattformen i Lunda. [REDACTED] lät även förstå att Nasdaq OMX avsåg att omvärdera sitt bredare samarbete med Verizon om Burgundy fick flytta till Lunda. [REDACTED] som inte hade sett Burgundys tekniska nyhetsbrev innan han mottog telefonsamtalet, bad att få återkomma efter att han diskuterat frågan internt för att se om det gick att finna en lösning.

141. Samma dag, dvs. den 4 oktober 2010, fick Nasdaq OMX besked från Verizon om att Verizon ännu inte hade skrivit något kontrakt med Burgundy. Detta

---

<sup>113</sup> Bilaga 95 s. 7 i presentationen (tekniskt nyhetsbrev från Burgundy 2010-10-04).

<sup>114</sup> Verizon har beskrivit händelseförloppet i bl.a. Bilaga 11 (skrivelse från Verizon 2012-12-13) och Bilaga 12 (skrivelse från Verizon 2013-03-27). Nasdaq OMX har beskrivit händelseförloppet i Bilaga 1 s. 45-47 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17). Den följande beskrivningen bygger på dessa handlingar samt baseras därutöver på e-post m.m. från den aktuella tiden som det hänvisas till löpande.

<sup>115</sup> [REDACTED] hade i sin tur dessförinnan blivit kontaktad av flera andra personer på Nasdaq OMX. Det beskrivs i nästa avsnitt, 6.5.2.

<sup>116</sup> Det framgår även av Bilaga 98 (intern e-post Verizon 2010-10-05), Bilaga 99 (intern möteskallelse Verizon 2010-10-15) och Bilaga 100 (intern e-post Verizon 2010-10-15), se vidare nedan.

skedde genom att [redacted] (Verizon) skickade en e-post till [redacted] (Nasdaq OMX). [redacted] skrev att han hade kollat runt internt och det fanns inte något avtal upprättat med den andra börsen (dvs. Burgundy, Konkurrensverkets förtydligande) då Verizon var under exklusivitet med Nasdaq OMX. [redacted] fortsatte:<sup>117</sup>

Däremot så har vi fått en förfrågan från dem avseende colo utrymme i [redacted] i Lunda men det finns inget konkret. Låt oss diskutera huruvida vi skall hantera deras förfrågan både kontraktuellt och praktiskt i det fall vi inte har något som reglerar detta i våra avtal. Jag engagerar [redacted] i caset [Verizons bolagsjurist, Konkurrensverkets förtydligande], det är bra om [redacted] [Nasdaq OMX bolagsjurist, Konkurrensverkets förtydligande] är med på läget oxå.

142. Den 6 oktober 2010, eller kort tid dessförinnan, talade [redacted] (Nasdaq OMX) med [redacted] (Verizon). [redacted] var globalt ansvarig för Nasdaq OMX datorhallar och nätverk och ingick i [redacted] organisation på Nasdaq OMX. [redacted] var *Program Director* och ansvarig för stora outsourcingkontrakt på Verizon, både i Europa och globalt. Att de båda hade kontakt framgår av en intern e-post på Nasdaq OMX som [redacted] skickade till [redacted] den 6 oktober 2010:<sup>118</sup>

Talked to [redacted] - I was surprised by his answer since he stated that Burgundy planned to move to Lunda next year [redacted] 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 [redacted] so that they had the same story. Candidly, I think they knew about the deal.

143. Nasdaq OMX fortsatte att ligga på Verizon om Burgundy. Den 14 oktober 2010 eller kort tid dessförinnan hade [redacted] (Verizon) och [redacted] (Nasdaq OMX) ett långt telefonsamtal.<sup>119</sup> [redacted] tog under samtalet bl.a. upp möjligheten till en överenskommelse om *first offer/refusal* (ROFO/ROFR) för kapacitet i Lunda som skulle kunna ge Nasdaq OMX skydd i framtiden. En sådan överenskommelse om förköpsrätt skulle förhindra Verizon att upplåta utrymme till andra företag i de delar av Lunda som Verizon inte hade hyrt ut till Nasdaq OMX, utan att ha fått Nasdaq OMX samtycke.

<sup>117</sup> Bilaga 101 (e-post från Verizon till Nasdaq OMX 2010-10-04).

<sup>118</sup> Nasdaq OMX har i en skrivelse bekräftat att [redacted] (Nasdaq OMX) i sin e-post syftade på [redacted] (Verizon), se Bilaga 102 s. 38 (Nasdaq OMX skrivelse 2014-12-23).

<sup>119</sup> Det bekräftas av intern e-post på Verizon, se t.ex. Bilaga 103 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14) och vidare nedan.

144. Sent på eftermiddagen den 27 oktober 2010 träffades Nasdaq OMX och Verizon i Nasdaq OMX lokaler. Närvarande från Nasdaq OMX var [REDACTED] och [REDACTED] (bolagsjurist Nasdaq OMX). Från Verizon deltog [REDACTED] och [REDACTED] (bolagsjurist Verizon). I början av mötet deltog även två personer per telefon: ytterligare en bolagsjurist från Verizon ([REDACTED]) samt Verizons externa konkurrensrättsliga rådgivare från en advokatbyrå i Bryssel ([REDACTED]). Mötet syftade framför allt till att slutföra en förändring i avtalen mellan Nasdaq OMX och Verizon om [REDACTED]. Den första kvarten av mötet, då Verizons bolagsjurist och externa konkurrensrättsliga rådgivare deltog per telefon, ägnades åt Nasdaq OMX hot att flytta den primära matchningsdatorm från Lunda om Verizon upplät plats till Burgundy i Lunda.
145. Under mötet vidhöll [REDACTED] att Nasdaq OMX skulle "dra ut sladden" om Burgundy skulle få hyra plats av Verizon i Lunda. Han uppgav vidare att det var Nasdaq OMX policy att vara ensam börs i datorhallar där Nasdaq OMX anlitar en extern datorhallsleverantör för driften (en s.k. *one exchange policy*). Enligt [REDACTED] kunde Nasdaq OMX flytta sin handelsplattform på några sekunder – det behövdes bara ett knapptryck att byta från den primära matchningsdatorm i Lunda till den sekundära i [REDACTED] – och det gick att utrymma Lunda på några dagar. Enligt [REDACTED] var Verizon tvunget att välja mellan att ha ett "business partnership" med Nasdaq OMX, eller att ha Burgundy som kund i Lunda. Avslutningsvis tog [REDACTED] på nytt upp frågan om Verizon och Nasdaq OMX skulle kunna komma överens om en förköpsrätt för Nasdaq OMX (ROFO) beträffande Verizons uthyrning av utrymme i Lunda från den 1 januari 2011.<sup>120</sup>
146. Verizons externa konkurrensrättsliga rådgivare, som deltog per telefon, framförde att det fanns en risk för rättsligt efterspel för Nasdaq OMX om Burgundy inte fick hyra plats i Lunda. Hon frågade därför Nasdaq OMX om de hade några synpunkter på Verizons beslut. [REDACTED] svarade att beslutet var Verizons, att Verizon självt fick bedöma sin legala risk och att Nasdaq OMX inte hade några synpunkter på Verizons besked. Nasdaq OMX hade inga invändningar mot att Verizon talade om för Burgundy att det var krav från Nasdaq OMX som låg bakom Verizons beslut. Enligt Nasdaq OMX fick Verizon säga vad de ville till Burgundy om varför Verizon inte släppte in Burgundy i Lunda, inklusive att ange Nasdaq OMX som orsaken. Verizons

<sup>120</sup> Nasdaq OMX har redogjort för sin syn på vad som sades under mötet i Bilaga 1 s. 46–47 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17), Bilaga 33 s. 6–7 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-09-16) och Bilaga 104 (tjänsteanteckning från möte med [REDACTED] 2014-10-22). Verizon har beskrivit mötet i Bilaga 11 s. 6–7 (skrivelse från Verizon 2012-12-13) och Bilaga 12 s. 3 (skrivelse från Verizon 2013-03-27).



ombud förde anteckningar under mötet som bekräftar vad Nasdaq OMX framförde.<sup>121</sup>

147. Följande dag, den 28 oktober 2010, talade [REDACTED] (Verizon) och [REDACTED] (Nasdaq OMX) om vad Verizon kunde ge för besked till Cinnober avseende [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED] Nasdaq OMX inställning var oförändrad med avseende på Cinnober B (avsedd för Burgundy). Det framgår av en intern e-post från [REDACTED] till ett antal personer inom Verizon den 28 oktober 2010.<sup>122</sup>

148. Samma dag fick Cinnober och Burgundy besked från Verizon att Cinnober inte fick hyra plats av Verizon i Lunda med avseende på Cinnober B-installationen, dvs. platsen som var avsedd för Burgundys handelsutrustning. Verizons besked till Burgundy/Cinnober beskrivs närmare i avsnitt 6.6.2 (s. 73 ff).

149. De följande veckorna fortsatte Nasdaq OMX och Verizon att diskutera utformningen av en eventuell förköpsrätt (ROFO) för Nasdaq OMX avseende Verizons uthyrning av yta i datorhallen i Lunda. Ett möte där de båda företagen diskuterade ROFO ägde rum i Stockholm den 9 november 2010.  
[REDACTED]  
[REDACTED]

#### 6.5.2 Intern kommunikation på Nasdaq OMX som visar att Nasdaq OMX avsåg att utestänga Burgundy från Lunda

150. Burgundys tekniska nyhetsbrev den 4 oktober 2010 gav upphov till ett antal kontakter mellan olika högt uppsatta personer inom Nasdaq OMX. I det följande redogör Konkurrensverket för ett antal handlingar från den aktuella tiden som visar att Nasdaq OMX var angelägna om att Burgundy inte skulle tillåtas flytta sin matchningsdator till datorhallen i Lunda.

151. [REDACTED] som var den person som huvudsakligen framförde Nasdaq OMX budskap till Verizon (se föregående avsnitt 6.5.1), blev redan på förmiddagen den 4 oktober 2010 kontaktad per telefon av flera personer med ledande befattningar inom Nasdaq OMX affärsområde *Transaction Services*

<sup>121</sup> Bilaga 105 (e-post från Verizons ombud till Konkurrensverket 2015-02-20 med handanteckningar från möte 2010-10-28).

<sup>122</sup> Bilaga 106 (intern e-post Verizon 2010-10-28). Se vidare stycke 213 nedan om den interna kommunikationen på Verizon.

Nordic, TSN.<sup>123</sup> Han blev bl.a. uppringd av [REDACTED] som var *Executive vice president of Nasdaq OMX Transaction Services Nordic* (ansvarig för Nasdaq OMX-koncernens verksamhet i Europa), [REDACTED] som var ansvarig för Nasdaq OMX börsverksamhet i Norden och [REDACTED] som var *Head of Nordic Sales* (försäljningsansvarig för aktie- och derivatrelaterade produkter på Nasdaq OMX nordiska börser och ingick i [REDACTED]s organisation). De ville veta vad som höll på att hända och var angelägna om att Burgundy inte skulle få flytta sin matchningsdator till Lunda. De pressade [REDACTED] för att se till att det inte skulle ske.

152. Den 4 oktober 2010 fick [REDACTED] (*Senior Vice President of Derivatives Technology, Nasdaq OMX*) del av Burgundys tekniska nyhetsbrev, eftersom han prenumererade på nyhetsbrev från Burgundy. [REDACTED] skickade vidare nyhetsbrevet till [REDACTED] skrev att han antog att det var relaterat till [REDACTED] [REDACTED] svarade att det antagligen inte var det eftersom Verizon under vilket fall som helst kunde göra det (upplåta plats till Burgundy, Konkurrensverkets förtydligande) från den 1 januari (kopia [REDACTED]).

153. [REDACTED] besvarade e-postmeddelandet samma dag. Han skickade följande meddelande till [REDACTED] och [REDACTED].<sup>125</sup>

Great that you are looking into this - I'm sure that Verizon will come back with a positive reply for us (but you never know with Verizon)

<sup>123</sup> Se Bilaga 7 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-01-29) för en beskrivning av affärsområdet TSN och vilka personer som hade ledande befattningar inom TSN under år 2010.

<sup>124</sup> Bilaga 107 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-04).

<sup>125</sup> Bilaga 108 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-04–2010-10-06).

154. [REDACTED] skickade samma dag även vidare e-postkonversationen till bl.a. [REDACTED] och [REDACTED] med följande tillägg:<sup>126</sup>

You have properly seen this - [REDACTED] is in dialog with Verizon (he is aware of the risk for TSN)  
We will get an update later

155. Ett par dagar senare skickade [REDACTED] i sin tur vidare meddelandet till [REDACTED] (*Senior Vice President, Business Development, OMX AB*) med följande tillägg:

Problemstilling, som jeg omtalte idag.  
[REDACTED] har meddelt, at dette beror på en misforståelse. Der er ikke og bliver ikke indgået en aftale en MTF i samme datacenter, som vi bruger.

156. Ett annat e-postmeddelande som skickades internt inom Nasdaq OMX efter det att Burgundys nyhetsbrev hade publicerats den 4 oktober 2010, var från [REDACTED] H [REDACTED] till [REDACTED].<sup>127</sup>

[REDACTED] [REDACTED] Konkurrensverkets förtydligande] has some explaining to do (this could be really bad for us).

157. Samma dag som Burgundys tekniska nyhetsbrev publicerades, dvs. den 4 oktober 2010, fick Nasdaq OMX bolagsjurister i uppdrag att se över avtalen med Verizon för att se om det fanns något som skulle kunna hindra Verizon från att efter utgången av 2010 ingå avtal med Burgundy om platshyra i Lunda. Det framgår bl.a. av en e-post från [REDACTED] (Nasdaq OMX) till [REDACTED] med ämnet "Burgundy in the Lunda Data Center" (kopia bl.a. [REDACTED], som ingick i [REDACTED]s organisation och [REDACTED] bolagsjurist, Nasdaq OMX):<sup>128</sup>

<sup>126</sup> Bilaga 108 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-04–2010-10-06).

<sup>127</sup> Bilaga 109 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-07).

<sup>128</sup> Bilaga 110 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-04).

■  
We have gone through the contracts including amendments and it seems like ■

■ will look into this a bit deeper and also ask ■ [extern advokat anlitad av Nasdaq OMX vid kontraktsskrivningarna med Verizon, Konkurrensverkets förtydligande] to see what he can find out.

We will most likely be able to give you a more firm respons tomorrow.

158. ■ (bolagsjurist, Nasdaq OMX) svarade på meddelandet kort därefter, och bekräftade att ■

We have now reviewed the relevant agreement. ■  
■ There are no other restrictions in the agree [text saknas]

159. Följande morgon, den 5 oktober 2010, skickade ■ en e-post till ■ (kopia ■ och ■ alla Nasdaq OMX) med ämnet "RE: Burgundy moving to Lunda?".<sup>130</sup>

■  
■ called this morning and wanted to make sure we check every possibility around the contracts.

He talked to ■ yesterday and ■ [text saknas]

<sup>129</sup> Bilaga 111 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-04).

<sup>130</sup> Bilaga 112 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-05).

160. En stund senare skickade [REDACTED] ytterligare en e-post till samma personer:<sup>131</sup>

[REDACTED]  
I ran in to [REDACTED] a minute ago and he is having an ongoing conversation with VzB. He is in a meeting with [REDACTED] right now.

Make [REDACTED] Primary for [text saknas]

161. På kvällen den 5 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED] och [REDACTED] (kopia [REDACTED] och [REDACTED] alla Nasdaq OMX) med ämnet "Burgundy – Verizon tactics":<sup>132</sup>

Dear brothers,

As we all were informed about yesterday, Burgundy issued a press release stating that they will move to Lunda data center with their primary matching engine. Discussions held with Verizon since yesterday indicates that no contract has been signed with Burgundy. From a contractual perspective Verizon could, if they so choose, to enter into a contract with Burgundy by next year, however this is not their desire but they feel a certain pressure from Burgundy owners to do so.

I would appreciate if we can touch base tomorrow, when convenient for both of you, to review options and tactics going forward. I can replan my agenda for this

162. Dagen efter, dvs. den 6 oktober 2010, svarade [REDACTED] på [REDACTED] e-post från föregående kväll. [REDACTED] skrev att han var villig att riskera att Burgundys ägare, varav flera var samlokaliseringsskunder till Nasdaq OMX, skulle reagera negativt om Nasdaq OMX hindrade Burgundy att flytta till Lunda. Av meddelandet framgår också att Nasdaq OMX ansåg att en flytt till Lunda skulle innebära en stor fördel för Burgundy i förhållande till market makers. [REDACTED] e-postmeddelande lyder:<sup>133</sup>

<sup>131</sup> Bilaga 113 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-05).

<sup>132</sup> Bilaga 114 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-05–2010-10-06).

<sup>133</sup> Bilaga 114 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-05–2010-10-06).

Hi [REDACTED]

Great that you are following up on this. This is very important and I can also be flexible on my calendar (I'm available for a conf. call or video CET 11.00-12.00 and CET 15-17)

I'm still very surprised about Verizon's approach on this - I thought that you/NASDAQ had a good relationship with them - if you are business partners you do not help/support competitors.

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)

163. [REDACTED] svarade till [REDACTED] och [REDACTED] (kopia även [REDACTED] att han var upptagen i möten i London hela dagen och bad att få bli uppdaterad i efterhand per e-post. I en annan förgrening av e-posten svarade [REDACTED] s e-post:<sup>134</sup>

I call you at 11, I believe you and I can do this

164. Den 6 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED] (båda Nasdaq OMX). Av e-posten framgår bl.a. att [REDACTED] hade pressat [REDACTED] (Verizon) på ett besked, och att [REDACTED] fått uppfattningen att [REDACTED] och [REDACTED] (Verizon) redan kände till affären med Burgundy. Vidare framgår det att Burgundys planerade flytt till Lunda var en stor fråga för Nasdaq OMX. Se stycke 142 ovan där e-posten citeras.<sup>135</sup>
165. Den 7 oktober 2010 kallades flera personer på Nasdaq OMX, bl.a. [REDACTED] och [REDACTED] till ett telefonmöte. Ämnet var hur Nasdaq OMX skulle kunna försvåra för Burgundy genom att ändra i Nasdaq OMX avtal med samlokaliseringkunderna om Burgundy flyttade sin matchningsdator till Lunda. I kallelsen angavs att ett alternativ var att Nasdaq OMX adderade latens i korskopplingar till Burgundy eller förbjöd korskopplingar

<sup>134</sup> Bilaga 115 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-05-2010-10-06).

<sup>135</sup> Bilaga 116 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-06).

helt. Möteskallelsen rubricerades "Co-lo agreement and Burgundy at Lunda" och innehöll följande text.<sup>136</sup>

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?

Attached two version of the co-lo agreement.

166. Den 8 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED] (kopia [REDACTED]), med ämnet "Burgundy och Verizon". Han bad henne kolla igenom presentationen som Burgundy bifogat till sitt tekniska nyhetsbrev den 4 oktober 2010, särskilt sidan 3 där Burgundy beskrev hur medlemmarna kunde "Cross-connecta till NOMX direkt från Burgundy Primary i samma datahall". Enligt [REDACTED] var det minst sagt upprörande läsning.<sup>137</sup>
167. Den 12 oktober 2010 vidarebefordrade [REDACTED] Burgundys presentation till [REDACTED] och bad [REDACTED] att ringa.<sup>138</sup> De båda talades vid senare samma dag.<sup>139</sup>
168. Som angetts ovan kontaktade [REDACTED] (Nasdaq OMX) ett par dagar senare på nytt [REDACTED] (Verizon) och vidhöll att Nasdaq OMX avsåg att flytta sin matchningsdator från Lunda om Burgundy släpptes in (se stycke 143). Nasdaq OMX stod fast vid detta även vid ett möte med Verizon den 27 oktober 2010 (se stycke 144-146). Följande dag framförde Verizon till Burgundy/Cinnober att flytten av Burgundys utrustning till Lunda inte skulle bli av (se närmare om detta besked i avsnitt 6.6.2, s. 73 ff).
169. Sammantaget belyser den interna korrespondensen på Nasdaq OMX från den aktuella tiden vad Nasdaq OMX hade för syfte med agerandet och hur viktigt Nasdaq OMX ansåg det var att utestänga Burgundy från datorhallen i Lunda.

<sup>136</sup> Bilaga 117 (intern möteskallelse Nasdaq OMX 2010-10-07).

<sup>137</sup> Bilaga 118 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-08).

<sup>138</sup> Bilaga 118 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-08-2010-10-12).

<sup>139</sup> Det framgår av en e-post från [REDACTED] till [REDACTED] (båda Nasdaq OMX), se Bilaga 119 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-08-2010-10-12).

6.5.3 *Korrespondens inom Verizon som visar att Nasdaq OMX påtryckningar fick avsedd effekt*

170. Burgundys tekniska nyhetsbrev den 4 oktober 2010, och Nasdaq OMX efterföljande påtryckningar på Verizon som inleddes samma dag, gav upphov till ett stort antal kontakter mellan olika personer inom Verizons organisation. Situationen fick uppmärksamhet ända upp på koncernledningsnivå. Verizon tog Nasdaq OMX hot om att flytta från Lunda på stort allvar och uppfattade att relationen med Nasdaq OMX var hotad, både vad avsåg datorhallen i Lunda och Verizons nätverkstjänst VFN globalt sett. [REDACTED] Som ett direkt resultat av Nasdaq OMX påtryckningar beslutade Verizon att avbryta den planerade installationen av Burgundys handelssystem i datorhallen i Lunda, trots att Verizon och Burgundy/Cinnober hade kommit överens om alla väsentliga villkor och de praktiska förberedelserna för flytten hade påbörjats. Verizons interna överväganden, vilka utföll till fördel för Nasdaq OMX, framgår av ett antal interna e-postmeddelanden som skickades inom Verizon under den aktuella tiden. Dessa beskrivs i det följande.

171. Den 5 oktober 2010 kommenterade [REDACTED] (teknisk chef i Lunda) Burgundys tekniska nyhetsbrev som publicerats föregående dag i en e-post till [REDACTED] (kopia bl.a. [REDACTED], tekniker i Lunda). [REDACTED] skrev att han antog att det var Verizon som ville hålla det "hemligt" och att det var upprörda känslor hos Nasdaq OMX. [REDACTED] svarade att Burgundy hade köpt tjänsten via Cinnober så att det inte var mycket Verizon kunde göra.<sup>140</sup>

172. [REDACTED] skickade den 6 oktober 2010 en e-post till [REDACTED] (som var säljchef underställd [REDACTED] i Verizons säljorganisation) där han bifogade de beställningsformulär (SOF:ar) avseende Cinnober B som [REDACTED] hade undertecknat för Verizons räkning. [REDACTED] svarade samma dag (kopia [REDACTED]) att det inte var så bra och frågade hur det kom sig att Verizon skrev avtal med Cinnober som hade Burgundy som nära kund mot bakgrund av det rådande avtalet Verizon hade med Nasdaq OMX. [REDACTED] svarade med en utförlig redogörelse över vad som hade hänt. Han skrev bl.a. att han hade hjälpt [REDACTED] att upprätta avtal med Cinnober, att han inte kände till någon överenskommelse med Nasdaq OMX om att Burgundy inte fick bli kund, och att han räknade med att allt var under kontroll eftersom [REDACTED] och [REDACTED] var inblandade.<sup>141</sup>

<sup>140</sup> Bilaga 98 (intern e-post Verizon 2010-10-05).

<sup>141</sup> Bilaga 120 (intern e-post Verizon 2010-10-06).



173. Den 6 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED] med ämnet " [REDACTED] heads up draft ring innan du skickar".<sup>142</sup> Med [REDACTED] avsågs [REDACTED] som var högsta försäljningschef på Verizon. Verizon har uppgett för Konkurrensverket att [REDACTED] s e-post var ett utkast som [REDACTED] fick för vidarebefordran till ledningen men att meddelandet aldrig skickades vidare.<sup>143</sup> I meddelandet ville [REDACTED] ge sin bild av situationen.

[REDACTED]  
Quick heads-up as [REDACTED] has requested a brief 10 min call with you and I today or tomorrow depending on your schedule

The topic he wants to discuss is their key Nordic competitor - Burgundy - and Burgundy's interest in the Lunda data center. Burgundy wants to co-locate in Verizon's Lunda data center (which we procured from OMX as part of the outsource - and where OMX' exchange systems are located).

[REDACTED]  
[REDACTED] Starting Jan 1 2011 Verizon is - from a legal perspective - allowed to sell Lunda data center services to any other customer including exchanges.

Nordic sales has provided Burgundy with an indicative quote with the clear proviso that no contract can be executed prior to 1/1 2011 NasdaqOMX' business line is concerned about this development and have through [REDACTED] made it clear that they move their business away from Verizon should we sell Lunda co-location to Burgundy. Net-net this is a business decision as there are no contracts prohibiting VZ from servicing Burgundy starting next year. Naturally, NasdaqOMX spend with VZ is orders of magnitude higher than Burgundy's spend. I have asked Nordics regulatory for a clarification on whether there are any regulatory issues that we need to consider should the business decision be to not service Burgundy.

174. Den 6 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till bolagsjuristen [REDACTED] (kopia [REDACTED]).<sup>144</sup> [REDACTED] bad [REDACTED] att ringa så snart som möjligt eftersom [REDACTED] och [REDACTED] behövde råd om exklusiviteten i Lunda innan de återkom till Nasdaq OMX. Enligt [REDACTED] hade Nasdaq OMX bett om ett "executive call" samma kväll.

175. Den 11 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED] och [REDACTED] (kopia [REDACTED] och [REDACTED]). Den innehöll ett förslag till handlingsplan utifrån Nasdaq OMX begäran om

<sup>142</sup> Bilaga 121 (intern e-post Verizon 2010-10-06).

<sup>143</sup> Bilaga 12 s. 8 (skrivelse från Verizon 2013-03-27).

<sup>144</sup> Bilaga 122 (intern e-post Verizon 2010-10-06).

förköpsrätt (*right of first offer*, ROFO) avseende Verizons uthyrning av yta i Lunda. Enligt [REDACTED] förväntade sig Nasdaq OMX ett svar från Verizon senast följande dag. [REDACTED] föreslog att en bestämmelse om ROFO kunde inkluderas i avtalen med Nasdaq OMX och att Nasdaq OMX kunde ingå ett avtal om att utnyttja förköpsrätten för den plats som var avsedd för Burgundy i Lunda. Vidare föreslog han att Verizon kunde säga till Burgundy att Verizon inte kunde erbjuda plats i Lunda eftersom Nasdaq OMX och Verizon hade ingått en överenskommelse om exklusivitet i Lunda. Han bad [REDACTED] att utvärdera förslaget från ett juridiskt perspektiv, [REDACTED] att fatta ett kommersiellt beslut samt [REDACTED] att arbeta fram en kommunikationsplan avseende Burgundy.<sup>145</sup>

176. [REDACTED] besvarade [REDACTED]s e-post följande dag, dvs. den 12 oktober 2010. Han skrev att den [REDACTED] den nya ROFO-överenskommelsen som diskuterades med Nasdaq OMX i praktiken skulle innebära att Verizon förvägrade Burgundy (och andra marknadsplatser) att samlokalisera i Lunda under Verizons resterande (långa) kontraktperiod för Lunda enligt avtalet med Nasdaq OMX från år 2007. Enligt [REDACTED] behövde Verizon göra en konkurrensrättslig bedömning av förslaget till förköpsrätt. En annan bolagsjurist på Verizon, [REDACTED] ombads analysera förslaget.<sup>146</sup>

177. Följande dag, den 13 oktober 2010, skickade [REDACTED] en påminnelse om att han behövde återkomma till Nasdaq OMX angående förslaget om förköpsrätt (ROFO) och bad om en uppdatering (e-post till [REDACTED] och [REDACTED], kopia [REDACTED] och [REDACTED]). [REDACTED] skrev även att Nasdaq OMX låg på för att få ett besked från Verizon, och att Burgundy/Cinnober samtidigt fortsatte att arbeta med flytten till Lunda.<sup>147</sup>

178. [REDACTED] svarade till [REDACTED] samma dag att de behövde invänta den konkurrensrättsliga bedömningen och det kommersiella beslutet. Senare samma dag skrev [REDACTED] även en e-post till [REDACTED] och [REDACTED] (kopia [REDACTED] och [REDACTED]) om att han hade haft ett samtal med [REDACTED] och förstått att det kanske inte fanns någon annan datorhall som hade

<sup>145</sup> Bilaga 123 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-12).

<sup>146</sup> Bilaga 123 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-12), Bilaga 124 och Bilaga 103 inleds på samma sätt men delas upp i andra e-postslingor.

<sup>147</sup> Bilaga 103 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14) och Bilaga 124 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14), som till en början är identiska men som delas upp i olika e-postslingor.

motsvarande funktionalitet som den i Lunda. Om Burgundy hade önskat flytta till datorhallen i Lunda på grund av hallens speciella egenskaper, kunde Burgundy komma att rikta legala krav mot Verizon. [REDACTED] ansåg att Verizons högre ledning, [REDACTED] och [REDACTED], borde informeras med tanke på att man behövde väga samman olika aspekter (kommersiella/finansiella, integritet/rykte och legala/regulatoriska).<sup>148</sup>

179. På kvällen den 13 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED] och [REDACTED] som sedan följdes av ett antal e-postmeddelanden dem emellan samma och följande dag.<sup>149</sup> [REDACTED] skrev att han hade talat länge med [REDACTED] och att det såg riktigt mörkt ut. [REDACTED] svarade att det kanske var värt att ge [REDACTED] (Nasdaq OMX) en "heads-up" följande dag. [REDACTED] svarade att han hade talat kort med [REDACTED] och att det såg ut som att någon påskriven SOF inte hade gått iväg till Burgundy. [REDACTED] skulle skicka information om detta, och [REDACTED] föreslog att de skulle avvakta och se vad det förändrade.<sup>150</sup> [REDACTED] svarade att [REDACTED] måste vara 100 procent säker på att undertecknade SOF:ar inte hade gått iväg, eftersom resultatet annars kunde förvärras. [REDACTED] svarade i sin tur att det även var viktigt vad Verizon eventuellt framförde som anledning till Burgundy om de inte accepterade affären med dem, och att han var orolig för att [REDACTED] skulle gömma sig "bakom en HRB eller frånvaro av signatur", vilket [REDACTED] inte var så säker på att Burgundy brydde sig om. [REDACTED] skrev att "Det kommer bli goodwill hursom".

180. Den 14 oktober 2010 skrev [REDACTED] som blivit ombedd att göra en intern konkurrensrättslig bedömning avseende Nasdaq OMX önskemål om förköpsrätt (ROFO) i Lunda, en e-post till [REDACTED] och [REDACTED] (kopia [REDACTED] och [REDACTED]). [REDACTED] ansåg att en viktig omständighet var om datorhallen i Lunda var utbytbar med andra datorhallar.<sup>151</sup> [REDACTED] svarade att det var extremt viktigt att få tillbaka en bedömning snabbt, och att om Verizon släppte in Burgundy i Lunda skulle Nasdaq OMX evakuera sina matchningsdatorer från Lunda vilket skulle resultera i en intäktsförlust på [REDACTED]. Enligt [REDACTED] skulle Nasdaq OMX

<sup>148</sup> Bilaga 103 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14) och Bilaga 124 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14), som till en början är identiska men som avslutas med olika e-postslingsor.

<sup>149</sup> Bilaga 125 (intern e-post Verizon 2010-10-13-2010-10-14).

<sup>150</sup> Bilaga 125 (intern e-post Verizon 2010-10-13-2010-10-14).

<sup>151</sup> Bilaga 103 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14) och Bilaga 124 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14), som till en början är identiska men som delas upp i olika e-postslingsor.

samlökaliseringskunder också behöva lämna Lunda eftersom de behövde vara nära matchningsdatom. [REDACTED] skrev att det var mycket illa från ett affärsperspektiv, och att han skulle informera [REDACTED] (*Global Vice President, EMEA*) samma eftermiddag och [REDACTED] (högsta försäljningschef på Verizon) så snart [REDACTED]s konkurrensrättsliga bedömning var klar. E-postväxlingen som följde delades därefter upp i två olika slingor.

181. I en av e-postslingorna som följde meddelade [REDACTED] att han hade informerat [REDACTED]. Kort därefter skickade [REDACTED] ett meddelande till [REDACTED] och [REDACTED] (kopia [REDACTED] och [REDACTED]).<sup>152</sup>

With what this could cost us in goodwill I want to know if we can cancel the Burgundy deal.

182. [REDACTED] skickade därefter en statusuppdatering till samtliga på sändlistan, inklusive [REDACTED], där det framgick att [REDACTED] hade talat med [REDACTED] (Nasdaq OMX) och berättat att Verizon arbetade för att finna en lösning och fått bekräftat att [REDACTED] inte skulle eskalera frågan så länge. Vidare rapporterade [REDACTED] att [REDACTED] hade fått veta från [REDACTED] att Nasdaq OMX stod fast vid att de inte skulle acceptera Burgundy i Lunda ("they are holding firm that they will not accept burgundy in Lunda"). Vidare uppgav [REDACTED] att [REDACTED] hade bekräftat att de påskrivna SOF:arna avseende Burgundy inte hade skickats till Burgundy (Cinnober), men det behövde dubbelkollas. [REDACTED] föreslog att Verizon, om den konkurrensrättsliga bedömningen tillät det, skulle ingå avtal om förköpsrätt (ROFO) med Nasdaq OMX i Lunda och att Nasdaq OMX skulle köpa den plats som var avsedd för Burgundy. Verizon kunde därefter meddela Burgundy att Verizon inte hade godkänt affären med Burgundy.<sup>153</sup>

183. I en e-postväxling som sedan följde uppgav [REDACTED] att de hade SOF:arna i original. [REDACTED] skrev att de hade anlitat en extern

<sup>152</sup> Bilaga 124 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14) (som i inledningen är likalydande med Bilaga 103 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14)).

<sup>153</sup> Bilaga 103 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14) (som i inledningen är likalydande med Bilaga 124 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14)).

konkurrensrättslig rådgivare vid en advokatbyrå i Bryssel ( ) för den konkurrensrättsliga bedömningen.<sup>154</sup>

184. Den 14 oktober 2010 skrev en intern e-post (till kopia och ), med en sammanfattande lägesbeskrivning. vidarebefordrade även e-posten till sin chef, för information. Meddelandet löd:<sup>155</sup>

... 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

a local account team in the Nordics has sold Lunda capacity to another exchange/trading venue and [ Konkurrensverkets förtydligande] 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 and since they have metered power this would render a significant revenue shortfall and equally important a major blow to the partnership.

185. s sammanfattande lägesbeskrivning återfinns i en kallelse till ett telefonmöte den 15 oktober 2010 som skickade till flera personer på Verizon (bl.a. och ).<sup>156</sup> Lägesbeskrivningen finns även i en e-post som skickade till (Verizons högsta försäljningschef globalt) senare samma dag (kopia och ). skrev att han ville att var förberedd om han blev kontaktad av (Nasdaq OMX). beskrev därefter situationen som att , efter att ha tagit del av Burgundys tekniska nyhetsbrev, "went ballistic and is talking about pulling his platforms out of Lunda", att hade talat länge med och att

<sup>154</sup> Bilaga 103 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14) (som i inledningen är likalydande med Bilaga 124 (intern e-post Verizon 2010-10-11-2010-10-14)).

<sup>155</sup> Bilaga 126 (intern e-post Verizon 2010-10-14).

<sup>156</sup> Bilaga 99 (intern möteskallelse Verizon 2010-10-15) och Bilaga 127 (intern möteskallelse Verizon 2010-10-15).

██████████ var medveten om att Verizon arbetade med frågan för att se vad de kunde göra.<sup>157</sup>

186. Den 14 oktober 2010 blev ██████████ ombedd av ██████████ att så snart som möjligt skicka de påskrivna SOF:arna och avtalen med Burgundy/Cinnober till bolagsjuristerna ██████████ och ██████████. Den 15 oktober 2010 översände L. N. ██████████ sex påskrivna SOF:ar avseende Burgundy. ██████████ beskrev innehållet i dokumenten, och angav bl.a. att den SOF som avsåg Burgundys produktionsmiljö (matchningsdator, Konkurrensverkets förtydligande) skulle börja gälla i januari 2011. SOF:arna sammanfattades på följande sätt.<sup>158</sup>

2010-09-21 SOF concerning cables<sup>159</sup>

2010-09-21 SOF concerning cables cross connect<sup>160</sup>

2010-09-22 SOF concerning one cabinet for communication connectivity<sup>161</sup>

2010-11 SOF concerning test environment<sup>162</sup>

2011-01 SOF concerning production environment<sup>163</sup>

2011-02 SOF concerning extra power production environment<sup>164</sup>

187. Den 15 oktober 2010 skickade ██████████ även en e-post till ██████████. Han informerade om att åtminstone ██████████ av Burgundys ägare var kunder till Verizon i datorhallen i Lunda. Vidare skrev han att även om Verizon stoppade Cinnober-affären, skulle Burgundy enkelt kunna komma in i Lunda genom att använda sig av någon av ägarna, eller någon av ██████████ andra namngivna kunder till Verizon i Lunda, utan att Verizon kunde göra något åt det.<sup>165</sup>

<sup>157</sup> Bilaga 100 (intern e-post Verizon 2010-10-14).

<sup>158</sup> Bilaga 93 (intern e-post Verizon 2010-10-14–2010-10-15).

<sup>159</sup> Bilaga 90 (2010-09-21 SOF Co-location Cables Cinnober B\_Signed x 2 pdf).

<sup>160</sup> Bilaga 92 (2010-09-21 SOF Cables LUNDA Cinnober B cross connect\_Signedx2 CFT pdf).

<sup>161</sup> Bilaga 87 (2010-09-22 CinnoberBSOFsignedx2.pdf).

<sup>162</sup> Bilaga 88 (2010-11 SOF Co-location LUNDA Cinnober B\_Signed x 2 .pdf).

<sup>163</sup> Bilaga 89 (2011-01 SOF Co-location LUNDA Cinnober B\_Signed x 2 .pdf).

<sup>164</sup> Bilaga 91 (2011-02 SOF signed x 2 Co-location Cinnober B extra power pdf).

<sup>165</sup> Bilaga 128 (intern e-post Verizon 2010-10-15).

188. [redacted] skickade även en tredje e-post till [redacted] den 15 oktober 2010. Det hade rubriken "Cinnober story". [redacted] beskrev vad som hade hänt på följande sätt:<sup>166</sup>

This is the story behind Cinnober customer Burgundy

**See attached mail: 1 from August 2010**

[redacted] had discussions with Burgundy to be customer in Lunda Data Centre this year in August. [redacted] had the conversations with [redacted] Head of Operation.

Customer is interested in two sites in Lunda Data Centre. [redacted] asked [redacted] Data Center Technical person to calculate for on offer as you can see in the mail.

In September [redacted] Burgundy Head of Operation called me and informed that he has conversations with [redacted] and [redacted] concerning this two new sites in Lunda Data Centre. [redacted] wanted to sign a contract. [redacted] informed me he had discussions with [redacted] and [redacted] concerning kick-back.

**See attached mail 2 from September 2010**

I informed [redacted] and [redacted] told me that Burgundy couldn't be customer before next year [redacted] I contacted Burgundy [redacted] Burgundy Head of Operation and informed him about the situation. [redacted] told me that they will buy this services of their software supplier Cinnober and not by Verizon. Cinnober is Burgundys software supplier of other services.

I informed [redacted] about Burgundys plan, and [redacted] informed me that it didn't change the situation, Burgundy couldn't have access to Lunda before next year even if they using Cinnober. After informing Burgundy [redacted] Burgundy Head of Operation accept the situation and told me that Burgundy will not have any access to Lunda, they will buy this services of Cinnober and not starting to install the productions platform before next year.

Cinnober was informed about the situation and informed me that they will not start to install Burgundy prod equipment before next year. [redacted]

[redacted] They signed another SOF for test equipment starting to use in November.

Cinnober has signed a Contract for two cabinets planned to be used for Burgundy with start next year. I told them no contract before next year. I

<sup>166</sup> Bilaga 54 (intern e-post Verizon 2010-10-15).

send them a contract suggestion they send it back signed but I never send it back.

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

Cinnober can very easy tell me that this is for other customer not Burgundy. So it is impossible for me to control which one of Cinnober customer the deal is for. The contract never says.

Please take notice of this before taking any decision. Burgundy owner (share holders) you can see below. At least [REDACTED] of them is customer to Verizon Data Center in Lunda today. So even if we stop them by Cinnober deal. They can very easy use one of these customers to install their system, and we cant do nothing about it.

[lista över de av Burgundys ägare som fanns i datorhallen Lunda, Konkurrensverkets förtydligande]

189. Den 15 oktober 2010 började Verizon gå igenom [REDACTED] skickade e-postmeddelanden för att vara säkra på att Cinnober inte hade fått några påskrivna SOF:ar från Verizon, och att det inte fanns något annat i e-postväxlingen som etablerade en avtalsrelation med Burgundy/Cinnober.<sup>167</sup>

190. Parallellt med att Verizon internt diskuterade de juridiska och kommersiella övervägandena, fortsatte Burgundy/Cinnober att förbereda flytten till Lunda och att kontakta säljpersonalen i Lunda.<sup>168</sup> Det föranledde [REDACTED] (säljchef Verizon) att den 19 oktober 2010 instruera [REDACTED] (teknisk chef i Lunda) att sätta Cinnobers/Burgundys beställningar i vänteläge (vidarebefordrad till [REDACTED] och [REDACTED]),<sup>169</sup>

191. Samma dag skrev [REDACTED] en e-post till [REDACTED] och [REDACTED] och informerade om att Burgundy ville träffa honom. [REDACTED] frågade om han skulle säga att han fått förhinder. [REDACTED] svarade att [REDACTED] skulle tacka nej till att träffa Burgundy tillsvidare.<sup>170</sup>

<sup>167</sup> Bilaga 129 s. 6–7 (intern e-post Verizon 2010-10-15–2010-10-20).

<sup>168</sup> Bilaga 130 s. 2–7 (e-post mellan Verizon och Cinnober 2010-10-19).

<sup>169</sup> Bilaga 131 (intern e-post Verizon 2010-10-19). Se även Bilaga 130 (intern e-post Verizon 2010-10-19).

<sup>170</sup> Bilaga 132 (intern e-post Verizon 2010-10-19).



192. Den 19 oktober 2010 skickade [redacted] en e-post till [redacted] där han frågade om Verizon hade skickat påskrivna avtal till Cinnober. [redacted] svarade (kopia [redacted]) att [redacted] var övertygad om att SOF:arna inte hade returnerats men att de ville gå igenom [redacted]s e-post för att vara 100 procent säkra på att så var fallet.<sup>171</sup> Flera e-postmeddelanden följde där det framgick att personalavdelningen på Verizon hade involverats för att se om det hade begåtts något fel i samband med avtalskrivningen med Cinnober (vilket inte resulterade i någon åtgärd).

193. Samma dag var ett antal chefer på Verizon kallade till ett telefonmöte för att diskutera nästa steg angående Nasdaq OMX och Burgundy, bl.a. [redacted] och [redacted] (även t.ex. [redacted] och [redacted]).<sup>172</sup>

194. Den 20 oktober 2010 skickade [redacted] en e-post till [redacted] (bolagsjurist) och [redacted] (kopia [redacted] och [redacted]). Meddelandet handlade bl.a. om [redacted]. Av e-posten framgår även att Verizon behövde ytterligare ett par dagar för att bestämma ett detaljerat tillvägagångssätt när det gällde situationen Burgundy-Lunda.<sup>173</sup>

195. Den 20 oktober 2010 blev bolagsjurister på Verizon ombedda att läsa den e-postväxling som förevarit mellan Cinnober och Verizon och som resulterade i att [redacted] erhöll undertecknade SOF:ar från Cinnober. Syftet var att kontrollera om korrespondensen innebar att Verizon hade ingått bindande avtal med Cinnober. [redacted] skickade en e-post till Verizons bolagsjurist [redacted] (kopia [redacted] och [redacted]), där han för egen del drog slutsatsen att det var tydligt att Verizon avsåg att leverera en tjänst till Burgundy/Cinnober ("In my view this is quite explicit that we intend to deliver a service, but look forward to have you view.").<sup>174</sup>

196. Den 20 oktober 2010 skickade [redacted] en e-post till [redacted] och [redacted] (Verizons personalavdelning). [redacted] hade uppdaterat en tidigare beskrivning av händelseförloppet ("the story behind Cinnober customer Burgundy", se stycke 188) och inkluderat en

<sup>171</sup> Bilaga 133 (intern e-post Verizon 2010-10-19).

<sup>172</sup> Bilaga 134 (möteskallelse Verizon 2010-10-19).

<sup>173</sup> Bilaga 26 (intern e-post Verizon 2010-10-20).

<sup>174</sup> Bilaga 135 (intern e-post Verizon 2010-10-20).

sammanfattning av SOF:arna avseende Cinnober B. [REDACTED] påpekade att SOF:arna fanns i Verizons system [REDACTED] [REDACTED] skrev även vilka ordernummer som behövde stoppas för att det inte skulle gå ut någon faktura till Cinnober.<sup>175</sup> Strax därefter skickade [REDACTED] en e-post till Verizons faktureringsavdelning (kopia [REDACTED]) med en instruktion om att sätta aktuella order i vänteläge och att det inte fick gå ut några fakturor eller liknande till kund.<sup>176</sup>

197. Samma dag bekräftade [REDACTED] i en e-post att den genomgång som gjorts av hans e-postkonto visade att inga påskrivna SOF:ar hade skickats till kund.<sup>177</sup>

198. Den 21 oktober 2010 besökte [REDACTED] datorhallen i Lunda och talade med personalen där ([REDACTED] och [REDACTED]). Efter besöket i Lunda skickade [REDACTED] en rapport till [REDACTED] och [REDACTED]. [REDACTED] angav att [REDACTED] [REDACTED] men inte installationen av Cinnober B som skulle inrymma Burgundys handelsplattform. Vidare rapporterade han att konnektivitet hade beställts mellan [REDACTED] vilket antydde att de var del av samma logiska system. Han informerade även om att Verizons personal i Lunda och Cinnober hade hållit veckovisa tekniska samtal och att det hade skickats flera e-postmeddelanden till Cinnober angående installationerna. [REDACTED] föreslog att [REDACTED] och [REDACTED] skulle be [REDACTED] översända all e-post som hade skickats mellan personalen i Lunda och Cinnober, och att teamet i Lunda skulle instrueras att tillsvidare inte göra någonting med Cinnobers förfrågningar.<sup>178</sup>

199. Samma dag skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED]. Den innehöll en instruktion att undvika dialog med Cinnober tillsvidare och att samla ihop den korrespondens som fanns med Cinnober och skicka till [REDACTED].<sup>179</sup>

200. Den 21 oktober 2010 fick [REDACTED] (*Area Vice President* för Norden) veta att han ansågs bäst lämpad att lämna ett eventuellt negativt besked till

<sup>175</sup> Bilaga 136 (intern e-post Verizon 2010-10-20).

<sup>176</sup> Bilaga 137 (intern e-post Verizon 2010-10-20).

<sup>177</sup> Bilaga 54 (intern e-post Verizon 2010-10-15–2010-10-20). Motsvarande besked finns i Bilaga 138 (intern e-post Verizon 2010-10-20).

<sup>178</sup> Bilaga 139 (intern e-post Verizon 2010-10-21).

<sup>179</sup> Bilaga 140 (intern e-post Verizon 2010-10-21).

Burgundy. Det framgår av en e-post som [redacted] skickade till [redacted] den 22 oktober 2010. Enligt [redacted] skulle det bli "painful to say the least".<sup>180</sup> [redacted] svarade att han kunde vara den som kommunicerade med Burgundy och att det var viktigt att Verizon först hade en kristallklar plan och så långt möjligt visste vilka konsekvenser det skulle få om man valde att gå den vägen.

201. Den 22 oktober 2010 rapporterade både [redacted] (kundansvarig Cinnober) och [redacted] (kundansvarig Burgundy) om att det var svårt att undvika kontakt med kunden [redacted] instruerade [redacted] att inte göra någonting tills vidare.<sup>181</sup> [redacted] skickade en e-post till [redacted] där han skrev att han hade fått information att ligga lågt, men att det var svårt eftersom kunden försökte kontakta honom. [redacted] skulle därför inte svara i telefon om han inte kände igen telefonnumret och inte röra sig i Lunda eller centralt i Stockholm då risken fanns att han stötte på någon från Cinnober.<sup>182</sup>

202. Samma dag hade [redacted] en e-postväxling med sin chef, [redacted]. [redacted] skrev att han hade tillbringat många timmar med jurister de senaste dagarna för att lösa Nasdaq OMX/Burgundy-frågan, och att Verizon var "in a bad position".<sup>183</sup> I ett annat meddelande till [redacted] samma dag skrev [redacted] att de var i slutet av tunneln med Burgundy/Lunda-frågan, och att det såg ut som att Verizon skulle vägra Burgundy att installera sig i Lunda. Vidare skrev [redacted] att hans team, [redacted] och juristerna skulle träffas följande dag. Han tillade att Verizons besked [redacted].

203. Den 22 oktober 2010 skickade [redacted] en e-post till [redacted] och [redacted]. Hon skrev att [redacted] hade bett externa advokater i Sverige att bedöma om Verizon kunde anses ha ingått avtal med Cinnober i ljuset av de förberedelser som Verizon hade vidtagit i Lunda för Cinnobers räkning och de veckovisa telefonmöten som hade hållits mellan teknikerna på Cinnober respektive Verizon. Innan Verizon fattade ett slutligt beslut om nästa steg behövde de förstå om det fanns en risk för skadeståndskrav från Cinnober. Av e-posten framgår att ett beslut om vad Verizon skulle lämna för

<sup>180</sup> Bilaga 141 (intern e-post Verizon 2010-10-22).

<sup>181</sup> Bilaga 142 (intern e-post Verizon 2010-10-22).

<sup>182</sup> Bilaga 143 (intern e-post Verizon 2010-10-22).

<sup>183</sup> Bilaga 144 (intern e-post Verizon 2010-10-22).

<sup>184</sup> Bilaga 145 (intern e-post Verizon 2010-10-22).

besked till Nasdaq OMX skulle fattas vid ett telefonmöte senare samma dag.

(bolagsjurist Verizon) skulle delta i samtalet, och hålla

(chefsjurist på Verizon globalt) informerad.<sup>185</sup>

204. Senare samma kväll skickade (bolagsjurist) en e-post till chefsjuristen (kopia och ) där han redogjorde för läget skrev att Verizon befarade att Nasdaq OMX skulle lämna Lunda så snart Burgundy (genom Cinnober) placerade sin handelsplattform i Lunda, och att . Därefter skrev han att situationen kunde påverka Verizon på tre sätt: Dels kunde den påverka Verizons rykte, dels riskerade . Det tredje sättet var egentligen Nasdaq OMX problem, men Verizon riskerade att bli indragna: Nasdaq OMX kunde ha missbrukat en dominerande ställning genom att tvinga Verizon att vägra Nasdaq OMX konkurrenter att placera sina handelssystem nära Nasdaq OMX plattform. Det gick inte med lätthet att identifiera några objektiva skäl till att inte ingå avtal med Cinnober i Lunda. bad om s synpunkter på följande handlingsplan:

- i) Kontakta Nasdaq OMX och förklara att, oavsett om Verizon hade ingått bindande avtal med Cinnober, skulle Verizons vägran att ingå avtal med Cinnober sannolikt resultera i att Nasdaq OMX istället tvingades upplåta plats för konkurrenternas handelsplattformar (även om Nasdaq OMX själv ägde datorhallen). Verizon ville därför uppmana Nasdaq OMX att rådgöra med konkurrensrättsadvokater. Nasdaq OMX riskerade även skadeståndskrav från Cinnober.
- ii) Undersöka om Nasdaq OMX var berett att ingå ett avtal om ROFO (förköpsrätt) avseende Verizons uthyrning av yta Lunda. Det skulle kunna hjälpa Verizon .

205. skickade vidare meddelandet till som var försäljningsansvarig för Verizon globalt (kopia och ) skrev att de båda behövde diskutera frågan. besvarade meddelandet den 25 oktober 2010 (kopia och ) och gav rekommendationen att Verizon

<sup>185</sup> Bilaga 146 (intern e-post Verizon 2010-10-22).

<sup>186</sup> Bilaga 147 (intern e-post Verizon 2010-10-22).

skulle vägra Cinnober plats i Lunda, eftersom Verizons rykte gentemot Nasdaq OMX stod på spel.<sup>187</sup>

206. [REDACTED] Verizons chefsjurist, besvarade [REDACTED]s meddelande (e-post till [REDACTED] och [REDACTED] kopia [REDACTED] och [REDACTED]). Han påpekade att allt annat än Lunda i sig var mindre attraktivt för Burgundy. Det skulle inte hjälpa att erbjuda Cinnober plats i en annan datorhall, eftersom samlokalisering i Lunda skulle sätta Burgundy/Cinnober i "competitive parity with NOMX in terms of latency for trading purpose". Enligt [REDACTED] var huvudfrågan om Verizon skulle fullfölja de preliminära diskussionerna med Burgundy/Cinnober och upplåta plats i Lunda, och hur de i så fall skulle hantera den kommersiella relationen med Nasdaq OMX. Om Verizons beslut skulle bli det motsatta, behövde de vidta ett antal åtgärder för att förbereda sig för en "messy situation". Verizon behövde först och främst uppmärksamma Nasdaq OMX på den konkurrensrättsliga aspekten genom ett samtal mellan jurister. Slutligen ansåg [REDACTED] att en bestämmelse om förköpsrätt för Nasdaq OMX i Lunda kunde ge Verizon en objektiv bedömningsgrund vid kommande kundförfrågningar i Lunda.<sup>188</sup>

207. [REDACTED] skickade samma dag vidare [REDACTED]s rekommendation om att vägra att upplåta plats till Cinnober i Lunda till Verizons globala personalchef [REDACTED] (kopia [REDACTED] och [REDACTED]). [REDACTED] tillade att de skulle fullfölja planen att inte släppa in Cinnober i datorhallen i Lunda.<sup>189</sup>

208. Den 25 oktober 2010 skickade [REDACTED] en sammanfattning av vad han menade hade hänt i en e-post till [REDACTED] och [REDACTED]. [REDACTED] skrev att han och [REDACTED] hade blivit kontaktade av Burgundy i augusti angående samlokaliseringstjänster i Lunda med det uttryckliga syftet att Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder skulle kunna handla på båda marknadsplatserna i samma datorhall. I september hade [REDACTED] instruerat [REDACTED] att tillsvdare inte skriva under några kontrakt med Burgundy (direkt eller indirekt). [REDACTED] hade skickat över SOF:ar till Cinnober (några av dem med startdatum efter årsskiftet) och fått tillbaka dem påskrivna samt erhållit Verizons signatur. [REDACTED] hade inte returnerat påskrivna SOF:ar till Burgundy/Cinnober. [REDACTED] avslutade med att skriva att han, efter att Burgundy i oktober hade publicerat sitt tekniska nyhetsbrev, fick besked från [REDACTED] att affärssidan på

<sup>187</sup> Bilaga 147 (intern e-post Verizon 2010-10-25).

<sup>188</sup> Bilaga 147 (intern e-post Verizon 2010-10-25).

<sup>189</sup> Bilaga 148 (intern e-post Verizon 2010-10-25).

Nasdaq OMX hade instruerat honom att flytta Nasdaq OMX verksamhet från Lunda, om Burgundy flyttade in.<sup>190</sup>

209. Tisdagen den 26 oktober 2010 fick [redacted] en e-post från en annan person inom Verizon som hade involverats, [redacted] (*Service Manager/ Technical Operation Manager* på Verizon). [redacted] uppgav att eftersom [redacted] inte svarade i telefon, hade Cinnober istället ringt till honom. Enligt [redacted] ville Cinnober ha kontakt med någon i [redacted]s organisation som kunde förklara varför Cinnober inte hade fått tillbaka några påskrivna SOF:ar. [redacted] svarade att de måste ducka, "ingen kontakt tills på tors" (dvs. den 28 oktober 2010). [redacted] skrev att han visste att det var knepigt men att det var budskapet från företaget.<sup>191</sup> [redacted] svarade att han hade kunder i Lunda följande dag och kunde "ducka helt ärligt".

210. Samma dag, dvs. den 26 oktober 2010, vidarebefordrade [redacted] (kundansvarig Cinnober) en e-post han hade fått från Cinnober om vilka problem Cinnober upplevde i kontakterna med Verizon. [redacted] skickade vidare e-posten till [redacted] och [redacted] och frågade vad han skulle göra.<sup>192</sup>

211. Den 27 oktober 2010 skickade [redacted] en kallelse till ett möte följande morgon. Kallelsen skickades till [redacted] och [redacted]. Enligt [redacted] behövde de diskutera beskedet till Burgundy/Cinnober angående datorhallen i Lunda, som enligt kallelsen skulle meddelas den 28 oktober 2010. Syftet var att diskutera ett kommunikationspaket och nästa steg.<sup>193</sup>

212. På eftermiddagen/kvällen den 27 oktober 2010 träffades Verizon och Nasdaq OMX i OMX lokaler (se stycke 144–146). Under mötet vidhöll Nasdaq OMX att de ställde krav på att vara ensam börs i Verizons datorhall Lunda.

213. På förmiddagen den 28 oktober 2010 skickade [redacted] ett utkast till talepunkter (e-post till [redacted] och [redacted]). Enligt talepunkterna skulle [redacted] meddela Burgundy/

<sup>190</sup> Bilaga 53 (intern e-post Verizon 2010-10-25).

<sup>191</sup> Bilaga 149 (intern e-post Verizon 2010-10-26).

<sup>192</sup> Bilaga 150 (e-post från Cinnober till Verizon 2010-10-26).

<sup>193</sup> Bilaga 151 (möteskallelse Verizon 2010-10-27).

Cinnober att Verizon hade fattat ett beslut att neka dem tillträde till Lunda.

informerade om att han hade talat med

(Nasdaq OMX)

men att det inte

ändrade någonting avseende Cinnober B (se stycke 147). Enligt

behövde kommunikationen till Burgundy/Cinnober ske redan samma dag.<sup>194</sup>

214. Senare samma dag cirkulerade ett slutligt förslag till talepunkter angående Burgundy/Cinnober (e-post till och kopia och ) informerade om att Burgundys VD, hade sökt honom två gånger de senaste timmarna och att både Cinnober och Burgundy försökte nå alla sina kontakter på Verizon. Enligt var varje timme viktig. Han bad att gå ut ur ett annat möte för att ringa Cinnober och Burgundy. Enligt talepunkterna skulle säga att Senior Verizon Business Management beslutat att ompröva det lokala försäljningsteamets erbjudande till Burgundy/Cinnober i Lunda, och inte acceptera Cinnobers förfrågan om att hyra plats för Burgundy i Lunda. Verizons beslut baserades på "Verizons single exchange tenant strategy for the Lunda data center". Cinnober kunde få hyra plats av Verizon i någon annan datorhall. Om det behövdes, kunde berätta för Burgundy/Cinnober att det var mycket troligt att Nasdaq OMX skulle flytta sin primära matchningsdator och samlokaliseringstjänst från Lunda om Burgundy flyttade sin matchningsdator till Lunda.<sup>195</sup>

215. Senare samma dag, dvs. den 28 oktober 2010, skickade en e-post till de personer som hade fått talepunkterna som återges i föregående stycke. uppgav att han hade talat med på Cinnober. Han uppmanade och att ta fram ett alternativt erbjudande till Cinnober i en annan datorhall än Lunda.<sup>196</sup>

216. Samma dag skickade en e-post till och (kopia och ) skrev att som ett resultat av de senaste veckornas diskussioner, behövde de överväga den begäran om förköpsrätt (ROFO) som deras "ankarklient" (dvs. Nasdaq OMX, Konkurrensverkets förtydligande) framställt för att nå en långsiktig lösning för Lunda. Enligt hade Verizon gått med på att

<sup>194</sup> Bilaga 106 (intern e-post Verizon 2010-10-28).

<sup>195</sup> Bilaga 152 (intern e-post Verizon 2010-10-28).

<sup>196</sup> Bilaga 152 (intern e-post Verizon 2010-10-28).

träffa Nasdaq OMX och påbörja diskussionerna den 8 november 2011, och Verizon behövde börja förbereda sig för mötet.<sup>197</sup>

217. Följande dag, dvs. den 29 oktober 2010, skrev [REDACTED] en e-post till bl.a. [REDACTED]. Han rapporterade att det nu var utkommunicerat till Cinnober och Burgundy att Verizons "senior management" hade beslutat att det inom Verizons datacenter i Lunda bara skulle finnas en börs (Nasdaq OMX), och att Verizon av den anledningen inte skrev på affären med Burgundy/Cinnober. Vidare skrev han att de behövde vara vaksamma på [REDACTED]

218. Den 29 oktober 2010 skickade [REDACTED] en e-post till [REDACTED] och [REDACTED]. Han informerade om att Cinnober och Burgundy hade begärt ett officiellt brev från Verizon som innehöll Verizons besked.<sup>199</sup> Ett par dagar senare skickade Verizon ett sådant brev till Cinnober, se vidare stycke 240.

#### **6.6 Burgundy/Cinnober tvingades avbryta flyttprojektet på grund av Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon**

##### **6.6.1 Burgundy/Cinnober fick undvikande besked från Verizon efter att Burgundy hade publicerat information om flytten till Lunda**

219. Som framgår ovan fick Verizons säljpersonal och personalen i datorhallen i Lunda interna instruktioner om att undvika Burgundy/Cinnober och sätta Cinnobers order i vänteläge, fram till det att Verizon hade bestämt hur de skulle reagera på Nasdaq OMX påtryckningar. I detta avsnitt 6.6.1 redovisas hur Burgundy/Cinnober upplevde kommunikationen med Verizon under oktober 2010.

220. Burgundy har beskrivit för Konkurrensverket att Burgundy/Cinnober efter publiceringen av det tekniska nyhetsbrevet den 4 oktober 2010 upplevde svårigheter i kommunikationen med Verizon. När de under oktober 2010 kontaktade Verizon för att säkerställa att installationen av Burgundys utrustning kunde ske som planerat fick de märkliga och undvikande besked från sina kontaktpersoner.<sup>200</sup>

---

<sup>197</sup> Bilaga 153 (intern e-post Verizon 2010-10-28).

<sup>198</sup> Bilaga 154 (intern e-post Verizon 2010-10-29).

<sup>199</sup> Bilaga 155 (intern e-post Verizon 2010-10-29).

<sup>200</sup> Händelseförloppet från Burgundys perspektiv har beskrivits av Burgundy i t.ex. Bilaga 58 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).



221. Den 5 oktober 2010, dvs. dagen efter Burgundys publiceringen av det tekniska nyhetsbrevet, fick Burgundy ett avvisande svar på en fråga de ställt föregående dag till [REDACTED] (Verizon) om var kunderna skulle kunna ansluta sig till Burgundy i datorhallen i Lunda (eng. *demarcation details*). [REDACTED] svarade oförstående och hänvisade till Cinnober.<sup>201</sup> Detta trots att [REDACTED] talat i telefon med [REDACTED] (Burgundy) ett par veckor tidigare (se stycke 125) och då hade fått veta att Burgundys kunder behövde börja förbereda anslutningen till Burgundy i Lunda. Burgundy fick istället den efterfrågade informationen från Cinnober, som i sin tur redan hade fått uppgifterna från Verizon.<sup>202</sup>
222. Den 7 oktober 2010 skickade Burgundy ett nyhetsbrev till sina nätverksleverantörer som handlade om den kommande flytten ("Burgundy Move Project Newsletter"). Burgundy lämnade information om anslutningspunkter i Lunda (*demarcation details*) samt angav vilka personer på Verizon som kunderna kunde kontakta. Burgundy informerade även om att de skulle göra ett kommunikationstest den 15 november 2010 och börja använda handelsystemet i Lunda den 14 februari 2011.<sup>203</sup>
223. [REDACTED] (Verizon) blev den 7 oktober 2010 kontaktad av en annan konnektivitetstjänstleverantör, [REDACTED] uppgav att de avsåg att begära en offert från Verizon med anledning av Burgundys/Cinnobers flyttprojekt till Lunda. [REDACTED] frågade om tekniska detaljer för anslutning till Burgundys utrustning i Lunda. [REDACTED] svarade undvikande och hänvisade till Cinnober, samt uppgav att han kunde förlora sitt jobb om han lämnade ut informationen till [REDACTED].
224. Den 8 oktober 2010 ringde [REDACTED] (Burgundy) och talade med [REDACTED] (Verizon). [REDACTED] bekräftade för [REDACTED] att han hade fått tillbaka påskrivna avtal från Cinnober och att han väntade på att avtalen skulle skrivas på av Verizons säljchef [REDACTED] (detta hade [REDACTED] emellertid gjort redan två veckor tidigare, se stycke 130). Vidare uppgav [REDACTED] att han väntade på att Verizon HRB i [REDACTED] skulle godkänna ström och placering (trots att HRB hade godkänt vissa SOF:ar avseende Cinnober B, se stycke 128). [REDACTED] sa att han trodde att allt skulle vara klart och påskrivet påföljande vecka. [REDACTED] framförde under samtalet att det var synd att [REDACTED] inte hade pratat med

<sup>201</sup> Bilaga 156 (e-post mellan Verizon, Cinnober och Burgundy 2010-10-05).

<sup>202</sup> Bilaga 156 (e-post mellan Cinnober och Burgundy 2010-10-06).

<sup>203</sup> Bilaga 157 (Burgundy Move Project Newsletter 1/2010).

[REDACTED]

██████████ så att ██████████ slapp oroa sig i onödan för vad Nasdaq OMX tyckte.<sup>205</sup>

225. Några dagar senare skickade ██████████ (Cinnober) en e-post till ██████████ (Verizon) där han frågade om vem på Verizon som olika konnektivitetsleverantörer kunde kontakta för att bli framkopplade till Burgundy/Cinnober i Lunda. ██████████ fick till svar att ██████████ var kontaktperson på Verizon (kopia bl.a. ██████████).<sup>206</sup>

226. Den 19 oktober 2010 bad ██████████ (Cinnober) ██████████ (Verizon) att ställa ut en SOF avseende korskoppling till Cinnober B (dvs. Burgundy) i Lunda. ██████████ svarade att han skulle ta reda på kostnad och leveranstid och återkomma (kopia ██████████ Verizon). (██████████ skickade därefter ett meddelande till endast ██████████ om att ordern avsåg Cinnober B och förmodligen var i "On Hold" läge tillsvidare).<sup>207</sup>

227. Den 20 oktober 2010 skickade ██████████ (Cinnober) en e-post till bl.a. ██████████ (Verizon) och ██████████ (Burgundy) angående Cinnober B. ██████████ skrev att han antog att allting var klart till den 1 november 2010, som var den tidplan som gällde.<sup>208</sup>

228. Burgundy publicerade sitt andra nyhetsbrev om flytten, Move Project Newsletter, den 22 oktober 2010.<sup>209</sup> Samma dag kontaktade konnektivitetsleverantören ██████████ den kontaktperson på Verizon som angavs i nyhetsbrevet om anslutning till Burgundy i Lunda. ██████████ fick till svar att de skulle vända sig till ██████████ som var kundansvarig för Cinnober på Verizon. ██████████ ställde omgående samma fråga till ██████████ (██████████) som svarade dock inte på ██████████ fråga utan skickade istället vidare meddelandet till ██████████ och ██████████ (samtliga Verizon) och frågade hur han skulle göra. Strax därefter fick ██████████ svar från ██████████ att han inte skulle göra någonting tillsvidare.)<sup>210</sup>

229. En e-post-konversation mellan ██████████ (Burgundy), ██████████ (Cinnober) och ██████████ (Verizon) den 21–22 oktober 2010 är ytterligare

<sup>205</sup> Bilaga 159 (dialogutskrift av samtal mellan Burgundy och Verizon 2010-10-08, samtal 7).

<sup>206</sup> Bilaga 160 (e-post mellan Verizon och Cinnober 2010-10-12).

<sup>207</sup> Bilaga 130 (e-post mellan Verizon och Cinnober 2010-10-19).

<sup>208</sup> Bilaga 161 (möteskallelse från Cinnober till Verizon 2010-10-20).

<sup>209</sup> Bilaga 162 (Burgundy Move Project Newsletter 2/2010).

<sup>210</sup> Bilaga 163 (e-post mellan Verizon och ██████████ 2010-10-22 samt intern e-post Verizon 2010-10-22).

ett exempel på Verizons undvikande inställning efter den 4 oktober. Burgundy frågade Verizon hur mycket en anslutning mellan Burgundys utrustning inom Lunda skulle kosta. Burgundy fick återigen till svar från Verizon att de skulle vända sig till Cinnober. Det föranledde [REDACTED] (Cinnober) att skicka en e-post till [REDACTED] (Verizon) där han efterfrågade ett tydligt besked från Verizon om vilka personer på Verizon som ansvarade för anslutningar till Burgundy i Lunda. E-postkonversationen avslutades med att [REDACTED] (Verizon) hänvisade till [REDACTED] (Verizons platschef i Lunda) och [REDACTED] (tekniker i Lunda).<sup>211</sup> [REDACTED] (Cinnober) försökte därefter få till stånd ett möte med nämnda personer samt [REDACTED] på Verizon, som också hade involverats, den 26 oktober 2010.<sup>212</sup> [REDACTED] avböjde mötesinbjudan och föreslog ett möte ytterligare en vecka framåt i tiden.<sup>213</sup> [REDACTED] skickade en kallelse till ett nytt möte den 2 november 2010.<sup>214</sup> I kallelsen skrev [REDACTED] att han redan nu behövde en kontaktperson på Verizon för kunder till Verizon i Lunda som ville beställa korskopplingar till Cinnober B.<sup>215</sup>

230. Den 25 oktober 2010 försökte [REDACTED] (Cinnober) även få kontakt med någon på Verizon som kunde skicka honom påskrivna avtal från Verizon avseende Cinnober B, eller förklara varför Cinnober inte hade fått tillbaka påskrivna SOF:ar. Han sökte [REDACTED] (Verizon) per e-post<sup>216</sup> och telefon.<sup>217</sup> När [REDACTED] inte besvarade [REDACTED]s samtal kontaktade [REDACTED] istället [REDACTED] (Verizon). ([REDACTED] vände sig istället till [REDACTED] Verizons säljchef, för att få instruktioner. [REDACTED] instruerade honom att ducka, se stycke 209).

231. [REDACTED] (Verizon) skickade därefter en e-post till [REDACTED] (Cinnober). [REDACTED] uppgav att han inte hade någon på plats som visste något om SOF:arna och att han själv var upptagen i kundmöte. Han bad därför [REDACTED] återkomma senare i veckan.<sup>218</sup>

<sup>211</sup> Bilaga 164 (e-post mellan Burgundy, Verizon och Cinnober 2010-10-21–2010-10-22).

<sup>212</sup> Bilaga 165 (mötesinbjudan från Cinnober till Verizon 2010-10-22).

<sup>213</sup> Bilaga 166 (e-post mellan Verizon och Cinnober 2010-10-25).

<sup>214</sup> Bilaga 167 (mötesinbjudan från Cinnober till Verizon 2010-10-25).

<sup>215</sup> Bilaga 166 (e-post mellan Verizon och Cinnober 2010-10-25).

<sup>216</sup> Bilaga 168 (e-post från Cinnober till Verizon 2010-10-25).

<sup>217</sup> Bilaga 149 (intern e-post Verizon 2010-10-26).

<sup>218</sup> Bilaga 169 (e-post från Verizon till Cinnober 2010-10-26).

vände sig då till [REDACTED] (Verizon) i en e-post och frågade om han hade tillgång till SOF:ar för Cinnober B, utan att få svar.<sup>219</sup>

232. Den 26 oktober 2010 frågade konnektivetsleverantören [REDACTED] på nytt Verizon om tekniska detaljer för anslutning till Burgundy i Lunda. [REDACTED] hade tidigare ställt samma till både [REDACTED] och [REDACTED] på Verizon utan att få efterfrågade uppgifter. Denna gång skickade [REDACTED] sin fråga till [REDACTED] (kundansvarig Cinnober) (kopia bl.a. [REDACTED] (Verizon), [REDACTED] (Cinnober) och [REDACTED] (Burgundy)).<sup>220</sup> [REDACTED] förfrågan föranledde [REDACTED] att samma dag skriva en e-post till [REDACTED] och [REDACTED] på Verizon (kopia [REDACTED] och [REDACTED] Burgundy), där han upplyste om att processerna på Verizon inte fungerade (se stycke 210).<sup>221</sup> [REDACTED] fick dock inget svar.<sup>222</sup> (Däremot vidarebefordrade [REDACTED] Cinnobers e-post till [REDACTED] och [REDACTED] (samtliga Verizon), och frågade vad han skulle göra med Cinnobers meddelande, se stycke 210).

233. Den 28 oktober 2010 informerade [REDACTED] (Cinnober) [REDACTED] på Verizon om hur Cinnober upplevde situationen (kopia [REDACTED] Cinnober och [REDACTED] Burgundy).<sup>223</sup> [REDACTED] skrev att [REDACTED] hade varit med i upphandlingen och kände till upplägget, och påpekade att hanteringen av Cinnober (Burgundy) inte fungerade som önskat. Han bad Verizon att anstränga sig för att få ordning på situationen, bl.a. avseende frågan från [REDACTED] om anslutningsdetaljer till Burgundy i Lunda.

234. Den 28 oktober 2010 skickade [REDACTED] (Cinnober) även en e-post till [REDACTED] (Verizon), eftersom ett inplanerat avstämningsmöte angående installationen av Cinnober B inte hade blivit av. [REDACTED] bad [REDACTED] återkomma och skrev att han annars utgick från att allting var klart påföljande måndag.<sup>224</sup> Skåpen i Lunda skulle enligt projektplanen vara klara två arbetsdagar senare, dvs. den 1 november 2010.<sup>225</sup>

---

<sup>219</sup> Bilaga 170 (e-post från Cinnober till Verizon 2010-10-26).

[REDACTED]

<sup>221</sup> Bilaga 150 (e-post från Cinnober till Verizon 2010-10-26).

<sup>222</sup> Bilaga 172 (e-post mellan Burgundy och Cinnober 2010-10-27–2010-10-28).

<sup>223</sup> Bilaga 171 (e-post från Cinnober till Verizon (kopia Burgundy) 2010-10-28).

<sup>224</sup> Bilaga 173 (e-post från Cinnober till Verizon (kopia Burgundy) 2010-10-28).

<sup>225</sup> Bilaga 58 s. 8 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

235. [REDACTED] VD på Burgundy, försökte under denna period få kontakt med [REDACTED] (Verizon) på telefon men fick inga tydliga besked.<sup>226</sup> Även [REDACTED] (Burgundy) ringde och sökte [REDACTED] ett flertal gånger.<sup>227</sup>

6.6.2 *Burgundy/Cinnober fick besked från Verizon den 28 oktober 2010 om att flytten till Lunda inte kunde genomföras*

236. Torsdagen den 28 oktober 2010, vilket var dagen efter att Verizon och Nasdaq OMX hade träffats i Nasdaq OMX lokaler och Nasdaq OMX vidhållit sina krav på att vara ensam börs i Lunda (se stycke 144–146), fick Burgundy/Cinnober veta att Verizon inte skulle tillhandahålla tjänsten avseende Cinnober B.

237. Cinnober fick beskedet genom att [REDACTED] (Verizon) ringde upp [REDACTED] på Cinnober (se stycke 215 där [REDACTED] rapporterade internt om att han hade haft samtalet).<sup>228</sup> Direkt därefter berättade Cinnober för Burgundy om vad som hade inträffat. Samma eftermiddag/kväll informerades Burgundys styrelse.<sup>229</sup>

238. Samma dag ringde [REDACTED] (Verizon) till [REDACTED] (Burgundy), eftersom [REDACTED] hade sökt honom. Enligt skrivelse från Burgundy till Konkurrensverket sa [REDACTED] till [REDACTED]: "Du kommer inte att tro mig, men vi har tydligen en one exchange policy i Lunda". [REDACTED] frågade då: "Men TOM då?" (en marknadsplats vars handelssystem var placerat i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde, Konkurrensverkets förtydligande). "Fråga inte mer" sa [REDACTED].<sup>230</sup>

239. Dagen efter Verizons besked till Burgundy/Cinnober, dvs. den 29 oktober 2010, ringde [REDACTED] (Burgundy) till [REDACTED] (Verizon). Av samtalet att döma beklagade [REDACTED] det inträffade. [REDACTED] uppgav att han hade fått besked sent föregående dag av sin chef som berättade att man på väldigt hög nivå på Verizon hade slagit ned på affären.<sup>231</sup>

<sup>226</sup> Bilaga 174 (intern e-post Verizon 2010-10-28) och Bilaga 58 s. 7 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

<sup>227</sup> Bilaga 58 s. 7 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

<sup>228</sup> Att Verizon gett Cinnober och Burgundy detta besked framgår även av ett internt e-brev inom Verizon, se Bilaga 154 (intern e-post Verizon 2010-10-29).

<sup>229</sup> Bilaga 58 s. 7 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

<sup>230</sup> Bilaga 58 s. 7 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

<sup>231</sup> Bilaga 42 (dialogutskrift av samtal mellan Burgundy och Verizon 2010-10-29, samtal 8).

240. Efter att Cinnober hade begärt att få Verizons besked skriftligen (se stycke 218), erhö  [redacted] (Cinnober) den 1 november 2010 ett bekräftelsebrev från [redacted] (Verizon). Enligt brevet var Cinnober dock välkomna att hyra plats av Verizon för Cinnobers egen del, och för Cinnobers andra kunder, i Lunda.<sup>232</sup>

241. Burgundy/Cinnober fick olika förklaringar från Verizon om varför de plötsligt avbröt affären. De framstår alla om svepskäl. Som angetts ovan (stycke 130) hade [redacted] Verizons säljchef i Sverige, redan undertecknat SOF:arna avseende Cinnober B. Den verkliga anledningen till Verizons helomvändning var att de utsatts för påtryckningar från Nasdaq OMX om att inte släppa in Burgundy/Cinnober i Lunda. Detta bekräftas av den interna korrespondensen från Nasdaq OMX respektive Verizon från den aktuella tiden som beskrivits i avsnitt 6.5.2 (s. 45 ff) och 6.5.3 (s. 52 ff).

#### 6.7 Vissa händelser månaderna efter Verizons besked till Burgundy/Cinnober

242. Verizons besked innebar att Cinnobers/Burgundys planerade flytt av Burgundys handelssystem till Lunda fick avbrytas med kort varsel. Det blev ont om tid att ordna en alternativ placering av Burgundys matchningsdator. Verizon erbjöd Burgundy/Cinnober plats i en annan av Verizons datorhallar [redacted]. De beslöt dock att flytta Burgundys matchningsdator till en annan datorhall där Burgundy redan hade placerat sin sekundära matchningsdator, nämligen Interxions datorhall i Akalla. Den ligger cirka 5 kilometer från Verizons datorhall i Lunda.<sup>233</sup>

243. Den 2 november 2011 skickade [redacted] en e-post till [redacted] (kopia [redacted]) (samtliga Nasdaq OMX) med ämnet "RE: Co-location & Verizon". Meddelandet handlade om att Nasdaq OMX upplevde att Verizon [redacted] [redacted] spekulerade i att Verizons agerande kunde vara föranlett av att Verizon inte fick fullfölja affären med Burgundy i Lunda.<sup>234</sup>

244. Nasdaq OMX och Verizon fortsatte under november 2010 att diskutera en eventuell bestämmelse om förköpsrätt (ROFO) för Nasdaq OMX i Lunda. Inför ett möte som planerades mellan Nasdaq OMX och Verizon skickade [redacted] den 4 november 2011 en e-post till [redacted] och [redacted] (kopia [redacted]) (samtliga

<sup>232</sup> Bilaga 175 (brev från Verizon till Cinnober 2010-11-01).

<sup>233</sup> Bilaga 176 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-11-22 med Burgundy Technical News 41 2010-11-22).

<sup>234</sup> Bilaga 177 s. 1 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-11-02).

Nasdaq OMX).<sup>235</sup> Enligt [REDACTED] hade Nasdaq OMX "som ni vet problem med att Verizon bl.a. erbjudit Burgundy att hyra in sig i Lunda". Vid ett möte den 9 november 2010 mellan Nasdaq OMX och Verizon diskuterades bl.a. en bestämmelse om förköpsrätt för Nasdaq OMX för yta i Lunda (ROFO), se stycke 149. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

245. Den 25 november 2010 skickade [REDACTED], en av Burgundys ägare, genom sin VD och finansdirektör ett brev till [REDACTED] (Verizon) (kopia [REDACTED] Verizon). [REDACTED] skrev att de hade blivit informerade om att Verizon hade vägrat att leverera samlokaliseringstjänster till Burgundy (genom Cinnober). [REDACTED] uttryckte sitt missnöje och uppmanade Verizon att ompröva sitt beslut.<sup>237</sup>

246. Burgundy har i en skrivelse till Konkurrensverket uppgett att [REDACTED] (Verizon) samt [REDACTED] och [REDACTED] (Burgundy) träffades över lunch den 10 december 2010. [REDACTED] ska då ha förklarat att om Verizon hade sålt till Burgundy så hade Nasdaq OMX sagt upp kontraktet.<sup>238</sup>

247. Den 15 december 2010 fördes en diskussion inom Nasdaq OMX om det fanns andra sätt att hantera en situation liknande den som uppstod med Burgundy i oktober 2010. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

<sup>235</sup> Bilaga 178 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-11-04).

<sup>236</sup> Bilaga 179 (e-post mellan Nasdaq OMX och Verizon 2010-11-03–2010-11-15). Se också Bilaga 12 s. 5 (skrivelse från Verizon 2013-03-27) och Bilaga 1 s. 45, fråga 29b (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>238</sup> Bilaga 58 s. 11 (skrivelse från Burgundy 2012-03-01).

<sup>239</sup> Bilaga 182 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-12-15).  
[REDACTED]

248. [REDACTED]

249. Burgundy riktade i december 2011 en förfrågan direkt till Nasdaq OMX om att få hyra plats i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde i datorhallen i Lunda. Nasdaq OMX svarade i februari 2012 att de inte hyr ut utrymme till företag som bedriver med Nasdaq OMX direkt konkurrerande verksamhet.<sup>245</sup>

## 7 Allmänt om aktiehandel

### 7.1 Introduktion

250. Detta avsnitt (7) och det följande (8) innehåller en redogörelse för hur handeln med svenska, danska och finska aktier fungerar. Detta underlättar förståelsen av marknaderna, förfarandet och dess effekter. I Bilaga B till stämningssökan finns en ordlista där ett antal facktermer förklaras eller utvecklas.

251. Om inget annat anges utgår redogörelsen från vad som gäller för handel med svenska aktier. I allt väsentligt är förhållandena likartade för handel med danska och finska aktier. Avsnitt 7 baseras i stor utsträckning på Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011".<sup>246</sup>

252. Konkurrensverket har inhämtat uppgifter om marknadsförhållandena från ett stort antal företag som är verksamma på marknaderna. Det kan särskilt nämnas att Konkurrensverket under 2012 sände en enkät till ett stort antal av Nasdaq OMX medlemmar ("Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX

---

<sup>241</sup> Bilaga 184 (intern e-post Verizon 2010-11-30).

<sup>242</sup> Bilaga 185 (brev från Cinnober till Verizon 2010-11-04). Brevet är feldaterat men korrekt datum framgår av Verizons svar.

<sup>243</sup> Bilaga 186 (brev från Verizon till Cinnober 2011-11-12).

<sup>244</sup> Se t.ex. Bilaga 187 (brev från Cinnober till Verizon 2010-11-12) och Bilaga 188 (e-post mellan Cinnober och Verizon 2010-12-13 och intern e-post Verizon 2011-02-21–2011-02-28).

<sup>245</sup> Bilaga 189 (e-post mellan Nasdaq OMX och Burgundy 2011-12-22–2012-02-21).

<sup>246</sup> Bilaga 190 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011"). Skriften publiceras en gång per år. Eftersom Konkurrensverkets talan avser ett förfarande i slutet av år 2010 refereras till 2011 års rapport.



medlemmar 2012"). Av totalt 40 utskickade enkäter inkom svar från 35 företag, varav ungefär hälften var svenska, danska eller finska företag. De företag som svarade på hela eller delar av enkäten svarade för 79 procent av omsättningen på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser. I Bilaga C till stämningsansökan finns en sammanställning av enkätsvaren.

253. Konkurrensverket hänvisar även till en marknadsstudie som i början av år 2010 genomfördes av Committee of European Securities Regulators (CESR). Det är ett oberoende rådgivande EU-organ som bl.a. har till syfte att ge stöd till Europeiska kommissionen i frågor som rör EU:s finansiella system. I CESR:s studie, "Call for evidence on Micro-structural issues of the European equity markets", svarade 43 aktörer från hela Europa på frågor om bl.a. betydelsen av högfrekvenshandel och samlokalisering. Bland respondenterna fanns såväl marknadsplatser, banker som högfrekvenshandlare och andra intressenter.<sup>247</sup>

## 7.2 Sparande i aktier

254. Företag kan finansiera sig genom att ge ut (emittera) aktier. Aktier är benämningen på ägarnas andelar i ett aktiebolag. Den kapitalinsats som ägarna bidragit med i utbyte mot aktier bildar bolagets aktiekapital. Eftersom värdet på aktien till stor del beror på hur lönsamt bolaget är kan aktiekapital betraktas som riskkapital. En aktie är i grunden en rätt till en andel av företagets tillgångar och resultat efter det att bolagets fordringsägare, t.ex. långgivare, fått sitt. Aktieägarna kan inte förlora mer än de satsat i bolaget.
255. Både privatpersoner och organisationer kan vilja kanalisera sitt sparande eller kapital till aktier. Genom att investera i aktier kan de göra placeringar med potentiellt hög men varierande avkastning. Syftet med en investering kan vara att spara eller att hitta intressanta placeringsmöjligheter. Genom att en bred skara investerare omvandlar sparande till investeringar kan bolagens grundare eller ägare fördela en del av affärsrisken till andra investerare som är villiga att vara med och bära riskerna. Aktiemarknaden bidrar således till aktiebolagens finansieringsbehov.
256. Aktieägandet i Sverige är spritt och omfattande. Det samlade värdet av aktier noterade på svenska marknadsplatser vid utgången av år 2010 uppgick till nästan 4 300 miljarder kronor. De svenska hushållens direkta aktieinnehav utgjorde 13 procent. De svenska hushållen äger också aktier indirekt genom andelar i investeringsfonder, försäkrings- och pensionssparande som ägs av de finansiella företagen. Finansiella företag som banker, investmentbolag, värdepappersfonder och liknande innehade år 2010 29 procent av aktievärdet.

---

<sup>247</sup> Se Bilaga 191–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets").

De icke-finansiella företagens andel var drygt 9 procent av den samlade aktieförmögenheten, offentlig sektor stod för 7 procent och icke-vinstdrivande organisationer för 4 procent. Den resterande gruppen utgjordes av utländska placerare som ägde 38 procent av aktievärdet.<sup>248</sup>

### 7.3 Aktiehandel på marknadsplatser

#### 7.3.1 Reglerade marknader och handelsplattformar (MTF:er)

257. För att förmedlingen av riskkapital mellan företag och en bredare skara investerare ska ske så effektivt som möjligt är det ofta fördelaktigt att vända sig till en marknadsplats för aktier där köpare och säljare av aktier möts för att matcha sina köp- och säljintressen.
258. Marknadsplatser tillhandahåller i huvudsak två tjänster. Dels hjälper de företag som vill erbjuda sina aktier till handel. Dels administrerar de tekniska system och det regelverk som möjliggör aktiehandel.<sup>249</sup> Företagen vänder sig till börserna för att emittera aktier och ta in kapital, medan investerarna vänder sig till börserna för att köpa och sälja aktier.
259. Traditionellt har aktier handlats på nationella börser i respektive land. Den som t.ex. ville handla svenska aktier tvingades tidigare att handla på Stockholmsbörsen. Konkurrensen mellan marknadsplatser var mycket begränsad. Det berodde till stor del på att nationella regler vanligtvis krävde att en affär skulle göras på den börs där aktien var primärnoterad, eller att den i vart fall skulle rapporteras dit. I många EU-länder fanns det således nationella börsmonopol.
260. De senaste åren har emellertid aktiehandeln konkurrerats ut. Startskottet var EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID), som trädde i kraft den 1 november 2007.<sup>250</sup> MiFID implementerades i Sverige genom lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och Finansinspektionens därtill hörande föreskrifter. Syftena med MiFID var att skapa bättre konkurrensförutsättningar i aktiehandeln och att stärka skyddet för investerare. Det nya regelverket innebar stora förändringar på de europeiska finansiella marknaderna. I princip förbjöds legala nationella börsmonopol.

---

<sup>248</sup> Bilaga 190 s. 60–62 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011").

<sup>249</sup> Bilaga 190 s. 60–62 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011").

<sup>250</sup> Europaparlamentets och Rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

261. Efter avregleringen finns det två kategorier av marknadsplatser: *reglerade marknader*<sup>251</sup> (ofta kallade börser) och *handelsplattformar* (på engelska *Multi-lateral Trading Facility*, därför ofta kallade MTF:er).<sup>252</sup> Något förenklat är en handelsplattform (MTF) en enklare form av marknadsplats än en reglerad marknad. Det är reglerade marknader som prövar om ett företag uppfyller kraven för att deras aktier ska tas upp till handel.

### 7.3.2 Upptagande av aktier till handel (börsnotering)

262. Bolag av en viss storlek kan ansöka om notering på en reglerad marknad för att bolagens aktier ska tas upp till handel. Bolaget måste uppfylla de krav som ställs dels i lagstiftningen, dels av börsen.<sup>253</sup> När en aktie har tagits upp till handel på en reglerad marknad, kan handel i aktierna även ske på andra marknadsplatser.

263. I MiFID uppställs vissa grundkrav för att en reglerad marknad ska kunna ta upp exempelvis aktier för handel. När en aktie väl tagits upp för handel (noterats) på en reglerad marknad ska det vara tillåtet för såväl andra reglerade marknader som för MTF:er att också erbjuda handel i aktien även om bolaget inte sökt om det. När det gäller kraven på information om handeln, det vill säga information om köp- och säljkurser samt om avslut, är kraven i huvudsak desamma för reglerade marknader och för MTF:er.

264. Som alternativ till att noteras på en reglerad marknad, finns även möjlighet för bolag att under enklare regler tas upp till handel på en MTF. Det är främst mindre bolag som väljer detta alternativ.<sup>254</sup>

265. Det är naturligt för ett företag som överväger ägarspridning och/eller att ta in nytt kapital att vända sig till den nationella börsen för notering. Förutom att

---

<sup>251</sup> Se artikel 4.14 i MiFID. Se även 5 § 20 p. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, där en reglerad marknad definieras som ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler – så att detta leder till avslut.

<sup>252</sup> Se artikel 4.15 i MiFID. Se även 5 § 12 p. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, där en handelsplattform definieras som ett multilateralt handelssystem (Multilateral Trading Facility, MTF) inom EES som drivs av ett värdepappersinstitut eller en börse och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler – så att detta leder till avslut.

<sup>253</sup> Bilaga 190 s. 61–62 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011").

<sup>254</sup> År 2010 fanns det 527 publika aktiebolag i Sverige, varav 280 var noterade på en reglerad marknad och övriga 247 handlades på en MTF. Bolagen som var noterade på en reglerad marknad stod för över 99 procent av marknadsvärdet. Se Bilaga 190 s. 62–63 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011").

investerarna tenderar att placera sitt kapital på sin hemmamarknad (på engelska s.k. *home bias*) finns fördelen att noteringsvillkoren och andra regler är utformade med utgångspunkt från samma lagstiftning som i övrigt omfattar bolaget.<sup>255</sup> När företag väljer att notera sig på hemmabörsen kommer handeln i företagets aktier att starta där, vilket innebär att den initiala likviditeten nästan alltid finns på de tidigare nationella börsmonopolen.

### 7.3.3 Regulatoriska krav på marknadsplatser

266. Aktiehandel är förenad med ett antal regulatoriska krav. Bl.a. ska en marknadsplats som omfattas av det regelverk som implementerats till följd av MiFID driva sin verksamhet hederligt, rättvist och professionellt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls. Marknadsplatsen ska tillämpa principerna om fritt tillträde, neutralitet och god genomlysning. Med principen fritt tillträde avses att de aktörer som uppfyller lagens och marknadsplatsens krav ska ha rätt att bli medlemmar. I kravet på neutralitet ligger att marknadsplatsen inte ska särbehandla några medlemmar. Kravet på god genomlysning innebär att handelsmedlemmarna ska få en snabb, samtidig och korrekt information om handeln och att allmänheten får tillfälle att ta del av sådan information.<sup>256</sup> I Sverige är Finansinspektionen tillsynsmyndighet.<sup>257</sup>

### 7.3.4 Handelsmedlemmar

267. Handeln på en marknadsplats sker genom dess handelsmedlemmar. I Sverige utgörs medlemmarna på marknadsplatserna av svenska värdepappersinstitut<sup>258</sup> och av utländska företag som bedriver värdepappershandel i Sverige.<sup>259</sup> För att bli medlem ställs krav på lämplighet, inte minst i fråga om att kunna garantera att kundernas affärer fullföljs ordentligt med betalning och leverans. Detta har betydelse för att marknadsplatsen och de som handlar där ska kunna lita på att handeln genomförs på ett omsorgsfullt sätt. Medlemskap är typiskt sett ett krav för handel på de flesta marknadsplatser.<sup>260</sup> Marknadsplatserna tar ut en avgift från medlemmarna för medlemskapet och

---

<sup>255</sup> Bilaga 235 s. 16 (Finansmarknadsrådets rapport "Värdepappersmarknad i förändring", 2007-10-04).

<sup>256</sup> Se 11 kap. 1 § och 13 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Se även SOU 2006:50 s. 73.

<sup>257</sup> Se 23 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

<sup>258</sup> Banker och värdepappersbolag som har tillstånd av Finansinspektionen att bedriva värdepappershandel i Sverige.

<sup>259</sup> Bilaga 190 s. 64 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011").

<sup>260</sup> Se t.ex. SOU 2006:50 s. 92.

även för handeln som utförs på marknadsplatserna. Till följd av lagkravet på att en marknadsplats ska vara neutral sker det i enlighet med fastställda prislister. Olika handelsmedlemmar har i regel olika bakomliggande syften och strategier med sin handel.<sup>261</sup>

### 7.3.5 Orderböcker

268. Handel med aktier på en marknadsplats sker genom orderböcker. I marknadsplatsens handelssystem matchas kontinuerligt lagda köp- och säljorder mot varandra i enlighet med på förväg fastslagna kriterier.<sup>262</sup> Inkomna order i marknadsplatsens orderbok prioriteras i första hand efter pris. Order med den högsta köp- respektive lägsta säljkursen hamnar högst upp i orderboken. Om två order har samma pris prioriteras i regel den order som först placerades i orderboken.<sup>263</sup> Handeln i marknadsplatsernas orderböcker beskrivs närmare i avsnitt 8.1 (s. 95 ff).

269. För samtliga kunder gäller att nyttan av en viss marknadsplats ökar ju fler andra kunder som handlar på den eftersom sannolikheten att kunna genomföra en affär ökar om det finns många order i marknadsplatsens orderbok. Det är därför av stor betydelse för marknadsplatser att ha likviditet i orderböckerna.<sup>264</sup> I sammanhanget används begreppet likviditet för att beskriva den mängd handel som genomförs, eller är möjlig att genomföra, på en marknadsplats.

### 7.3.6 Elektroniska orderhanteringssystem

270. Handeln har, historiskt sett, till övervägande del skett genom att en order läggs in i ett orderhanteringssystem av en fysisk handlare som arbetar på t.ex. en bank som är medlem på börserna. Den tekniska utvecklingen har dock drivit fram förändringar i aktiehandeln under senare år. Idag sker den allra största delen av aktiehandeln på marknadsplatser i ett elektroniskt handelssystem. Marknadsplatsens medlemmar deltar i handeln från sina kontor via datauppkopplingar och genom sina handelsdatorer placerar de order i marknadsplatsernas elektroniska handelssystem/orderhanteringssystem som sköts av marknadsplatsens matchningsdator. Datoriseringen har även öppnat

---

<sup>261</sup> Olika kategorier av medlemmar beskrivs närmare i avsnitt 8.3 (s. 105 ff).

<sup>262</sup> Bilaga 1 s. 3 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>263</sup> Se Bilaga 39 s. 6 (skrivelse från Burgundy 2010-12-03) och Bilaga 1 s. 19 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17). Vissa marknadsplatser tillämpar även prioritering av order efter andra parametrar. Det kan t.ex. vara så att en lagd köp- och säljorder från samma medlem men med olika bakomliggande kunder prioriteras högre än vilken tid ordern lades, s.k. intermatchningsprioritet. Priset är dock alltid överordnat tiden.

<sup>264</sup> Vikten av likviditet behandlas mer i avsnitt 8.5 (s. 123 ff) nedan.

möjligheter till gränsöverskridande handel – i form av så kallat fjärrmedlemskap – som erbjuds utländska kunder.<sup>265</sup>

271. Den tekniska utvecklingen har skapat nya möjligheter och mönster i aktiehandeln. Idag initieras handeln i betydande omfattning av datorer och inte av människor, s.k. algoritmhandel (algotrading). Algotrading karaktäriseras av automatiserade ordrar och sker efter på förhand bestämda villkor. En del av algoritmhandeln är extremt snabb och kallas för högfrequenshandel. Det går att genomföra en hel affär – från köporder till att hitta säljare och genomföra köpet – på mindre än en tusendels sekund (millisekund).<sup>266</sup>

#### 7.3.7 Tillgång till en marknadsplats genom annan medlem

272. Som beskrivits i stycke 267 ovan sker all handel på marknadsplatser genom marknadsplatsernas medlemmar. Den tekniska utvecklingen har emellertid möjliggjort för kunder att få direktåtkomst till marknadsplatser utan att själva vara medlemmar.<sup>267</sup>

273. Redan före MiFID skedde en stor del av handeln genom s.k. *Direct Market Access* (DMA). DMA innebär att en kund som inte är medlem på marknadsplatsen själv kan lägga order på marknadsplatsen genom en medlems system och på den medlemmens ansvar.<sup>268</sup> Ytterligare ett steg i samma riktning är s.k. *Sponsored access* (SA), som innebär att en kund tekniskt kan koppla upp sig direkt mot marknadsplatsen med egen eller tredje parts utrustning men fortfarande på en medlems ansvar.

#### 7.3.8 Manuella avslut

274. En del av handeln med aktier sker utanför marknadsplatsernas orderböcker men genomförs enligt börsens regelverk och rapporteras in till börsen i efterhand. Sådan handel sägs då ha skett på börsen ("on exchange") men utanför orderboken ("off-book").<sup>269</sup> Medlemmar på en reglerad marknad eller MTF kommer vid sådana affärer överens privat om transaktioner för egen eller för annans räkning. Marknadsplatsens matchningsdator är således inte

---

<sup>265</sup> Tidigare fick bolag som önskade erbjuda handel med sina aktier till utländska investerare som regel söka så kallad sekundärnotering av aktierna, ofta i London eller New York. I och med avregleringen och den tekniska utvecklingen har behovet för bolag att notera sig på fler än en marknadsplats minskat.

<sup>266</sup> Högfrequenshandel beskrivs vidare i avsnitt 8.3.2 (s. 107 ff) nedan.

<sup>267</sup> Bilaga 1 s. 26 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>268</sup> Se t.ex. Bilaga 236 s. 9 (artikel av Menkveld, 2013, "High Frequency Trading and the *New-Market Makers*").

<sup>269</sup> Bilaga 1 s. 4 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

inblandad och marknadsplatsen bidrar inte till att köpare och säljare hittar varandra. Handeln sker utanför orderböckerna och information om köpare, säljare och volymer är inte synlig för andra innan affären har genomförts.<sup>270</sup> Rapportering av dessa manuella avslut ska ske så snart som möjligt. Enligt Nasdaq OMX regler ska affärer normalt rapporteras senast tre minuter efter genomförandet, eller om affären skett utanför börsens öppettid senast före börsens öppnande påföljande dag.<sup>271</sup>

### 7.3.9 Utvecklingen av handeln efter införandet av MiFID

275. Införandet av MiFID syftade till att konkurrensen i handeln med finansiella instrument skulle öka. Så blev det också. Efter MiFID etablerades ett antal MTF:er i Europa som började konkurrera med nationella börser om aktiehandel. Konkurrensen uppstod främst i handel med aktier som omsätts ofta och ingår i större aktieindex.

276. Som exempel på nya aktörer som tog upp kampen med de traditionella börserna i samband med genomförandet av MiFID kan nämnas Chi-X, Turquoise och Bats. Dessutom började reglerade marknader (traditionella börser) i vissa fall erbjuda handel i aktier som var upptagna till handel på andra reglerade marknader.

277. Till följd av införandet av MiFID blev handeln med aktier fragmenterad, dvs. utspridd över flera marknadsplatser. För att locka till sig handel började de nya MTF:erna betala<sup>272</sup> för vissa typer av ordrar.<sup>273</sup> Det ledde bl.a. till att nya typer av aktörer, specialiserade på att tillföra likviditet, etablerade sig i Europa. Dessa var i stor utsträckning högfrequenshandlare, vars handel bygger på snabba och avancerade tekniska system och som inte handlar utifrån långsiktiga finansiella analyser. För högfrequenshandlare är fysisk närhet till marknadsplatser viktigt.<sup>274</sup>

---

<sup>270</sup> Jämför artikel 18–19 i Kommissionens förordning nr 1287/2006 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG (MiFID).

<sup>271</sup> Se Bilaga 237 s. 8 (Nasdaq OMX rapporteringsregler, Reporting Guideline, version 1.5). Se även artikel 29.4 i Kommissionens förordning nr 1287/2006 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG (MiFID).

<sup>272</sup> Se t.ex. Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), där ett antal respondenter i svar på fråga IV beskrivit olika avgiftsstrukturer som marknadsplatser infört efter MiFID.

<sup>273</sup> Ordor och handel i orderböcker beskrivs närmare i avsnitt 8.1 nedan.

<sup>274</sup> Se t.ex. Bilaga 238 (artikel i SvD 2010-04-01, "Snabbaste maskinen vinner"). Olika handelsstrategier såsom högfrequenshandel beskrivs närmare i avsnitt 8.3 nedan.

278. I Norden, liksom i många andra europeiska länder, har det traditionellt funnits stora nationella börser som haft en dominerande ställning eller monopol. I Sverige hade finansmarknaden avreglerats före MiFID, men i praktiken hade ingen ännu utmanat Stockholmsbörsen. Inte heller i Danmark och Finland har det funnits några andra reglerade marknader eller MTF:er av betydelse utöver de Nasdaq OMX-ägda Köpenhamns- och Helsingfors-börserna. 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.

279. Efter införandet av MiFID började den Londonbaserade MTF:en Chi-X, som var en föregångare på området, och många andra marknadsplatser att erbjuda handlande kunder att samlokalisera sig med marknadsplatsen i fråga för att uppnå kortast möjlig fördröjning i kommunikationen med marknadsplatsen (latens).<sup>275</sup> Samlokalisering var då en ny företeelse i Europa. Inte endast specialiserade högfrequenshandlare utan även andra aktörer med intresse av låg latens började i ökad utsträckning att köpa samlokalisering av marknadsplatserna. Det finns numera inte någon marknadsplats i Europa med en noterbar marknadsandel som inte har samlokaliserade medlemmar.<sup>276</sup> Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser följde trenden och började utveckla en samlokaliseringstjänst.

280. Som en följd av MiFID och den efterföljande fragmentiseringen av handeln med de mest omsatta aktierna behövde även andra handlande kunder än högfrequenshandlare, t.ex. banker, investera i nya tekniska system. Det var nödvändigt för att kunna handla på flera marknadsplatser runt om i Europa och tillvarata de underliggande kundernas intresse. De ökade teknik-kostnaderna i kombination med minskade marginaler satte press på särskilt mindre handlares överlevnadsmöjligheter.<sup>277</sup>

#### **7.4 Aktiehandel utanför marknadsplatser**

##### *7.4.1 Allmänt om aktiehandel utanför marknadsplatser*

281. Det är möjligt att handla med aktier även utanför de reglerade marknaderna och MTF:erna. Sådan handel brukar med ett samlingsnamn betecknas OTC, efter engelskans *Over The Counter*. Aktiehandel utanför marknadsplatser, eller OTC-handel, inbegriper flera olika sätt att genomföra en affär.

---

<sup>275</sup> Samlokalisering beskrivs närmare i avsnitt 8.2.4 nedan.

<sup>276</sup> Se Bilaga 1 s. 40 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>277</sup> Se t.ex. Bilaga 239 (artikel i Dagens Industri 2011-06-09, "Svensk mäklardöd breder ut sig").



282. Handlare som handlar för annans räkning benämns mäklare. Innan en mäklare utför en kunds order utanför en reglerad marknad eller en MTF, ska kunden enligt 8 kap. 31 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ha gett sitt uttryckliga godkännande till det. Godkännandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

#### 7.4.2 Systematisk internhandel

283. En systematisk internhandlare bedriver sådan handel där ett värdepappersföretag (exempelvis en bank) på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt för egen räkning handlar genom att utföra kundordrar utanför en reglerad marknad eller MTF.<sup>278</sup> Rättigheter och skyldigheter för en systematisk internhandlare att bl.a. offentliggöra bud och under vissa förutsättningar genomföra ordrar regleras i 9 kap. 2–8 §§ lagen om värdepappersmarknaden.

284. I rapportering och statistik ingår ofta systematisk internhandel (SI) i den kategori som kallas OTC.<sup>279</sup> Handel genom SI är ovanligt för svenska, danska och finska aktier.

#### 7.4.3 Broker Crossing Networks

285. Broker Crossing Networks (BCN) är system som mäklare kan ha för att internt matcha kundordrar. BCN omfattas inte av samma krav på öppenhet och transparens som de reglerade marknaderna, MTF:erna och SI. Banken bakom ett BCN väljer t.ex. självt vilka som ska få ansluta sig till nätverket och hur kundordrar ska prioriteras. BCN är främst till för bankens egna kunder, men det förekommer också att banker är uppkopplade mot andra bankers BCN. Ett exempel på ett BCN är Crossfinder, ägt av den schweiziska banken Crédit Suisse. Det företag som står bakom ett BCN kan också handla där i egen bok.<sup>280</sup>

#### 7.4.4 Övrig handel utanför marknadsplatserna

286. En investerare kan också välja att göra upp affärer bilateralt med en annan investerare utan att blanda in någon mäklare. Detta är dock ovanligt.<sup>281</sup> En investerare kan också be sin bank eller mäklare ställa ett pris och gå in som motpart i egen bok. Vidare kan en mäklare föra samman köpare och säljare manuellt utan att lägga in ordern i något elektroniskt matchningssystem. I det

---

<sup>278</sup> Artikel 4.7 i MiFID. Se även 5 § 24 p. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden där en systematisk internhandlare definieras som "värdepappersinstitut som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform".

<sup>279</sup> Bilaga 240 s. 3 (marknadsanalys från Afme april 2011).

<sup>280</sup> [REDACTED]

<sup>281</sup> Se Bilaga 242 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

fallet kontaktar en investerare sin mäklare som hör sig för med sina kontakter om en motpart finns. Denna manuella handel har över tid alltmer ersatts av automatiserade matchningar i elektroniska system.<sup>282</sup>

#### 7.5 Omfattningen av olika typer av handel på och utanför marknadsplatser

287. Det finns allmänt tillgänglig statistik över handel i aktier. Konkurrensverket har använt sig av data från Thomson Reuters och från Fidessa för att ange försäljningsuppgifter för olika typer av handel. En beskrivning av den statistik Konkurrensverket använt bifogas som Bilaga D till stämning-ansökan.

288. Statistik över de olika typerna av handel utanför marknadsplatserna summeras i regel till en OTC-kategori. Det råder dock osäkerhet om den faktiska omfattningen av dessa typer av handel. Enligt flera observatörer är den handel som rapporteras som OTC kraftigt överskattad,<sup>283</sup> bl.a. till följd av dubbelräkning.<sup>284</sup> Av den totala rapporterade handeln i europeiska aktier åren 2008 till 2010 utgör cirka 40 procent OTC-handel. Enligt branschorganisationen AFME<sup>285</sup> är dock cirka 60 procent av denna rapportering dubbelräkning i någon form och AFME uppskattar att den verkliga andelen handel utanför marknadsplatser, högt räknat, är cirka 16 procent.<sup>286</sup>

289. I tabellen nedan visas värdet av handeln i svenska, danska och finska aktier år 2010 i och utanför orderböcker såsom den rapporteras i statistiken från

---

<sup>282</sup> Se t.ex. Bilaga 243 (tjänsteanteckning från möte med AMF 2013-05-22).

<sup>283</sup> Se t.ex. Bilaga 244 särskilt p. 65–68 (Committee of European Securities Regulators Consultation paper, "Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review. Equity Markets" april 2010). Se även Bilaga 245 (artikel i Financial News 2013-11-12: "Bats sinks Markit Boat") och Bilaga 246 (artikel på [www.thetradnews.com](http://www.thetradnews.com) 2014-02-05, "Data quality to improve under MiFID II"). Även Finansinspektionen pekar på osäkerhet i statistiken, se Bilaga 247 (tjänsteanteckning från möte med Finansinspektionen 2013-03-05).

<sup>284</sup> Dubbelräkning kan uppstå i flera situationer. Ett exempel är om en investerare kontaktar en mäklare för att köpa aktier i ett bolag, men mäklaren låter en annan mäklare genomföra köpet på en marknadsplats. En anledning till att en annan mäklarfirma anlitas kan vara att den första mäklaren inte är medlem på någon marknadsplats där aktien handlas. Köpet av aktier rapporteras som en affär på marknadsplatsen, medan överföringen av aktierna mellan de två mäklarna rapporteras som en OTC-affär. En och samma affär har då rapporterats två gånger, dels på marknadsplatsen, dels som OTC, trots att överföringen mellan mäklarna är att se som en administrativ transaktion och inte speglar någon tillgänglig likviditet. Typen av affär kallas även "give-up/give-in", se Bilaga 240 s. 5 (marknadsanalys från Afme april 2011).

<sup>285</sup> Association for Financial Markets in Europe.

<sup>286</sup> Bilaga 240 (marknadsanalys från Afme april 2011).

Thomson Reuters.<sup>287</sup> Som anges ovan är den rapporterade OTC-handeln kraftigt överskattad i förhållande till verklig handel utanför marknadsplatser.<sup>288</sup>

Figur 5. Värdet av handeln år 2010 i svenska, danska och finska aktier, per typ av handel, miljoner euro och procentuell fördelning

	Sverige	Danmark	Finland
Intradaghandel transparenta orderböcker	423 787	87 193	167 696
Gömda ordrar	446	84	262
Auktioner	33 879	9 143	16 577
Dolda orderböcker	6 707	2 160	3 519
Manuella avslut	31 845	11 507	12 941
OTC (rapporterad handel)	126 506	50 711	99 789
<b>Totalt</b>	<b>623 169</b>	<b>160 797</b>	<b>300 784</b>
Intradaghandel transparenta orderböcker	68,0 %	54,2 %	55,8 %
Gömda ordrar	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Auktioner	5,4 %	5,7 %	5,5 %
Dolda orderböcker	1,1 %	1,3 %	1,2 %
Manuella avslut	5,1 %	7,2 %	4,3 %
OTC (rapporterad handel)	20,3 %	31,5 %	33,2 %
<b>Totalt</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Källa: Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters)

## 7.6 Kringtjänster

290. Förutom själva matchningen av köp- och säljorder, tillhandahåller marknadsplatser vissa kringtjänster till medlemmarna.

291. För att en handlare ska kunna lägga en order i det elektroniska orderhanteringsystemet på en marknadsplats måste handlarens handelsdator anslutas till marknadsplatsens matchningsdator. 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 tilläggstjänster i form av samlokalisering, dvs. möjlighet att placera handelsdatorer i samma rum eller i samma byggnad som marknadsplatsen. Alla kunder som köper samma typ av

<sup>287</sup> För en beskrivning av de olika kategorierna av handel i Thomson Reuters data, se [Bilaga D](#). Datan finns i Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters).

<sup>288</sup> Thomson Reuters redovisar inte SI separat utan inkluderar denna i OTC-kategorin. Däremot redovisar Fidessa SI separat. År 2010 utgjorde SI i aktier ingående i Stockholmsbörsens index OMXS30 mindre än 3 procent av all handel. För de danska och finska indexen OMXC20 och OMXH25 utgjorde SI mindre än 2 procent av all handel.

samlökalisering får samma avstånd (längd på kabeln) mellan sin utrustning och marknadsplatsens matchningsdator. Därmed förvissas handlaren om att ingen annan handlare har en snabbare anslutning till marknaden,<sup>289</sup> och att det råder ett s.k. "level playing field".<sup>290</sup> Beträffande anslutningar och samlökalisering, se avsnitt 8.2 (s. 98 ff).

292. Marknadsplatserna erbjuder sina kunder marknadsdata, dvs. uppgifter om bl.a. priser och tillgängliga volymer på olika prisnivåer i sina transparenta orderböcker och information om genomförda avslut. Som nämnts ovan ska marknadsplatser ge handelsmedlemmarna snabb, samtidig och korrekt information om handeln. Information om innehållet i de olika marknadsplatsernas orderböcker och de avslut som görs är nödvändig för att kunna avgöra om, när och vart köp- respektive säljorder ska skickas. Informationen kan skickas direkt från marknadsplatsens system till handlaren handelsdatorer vars algoritmer bearbetar informationen. Marknadsdata i realtid är en tjänst som Nasdaq OMX säljer dels till företag som handlar med aktier, dels till företag som förädlar och vidare säljer datan (t.ex. Thomson Reuters). Marknadsdata med 15 minuters fördröjning finns tillgänglig utan kostnad på Nasdaq OMX webbplats.

#### 7.7 Clearing och avveckling

293. När en aktieaffär gått till avslut, finns det särskilda system för att kontrollera att köparen och säljaren har kommit överens om exakt samma transaktion (belopp, produkter och tider) samt att säljaren har rätt att sälja aktierna, *clearing*. Därefter sker *avveckling*, vilket innebär att aktierna avregistreras från säljarens s.k. avstämningskonto och registreras på köparen,<sup>291</sup> och köparens och säljarens banker genomför betalningen för aktieaffären. Först när detta är gjort är affären slutgiltigt genomförd.<sup>292</sup> I Sverige sker clearing och avveckling av aktieaffärer med hjälp av Euroclear Sweden (tidigare VPC).

294. I clearing och avveckling kan en s.k. central motpart förekomma. En central motpart anses bidra till säkrare avveckling genom att gå in som köpare till alla säljare och som säljare till alla köpare i transaktionerna. Både den köpande och säljande parten får därmed den centrala motparten som

---

<sup>289</sup> Samlokalisering beskrivs närmare i avsnitt 8.2 nedan.

<sup>290</sup> Se t.ex. respondenternas svar på fråga II i Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets").

<sup>291</sup> Om kunden har en depå hos en mäklaren sker detta istället på mäklarens konto/depå.

<sup>292</sup> Bilaga 190 s. 65 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011").

motpart.<sup>293</sup> Sådan *central motpartsclearing*, även kallad *CCP-clearing*,<sup>294</sup> är vanlig för aktier med ett högt marknadsvärde och stor omsättning.

295. För t.ex. en Londonbaserad medlem på Stockholmsbörsen är det enklare att handla med de mest omsatta aktierna jämfört med mindre omsatta aktier.<sup>295</sup> Detta eftersom handel i mindre omsatta aktier inte har central motparts-clearing och istället förutsätter hjälp av en lokal bank med en bilateral clearinglösning.

296. Nasdaq OMX införde central motpartsclearing hösten 2008 med det holländska bolaget European Multilateral Clearing Facility (EMCF). EMCF ägdes till ■ procent av Nasdaq OMX och till ■ procent av ABN AMRO Bank. Nasdaq OMX anlitar endast EMCF (nu European Central Counterparty N.V., Euro CCP,<sup>296</sup>) som clearinghus. MTF:er som t.ex. Burgundy, Chi-X, Bats och Turquoise har däremot valt att erbjuda s.k. interoperabilitet där medlemmarna kan välja mellan olika företag för central motpartsclearing.<sup>297</sup>

## 7.8 Marknadsplatser som erbjuder handel med nordiska aktier

### 7.8.1 Aktiehandel på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser

297. Som framgått ovan äger Nasdaq OMX bl.a. Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen. De bolag som är noterade på dessa marknadsplatser presenteras gemensamt på en nordisk lista, Nasdaq OMX Nordic. Även isländska aktier ingår i Nasdaq OMX Nordic.<sup>298</sup>

---

<sup>293</sup> Bilaga 190 s. 112–115 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011"). Se även kommissionens beslut den 2 juni 2004 i ärende COMP/38.096 *Clearstream (clearing och avveckling)*, vilket upprätthölls av Tribunalen i *Clearstream mot kommissionen*, T-301/04, EU:T:2009:317.

<sup>294</sup> CCP-clearing står för central counterparty clearing.

<sup>295</sup> Konkurrenten mellan olika marknadsplatser har underlättats genom att aktierna numera clearas genom ett fåtal centrala motparter, som erbjuder sina clearingtjänster till flera marknadsplatser. Det är exempelvis möjligt för den som vill köpa aktier i Ericsson att köpa en del på Nasdaq OMX Stockholm och en del på Chi-X i London, för att därefter cleara affären via EMCF (som är central motpart för såväl Chi-X som Nasdaq OMX Stockholm) och avveckla affärerna som en enda affär genom Euroclear Sweden (tidigare VPC).

<sup>296</sup> År 2013 gick EMCF ihop med clearinghuset Euro CCP. Den nya kombinerade clearingverksamheten bedrivs vidare i EMCF som därefter namnändrats till European Central Counterparty N.V. Nasdaq OMX ägarandel i det sammanslagna bolaget uppgår till 25 procent. Se t.ex. årsredovisning för OMX AB avseende 2013 s. 3.

<sup>297</sup> Bilaga 1 s. 17 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>298</sup> Förutom de nordiska börserna äger Nasdaq OMX fler europeiska börser bl.a. i Baltikum. Se Bilaga 190 s. 65 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011"). År 2009 öppnades Nasdaq OMX Stockholm även för handel i de mest omsatta norska aktierna (observera att

298. Utöver de aktier som är upptagna för handel på Nasdaq OMX reglerade marknader, erbjuder Nasdaq OMX även handel i nordiska tillväxtbolag genom den alternativa listan First North<sup>299</sup> som drivs i formen av en MTF.

299. Nasdaq OMX delar in noterade aktier i tre olika segment utifrån dess genomsnittliga marknadsvärde (kapitaliseringsvärde, börsvärde eller s.k. *market cap*); large cap, mid cap och small cap. Grunderna för indelningen framgår nedan:<sup>300</sup>

Figur 6. Definition av storlekssegment

Segment	Definition
Large cap	Företag med ett marknadsvärde över 1 miljard euro
Mid cap	Företag med ett marknadsvärde över 150 miljoner euro, men mindre än 1 miljard euro
Small cap	Företag med ett marknadsvärde upp till 150 miljoner euro

300. På Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen erbjuds Nasdaq OMX år 2010 handel i totalt 621 svenska, danska och finska aktier i large-, mid- och small cap-segmenten. Tabellen nedan visar fördelningen mellan börs och segment.<sup>301</sup>

Figur 7. Noterade aktier på Nasdaq OMX Nordic år 2010

	Large cap	Mid cap	Small cap	Totalt
Stockholm	78	77	134	289
Köpenhamn	30	49	118	197
Helsingfors	34	42	59	135
Totalt	142	168	311	621

Källa: Sammanställning av Excelbilaga 2 (statistik från Nasdaq OMX).

---

Oslo Börs inte ingår i Nasdaq OMX Group). Se Bilaga 2 (utdrag från Nasdaq OMX webbplats, "Om Nasdaq OMX").

<sup>299</sup> Bilaga 1 s. 1 och 13 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>300</sup> En akties genomsnittliga marknadsvärde uppdateras årligen av Nasdaq OMX, och i enlighet med internationell standard kan dess segmentstillhörighet då ändras.

<sup>301</sup> Sammanställning av Excelbilaga 2 (statistik från Nasdaq OMX Nordic december 2010 "Equity Trading by Company and Instrument 1012"). Noterade aktier som tagits bort under året är med i sammanställningen. Norska aktier och aktier i segmentet "pre-listed" har tagits bort. Endast aktier som markerats Large, Mid eller Small är inkluderade.

301. Härutöver listade First North år 2010 totalt 99 svenska bolag samt 22 danska och 3 finska bolag.<sup>302</sup>

302. De mest omsatta aktierna på respektive börs bildar ett viktat index efter de inkluderade aktiernas marknadsvärde på börsen. På Nasdaq OMX Stockholmsbörs är indexaktier de aktier som ingår i OMXS30. På Helsingforsbörsen är indexet OMXH25 och på Köpenhamnsbörsen OMXC20. År 2010 skedde uppskattningsvis 84,5 procent av omsättningen (handeln) i svenska, danska och finska aktier på Nasdaq OMX i indexaktier.<sup>303</sup> Runt ■■■ procent av omsättningen skedde i övriga large cap-aktier. Mid cap-aktierna stod för cirka ■■■ procent och small cap-aktierna för cirka ■■■ procent av omsättningen.<sup>304</sup>

303. År 2010 var antalet medlemmar på Stockholmsbörsen 76, Helsingforsbörsen 65 och Köpenhamnsbörsen 68. På de tre börserna sammantaget fanns det i december 2010 totalt 86 unika medlemmar.<sup>305</sup>

304. Bland Nasdaq OMX medlemmar återfanns alltifrån stora svenska och utländska banker till specialiserade s.k. market makers och andra hög-frekvenshandlare. De nordiska medlemmarna stod år 2010 tillsammans för nästan hälften av omsättningen på Stockholms-, Köpenhamns- och Helsingforsbörsen.

305. Många av Nasdaq OMX nordiska medlemmar var också ägare till Burgundy. Burgundys ägare stod år 2010 tillsammans för 47 procent av handeln på Stockholmsbörsen, 42 procent av handeln på Köpenhamnsbörsen och 33 procent av handeln på Helsingforsbörsen. De svarade för 43 procent av handeln på de tre börserna tillsammans.<sup>306</sup> De handlade till största delen för kunders räkning och bedrev i mindre utsträckning handel för egen räkning.<sup>307</sup>

---

<sup>302</sup> Sammanställning av Excelbilaga 3 (statistik från First North "Equity Trading by Company - First North October 2010").

<sup>303</sup> I brist på data redovisas ingen uppdelning mellan svenska, danska och finska aktier.

<sup>304</sup> Bilaga 248 s. 4 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-12-04).

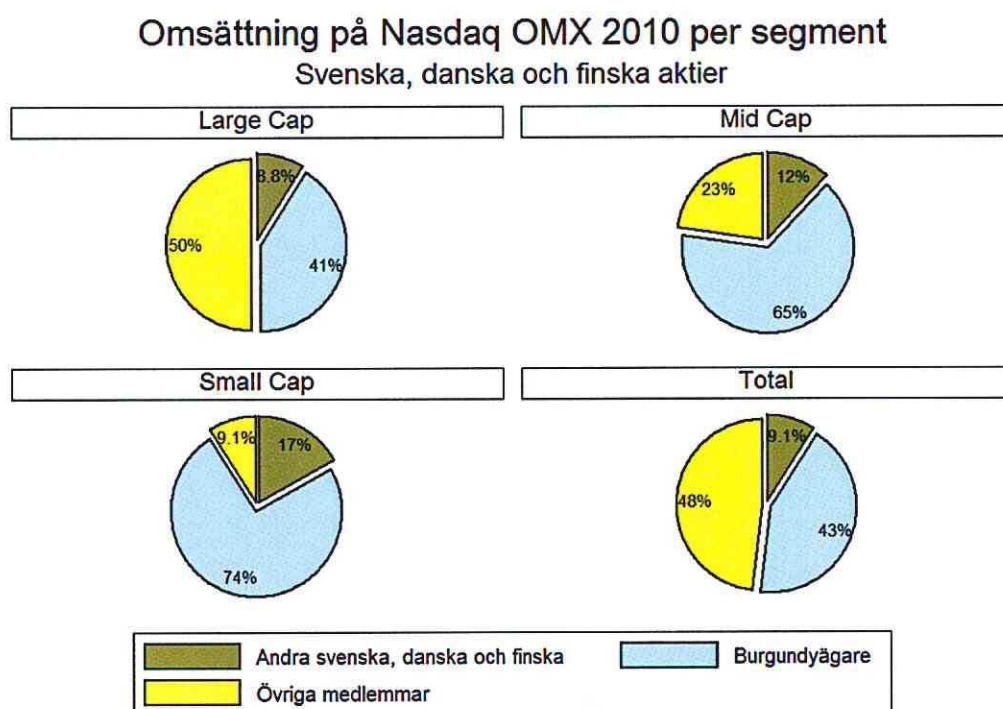
<sup>305</sup> Excelbilaga 4 (NASDAQ OMX publika statistik "Market Shares – Cash Market") för perioden januari 2010 –december 2010. I vissa fall har samma företag eller koncern flera medlemskap (ibland även för samma börs). Nordea har exempelvis 3 separata medlemskap (ett vardera för den svenska, danska och finska delen av koncernen). I dessa fall har koncernen räknats som en enskild medlem och inte flera.

<sup>306</sup> Egna beräkningar baserat på data från Nasdaq OMX, Excelbilaga 5 (Nasdaq OMX excelfil "Konkurrensverket client vs own account").

<sup>307</sup> Se avsnitt 8.3.1 (s. 105 f) nedan angående omfattningen av handel för egen och annans räkning.

306. De svenska, danska och finska medlemmarnas andel av omsättningen var relativt sett störst inom de mindre storlekssegmenten. År 2010 stod de för 91 procent av omsättningen i segmentet small cap på Stockholms-, Köpenhamns- och Helsingforsbörserna. Inom mid cap-segmentet svarade de svenska, danska och finska kunderna för 77 procent av omsättningen och inom large cap för 50 procent.<sup>308</sup> Burgundys ägare svarade för merparten av denna handel inom samtliga storlekssegment. Detta åskådliggörs i figuren nedan.

Figur 8. Olika medlemmars andel av omsättningen på Nasdaq OMX år 2010 inom de olika storlekssegmenten<sup>309</sup>



Källa: Nasdaq OMX

<sup>308</sup> Egna beräkningar baserat på Excelbilaga 4 (NASDAQ OMX publika statistik "Market Shares – Cash Market") för perioden januari 2010 – december 2010, efter att medlemmar endast anslutna till isländska börsen exkluderats från datamaterialet.

<sup>309</sup> Med kategorin "Andra Svenska/Danska/Finska medlemmar" avses sådana svenska, danska och finska handlare som inte var delägare till Burgundy. Beräkningarna grundar sig på publik data från Nasdaq OMX, Excelbilaga 4 (Nasdaq OMX publika statistik "Market Shares – Cash Market") för perioden januari 2010 – december 2010.



### 7.8.2 Aktiehandel på Burgundy

307. Någon månad efter att Burgundy lanserats, i mitten av år 2009, erbjöd Burgundy handel i nära 600 nordiska aktier.<sup>310</sup> Utöver Nasdaq OMX var Burgundy den enda marknadsplatsen som hade som ambition att erbjuda handel i alla nordiska aktier, oavsett storlekssegment, under år 2010/2011.
308. Under oktober 2010 hade Burgundy 20 handlande medlemmar. 15 av medlemmarna var svenska, danska och finska företag och flertalet av dem var även ägare till Burgundy.<sup>311</sup> De svenska, danska och finska medlemmarna stod i oktober 2010 för över 90 procent av handeln med aktier på Burgundy.<sup>312</sup> Bland Burgundys medlemmar återfanns således nästan bara svenska, danska och finska banker. Burgundy hade inte några medlemmar som var specialiserade s.k. market makers eller andra högfrekvenshandlare.

### 7.8.3 Aktiehandel på andra nordiska marknadsplatser

309. Oslo Börs är primärmarknad för norska aktier. År 2010/2011 erbjöd Oslo Börs handel med ett fåtal andra nordiska aktier i konkurrens med Nasdaq OMX. Handeln i dessa aktier var i sammanhanget väldigt liten på Oslo Börs.<sup>313</sup>
310. Aktier i mindre bolag och tillväxtbolag kan även handlas på andra små, lokala marknadsplatser. Förutom Nasdaq OMX First North där både svenska, danska och finska aktier handlas, finns de svenska marknadsplatserna *Aktietorget* och *NGM*. Handelsvolymerna på dessa små, lokala marknadsplatser är ytterst begränsade jämfört med handeln i de större aktiesegmenten på stora marknadsplatser som Nasdaq OMX. Aktietorget och NGM hade år 2010 cirka 0,15 procent av handeln i svenska aktier i transparenta orderböcker.<sup>314</sup>

---

<sup>310</sup> Se Bilaga 249 (artikel i Affärsvärlden 2009-05-06, "Burgundy drar igång") och Bilaga 250 (artikel i The Trade News 2009-07-02, "Nordic MTF claims 8% of Swedish equity market").

<sup>311</sup> Bilaga 251 (månadsstatistik Burgundy svenska aktier 2009–2013).

<sup>312</sup> Excelbilaga 6 (excelfil med handelsdata Burgundy Sverige).

<sup>313</sup> Enligt data från Thomson Reuters hade Oslo Börs år 2010 cirka 0,1 procent av handeln i svenska aktier, 0,01 procent av handeln i danska aktier och ingen handel i finska aktier. Under år 2011 var Oslo Börs andelar ännu mindre. Datan finns i Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters).

<sup>314</sup> På Aktietorget sker matchningen av ordrar som en integrerad del av Nasdaq OMX matchningsgränssnitt INET i datorhallen i Lunda. Statistik från Thomson Reuters inkluderar handel på Aktietorget i Nasdaq OMX omsättning, se även [Bilaga D](#). Beträffande handeln på Aktietorget, se Bilaga 252 (handel Aktietorget 2010).

#### 7.8.4 Aktiehandel på utomnordiska marknadsplatser

311. Det är i large cap-segmentet, och i synnerhet index, som de stora handelsvolymerna finns. Det är också där intresset från utomnordiska MTF:er har varit störst. År 2010 fanns det några Londonbaserade MTF:er som hade ett visst utbud av svenska, danska och finska aktier som en del av ett större paneuropeiskt utbud. De erbjuder handel främst i large cap-segmenten men även i viss mån mid- och small cap.<sup>315</sup>
312. *Chi-X* startade sin verksamhet redan före ikraftträdandet av MiFID och var därmed den första paneuropeiska MTF:en. År 2010 var *Chi-X* även den största paneuropeiska MTF:en. År 2010 erbjöd *Chi-X* handel i 79 svenska, 29 danska och 63 finska aktier.<sup>316</sup> *Chi-X* var också en föregångare när det gällde att erbjuda samlokaliseringstjänster till sina medlemmar.
313. *Turquoise* var en annan Londonbaserad MTF med ett visst utbud av svenska, danska och finska aktier.<sup>317</sup>
314. *Bats* var den näst största Londonbaserade MTF:en. År 2010 erbjöd *Bats* handel i 75 svenska, 30 danska och 57 finska aktier. I december 2010 offentliggjordes att *Bats* och *Chi-X* skulle slås samman. Förvärvet godkändes av de brittiska konkurrensmyndigheterna i november 2011 och den 1 maj 2012 hade *Bats* och *Chi-X* genomfört integrationen av sina orderböcker.
315. Utöver ovan nämnda marknadsplatser förekom i liten utsträckning viss handel i svenska, danska respektive finska aktier på ytterligare utomnordiska marknadsplatser, t.ex. *Equiduct*, liksom några stora investmentbankers egna marknadsplatser t.ex. *UBS MTF*.

---

<sup>315</sup> Bilaga 1 s. 16 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>316</sup> Egna beräkningar efter konsoliderad data från *Bats* och *Chi-X* orderböcker för året 2010. Data är hämtad från företagets webbplats, [www.batstrading.co.uk](http://www.batstrading.co.uk).

<sup>317</sup> Publika data saknas för år 2010. År 2013 erbjöd *Turquoise* handel i totalt 128 svenska, 43 danska och 53 finska aktier. Se excelfil på LSEG:s webbplats med information om *Turquoise*, Excelbilaga 7 (publik data från *Turquoise*).

## 8 Marknadsplatsernas funktionssätt

### 8.1 Handel i orderböcker

316. Handeln på marknadsplatser sker i s.k. orderböcker. Om en order inte direkt matchas mot en befintlig order i marknadsplatsens orderbok, läggs den in i orderboken i väntan på att kunna matchas mot en kommande order. En sådan order kallas *passiv*. En order som istället direkt matchas mot en befintlig order i orderboken kallas *aggressiv*.<sup>318</sup> En passiv order och en aggressiv order bildar således tillsammans ett avslut där aktier byter ägare till det kvoterade priset.
317. I orderboken samlas passiva ordrar med olika kurser. För varje kursnivå finns det en viss samlad volym av aktier som finns tillgänglig att köpa eller sälja. Denna tillgängliga volym kallas orderdjup och är en viktig faktor när handlaren, genom sina handelssystem, väljer vilken marknadsplats en order ska skickas till.<sup>319</sup>
318. Köpkursen är det pris till vilket en handlare är beredd att köpa en aktie av ett visst slag och säljkursen är det pris till vilket en handlare är redo att sälja en sådan aktie. Skillnaden mellan den bästa köp- och säljkursen kallas *spread*.<sup>320</sup> En bred spread innebär en stor skillnad mellan bästa köp- och säljpris. En smal spread, med en liten skillnad mellan bästa köp- och säljpris, är attraktiv för en investerare eftersom det gör det lättare att veta vad en aktie egentligen är värd och att omsätta den.<sup>321</sup> Priset på en aktie förändras kontinuerligt till följd av bl.a. ny information och nya förväntningar på marknaden.
319. Ordor som skickas till marknadsplatsen kan se ut på olika sätt. En vanlig typ av order kallas *limit order*. Det är en köp- eller säljorder med en på förhand bestämd högsta köpkurs eller lägsta säljkurs samt en given kvantitet av aktier. Vanligtvis innehåller ordern också en instruktion om hur länge den ska ligga kvar i orderboken innan den tas bort (makuleras) för det fall det inte blir någon affär. En annan vanlig ordertyp är en *market order* som innehåller en omedelbar köp- eller säljinstruktion till bästa tillgängliga pris i orderboken.<sup>322</sup>

---

<sup>318</sup> Både köp- och säljordrar kan vara antingen passiva eller aggressiva.

<sup>319</sup> Detta utvecklas i avsnitt 8.5 (s. 123 ff) nedan.

<sup>320</sup> Andra beteckningar som används är *Bid-Ask spread* eller *Bid-Offer spread*.

<sup>321</sup> Se respondenternas svar på fråga I i Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"). Se även t.ex. Bilaga 253 s. 4 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12).

<sup>322</sup> Utöver dessa två grundläggande ordertyper finns andra typer order innehållandes särskilda instruktioner och restriktioner.

320. Som huvudregel ska innehållet i orderböcker vara synligt, dvs. det ska vara möjligt att se vilka volymer som bjuds ut och efterfrågas och till vilka priser. Detta informationskrav före handel<sup>323</sup> följer av MiFID och gäller både för reglerade marknader och för MTF:er.<sup>324</sup> Syftet är att ge investerare eller marknadsaktörer möjlighet att när som helst bedöma villkoren för en transaktion med aktier som de överväger att låta utföra.<sup>325</sup>
321. Undantag från kravet att offentliggöra information före handeln kan ges under vissa villkor. Exempelvis kan undantag medges för stora ordrar eller om priset till vilket avslut görs fastställs enligt ett allmänt tillgängligt och tillförlitligt referenspris.<sup>326</sup>
322. En orderbok kan vara antingen *transparent* eller *dold*.<sup>327</sup> Med en transparent orderbok menas att dess innehåll är synligt och det går att se hur många aktier som bjuds ut och efterfrågas till olika kurser. Handel i en dold orderbok<sup>328</sup> förlitar sig på något av undantagen för informationskrav och dess innehåll är inte synligt för dem som handlar. Däremot offentliggörs information om transaktioner efter att de genomförts.<sup>329</sup> Aktörer som t.ex. vill göra större affärer kan ha intresse av att inte blotta sina intentioner för andra och därför föredra en dold orderbok. Som framgått ovan var handeln år 2010 i dolda orderböcker vad gäller svenska, danska och finska aktier mycket liten jämfört med handeln i transparenta orderböcker (se Figur 5 i stycke 289).
323. Även i transparenta orderböcker kan ordrar som är helt eller delvis osynliga förekomma. För s.k. isbergsordrar (eng. *iceberg order*) visas bara en del av ordervolymen. På vissa marknadsplatser finns även "gömnda" ordrar (eng. *hidden*). Sådana ordrar har lägre prioritet än synliga ordrar med samma

---

<sup>323</sup> För informationskravet som gäller före handel används också den engelska termen *pre-trade transparency*.

<sup>324</sup> Se artikel 29 (vad gäller MTF:er) och artikel 44.2 (vad gäller reglerade marknader) i MiFID, samt artikel 17 i Kommissionens förordning 1287/2006 om genomförandet av MiFID. Se även 11 kap. 10 § och 13 kap 10 § lagen om värdepappersmarknaden.

<sup>325</sup> Skäl 44 i MiFID.

<sup>326</sup> Se artikel 29.2 och artikel 44.2 i MiFID samt artiklarna 18 och 20 i Kommissionens förordning 1287/2006 om genomförandet av MiFID.

<sup>327</sup> På engelska används begreppen "lit" och "dark".

<sup>328</sup> Det engelska begreppet *dark pool* förekommer ofta i rapporter och artiklar. Ofta åsyftas såväl dolda orderböcker som drivs som MTF:er som BCN, men ibland bara den ena eller den andra kategorin.

<sup>329</sup> För krav på information efter handeln (eng: *post trade transparency*), se artikel 30 och 45 i MiFID samt artiklarna 27 och 28 i Kommissionens förordning 1287/2006 om genomförandet av MiFID.

prisnivå. För nordiska aktier har enbart Bats Chi-X och Turquoise erbjudit möjlighet att lägga helt gömda ordrar.<sup>330</sup> Som framgått ovan var volymen av s.k. gömda ordrar vad gäller svenska, danska och finska aktier obetydlig år 2010 (se Figur 5 i stycke 289).

324. Handeln sker under marknadsplatsens öppettider och ordrar matchas då kontinuerligt mot varandra. En marknadsplats kan även hålla auktioner, varvid köp- och säljordrar samlas in under en kortare period (några minuter), varefter matchningsdatorn räknar ut vid vilken kurs största antalet avslut kan göras och matchning sker sedan till denna kurs.<sup>331</sup> Auktioner hålls ofta i samband med börsens öppning. Så sker på Nasdaq OMX Stockholms-, Köpenhamns- och Helsingforsbörs. De köp- och säljordrar som inte matchas i den inledande auktionen förs över till den kontinuerliga handeln. Vid slutet av handelsdagen genomförs också en auktion. Häremellan, under handelsdagen, sker handeln löpande och matchning sker vartefter ordrar skickas in, s.k. intradag-handel.<sup>332</sup> 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, och det är i princip endast Nasdaq OMX som har auktioner i nordiska aktier.<sup>333</sup> Burgundy försökte under en period att konkurrera med Nasdaq OMX om auktioner men hade ingen framgång.

325. För svenska, danska och finska aktier stod intradag-handeln i transparenta orderböcker år 2010 för knappt 92 procent av den totala orderbokshandeln. Handel i dolda orderböcker stod för drygt 0,1 procent och auktioner för drygt 8 procent.<sup>334</sup>

---

<sup>330</sup> Bilaga 1 s. 4 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17). Av Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters) framgår dock att Nasdaq OMX paneuropeiska MTF Neuro också hade viss, om än begränsad, omsättning med denna typ av ordrar år 2010.

<sup>331</sup> Det kan hända att flera olika kurser ger upphov till lika stort antal matchningar, i så fall finns det ytterligare regler för att fastställa matchningskursen.

<sup>332</sup> Det förekommer dock att auktioner hålls även mitt på dagen, s.k. intradagauktioner. Nasdaq OMX införde i december 2013 intradagauktioner i mindre omsatta aktier på Stockholmsbörsen i syfte att förbättra likviditeten i dessa.

<sup>333</sup> Enligt statistik från Thomson Reuters hade Nasdaq OMX åren 2010–2011 för svenska och danska aktier cirka 99,9 procent av handeln i auktioner, för finska aktier cirka 98 procent.

<sup>334</sup> Egna beräkningar baserat på Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters).

326. Mindre än 0,2 procent av auktionerna i svenska, danska och finska aktier skedde år 2010 på någon annan marknadsplats än Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser.<sup>335</sup>

## 8.2 Anslutningar och handelssystem

### 8.2.1 Inledning<sup>336</sup>

327. All handel på marknadsplatser sker idag elektroniskt (se stycke 270).

Marknadsplatsernas kunder skickar elektroniskt sina köp- respektive säljorder till den aktuella marknadsplatsens matchningsdator, som hanterar orderarna i orderboken. Detta kräver att kundens handelsdator är tekniskt ansluten till och kan kommunicera med marknadsplatsens matchningsdator. För att säkerställa kontinuiteten i handeln i händelse av tekniska problem har marknadsplatser både ett primärt handelssystem (primär matchningsdator) och ett sekundärt back-up system (sekundär matchningsdator) som med kort varsel kan ta över ordermatchningen om det skulle behövas. Med matchningsdator avses i denna stämningensansökan marknadsplatsens primära matchningsdator om inget annat anges.

328. Kunderna väljer hur de vill ansluta sig till olika marknadsplatser.<sup>337</sup> Det är således inte marknadsplatserna utan kunderna själva som bestämmer vilken anslutning (konnektivitet) de ska ha till marknadsplatsens matchningsdator.

329. Något förenklat har kunderna två alternativ att välja mellan för att ansluta en handelsdator till marknadsplatsens matchningsdator: i) anslutning på *distans*, antingen via ett nätverk eller via en dedikerad anslutning som går mellan kundens och marknadsplatsens respektive utrustning, eller ii) genom *samlökalisering*, där kundens handelsutrustning placeras i samma byggnad som marknadsplatsens matchningsdator och normalt ansluts med korskopplingar.

---

<sup>335</sup> Egna beräkningar baserat på Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters).

<sup>336</sup> Om inget annat anges särskilt baseras detta avsnitt 8.2 i huvudsak på Bilaga 254 (skrivelse från Verizon 2013-10-08), Bilaga 255 (skrivelse från Verizon 2012-10-12), Bilaga 256 (rapport från Pantor Engineering 2012-04-16, "Beräkning av nätfördröjningar vid anslutning till marknadsplatser för finansiell handel"), Bilaga 257 (tjänsteanteckning från möte med Pantor Engineering 2013-04-18), Bilaga 258 (presentation av Pantor Engineering, "Beräkning av nätfördröjningar"), Bilaga 253 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12), Bilaga 1 s. 51 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17) och Bilaga 259 s. 8 f (skrivelse från Verizon 2011-03-25).

<sup>337</sup> Det framgår av olika konnektivitetsmanualer som marknadsplatser utfärdat, t.ex. Bilaga 260 s. 4-5 (TOM MTF Connectivity Guidelines), Bilaga 261 s. 4 (Bats Chi-X Europe Connectivity Manual 6.2) och Bilaga 262 s. 4 (NLX Connectivity Guidelines). Se även Bilaga 263 s. 4 (Nasdaq OMX Nordic Co-Location Service Guide 1.3, gällande i oktober 2010) och Bilaga 34 (TOM MTF, Connectivity).

330. Vilket alternativ som kunden väljer för att ansluta sin handelsdator till en viss marknadsplats beror bl.a. på vilken strategi kunden har för sin handel.
331. Kundens val av anslutning påverkar såväl kundens kostnader för anslutning (konnektivitet) som variansen och storleken på den fördröjning som uppstår vid kommunikationen mellan kundens handelsdator och marknadsplatsens matchningsdator. Många kunder använder en kombination av olika anslutningar för att nå de marknadsplatser de handlar på. Det är vanligt att kunder har flera anslutningar till en marknadsplats. Vissa kunder vill ha anslutningar från olika konnektivitetsleverantörer till samma marknadsplats i syfte att minimera risken för avbrott i handeln. Oavsett vilken anslutning som kunden väljer uppstår en viss fördröjning (latens) i kommunikationen till följd av avståndet mellan kundens handelsutrustning och marknadsplatsens matchningsdator.

#### 8.2.2 Allmänt om latens

332. Hur lång tid det tar att överföra information (data) mellan två platser beror på det geografiska avståndet och det medium som information sänds över. Information kan sändas direkt mellan ändpunkterna eller gå via en eller flera mellanstationer. Fördröjning som uppstår på grund av det geografiska avståndet beror av *utbredningshastigheten* i valt medium. Utbredningshastigheten beror på det valda mediets egenskaper. Utbredningshastigheten i optisk fiber är cirka 2/3 av ljusets hastighet, vilket innebär cirka 200 000 kilometer per sekund. Det motsvarar cirka 5 mikrosekunder (miljondelar av en sekund) per kilometer eller 5 millisekunder. Vid korta avstånd används ibland kopparkabel, då utbredningshastigheten i en kort kopparkabel är i samma storleksordning som fiber.
333. Kostnaden för att anlägga kabelstråk är betydande. Det är därför vanligt att kablar över längre avstånd samutnyttjas. Det medför att längre distansanslutningar normalt delas mellan användare med hjälp av nätelement som möjliggör denna delning. Ett eller flera nätelement ger upphov till ytterligare fördröjning på vägen mellan två ändpunkter. Exempel på sådana nätelement är s.k. routrar, switchar och brandväggar.
334. Fördröjningar i kommunikationen uppstår även då kundens och marknadsplatsens hårdvara respektive mjukvara bearbetar och reagerar på information, t.ex. då kunden skickar köp- och säljordrar och då marknadsplatsen bearbetar och reagerar på en viss instruktion från en handlare. Detta kallas för *applikationslatens*. Applikationslatensen beror dels på fördröjningar i marknadsplatsens handelssystem, dels på fördröjningar i kundens handelsdator. Genom att investera i snabbare hård- och mjukvara kan kunden minska applikationslatensen i sin handelsdator. Marknadsplatserna kan investera i snabbare handelssystem för att minska handlarnas sammanlagda latens vid kommunikation med marknadsplatsen.

335. Latensen till följd av avstånd och nätelement får betydelse i båda riktningar i kommunikationen mellan kundens handelsdator och marknadsplatsens matchningsdator. Det avgör hur lång tid det tar från att kunden skickar en instruktion om att köpa eller sälja vissa aktier till att denna order faktiskt når marknadsplatsen i fråga. Latenstiden påverkar även hur snabbt kunden får information från marknadsplatsens matchningsdator, t.ex. om tillgång och pris avseende en viss aktie (marknadsdata), samt hur snabbt kunden får marknadsplatsens bekräftelse på om en order har utförts och i så fall till vilket pris. Latensen får betydelse även när kunder makulerar eller modifierar sina ordrar. Information som har betydelse för en viss order behöver således sändas flera gånger fram och tillbaka mellan marknadsplatsen och kunden. Ofta talas om s.k. *round-trip latency*, där även applikationslatensen i kundens handlarutrustning och ibland även latensen i marknadsplatsens matchningsdator ingår.

#### 8.2.3 Anslutning på distans

336. En anslutning på distans innebär att kundens handelsdator inte är placerad i samma datorhall som marknadsplatsens matchningsdator. Handelsutrustningen är istället placerad i t.ex. en annan datorhall eller i anslutning till kundens kontorsutrymmen.

337. Distansanslutningen till marknadsplatsen kan ske på flera sätt via olika sorters konnektivitets- och nätverkstjänster. En åtskillnad kan göras mellan nätverkstjänster och dedikerade anslutningar.

338. En *nätverkstjänst* innebär att varje ansluten plats kan kommunicera med vilken annan ansluten plats som helst, dvs. alla sammankopplade enheter kan kommunicera med varandra. Det finns en rad olika aktörer som erbjuder nätverkstjänster. Ett exempel på en nätverkstjänst som används i branschen är Verizons nätverk VFN (Verizon Financial Network, se stycke 49 och 64). En kund som använder en nätverkstjänst kan placera sin handelsdator i valfri datorhall och ansluta denna till ett nätverk och få möjlighet att handla på ett antal olika marknadsplatser runt om i världen. Vid handel genom nätverkstjänster tillkommer fördröjningar i överföringen för ett eller flera nätelement som instruktionen passerar på sin väg från kundens handelsdator till marknadsplatsens matchningsdator, och vice versa. Fördröjningen till följd av nätelement påverkas av hur många, samt vilka, nätelement som måste passeras och vilka vägar informationen tar i nätverket. Varje komponent som ett meddelande passerar behöver behandla meddelandet, vilket tar en viss tid och således ger upphov till fördröjning.

339. En *dedikerad anslutning* är en s.k. punkt-till-punktanslutning, som endast tillåter kommunikation mellan de två sammankopplade platserna. Den kan t.ex. göras med en fiberkabel som är nedgrävd i marken mellan den plats där kunden har sin utrustning placerad och datorhallen där marknadsplatsen är



placerad. En sådan koppling kan variera i längd och bandbredd. I Stockholm kan utrymme i fiber köpas/hyras av t.ex. Skanova. En dedikerad anslutning mellan två fysiskt åtskilda platser är dyrare än en nätverkstjänst, men den ger en lägre och mer förutsägbar kommunikationstid (latens). Även latensen i en dedikerad anslutning kan variera. Den påverkas t.ex. av om kabeln delas med andra, förekomsten av nätelement och hur lång "omväg" den tar mellan de anslutna punkterna. Den fördröjning som uppstår till följd av det fysiska avståndet mellan kundens handelsdator och marknadsplatsens matchningsdator domineras av längden på kabeln. Ju längre en kabel är, desto längre tid tar det för instruktionen att passera.

340. Fördröjningen som uppstår till följd av nätelement samt till följd av det fysiska avståndet mellan handelsdatorn och matchningsdatorn, kan kunden påverka genom hur den ansluter sig till marknadsplatsen och var handelsdatorn placeras. Om kunden vill minska latenstiden till följd av nätelement bör kundens val av anslutning innebära att instruktionen passerar så få och så snabba nätelement som möjligt. Om kunden vill minska latenstiden till följd av det fysiska avståndet bör handelsdatorn placeras så nära den aktuella marknadsplatsens matchningsdator som möjligt så att avståndet, samt därmed den kabellängd som krävs, är så kort som möjligt. För lägst latenstid bör handelsdatorn placeras i samma datorhall som marknadsplatsens matchningsdator och anslutas med korskopplingar, vilket utvecklas närmare i det följande.

#### 8.2.4 Samlokalisering

341. Samlokalisering (eng. *co-location*, eller förkortat *colo*) är ett generellt begrepp för att beskriva datorhallstjänster. På senare år har begreppet kommit att användas inom finansbranschen och syftar då på att marknadsplatser eller datorhallar som inhyser marknadsplatser erbjuder kunder att hyra plats för egen utrustning i samma datorhall som marknadsplatsens matchningsdator. Datorerna kopplas sedan ihop med en mycket kort och snabb punkt-till-punktförbindelse, en s.k. korskoppling. Genom samlokalisering kan kunden minimera den fördröjning i kommunikationen som uppstår till följd av nätelement och fysiskt avstånd mellan kundens handelsdator och marknadsplatsens matchningsdator.<sup>338</sup>
342. Låg latens är viktigt för många kunder. Därför erbjuder idag nästan alla marknadsplatser i världen möjlighet till samlokalisering. Hur attraktivt det är att samlokalisera sig med en viss marknadsplats beror främst på hur likvid den är. Detta har lett till att samlokaliseringsavgifter från kunderna har blivit

---

<sup>338</sup> Se särskilt Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), där ett antal respondenter i svar på fråga III beskrivit fördelarna med samlokalisering för marknadsplatser, handelsmedlemmar och investerare.

nya intäktskällor främst för de traditionella börserna.<sup>339</sup> Att vara samlokaliserad i en datorhall som inrymmer en attraktiv marknadsplats är generellt sett dyrare för en kund än att hyra plats för att placera handelsutrustningen i en "vanlig" datorhall.<sup>340</sup> En handlare kan välja att vara samlokaliserad med en eller flera marknadsplatser.

343. Det förekommer att marknadsplatserna, istället för att äga och driva sin egen datorhall och hyra ut plats till kunderna i denna hall, själva hyr plats i datorhallar av leverantörer som är specialiserade på att tillhandahålla datorhallstjänster. Verizon är ett exempel på en världsledande leverantör inom detta område. Datorhallsleverantörerna tillhandahåller, förutom fysisk datorhallskapacitet inklusive specialdesignade utrymmen för uppställning och förvaring av datorutrustning, ström, kylning och säkerhet, ofta kommunikationslösningar och anslutningstjänster inom och till datorhallen.
344. Samlokalisering har efter MiFID kommit att bli en naturlig del av marknadsplatsernas erbjudande. De marknadsplatser som själva disponerar över den datorhall där matchningsdatorn är placerad kan sälja samlokaliseringstjänster direkt till sina kunder. De marknadsplatser som hyr plats för sin matchningsdator i en fristående datorhall, som drivs av en tredje part, låter istället kunden hyra plats av datorhallsleverantören.<sup>341</sup> Ett exempel på det senare är Bats Chi-X (per idag). Nasdaq OMX hyrde plats för sin matchningsdator av Verizon i datorhallen i Lunda. I det av Nasdaq OMX hyrda utrymmet erbjöd Nasdaq OMX sina kunder samlokaliseringstjänster.<sup>342</sup>
345. Det är numera vanligt att flera marknadsplatser och handlande kunder samlas i en och samma datorhall. I exempelvis datorhallen LD4 i Slough (England), som drivs av en tredje part, Equinix, har ett antal marknadsplatser och handlande kunder placerat sig. Där finns bland många andra Bats Chi-X. Nasdaq OMX placerade sin räntederivatmarknad NLX i samma datorhall under våren 2013.<sup>343</sup> Sedan december 2012 inrymmer datorhallen i Slough

---

<sup>339</sup> Se t.ex. Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), särskilt respondenternas svar på frågorna I och III.

<sup>340</sup> Kostnaderna för samlokalisering i de datorhallar som är relevanta i det här målet beskrivs närmare i avsnitt 11.3.4 och i Bilaga H. Se t.ex. även Bilaga 264 s. 12 (Nasdaq OMX interna presentation "Possible new services" 2010).

<sup>341</sup> Se t.ex. svar på fråga 1 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16).

<sup>342</sup> Nasdaq OMX samlokaliseringserbjudande i Lunda beskrivs närmare i avsnitt 6.3 (s. 25 f) ovan.

<sup>343</sup> Se Bilaga 266 (presentation av NLX på Nasdaq OMX webbplats, "New London-Based Trading Venue"). Se även Bilaga 262 (NLX Connectivity Guidelines).

även TOM MTF,<sup>344</sup> en marknadsplats som delvis ägs av Nasdaq OMX<sup>345</sup> och som liksom Bats Chi-X bl.a. erbjuder handel med nederländska, belgiska och franska aktier. Även Aquis, som erbjuder handel med en stor mängd europeiska aktier, har placerat sig i datorhallen i Slough.<sup>346</sup> Marknadsplatserna Quote MTF och [REDACTED] har placerat sig i en annan datorhall i London som drivs av en tredje part, Interxion, där även ett antal kunder finns samlokaliserade.<sup>347</sup>

346. Det är inte heller ovanligt att marknadsplatser som driver sin egen datorhall upplåter plats i denna till andra marknadsplatser. Exempel på detta är NYSE Euronext<sup>348</sup> respektive London Stock Exchange Group (där bl.a. den brittiska MTF:en Turquoise ingår).<sup>349</sup> De har samlat ett antal marknadsplatser i sina respektive datorhallar i London, både sådana marknadsplatser som ingår i deras egen företagsgrupp och marknadsplatser som ägs av andra företag, samt kunder. Exempelvis är Oslo Börs matchningsdator sedan början av år 2010 samlokaliserad med London Stock Exchange Group.<sup>350</sup>

347. I datorhallar som inrymmer flera marknadsplatser är det allmänt vedertaget att de handlande kunderna kan beställa och tillåts ansluta sig med korskopplingar till alla marknadsplatser som finns i datorhallen.<sup>351</sup>

---

<sup>344</sup> Bilaga 267 (TOM MTF London Migration 2012).

<sup>345</sup> I april 2013 förvärvade Nasdaq OMX 25 procent av aktierna i TOM Holding N.V. med option att senare förvärva ytterligare 25,1 procent, se årsredovisning för OMX AB avseende 2013 s. 3.

<sup>346</sup> Bilaga 268 (nyhetsbrev från Equinix, "Aquis Exchange Selects Equinix London Data Center", 2013-06-06).

<sup>347</sup> [REDACTED] och Bilaga 37 s. 22 (skrivelse från Burgundy 2012-11-21).

<sup>348</sup> Bilaga 270 (tjänsteanteckning från samtal med NYSE 2013-02-25). Se även Bilaga 271 (artikel hämtad från Datacenter Dynamics webbplats, "NYSE Euronext's strategy to fill its Liquidity Centers", 2012-04-27).

<sup>349</sup> Bilaga 272 (skrivelse från London Stock Exchange 2013-03-07).

<sup>350</sup> Fram till början av år 2010 var Oslo Börs matchningsdator placerad i datorhallen i Lunda där även Nasdaq OMX matchningsdator var placerad.

<sup>351</sup> Se t.ex. Bilaga 37 s. 3-6 (skrivelse från Burgundy 2012-11-21), Bilaga 270 s. 2 (tjänsteanteckning från samtal med NYSE 2013-02-25), Bilaga 272 (skrivelse från London Stock Exchange 2013-03-07), Bilaga 273 (skrivelse från London Stock Exchange 2013-03-12), Bilaga 274 (nyhetsbrev från Equinix, "Equinix Cross-connects Hit 110,000", augusti 2013), Bilaga 275 (Interxion, Product Fact Sheet, Cross Connects, hämtat från internet 2015-04-17), Bilaga 261 s. 4 (Bats Chi-X Europe Connectivity Manual 6.2) och Bilaga 268 (Aquis Exchange Selects Equinix London Data Center, publicerad 2013-06-06, hämtat från internet 2015-04-17).

### 8.2.5 Smart Order Routing

348. I och med att samma aktie kan handlas på flera olika marknadsplatser, behöver kunderna välja vilken av dessa marknadsplatser en viss order ska skickas till. Det har nödvändiggjort utvecklingen av system som kunderna använder sig av för att samla information från alla marknadsplatser som de är anslutna till och för att avgöra vilken marknadsplats som en viss order ska utföras på. Kundernas handelsdatorer väljer automatiskt var den för tillfället mest förmånliga affären kan genomföras. Denna funktion kallas allmänt för *Smart Order Routing*. De flesta kunder använder sig av en Smart Order Router (SOR) i sin värdepappershandel och en stor del av deras orderflöde går via en sådan.<sup>352</sup>

349. En Smart Order Router samlar information från alla marknadsplatser som den är ansluten till och får ständigt nya uppgifter om priser och tillgängliga volymer (marknadsdata). Smart Order Routern väger samman de olika orderböckerna på konkurrerande marknadsplatser och ger handlaren en helhetsuppfattning av marknaden. Med hjälp av förprogrammerade instruktioner (algoritmer) bestämmer Smart Order Routern hur, när och var en order ska genomföras. Olika parametrar som kan tillmätas vikt vid SOR-programmeringen är exempelvis aktiens pris, djupet i orderböckerna på de olika marknadsplatserna och fördröjningsfaktorn (latensen) till marknadsplatserna.<sup>353</sup> Handelsstrategierna varierar mellan handlare och de kan därför tillmäta olika parametrar olika stor betydelse.<sup>354</sup>

350. Det finns handlare som har mer än en Smart Order Router, t.ex. utpräglade högfrekvenshandlare och ibland även större, internationella mäklare.<sup>355</sup> Det går inte att dela upp en och samma order mellan olika Smart Order Routers. Om en handlare exempelvis har en Smart Order Router i Stockholm och en i London skickas därför en specifik order antingen till handlarens Smart Order Router i Stockholm eller till handlarens Smart Order Router i London.<sup>356</sup>

351. I slutet av år 2010 var det få nordiska mäklare som hade hunnit utveckla sin Smart Order Router så att den kunde kompensera för att de hade olika fysiska avstånd, och därmed varierande latenstider, till de olika marknadsplatser som de var anslutna till. För att orderna skulle nå de olika marknadsplatserna

---

<sup>352</sup> Bilaga 35 s. 13 (skrivelse från Burgundy 2011-01-14).

<sup>353</sup> För en översiktlig beskrivning, se Bilaga 276 (Smart Order Routing – Basic Principles, SEB).

<sup>354</sup> Se svar på fråga 42 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i [Bilaga C](#).

<sup>355</sup> Se svar på fråga 22 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, [Bilaga C](#).

<sup>356</sup> Bilaga 277 (skrivelse från Burgundy 2012-06-14).

samtidigt behövde de skicka ut ordrar till den närmaste marknadsplatsen med en viss fördröjning. Det var en komplex situation för mäklarna att hantera. Om mäklaren behövde använda sig av fördröjningar i Smart Order Routern till den närmaste marknadsplatsen för att ordrar skulle nå olika marknadsplatser samtidigt, minskade även chansen att volymen fanns kvar på den marknadsplats som fanns närmast Smart Order Routern när ordern nådde fram.

### 8.3 Olika typer av handel och betydelsen av låg latens<sup>357</sup>

#### 8.3.1 Inledning

352. Generellt kan den handel som bedrivs på en marknadsplats delas upp i handel för *annans* räkning och handel för *egen* räkning. På en marknadsplats behövs det både mäklare och specialiserade egenhandlare. Det finns också många handlare som handlar både för annans och för egen räkning.<sup>358</sup> Alla dessa olika typer av handlare behöver finnas representerade på en marknadsplats.<sup>359</sup>

353. Det är en generell trend i Europa att egenhandel, som bl.a. utförs av högfrekvenshandlare, har fått en ökad betydelse för marknadsplatserna. Samma utveckling har skett på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser, där andelen egenhandel har ökat.

354. Figuren nedan illustrerar utvecklingen av egenhandeln jämfört med handeln för annans räkning på Nasdaq OMX Helsingfors-, Köpenhamns- och Stockholmsbörsen åren 2009 till 2013.<sup>360</sup>

---

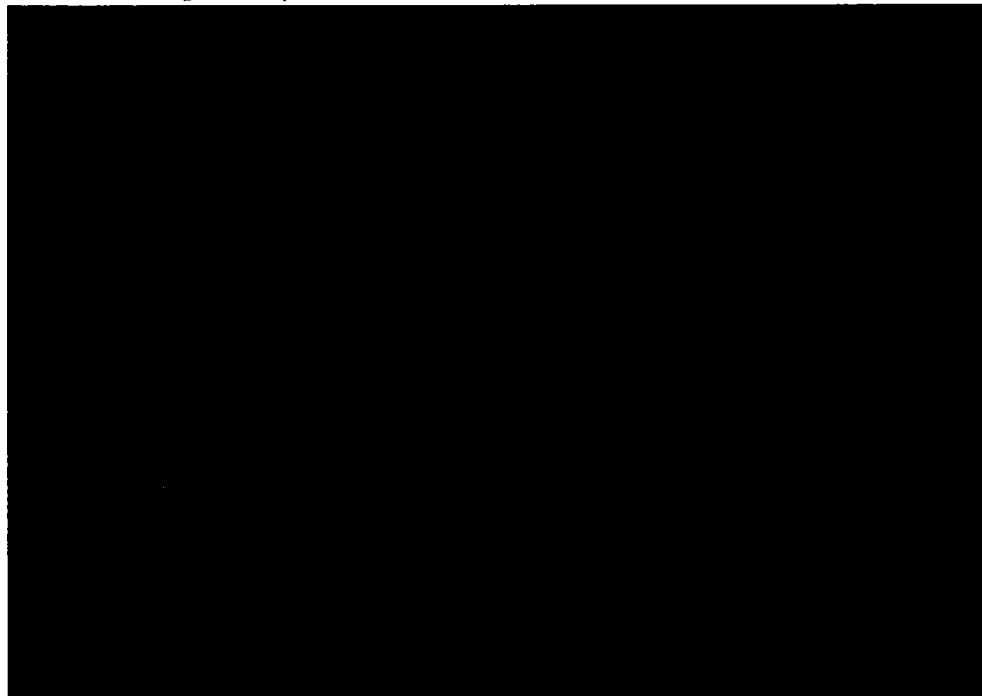
<sup>357</sup> Detta avsnitt bygger, såvitt inget annat framgår, bl.a. på respondenternas svar på fråga I och III i Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16), Bilaga 278 (beskrivning av handlare från sakkunnig, 2014-04-17), Bilaga 279 (artikel av Hagströmer och Nordén, 2013, "The Diversity of High-Frequency Traders"), Bilaga 280 (artikel av Jones, 2013 "What do we know about high-frequency trading?"), Bilaga 236 (artikel av Menkveld, 2013, "High Frequency Trading and the *New-Market Makers*"), Bilaga 281 (rapport av Optiver, 2011, "High frequency trading, Position Paper"), Bilaga 282 (presentation av Deutsche Bank Research, 2011, "High-frequency trading, Better than its reputation?"), Bilaga 1 s. 19 ff (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17), Bilaga 283 (tjänsteanteckning från samtal med IMC 2013-03-08), Bilaga 284 (tjänsteanteckning från samtal med Optiver 2013-03-06) och Bilaga 285 (tjänsteanteckning från samtal med Getco 2013-03-15). Se även Bilaga 286 (tjänsteanteckning från möte med ORC 2013-10-30).

<sup>358</sup> Bilaga 1 s. 19 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17). Se även Bilaga 287 (Nasdaq OMX uppdelning av medlemmar på Stockholmsbörsen i kategorierna medlemmar som utför högfrekvenshandel, handel för annans räkning respektive båda typerna av handel 2013-10-28).

<sup>359</sup> Bilaga 1 s. 19 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>360</sup> Egna beräkningar baserat på data från Nasdaq OMX, Excelbilaga 5 (Nasdaq OMX excellfil "Konkurrensverket client vs own account"). Åren 2009–2012 avser helårsdata, år 2013 avser det första halvåret.

Figur 9. Fördelning av omsättningen från handel för annans räkning och egenhandel på börserna i Helsingfors, Köpenhamn och Stockholm 2009–första halvåret 2013



355. Egenhandlarna är i stor utsträckning icke-nordiska aktörer. Burgundys ägare och de andra svenska, danska och finska medlemmarna stod endast för cirka ■ procent av egenhandeln på Stockholmsbörsen, ■ procent på Köpenhamnsbörsen och ■ procent på Helsingforsbörsen.<sup>361</sup>

356. Burgundys ägare och de andra svenska, danska och finska medlemmarna stod däremot för mer än ■ procent av den totala handeln för annans räkning på Nasdaq OMX Stockholms- och Köpenhamnsbörsen och för mer än ■ procent på Helsingforsbörsen.<sup>362</sup> De som handlar för annans räkning behöver följa den s.k. principen om bästa orderutförande (se vidare avsnitt 8.3.3, s. 118 ff).

357. Typiskt sett är olika handlare i olika grad känsliga för om det uppstår fördröjning i kommunikationen med marknadsplatsen. Handlarens latenskänslighet beror på dess handelsstrategi. En handlare kan dessutom ha olika handelsstrategier med olika grad av latenskänslighet.

---

<sup>361</sup> Beräkningarna grundar sig på data från Nasdaq OMX, Excelbilaga 5 (Nasdaq OMX excelfil "Konkurrensverket client vs own account").

<sup>362</sup> Beräkningarna grundar sig på data från Nasdaq OMX, Excelbilaga 5 (Nasdaq OMX excelfil "Konkurrensverket client vs own account").

358. De aktörer som handlar för egen räkning använder eget kapital och står därmed också risken vid kursrörelser. Att de handlar för egen räkning innebär att de, till skillnad från kunder som handlar för annans räkning, inte behöver följa principen om bästa orderutförande. Inom kategorin handel för egen räkning finns det olika typer av handelsstrategier. De inkluderar både strategier som bygger på högfrequenshandel och egenhandel som görs med ett mer långsiktigt investeringssyfte. All egenhandel är inte latenskänslig, men många handelsstrategier inom denna kategori är extremt latenskänsliga.<sup>363</sup>
359. För handlare som handlar både för annans och egen räkning, t.ex. större banker, kan vissa delar av handeln vara mycket latenskänslig.<sup>364</sup>
360. I det följande beskrivs högfrequenshandel, som är vanligast förekommande inom egenhandeln, respektive handel för egen räkning mer utförligt.

### 8.3.2 Högfrequenshandel

#### 8.3.2.1 Allmänt

361. Högfrequenshandel (på engelska *High Frequency Trading*, vilket gett upphov till förkortningen HFT) är vanligast inom egenhandeln men kan också förekomma som en del av handeln för kunds räkning.<sup>365</sup> Högfrequenshandeln utgör en betydande del av handeln på olika marknadsplatser.<sup>366</sup> För all högfrequenshandel är hastigheten och låg latens nyckeln till framgång.<sup>367</sup>

---

<sup>363</sup> Se svar på fråga 1 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16). En särskilt latenskänslig slags egenhandel är market making, se vidare nedan.

<sup>364</sup> Se t.ex. även Bilaga 288 s. 2–3 (tjänsteanteckning från möte med SHB 2013-04-11).

<sup>365</sup> Se Bilaga 278 (beskrivning av handlare från sakkunnig, 2014-04-17).

<sup>366</sup> Exempelvis angav Chi-X i sitt svar på fråga I i Bilaga 225 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets") att cirka 40 procent av aktiehandeln i Chi-X transparenta orderböcker (innefattande nordiska och andra aktier) utgjordes av högfrequenshandel, och att cirka två tredjedelar av denna handel utfördes av market makers. Chi-X uppskattade att andelen högfrequenshandel och market making var densamma på andra stora börser i Europa. London Stock Exchange Group (LSEG) uppgav i sitt svar på samma enkät att första kvartalet 2010 utgjorde högfrequenshandel 33 procent av handeln på London Stock Exchange, 20 procent av handeln på den italienska börsen och 23 procent av handeln på Turquoise (se Bilaga 230 för svar från LSEG). Beträffande Nasdaq OMX, se Bilaga 279 s. 17 (artikel av Hagströmer och Nordén, 2013, "The Diversity of High-Frequency Traders") där andelen högfrequenshandel på Nasdaq OMX S30 i augusti 2011 uppskattades till 25–50 procent.

<sup>367</sup> Bilaga 39 s. 10 (skrivelse från Burgundy 2010-12-03).

362. Det finns ingen allmängiltig definition av högfrekvenshandel, men flera myndigheter har definierat högfrekvenshandel i olika sammanhang. Nedan ges ett par exempel.<sup>368</sup>

363. Finansinspektionen har definierat högfrekvenshandel på följande sätt:<sup>369</sup>

Handel som använder sig av avancerad hård- och mjukvara för att uppnå snabbast möjliga orderläggning och exekvering. Syftet är att utföra handelsstrategier som tillvaratar felprissättningar eller andra ineffektiviteter som existerar under extremt korta tidsperioder, samt att bedriva market making. Handeln kännetecknas även av att den inte bygger på fundamental analys och generellt sett medför en hög orderintensitet.

364. Amerikanska Securities and Exchange Commission, SEC, har identifierat högfrekvenshandlare enligt följande:<sup>370</sup>

[P]rofessional traders acting in a proprietary capacity that engage in strategies that generate a large number of trades on a daily basis ... Other characteristics often attributed to proprietary firms engaged in HFT are: (1) the use of extraordinarily high-speed and sophisticated computer programs for generating, routing, and executing orders; (2) use of co-location services and individual data feeds offered by exchanges and others to minimize network and other types of latencies; (3) very short time-frames for establishing and liquidating positions; (4) the submission of numerous orders that are cancelled shortly after submission; and (5) ending the trading day in as close to a flat position as possible (that is, not carrying significant, unhedged positions over-night).

365. Högfrekvenshandel innebär således att mindre aktieaffärer genomförs i extremt hög hastighet. Handelsstrategierna bygger på möjligheten att kunna gå in i, och avveckla positioner på en mycket kort tid. Högfrekvenshandlare fokuserar typiskt sett på likvida aktier och har oftast inte för avsikt att behålla några positioner vid handelsdagens slut. En förutsättning för högfrekvenshandlarnas verksamhet är att det på marknadsplatsen också finns de som utifrån fundamentala värderingar handlar med aktier.

<sup>368</sup> Se även Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), där ett antal respondenter i svar på fråga I beskrivit olika handelsstrategier inom högfrekvenshandeln och hur de implementeras.

<sup>369</sup> Finansinspektionens rapport, februari 2012, "Kartläggning av högfrekvens- och algoritmhandel" s. 6.

<sup>370</sup> Bilaga 289 s. 45 (U.S. Securities and Exchange Commission, "Concept Release on Equity Market Structure", 2010-01-14). Se t.ex. även Bilaga 279 s. 14 (artikel av Hagströmer och Nordén, 2013, "The Diversity of High-Frequency Traders").



366. Högfrekvenshandel är ett ganska nytt fenomen. Många strategier som tillämpas av högfrekvenshandlare är dock traditionella strategier som tidigare bedrevs genom mänsklig inverkan (till och med på den tiden när handeln skedde på börsgolvet). Genom automatisering/datorisering har de blivit både snabbare och billigare att bedriva.<sup>371</sup>

367. Högfrekvenshandel utförs ofta av specialiserade aktörer eller av större internationella banker. Det finns mycket få sådana aktörer från Norden. De har företrädesvis sin hemvist i England, Holland och USA. Exempel på specialiserade högfrekvenshandlare är utländska aktörer som t.ex. IMC, Virtu, Spire, Optiver och Getco (från juli 2013 KCG). Av ■ renodlade högfrekvenshandlare som Nasdaq OMX identifierat på Stockholmsbörsen hade ■ stycken hemvist i Norden. ■  
■  
■

■ Därutöver fanns det ■ nordiska banker som bedrev handel där någon form av högfrekvenshandel ingick som en del.<sup>373</sup> De nordiska bankerna

■ skilde sig därmed från de internationella aktörerna.<sup>374</sup>

368. Konkurrensen mellan aktörerna som bedriver högfrekvenshandel är hård. Aktieaffärerna behöver genomföras inom loppet av några mikrosekunder från det att en order genererats. Det ställer krav på avancerad teknik. Att kapa de sista mikrosekunderna av latens är viktigt och medför mycket höga kostnader. Vissa specialiserade aktörer byter ut hela sin utrustning under en period på 12–14 månader för att vara säkra på att ha den bästa utrustningen.<sup>375</sup> Latensens centrala betydelse för dessa aktörer understryks av den stora investeringsvilja i minskad latens som finns bland handlande kunder.<sup>376</sup>

---

<sup>371</sup> Bilaga 280 s. 1 (artikel av Jones, 2013 "What do we know about high-frequency trading?").

■  
<sup>373</sup> Se Bilaga 287 (Nasdaq OMX uppdelning av medlemmar på Stockholmsbörsen i kategorierna medlemmar som utför högfrekvenshandel, handel för annans räkning respektive båda typerna av handel 2013-10-28).

<sup>374</sup> Bilaga 290 s. 44 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-11-06).

<sup>375</sup> Bilaga 242 s. 11 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05). Se även Bilaga 253 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12).

<sup>376</sup> Exempelvis kan nämnas att Nasdaq OMX har infört s.k. premium co-lotjänster, som innebär att samlokaliseringsskunder får betala extra för att få ännu snabbare uppkoppling mot Nasdaq OMX i syfte att reducera latensiden ytterligare, se t.ex. Bilaga 32 s. 29 (Nasdaq OMX Nordic Co-Location Service Guide 3.2, 2012) och Bilaga 291 (Nasdaq OMX Co-Location Price List 2011-01-04).

369. Högfrequenshandlare har inte några fasta intäkter utan tjänar pengar på lönsamma transaktioner. Högfrequenshandlare tjänar lite per genomförd affär men genomför i gengäld extremt många affärer. Deras handelsvolym är mycket stor i förhållande till det egna kapitalet. De har höga fasta och löpande kostnader, för bl.a. personal, konnektivitet och avancerad teknik. Detta innebär att högfrequenshandlare som handlar med egna medel normalt undviker att ta risk, dvs. är riskaverta.

370. Att komma nära marknadsplatsens matchningsmotor är en viktig beslutsparameter när de som bedriver högfrequenshandel avgör var de ska placera sin handelsutrustning.<sup>377</sup> Placering av handelsutrustning en kilometer i rätt eller fel riktning kan utgöra skillnaden mellan en bra och en dålig affär.<sup>378</sup> För att minimera latensen och därmed risken samlokaliserar högfrequenshandlare nästan alltid handelsutrustning med de marknadsplatser som de handlar på.<sup>379</sup> Detta minskar handlaren kommunikationstid med marknadsplatsen och säkerställer en snabb latenstid relativt andra handlare. I de resterande kapitlen av detta avsnitt 8.3.2 beskrivs på vilket sätt latens har betydelse för en högfrequenshandlare och exempel på olika handelsstrategier där latensen har betydelse.

#### 8.3.2.2 Betydelsen för handlaren av uppdaterad information<sup>380</sup>

371. För vissa typer av egenhandel såsom market making- och arbitragestrategier är latensen i kommunikationen med marknadsplatsen avgörande för om strategin blir lönsam. I det följande förklaras på vilket sätt låg latens har betydelse för vissa handelstyper.

---

<sup>377</sup> Se svaren på fråga 26 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

<sup>378</sup> Se Bilaga 238 (artikel i SvD 2010-04-01, "Snabbaste maskinen vinner") för uttalande från företrädare för Tbricks.

<sup>379</sup> Se svar på fråga 2 i Bilaga 265 (uttalande från sakkunnig, 2014-04-16). Se t.ex. även respondenternas svar på fråga III i Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), Bilaga 280 s. 10 (artikel av Jones, 2013 "What do we know about high-frequency trading?"), Bilaga 281 s. 3 (rapport av Optiver, 2011, "High frequency trading, Position Paper") och [REDACTED]

<sup>380</sup> Detta avsnitt bygger bl.a. på Bilaga 292 (artikel av Aldridge, augusti 2014, "The Cost of Latency. Working Paper"), Bilaga 293 s. 24 (artikel av Brogaard, Hagströmer, Nordén och Riordan, utkast december 2013, "Trading Fast and Slow: Colocation and Market Quality"), Bilaga 294 (artikel av Ming och Ou-Yang, september 2014, "Sharpe Ratio and Alpha Decay in Continuous-time. Working paper"), Bilaga 206 (svar från Knight på CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), Bilaga 253 s. 2 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12), [REDACTED] Bilaga 265 (uttalande från sakkunnig, 2014-04-16), [REDACTED] och Aldridge, 2013, "High-Frequency Trading: A Practical Guide to Algorithmic Strategies and Trading Systems", 2nd Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons (för kapitel 4, se Bilaga 295).

372. Högfrekvenshandlare, precis som övriga professionella handlare, handlar utifrån en handelsstrategi. Gemensamt för de flesta handelsstrategier är att de syftar till att på ett eller annat sätt försöka förutsäga prisförändringar eller utnyttja prisskillnader och på så sätt möjliggöra lönsamma investeringar.
373. Handlaren skickar köp- och säljorder som baseras på insamlad och behandlad information (data) utifrån den handelsstrategi som handlaren valt. För att få en så effektiv handelsstrategi som möjligt skräddarsyr högfrekvenshandlare sina strategier utifrån vilken information som finns tillgänglig. Högfrekvenshandlare utgår från en mängd information och väljer att lägga order utifrån den information som ger den mest lönsamma strategin.
374. För att en strategi ska vara lyckosam och ge bästa möjliga avkastning över tid krävs att handlaren utgår från uppdaterad och aktuell information, dvs. utifrån aktuell information om marknaden (marknadsdata) som samlas in från de marknadsplatser handlaren är ansluten till.
375. Högfrekvenshandlare utgår uteslutande från kvantitativ information om aktuella marknadsförhållanden.<sup>381</sup> I regel utgörs informationen av marknadsdata från olika marknadsplatser (t.ex. hur orderboken ser ut på en viss marknadsplats). I viss mån kan även annan information vara relevant, såsom makroekonomisk data och information om enskilda företag. I och med att aktuella marknadsförhållanden kan förändra sig snabbt blir också den information som högfrekvenshandlarnas strategier utgår från snabbt inaktuell.
376. Hur lång tid det tar för information att bli inaktuell beror på vilken typ av information det är fråga om och val av strategityp. För en framgångsrik handel måste handlaren kunna genomföra en affär innan den information som handlaren utgår från i orderläggningen blir inaktuell. Handlarens *absoluta* (sammanlagda) latenstid, dvs. tiden det tar att få och behandla information, skicka iväg och få bekräftelse på en order, får inte överstiga den tid det tar för den relevanta underliggande informationen att bli inaktuell.
377. Om en handlares absoluta latenstid skulle överstiga den tid som relevant information är aktuell innebär det att handlares beslut och följande orderläggning kommer att baseras på gammal och inaktuell information. Det innebär att handlares order baseras på en annan marknadssituation (t.ex. prisbild) än den som faktiskt råder då ordern når marknaden. Om latenstiden är högre än den tid det tar för priset att förändra sig till en ny nivå, kommer de prisförändringar som handelsstrategin syftar till att förutsäga redan ha

---

<sup>381</sup> Bilaga 295 (utdrag ur Aldridge, 2013, "High-Frequency Trading: A Practical Guide to Algorithmic Strategies and Trading Systems", 2nd Edition. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, kapitel 4).

inträffat. Om detta inträffar systematiskt ökar risken att investeraren missar de lönsamma investeringstillfällena vilket gör handelsstrategin mindre lönsam.

378. Eftersom uppdaterad information är en viktig parameter för handlarna, strävar marknadsplatserna efter att minska latensen i sina matchningsmotorer. Marknadsplatser brukar även använda snabbhet i sitt handelssystem i sin marknadsföring.<sup>382</sup> Nasdaq OMX har uppgett i en skrivelse till Konkurrensverket att snabbhet i handelssystemet, vilket påverkar den absoluta latensens storlek, är en viktig faktor för en marknadsplats likviditet.<sup>383</sup>

379. Handlarens absoluta latens i kommunikationen med en marknadsplats (*round-trip latency*) avgör således vilken typ av information som det är lönsamt för en handlare att utgå från i utformandet av en handelsstrategi.<sup>384</sup> Ju lägre latensen är, desto fler lönsamma strategier finns tillgängliga.

#### 8.3.2.3 Betydelsen för handlaren av relativ snabbhet

380. Om två ordrar har samma pris prioriteras i regel den order som först lades i orderboken. Den order som kommer in först till en marknadsplats är i regel också den order som får högst prioritet i orderboken (se stycke 268). Market makers (likt alla andra handlare) vill komma så långt upp i orderboken som möjligt för att öka sannolikheten att få orderarna utförda.

381. En handlare vill ha en så snabb kommunikation med marknadsplatsen som möjligt för att undvika att andra handlare hinner före till marknadsplatsen och kan ta de lönsamma affärerna. Det är normalt en företagshemlighet var andra högfrekvenshandlare har placerat handelsutrustning och vilken konnektivitetlösning de använder sig av.<sup>385</sup> Det innebär risker som

---

<sup>382</sup> Se t.ex. Bilaga 296 (Cinnober white paper, 6 juni 2011, "The route to single-digit microsecond latency"), Bilaga 297 (nyhet från SIX Swiss Exchange, 16 juni 2011, "Latency below 100 microseconds"), Bilaga 298 (Bats Chi-X, "BXE (BATS) System Performance, World-class, Sustained Low Latency", hämtat från internet 2015-05-19), Bilaga 299 (London Stock Exchange Group, "Technology Turquoise" hämtat från internet 2015-05-19), Bilaga 300 (Nasdaq OMX, "INET Technology", hämtat från internet 2015-05-19) och Bilaga 301 (Aquis Exchange, "Aquis Exchange: an overview", hämtat från internet 2015-05-19).

<sup>383</sup> Bilaga 1 s. 20 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>384</sup> Betydelsen av att en marknadsplats har en låg absolut latens för att nå framgång styrks av forskning, se Bilaga 302 (artikel av He, Jarnecic och Liu, juli 2014, "The determinants of alternative trading venue market share: Global evidence from the introduction of Chi-X. Working Paper").

<sup>385</sup> Se t.ex. [REDACTED] Det är exempelvis belysande att Nasdaq OMX har uppgett att i vart fall [REDACTED] var samlokaliserade med Burgundy i Akalla, se Bilaga 1 s. 40 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17). Även [REDACTED] har under Konkurrensverkets utredning antagit att Burgundy hade samlokaliseringsskunder i Akalla.

högfrekvenshandlare strävar efter att undvika. Det enda sättet för en handlare att vara säker på sin relativa latensposition är att samlokalisera handelsutrustning med marknadsplatsen i fråga. Många högfrekvenshandlare handlar därför endast på marknadsplatser som de är samlokaliserade med. På så sätt minimeras risken.<sup>386</sup>

#### 8.3.2.4 Market making

382. Det finns några typiska klasser av handelsstrategier som är starkt förknippade med högfrekvenshandel. En sådan strategi är s.k. passiv market making ("market making"), som beskrivs närmare i det följande. Därutöver finns det även andra handelsstrategier som också bygger på låg latens och som bedrivs som egenhandel, t ex arbitragehandel.<sup>387</sup> Detta beskrivs översiktligt i nästa kapitel.

383. *Market making-strategier* är typiska passiva handelsstrategier.<sup>388</sup> Market makers ställer limitordrar där de erbjuder sig att kontinuerligt köpa och sälja en viss volym aktier till vissa priser. De säkerställer därmed att det alltid finns ett köp- och ett säljpris på aktierna. Härigenom fylls orderboken på med passiva ordrar som andra aktörer kan handla mot. Market makern tillför således likviditet i marknadsplatsens orderböcker (passiv likviditet). Den som med en aggressiv order handlar mot en passiv order sägs "ta likviditet", eftersom en passiv order då tas bort från orderboken i och med matchningen.<sup>389</sup>

384. Market makers tjänar pengar på spreaden<sup>390</sup> mellan de olika priser som de köper och säljer aktien för. Om spreaden är bred tjänar market makern mer per såld eller köpt aktie. Samtidigt tjänar den som tar likviditet från

---

Konkurrensverkets utredning motsäger detta antagande, se t.ex. svar på fråga 22 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i [Bilaga C](#).

<sup>386</sup> [REDACTED]

[REDACTED] och Bilaga 28 (NASDAQ OMX Nordic Co-Location Services hämtat från internet 2011-05-20).

<sup>387</sup> Se vidare t.ex. Bilaga 289 s. 45-57 (U.S. Securities and Exchange Commission, "Concept Release on Equity Market Structure", 2010-01-14).

<sup>388</sup> En market maker kallas ibland också för *liquidity provider* (LP). Här används begreppet market maker för en aktör som tillför likviditet oavsett om det sker på uppdrag av en marknadsplats eller som en självständig affärsstrategi.

<sup>389</sup> I en forskningsrapport från Stockholms universitet uppskattas att inom högfrekvenshandeln med de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen (OMXS30) i augusti 2011 svarade market making för cirka 71,5 procent av handelsvolymen, se [Bilaga G](#) och Bilaga 279 s. 3 (artikel av Hagströmer och Nordén, 2013, "The Diversity of High-Frequency Traders").

<sup>390</sup> Beträffande spread, se avsnitt 8.1, särskilt stycke 318.

marknaden (lägger aggressiva ordrar) mindre per såld eller köpt aktie i och med att de får ett sämre pris vid en bred spread.

385. Om flera specialiserade market makers konkurrerar med varandra om att erbjuda de bästa priserna reduceras differensen mellan bästa köp- och säljpris. Handeln med likvida aktier såsom indexaktier kännetecknas därför av smalare spreadar i kombination med ett större orderdjup jämfört med handeln i illikvida aktier (t ex "small cap"-aktier). För den som handlar mot market makern och lägger aggressiva ordrar kan spreaden ses som en slags riskkompensation till market makern. En effektiv market making, som säkerställer att det kontinuerligt finns priser i aktierna som säljs på en marknadsplats och att spreaden är liten, kommer andra kunder tillgodo i form av lägre transaktionskostnader.<sup>391</sup>

386. En market maker som lagt in passiva ordrar i orderboken, och erbjuder sig att köpa och sälja aktier till ett visst pris, behöver ständigt anpassa sig till nya marknadsförhållanden. Varje gång en market maker ställer ett pris i en aktie löper den en risk att marknaden förändrar sig på ett sådant sätt att market makerns pris blir inaktuellt, med andra ord att ny mer aktuell information signalerar ett annat pris än tidigare (nu inaktuell) information. Om marknadsförhållandena ändrar sig kan market makern behöva ändra det erbjudna priset, genom att återkalla (makulera) redan lagda ordrar och ersätta dem med nya ordrar till andra köp- och säljkurser.<sup>392</sup> Antalet lagda och återkallade ordrar blir mycket stort i och med att den (kvantitativa) information som market makern utgår från i regel har en mycket kort livslängd. Priserna i orderböckerna kan uppdateras miljontals gånger per dag. De för market maker-strategierna relevanta marknadsförhållandena förändras med andra ord mycket snabbt.

387. Om market makern inte kan reagera tillräckligt snabbt på nya marknadsförhållanden, givet den strategi som market makern tillämpar, kommer de priser som market makern ställt ut inte att reflektera de aktuella marknadsförhållandena. Market makern riskerar att ha satt priset på sina ordrar på en felaktig nivå. Felprissättningar påverkar lönsamheten negativt för market makern.

388. Eftersom en market maker med en alltför hög absolut latens till en viss marknadsplats inte kan ta hänsyn till viss prispåverkande information

---

<sup>391</sup> Se t.ex. Bilaga 253 s. 4 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12).

<sup>392</sup> Se Bilaga 293 (artikel av Brogaard, Hagströmer, Nordén och Riordan, utkast december 2013, "Trading Fast and Slow: Colocation and Market Quality") där det i tabell 2 framgår att samlokaliserade egenhandlare modifierar och makulerar mer än dubbelt så många ordrar jämfört med vad som motsvaras av deras handelsvolym.

behöver market makern använda en strategi som endast delvis utgår från all den relevanta prispåverkande informationen. Det innebär att market makern kommer att bredda spreaden och/eller inte vågar kvotera lika stora volymer till bästa pris. Omvänt leder låg latens till smalare spreadar och större postade volymer i orderboken, dvs. till ökad likviditet på marknadsplatsen.

389. Även market makerns relativa latenstid till en marknadsplats, dvs. hur snabb kommunikation market makern har med en marknadsplats jämfört med konkurrerande market makers och andra högfrequenshandlare, är viktig för market makern. Market makers konkurrerar med varandra om att ge det bästa priset. Om någon annan är snabbare riskerar market makern att gå miste om lönsamma affärer.

390. Svaren på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 visar att latenstiden till marknadsplatsen påverkar både var market makern väljer att placera sin handelsutrustning<sup>393</sup> och att den har mycket stor betydelse för var en affär genomförs i det enskilda fallet.<sup>394</sup>

391. För market makers är det sammanfattningsvis viktigt med både en låg absolut latens till marknadsplatsen och en fördelaktig relativ latensposition jämfört med andra handlare. Av detta följer att om market making på en MTF bedrivs på distans, dvs. utan att market makern är samlokaliserad med MTF:en, påverkas kvaliteten och intensiteten i den market making som kan utföras på MTF:en.<sup>395</sup>

392. Även avståndet mellan MTF:en och den primära marknadsplatsen har betydelse för market makern. Prisformeringen på aktier sker i huvudsak på den marknadsplats där den största likviditeten finns (primärmarknaden). Nästan undantagslöst har de marknadsplatser som hade monopol före implementeringen av MiFID förblivit primärmarknader där prisformeringen sker. Detta innebär att en market maker som vill ställa priser på en liten MTF baserar priserna på information från primärmarknaden. Om det kommer ny information från den primära marknadsplatsen måste market makern snabbt uppdatera sina priser på MTF:en. Vid avstånd mellan den primära

---

<sup>393</sup> Se t.ex. svar på fråga 26 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Se särskilt svaren från [REDACTED], som alla är market makers/högfrequenshandlare. Svaren redovisas i [Bilaga C](#).

<sup>394</sup> Se t.ex. svar på frågorna 42 och 46 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, [Bilaga C](#).

<sup>395</sup> Burgundy har under Konkurrensverkets utredning uppgett att [REDACTED] hade kunnat ställa priser med större volymer om det hade gått snabbare att ändra priserna på Burgundy när priserna på Nasdaq OMX ändrades. [REDACTED] och [Bilaga 37 s. 12](#) (skrivelse från Burgundy 2012-11-21).

marknadsplatsen och MTF:en kommer market makern endast att kunna ta hänsyn till en del av den relevanta informationen när market makern ställer priserna på MTF:en. Om market makern inte kan reagera tillräckligt snabbt på förändrade marknadsförhållanden i sin prissättning på MTF:en leder det till att market makern minskar den tillgängliga volymen på köp- och sälj sidan på MTF:en, samt ökar skillnaden mellan köp- och säljkurs på MTF:en (sämre priser/bredare spread).<sup>396</sup> I förlängningen kan därför ett kortare avstånd till primärmarknaden göra det mer attraktivt för handlaren att handla på MTF:en.<sup>397</sup>

393. En market maker-genererad order som leder till avslut på MTF:en innebär en risk för market makern som denne snabbt måste reducera, s.k. *hedging*. Genom att hedga de ordrar som gått till avslut kan market makern reducera risken kopplad till kursrörelser. I och med att en market maker endast får en mycket liten förtjänst per affär får även små kursrörelser stor betydelse för market makerns vinst. Hedging kan göras på samma eller en annan marknadsplats. Riskreduktion till följd av avslut på MTF:en förutsätter god tillgång till likviditet vilket medför ett behov av en snabb anslutning till först och främst primärmarknaden.
394. När det gäller högfrequenshandel som utförs på en MTF innebär det sammanfattningsvis stora fördelar ur risk- och latenshänseende för högfrequenshandlaren om både MTF:ens och den primära marknadsplatsens matchningsdatorer är placerade i samma datorhall som handlaren handelsutrustning.<sup>398</sup>
395. Som framgått drivs market makers, liksom andra handlare som handlar för egen räkning, av sina egna överväganden och vinstintressen. Eftersom market makers oftast vill vara samlokaliserade med de marknadsplatser de väljer att handla på, brukar ett beslut för en market maker att ansluta sig till en viss marknadsplats innebära avsevärda investeringar. Frågan om det är lönsamt att samlokalisera med en viss marknadsplats påverkas av hur stor handeln är

---

<sup>396</sup> Se t.ex. Bilaga 37 s. 11 (skrivelse från Burgundy 2012-11-21).

<sup>397</sup> Se t.ex. Bilaga 253 s. 4 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12), Bilaga 265 s. 5 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16), Bilaga 221 s. 15, svar på frågorna II och III (svar från Crédit Agricole Chevreux i CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets") och Bilaga 304 s. 2 (tjänsteanteckning från samtal med NYSE Euronext 2013-05-29).

<sup>398</sup> Se t.ex. svar på fråga 3 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16).



på marknadsplatsen.<sup>399</sup> Market makers behöver kunna handla relativt mycket på en marknadsplats för att en anslutning ska bli lönsam.

### 8.3.2.5 Annan latenskänslig egenhandel

396. *Arbitragehandel* utgörs av strategier som vill fånga prisineffektiviteter mellan olika produkter eller marknader. En högfrequenshandlare med arbitragestrategier är normalt medlem på flera marknadsplatser. Arbitragestrategier utnyttjar små och kortvariga obalanser i priset mellan två eller fler marknader. Om en aktie kan köpas och säljas till olika pris på olika marknadsplatser vid samma tidpunkt uppstår en arbitragevinst. Det finns även andra former av arbitragestrategier som inte bygger på rent arbitrage (såsom statistiskt arbitrage och semi-arbitrage). Om det finns tidsfördröjningar mellan tidpunkten för köp och sälj finns det en risk för att kursen ska hinna ändras och istället medför en utebliven vinst. Därför är arbitragestrategier mycket latenskänsliga.

397. Behovet av låg latens finns inte endast hos renodlade högfrequenshandlare. Värdepappersinstitut (exempelvis en bank) som emitterar strukturerade produkter (t.ex. börshandlade fonder, ETF:er eller warranter) ställer priser i dessa produkter som baseras på priser i underliggande värdepapper som t.ex. aktier. När värdet på den/de underliggande tillgångarna ändras måste värdepappersinstitutet snabbt ändra priserna på den strukturerade produkten. Det kan exempelvis uppstå kursrörelser i aktier som ingår i strukturerade produkter som en bank ger ut vilket medför att banken snabbt behöver omkvotera priset för den strukturerade produkten.<sup>400</sup> För sådana aktörer kan låg latens och samlokalisering vara viktigt på liknande sätt som för specialiserade högfrequenshandlare.<sup>401</sup> Exempel på sådana handlare är vissa nordiska banker och internationella investmentbanker.<sup>402</sup>

---

<sup>399</sup> Det bekräftas av flera av svaren på frågorna 48 och 49 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C. Se t.ex. även Bilaga 253 s. 2 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12).

<sup>400</sup> [REDACTED] Se även t.ex. Bilaga 253 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12).

<sup>401</sup> [REDACTED] Se även t.ex. Bilaga 253 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12), Bilaga 210 s. 4 (SEB:s svar på CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets") samt Bilaga 217 s. 9 (svar från Managed Funds Association på CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets").

<sup>402</sup> Se Bevis 287 (Nasdaq OMX uppdelning av medlemmar på Stockholmsbörsen i kategorierna medlemmar som utför högfrequenshandel, handel för annans räkning respektive båda typerna av handel 2013-10-28).

398. Dessa aktörer kan också handla i egen bok, dvs. köpa och sälja aktier för den egna firmans räkning och behålla hela förtjänsten eller stå för förlusten själva. Även sådan handel kan vara latenskänslig.<sup>403</sup>

### 8.3.3 Handel för annans räkning (kundhandel)

399. Investerare som vill köpa och sälja aktier och som inte själva är medlemmar på en marknadsplats behöver utföra handeln genom en av marknadsplatsens medlemmar. Detta gäller oavsett om investeraren är en privatperson eller t.ex. en stor pensionsfond. Handeln utförs genom att kunden kontaktar en medlem som i sin tur vidarebefordrar ordern till en marknadsplats och utför (exekverar) ordern på marknadsplatsen.

400. De handelsmedlemmar som handlar för kunds räkning kallas för mäklare. Exempel på mäklare är t.ex. SEB, SHB, Swedbank och Nordea. Mäklaren tar normalt ut en avgift, *courtage*, från den underliggande kunden för affärer som genomförs för dennes räkning.

401. Mäklaren/medlemmen är formellt part i aktieaffären men agerar i praktiken som förmedlare av köp- och säljintressen på marknadsplatsen. Det är mäklare som står för merparten av den genuina efterfrågan på en marknadsplats, eftersom de i stor utsträckning handlar på uppdrag av kunder som efterfrågar placeringar av sitt kapital.<sup>404</sup>

402. Mäklare har väldigt olika behov av låg latens i sin handel. Vissa har strategier liknande högfrekvenshandel med hög latenskänslighet medan andra, typiskt sett retail-mäklare<sup>405</sup> som t.ex. [REDACTED] inte fäster någon större vikt vid latens.<sup>406</sup>

403. MiFID innehåller bestämmelser som medför att mäklare måste uppnå bästa möjliga resultat när de utför kundens order.<sup>407</sup> I Sverige har dessa bestämmelser införts i 8 kap. 28 § lagen om värdepappersmarknaden. Där

---

<sup>403</sup> Se respondenternas svar på fråga I i Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets").

<sup>404</sup> I motsats till aktörer som handlar i annat syfte än för att investera i bolag, t.ex. för att utnyttja temporära skillnader i priser (arbitrage) eller för att de har som affärsidé att kontinuerligt ställa köp- och säljkurser i ett bolag (market making), se strax nedan.

<sup>405</sup> Mäklare som typiskt sett handlar för investerare som placerar relativt små summor, t.ex. privatpersoner.

<sup>406</sup> Se t.ex. Bilaga 259 s. 6 (skrivelse från Verizon 2011-03-25) för en beskrivning av [REDACTED] "execution policy", där hastighet är den viktigaste faktorn efter aktiens pris för en limit order för omedelbar exekvering.

<sup>407</sup> Artikel 21 i MiFID.

stadgas att, om kunden inte har gett specifika instruktioner, ska mäklaren uppnå *bästa möjliga resultat* för kunden med avseende på

1. pris,
2. kostnad,
3. snabbhet,
4. sannolikhet för utförande och avveckling,
5. storlek,
6. art, och
7. andra för kunden väsentliga förhållanden.

404. Vidare måste en mäklare enligt 8 kap. 29 § lagen om värdepappersmarknaden ställa upp system och riktlinjer för hur mäklaren ska uppnå bästa möjliga resultat när de utför en kunds order (*riktlinjer för bästa orderutförande*, på engelska *best execution policy*). Riktlinjerna ska uppdateras regelbundet och mäklarna måste informera kunderna om varje väsentlig förändring. I riktlinjerna ska mäklaren bl.a. uppge på vilka marknadsplatser som mäklaren utför sina kundordrar och de faktorer som påverkar valet av marknadsplats. Riktlinjerna ska omfatta de marknadsplatser som gör det möjligt för mäklaren att stadigvarande uppnå bästa möjliga resultat när en kundorder utförs.

405. När det gäller professionella kunder kan den legala skyldigheten för mäklare att följa principen om bästa orderutförande avtalas bort. I praktiken är det dock osannolikt att en professionell kund skulle acceptera att mäklaren strävade efter något annat än att utföra ordrar på bästa sätt.

406. Om en kund begär det, ska en mäklare enligt 8 kap. 32 § lagen om värdepappersmarknaden kunna visa att den har utfört kundens order i enlighet med mäklarens riktlinjer för bästa orderutförande. Stora och professionella kunder utvärderar noga hur bra avslut en mäklare gör, ibland till och med i realtid.<sup>408</sup> Ett dåligt ordergenomförande för kunders räkning får negativa följder för kundernas vilja att placera ordrar hos den aktuella mäklaren. Kunderna utvärderar hur många ordrar som leder till avslut. Om en mäklare har dålig timing i sin exekvering och få ordrar som leder till avslut blir resultatet av exekveringen dåligt. I sämsta fall kan det resultera i att mäklaren blir ersättningsskyldig för mellanskillnaden mellan det faktiska priset och bästa priset på marknaden.<sup>409</sup> Det innebär att även om t.ex. ett antal banker med stora kundorderflöden äger en illikvid marknadsplats, har de begränsad

---

<sup>408</sup> Se t.ex. Bilaga 305 (Burgundys beskrivning av *transaction cost analysis*, TCA 2013-09-09). Se även

<sup>409</sup> Se t.ex. Bilaga 37 s. 12 (skrivelse från Burgundy 2012-11-21).

möjlighet att gynna denna marknadsplats genom att placera kundordrar på den marknadsplatsen.<sup>410</sup>

407. De olika parametrarna beaktas av mäklarens Smart Order Router som utifrån förprogrammerade algoritmer skickar ordrar till olika marknadsplatser.<sup>411</sup> Priset för aktuell aktie är den viktigaste parametern för vart en order skickas. Oftast är dock priset på de olika marknadsplatserna detsamma eftersom tillfälliga prisskillnader snabbt jämnas ut genom marknadsaktörer som upptäcker prisskillnaden och gör en riskfri vinst (arbitragevinst).<sup>412</sup> Istället är det oftast andra faktorer som avgör till vilken marknadsplats en köp- eller säljorder skickas. Det övergripande målet är att få ett avslut till så bra pris som möjligt och att kunna genomföra hela ordern. Orderdjupet är typiskt sett en av de viktigaste faktorerna. Den historiska likviditeten på olika marknadsplatser är därför av stor betydelse vid fördelning av ordrar.<sup>413</sup> Latensen till de olika marknadsplatserna påverkar också vart en kundorder skickas.<sup>414</sup> Sannolikheten för att orderboken inte har hunnit förändras när ordern når marknadsplatsen är större om det är låg latens i kommunikationen med marknadsplatsen. Det är därför mer attraktivt att utföra en affär på en marknadsplats dit latenstiden är låg, i jämförelse med att utföra affären på en marknadsplats dit latenstiden är längre. Den marknadsplats som står längre

---

<sup>410</sup> Se svaren på fråga 68 ställd till Burgundys ägare i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, Bilaga C. [REDACTED]

<sup>411</sup> Se avsnitt 8.2.5 ovan angående Smart Order Routing.

<sup>412</sup> Bilaga 39 s. 7 (skrivelse från Burgundy 2010-12-03).

<sup>413</sup> Se närmare om detta i avsnitt 8.5 (s. 123 ff).

<sup>414</sup> Detta bekräftas av svar på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Se t.ex. svar på fråga 42 angående betydelsen av latenstider för val av marknadsplats vid handel för annans räkning. Respondenterna skulle gradera latensens betydelse på en skala från 1–5 där faktor 1 innebar att latensen var totalt oviktig och faktor 5 att latensen var totalt avgörande. 18 av 23 företag svarade faktor 3, 4 eller 5 och 11 av 23 företag svarade faktor 4 eller 5. När det gällde betydelsen av sannolikheten för genomförande av affären angav samtliga respondenter faktor 4 eller 5 i sitt svar. Se även svar på fråga 46 från t.ex. [REDACTED]. Svaren redovisas i Bilaga C. Se även Bilaga 35 s. 13 (skrivelse från Burgundy 2011-01-14), Bilaga 39 s. 9–10 (skrivelse från Burgundy 2010-12-03), Bilaga 210 s. 4 (SEB:s svar på CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets") samt Bilaga 217 s. 9 (svar från Managed Funds Association på CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets").

bort från Smart Order Routern kommer därför att få en nackdel avseende vilka ordrar som skickas till den.<sup>415</sup>

#### 8.4 Likviditeten på marknadsplatser ökar med samlokaliserade högfrekvenshandlare

408. Som förklarats i avsnitt 8.3.2 (s. 107 ff) ovan föredrar högfrekvenshandlare att handla på marknadsplatser som de är samlokaliserade med. Därför främjas likviditeten på en marknadsplats om den har samlokaliserade market makers. Detta är att föredra framför att ha market makers som är anslutna på distans från en anläggning några kilometer från marknadsplatsen. Som angetts ovan finns det numera inte någon marknadsplats i Europa med en noterbar marknadsandel som inte har samlokaliserade medlemmar (se stycke 279).<sup>416</sup>

409. När exempelvis Australian Securities Exchange började erbjuda market makers att samlokalisera sin handelsutrustning med marknadsplatsen, istället för att ha utrustning placerad i en datorhall cirka 5 kilometer från marknadsplatsen, resulterade det i en mer effektiv market making med smalare spreadar och större volymer.<sup>417</sup> Ett annat exempel är att Deutsche Börse år 2010 hade sina samlokaliseringsskunder några kilometer från den datorhall där matchningsdatorm stod. Eftersom Deutsche Börse ansåg att det skulle gynna handeln på deras marknadsplats om kunderna fick lägre latens i kommunikationen med matchningsdatorm beslöt de att placera sin matchningsdator i samma datorhall som kunderna.<sup>418</sup> Även Nasdaq OMX har i en intern presentation noterat att kvaliteten på market making på Burgundy hade förbättrats om Burgundy hade haft samlokaliserade kunder.<sup>419</sup>

410. Som angetts ovan har även avståndet mellan MTF:en och den primära marknadsplatsen betydelse för market makern eftersom en market maker som vill ställa priser på en liten MTF måste göra det baserat på information från primärmarknaden. I förlängningen kan därför ett kortare avstånd mellan primärmarknaden och en liten MTF öka likviditeten på MTF:en (se stycke 392).

---

<sup>415</sup> Se t.ex. Bilaga 306, svar på fråga 1 (e-post från Oslo Börs 2013-05-10). Se även Bilaga 39 s. 8–10 (skrivelse från Burgundy 2010-12-03) och Bilaga 253 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12).

<sup>416</sup> Se Bilaga 1 s. 40 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>417</sup> Se Bilaga 307 (artikel av Frino m.fl., 2013, "The Impact of Co-Location of Securities Exchanges' and Traders' Computer Servers on Market Liquidity").

<sup>418</sup> Se Bilaga 308 (nyhetsbrev från intelligenttradingtechnology.com, "Deutsche Börse Pushes Move to Lower Latency Trading Beyond 2011", utdrag från internet 2015-04-20).

<sup>419</sup> Se även Bilaga 264 s. 14 (Nasdaq OMX interna presentation "Possible new services" 2010).

411. Av CESR:s marknadsstudie från år 2010 framgår det entydigt att likviditeten och effektiviteten på en marknadsplats ökar om marknadsplatsen har samlokaliserade höfrekvenshandlare.<sup>420</sup>

#### 8.5 Den stora betydelsen av likviditet

412. För samtliga typer av handlare är marknadsplatsens likviditet en viktig faktor för om man väljer att ansluta sig till den. Detta visas av svaren på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, där nästan alla respondenter tillmätte likviditet stor betydelse vid beslutet om man ska ansluta sig till en viss marknadsplats.<sup>421</sup>

413. De som handlar vill ha god likviditet i marknadsplatsernas orderböcker för att säkerställa att avslut kan ske till önskade volymer utan stor fördröjning och med rätt pris. Ju fler som är anslutna till och handlar på en viss marknadsplats, desto mer ökar sannolikheten att kunden kan genomföra en viss order, och till ett bra pris. För att undvika marknadspåverkan krävs ett orderdjup/likviditet. En investerare vill så långt möjligt undvika att exekvera köp- och säljorder i marknadsplatsens orderbok om det innebär en påverkan på aktiens pris. Likviditeten, dvs. hur omfattande, effektiv eller tillgänglig handeln i en enskild aktie är på en marknadsplats, har därför avgörande betydelse för om order skickas till marknadsplatsen.

414. Svaren på Konkurrensverkets medlemsenkät 2012 bekräftar att för mäklare som är anslutna till flera marknadsplatser är likviditeten i en aktie (bl.a. orderbokens djup) och sannolikhet för avslut mycket viktiga parametrar vid valet av vilken marknadsplats ordern ska utföras på.<sup>422</sup>

415. Som angetts ovan utvärderar stora och professionella kunder noga hur bra avslut en mäklare gör (se stycke 406). Likviditeten på en marknadsplats har stor betydelse för kvaliteten i exekveringen och därmed på mäklarnas val av var de väljer att exekvera order.

416. Som exempel på nackdelarna med att handla på en illikvid marknadsplats kan nämnas att handlare på en svensk bank vid en kundträff i maj 2010 uppgav för Nasdaq OMX att det var problem när order routades till Burgundy eftersom de oftast inte lyckades utföra hela ordern på Burgundy. När volymerna på Burgundy inte räckte till, skickades resterande volymer av

---

<sup>420</sup> Se respondenternas svar på frågorna I och III i Bilaga 192–234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets").

<sup>421</sup> Se t.ex. svaren på fråga 41 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

<sup>422</sup> Se t.ex. svaren på fråga 42 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, Bilaga C.

bankens kundorder vidare till Nasdaq OMX. Den resterande volymen kom "sist i kön" i orderboken på Nasdaq OMX och bankens kund fick därmed till slut en högre kostnad.<sup>423</sup>

417. Nasdaq OMX har i en intern presentation från slutet av år 2010<sup>424</sup> jämfört kostnaden för en affär på Chi-X och Nasdaq OMX med hänsyn taget till både explicita och implicita kostnader. Som framgår var den explicita kostnaden (handelsavgifter) lägre vid handel på Chi-X i London än på Nasdaq OMX i Stockholm. Den implicita kostnaden, till följd av sämre likviditet och därmed sämre aktiekurser, var dock betydligt större vid handel på Chi-X än på Nasdaq OMX. Spreaden är en stor del av den implicita kostnaden, särskilt på en illikvid marknadsplats. Ju större order, desto större betydelse fick de implicita kostnaderna. [REDACTED]

418. Nätverkseffekter gör att handeln i en aktie sker där den förväntas vara stor, och den förväntas vara stor där den historiskt sett har varit stor. Det krävs mycket för att bryta existerande handelsmönster. 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".

419. Likviditet är inte något som kommer automatiskt. När en ny MTF startar krävs det handlande kunder som skapar likviditet genom att riskera eget kapital och som lägger ordrar med minst lika bra priser som på konkurrerande marknadsplatser. Det kräver medverkan från aktörer vars handelsstrategier tillför likviditet, såsom market making.<sup>425</sup> Ju fler market makers som är verksamma på marknadsplatsen, desto bättre.<sup>426</sup> Som beskrivs ovan ökar samlokaliserade market makers kvaliteten på likviditetstillförseln (se avsnitt 8.4, s. 121 f).

---

<sup>423</sup> Bilaga 309 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-05-06).

<sup>424</sup> Bilaga 310 s. 9 (intern presentation från Nasdaq OMX 2010-05-11, "Cost of Trading at NASDAQ OMX Copenhagen and Chi-X. Implicit and Explicit Cost; Nordic Cash Equities").

<sup>425</sup> Se svar på fråga 4 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16) samt Bilaga 1 s. 20 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17). Se även Bilaga 270 s. 2 (tjänsteanteckning från samtal med NYSE 2013-02-25), Bilaga 284 s. 4 (tjänsteanteckning från samtal med Optiver 2013-03-06), Bilaga 285 s. 2 f (tjänsteanteckning från samtal med Getco 2013-03-15), Bilaga 283 s. 3 (tjänsteanteckning från samtal med IMC 2013-03-08) och Bilaga 269 s. 3 (tjänsteanteckning från samtal med Equiduct 2013-03-22).

<sup>426</sup> Se Bilaga 192-234 (CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"). Se t.ex. särskilt Bilaga 205 s. 1 (svar från IMC).

420. Nasdaq OMX har uppgett att den grundläggande "hygienlikviditeten", dvs. hur många och hur välfungerande market makers marknadsplatsen har, är en av tre faktorer som påverkar likviditeten på en marknadsplats (något förenklat).<sup>427</sup> Det kan framhållas att Nasdaq OMX startade upp en ny MTF avsedd för paneuropeisk handel i London, Neuro, som lades ner eftersom Nasdaq OMX enligt egen uppgift [REDACTED]
421. Att ha medverkan av market makers är nödvändigt för en ny MTF, men det är inte tillräckligt.<sup>429</sup> En viktig faktor som påverkar likviditeten är medlemmarnas antal och marknadstäckning.<sup>430</sup> Egenhandlare med arbitragestrategier behövs t.ex. för att minimera prisskillnader mellan olika marknadsplatser. Vidare behövs det mäklare som exekverar ordrar utifrån en genuin efterfrågan från underliggande investerare. God likviditet skapas alltså av en blandning av aktörer såsom market makers, andra egenhandlare och mäklare/investerare.<sup>431</sup>
422. I allmänhet är det så att likviditet föder likviditet. En marknadsplats med god likviditet tenderar att hamna i en god spiral och attrahera mer handel medan en marknadsplats med dålig likviditet kan hamna i en motsvarande negativ spiral.<sup>432</sup> Om en marknadsplats uppnår en viss andel av handeln, kommer fler att anse att det är nödvändigt att vara ansluten till den för att få tillgång till all tillgänglig likviditet. Den kritiska gränsen anses gå vid en marknadsandel om cirka 5–10 procent.<sup>433</sup>
423. För att locka till sig handel i konkurrens med de etablerade börserna, där den mesta av likviditeten finns samlad, erbjöd de nystartade MTF:erna i regel låga

---

<sup>427</sup> Se Bilaga 1 s. 20 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>428</sup> Bilaga 242 s. 8 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

<sup>429</sup> Se t.ex. Bilaga 221 s. 2 (svar från BATS på CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets").

<sup>430</sup> Se Bilaga 1 s. 20 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>431</sup> Se t.ex. Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16), Bilaga 278 (beskrivning av handlare från sakkunnig, 2014-04-17), Bilaga 284 (tjänsteanteckning från samtal med Optiver 2013-03-06), Bilaga 285 s. 2 (tjänsteanteckning från samtal med Getco 2013-03-15), Bilaga 303 s. 4 (tjänsteanteckning från samtal med Virtu 2013-03-08) och Bilaga 269 s. 3 (tjänsteanteckning från samtal med Equiduct 2013-03-22).

<sup>432</sup> Bilaga 1 s. 21 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>433</sup> Se svar på fråga 51 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, Bilaga C. Se även svar på fråga 4 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16).



priser för handel, gratis marknadsdata och interoperabilitet för clearing.<sup>434</sup> Exempelvis hade Bats, Turquoise, Chi-X och Burgundy samtliga negativa avgifter för den passiva ordern i en exekverad transaktion.<sup>435</sup> Primärmarknader har däremot kunnat ta betalt för passiva ordrar eftersom market makers vill vara aktiva på marknadsplatser med god likviditet. Nasdaq OMX och andra primärmarknader har således tagit betalt för både den passiva och aggressiva sidan, om än olika mycket.<sup>436</sup> Primärmarknader har också lättare att ta betalt för marknadsdata.

424. Avgifter för handel och marknadsdata har således i regel varit lägre på de nya MTF:erna. Det finns dock implicita transaktionskostnader vid handel på MTF:er som till stor del beror på hur mycket likviditet det finns i orderböckerna. Om en order skickas till en MTF som erbjuder det bästa priset på aktien, är det inte säkert att de volymer som erbjuds till det bästa priset räcker till att utföra hela ordern. Då måste resterande del av ordern antingen utföras till ett sämre pris på MTF:en – vilket för en mäklare är svårt att förena med kraven på bästa orderutförande – eller skickas vidare till en annan marknadsplats där det finns mer volym. En sådan order tar tid att genomföra och innebär en risk för att priset på aktien hinner ändra sig.

425. Trots en aggressiv prispolitik vad gäller avgifter för handel, har de nya MTF:erna därför haft svårt att erbjuda totala låga kostnader för handel. De har i regel måttliga marknadsandelar. Efter genomförandet av MiFID är det inte något f.d. börsmonopol i Europa som har förlorat sin ledande nationella ställning, även om de i varierande utsträckning tappat volymer till MTF:er.

---

<sup>434</sup> Se t.ex. svar på fråga 2 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16).

<sup>435</sup> Se t.ex. Bilaga 311 (skrivelse från Burgundy 2012-07-05 med prislistor). Se t.ex. även Bilaga 192–234 (svar på CESR:s Call for evidence, 2010, "Micro-structural issues of the European equity markets"), där ett antal respondenter i svar på fråga IV beskrivit olika avgiftsstrukturer som marknadsplatser infört efter MiFID.

<sup>436</sup> Se t.ex. Bilaga 312 (NASDAQ OMX Nordic Cash Market Pricelist, 2010-08-01).

## 9 Relevanta marknader

### 9.1 Utgångspunkter för bedömningen

426. Det huvudsakliga syftet med att definiera en relevant marknad är att fastställa vilka konkurrensmässiga begränsningar de berörda företagen utsätts för. Syftet med att definiera både en produktmarknad och en geografisk marknad är att identifiera de faktiska konkurrenter till de berörda företagen som är i stånd att begränsa deras beteende och hindra dem från att agera oberoende av ett effektivt konkurrenstryck.<sup>437</sup>
427. Den relevanta produktmarknaden omfattar de produkter som köparna anser vara utbytbara, dvs. sådana produkter som på grund av pris, funktion och egenskaper i övrigt kan tillfredsställa samma behov hos köparen. Den relevanta geografiska marknaden omfattar det område inom vilket de berörda företagen tillhandahåller de relevanta produkterna, inom vilken konkurrensvillkoren är tillräckligt likartade och som kan skiljas från angränsande geografiska områden framför allt på grund av väsentliga skillnader i konkurrensvillkoren.<sup>438</sup>
428. Utbytbarhet från efterfrågesidan utgör det mest omedelbara och effektiva konkurrenstrycket för leverantörer av en viss produkt. Ett företag eller en företagsgrupp kan inte ha väsentligt inflytande på de rådande försäljningsvillkoren om det är lätt för deras kunder att gå över till tillgängliga substitut eller till andra leverantörer.<sup>439</sup> I de situationer då 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 marknadsföra dem på kort sikt utan att väsentliga tilläggskostnader eller risker uppstår.<sup>440</sup>
429. Tjänster för handel med värdepapper innefattar att föra samman köpare och säljare av värdepapper. Köp- och säljordrar matchas till ett pris som båda

---

<sup>437</sup> Kommissionens tillkännagivande om definitionen av relevant marknad i gemenskapens konkurrenslagstiftning, EGT 1997/C 372/03, p. 2.

<sup>438</sup> Kommissionens tillkännagivande om definitionen av relevant marknad i gemenskapens konkurrenslagstiftning, EGT 1997/C 372/03, p. 7-8.

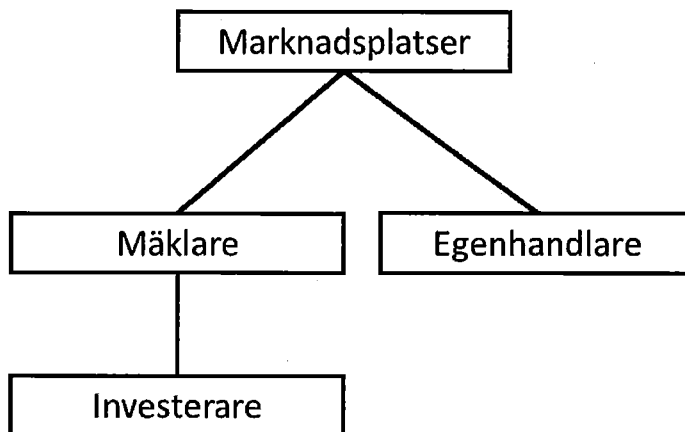
<sup>439</sup> Kommissionens tillkännagivande om definitionen av relevant marknad i gemenskapens konkurrenslagstiftning, EGT 1997/C 372/03, p. 13.

<sup>440</sup> Kommissionens tillkännagivande om definitionen av relevant marknad i gemenskapens konkurrenslagstiftning, EGT 1997/C 372/03, p. 20.

parter accepterar. Nasdaq OMX, Burgundy och andra marknadsplatser erbjuder sådana handelstjänster för bl.a. svenska, danska och finska aktier.

430. Marknadsplatser som tillhandahåller tjänster för handel tar betalt bl.a. i form av handelsavgifter för genomförda affärer.<sup>441</sup> Handlarna köper dessa tjänster antingen för att kunna handla med värdepapper för annans räkning, eller för att handla för egen räkning.<sup>442</sup> I den schematiska bilden nedan visas två typer av handlare: "mäklare" som handlar för annans räkning och "egenhandlare" som handlar för egen räkning.<sup>443</sup> Mäklare erbjuder i ett annat led förädlade tjänster för handel till sina kunder, i bilden "investerare". Mäklare har intäkter i form av courtage från sina kunder. Egenhandlare tjänar pengar på att med egna medel köpa och sälja värdepapper med vinst.<sup>444</sup> Investerare, slutligen, kan tjäna pengar på lönsamma investeringar. Bland investerarna finns även aktörer som förvaltar kapital åt andra, t.ex. fondförvaltare, och har intäkter i form av förvaltningsavgifter. Om handlaren handlar för egen räkning, sammanfaller begreppen egenhandlare och investerare.

Figur 10. Schematisk bild av värdekedjan



431. Det är relevanta marknader där tjänster i det första ledet tillhandahålls som Nasdaq OMX agerar på och som således ska avgränsas, dvs. i det led där tjänster tillhandahålls av marknadsplatser till handlare (mäklare och egenhandlare). Efterfrågan i det senare ledet, där investerare efterfrågar tjänster från mäklare, påverkar dock bedömningen.

<sup>441</sup> I regel betalar medlemmarna till marknadsplatsen för handelstjänsterna, men det förekommer att medlemmar får betalt av marknadsplatser (i form av negativa avgifter) för passiva ordrar.

<sup>442</sup> Beträffande olika kategorier av handlare, se avsnitt 8.3 (s. 105 ff).

<sup>443</sup> Inom begreppet egenhandel finns dock flera olika handelsstrategier, se avsnitt 8.3 ovan. Även mäklarföretag kan utöver sin mäklarverksamhet handla för egen räkning.

<sup>444</sup> Medlemmar kan även få betalt av MTF:er för passiva ordrar.

## 9.2 Sammanfattning och disposition

432. Nasdaq OMX förfarande har påverkat Burgundys möjligheter att erbjuda tjänster för handel i svenska, danska och finska aktier, vilket är tjänster som också Nasdaq OMX erbjuder. För att avgränsa relevant marknad för dessa tjänster inom ramen för det här målet ska det undersökas om det finns produkter som är utbytbara med dessa tjänster, dvs. sådana produkter som på grund av pris, funktion och egenskaper i övrigt kan tillfredsställa samma behov hos köparen.
433. De relevanta produktmarknaderna som är aktuella i målet avgränsas till tjänster för handel i transparenta orderböcker med aktier noterade i Sverige, Danmark respektive Finland. Detta innefattar tjänster för handel med aktier i transparenta orderböcker och kringtjänster som handlarna betalar för i syfte att förbättra sin handelseffektivitet på de relevanta marknaderna såsom inkoppling, samlokalisering och marknadsdata från marknadsplatserna.
434. Avgränsningen av de relevanta produktmarknaderna görs i tre dimensioner: (i) vilka värdepapper som tjänsterna för handel omfattar, (ii) vilka handelssätt som anses tillräckligt utbytbara för dessa värdepapper och (iii) vilka kringtjänster som erbjuds i syfte att förbättra handelseffektiviteten.
435. Inledningsvis undersöks utbytbarheten för tjänster för handel med olika värdepapper som handlas på de marknadsplatser som är aktuella i målet. Detta görs genom att först undersöka utbytbarheten mellan aktier och andra värdepapper ur ett investerarperspektiv. Sedan analyseras vad som för- anleder bolag att notera sig på en viss reglerad marknad. Beslutet om var notering ska ske avgör var den initiala likviditeten i en aktie skapas. Därefter redogörs för om de förhållanden som gäller avseende utbuds- och efterfråge- substitution föranleder att de relevanta marknaderna som är aktuella i målet ska avgränsas bredare än noteringsländerna.
436. Utbytbarheten mellan olika handelssätt, såsom skillnaden mellan handel på och utanför marknadsplatser, studeras utifrån funktionssätt, reglering samt investerarnas och handlarnas strategier.
437. Därefter sker en avgränsning av de kringtjänster som ska ingå på de relevanta marknaderna.
438. Slutligen avgränsas relevanta geografiska marknader. Den relevanta geografiska marknaden för respektive produktmarknad avgränsas till hela EU samt Island, Norge och Lichtenstein. Det görs bl.a. med hänsyn till handelsmönster, regelverk och tidszoner.

### 9.3 Relevanta produktmarknader

#### 9.3.1 Utbytbarenheten av tjänster för handel med olika värdepapper

439. På en reglerad marknad erbjuds tjänster för handel med olika typer av värdepapper. Exempel på sådana värdepapper är aktier, obligationer, derivat och börshandlade fonder. En första fråga i avgränsningen av relevanta produktmarknader är om tjänster för handel i aktier och andra värdepapper ingår på samma relevanta produktmarknad.
440. Till skillnad från aktier är obligationer räntebärande värdepapper, vanligtvis på flera år löpande skuldebrev som intygar att innehavaren lånat ut pengar till exempelvis en regering, en subnationell enhet eller ett större företag. Obligationer innebär en relativt låg risk med ganska låga förväntningar på avkastning jämfört med aktier. Därutöver skiljer sig aktier från obligationer när det gäller deras strukturella sammansättning: En aktie representerar en andel i ett bolag medan obligationer är skuldbrev.
441. Derivatinstrument är ett samlingsnamn på ytterligare en form av värdepapper. De vanligaste derivaten är optioner, terminer, futurer, warranter och swappar. Till skillnad från aktier som är kontanta instrument är derivat kopplade till händelser eller förutsättningar vid en viss tidsperiod i framtiden. Värdet på ett derivatinstrument är kopplat till värdet på en underliggande tillgång som kan vara aktier, valutor, räntor eller råvaror.
442. Börshandlade fonder eller ETF:er<sup>445</sup> är fonder som handlas likt en vanlig aktie över börsen. ETF:er är en värdepappersform som noteras och erbjuds av finansiella institutioner. Oftast är det indexfonder men det finns även ETF:er kopplade till länder och regioner, branscher och portföljer i räntor, valutor och råvaror. ETF:er har en väsentligt lägre handelsnivå än aktier. Syftet med en ETF är att underlätta investeringar i fonder genom att erbjuda direkt handel i dessa.
443. I Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 fick handelsdeltagare svara på frågan om hur de skulle reagera vid en hypotetisk generell avgiftshöjning med 10 procent på handel i svenska, danska respektive finska aktier i transparenta orderböcker. 30 företag svarade på denna fråga. Av dessa var det ett fåtal som svarade att de skulle minska sin handel i svenska, danska och finska aktier till följd av en sådan avgiftshöjning. På följdfrågan om man skulle ersätta den minskade handeln i svenska, danska och finska aktier med någon annan värdepappershandel var det bara ett företag som uppgav att det

---

<sup>445</sup> Börshandlade fonder är en del av s.k. börshandlade produkter, ETP:er, efter det engelska namnet Exchange Traded Products.

skulle göra det.<sup>446</sup> Detta talar för att handelstjänster i andra värdepapper inte är utbytbara med tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier.<sup>447</sup>

444. Sammanfattningsvis visar det ovanstående att olika värdepapper inte är utbytbara ur ett investerarperspektiv på grund av den betydande differenciering som råder dem emellan. Olika värdepapper uppvisar stora skillnader i (i) sätt investerare hanterar risken, (ii) strukturell sammansättning och (iii) förväntad avkastning.

445. Handel med andra värdepapper än aktier ska därför inte ingå på de relevanta marknaderna. Bedömningen att handel med andra värdepapper än aktier inte ska ingå på samma relevanta marknad som handel med aktier är en slutsats som också har gjorts av andra konkurrensmyndigheter i tidigare ärenden.<sup>448</sup>

446. Vid den tidpunkt som är relevant i målet erbjöd både Nasdaq OMX och Burgundy även tjänster för handel med andra värdepapper än aktier. Ytterligare marknader som innefattar dessa produkter skulle kunna avgränsas. Konkurrensverkets talan är emellertid av processekonomiska skäl begränsad till tjänster för handel med aktier. Några ytterligare relevanta marknader som innefattar tjänster för handel med andra värdepapper än aktier avgränsas därför inte inom ramen för det här målet.

### 9.3.2 Avgränsning av aktiekorgen

447. Hur attraktiv en konkurrent till Nasdaq OMX är för en handlare beror på hur mycket handel denna konkurrent kan förväntas locka till sig. Som tidigare nämnts är det så att likviditet föder likviditet (se avsnitt 8.5, s. 122 ff).

448. Handel i olika aktier utgör komplement utifrån en handlares perspektiv, dvs. en handlare vill kunna handla med ett stort antal aktier och anser inte handel i en aktie som utbytbar mot handel i en annan. För att kunna nå en nämnvärd omsättning och attrahera handlare till att ta de höga anslutningskostnaderna till en ny marknadsplats måste således en nystartad MTF erbjuda handel i ett antal aktier (en s.k. aktiekorg).

---

<sup>446</sup> Företaget uppgav att det troligaste var att det skulle handla mer med derivat istället, eller, något mindre troligt, med aktier i transparenta orderböcker noterade i andra länder än Sverige, Danmark eller Finland.

<sup>447</sup> Fråga 19 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

<sup>448</sup> Se kommissionens beslut i COMP/M.6166 *Deutsche Börse/NYSE Euronext*, p. 65–69 (beslutet upprätthölls av tribunalen i *Deutsche Börse mot kommissionen*, T-175/12, EU:T:2015:148). Se också Competition Commissions bedömning i november 2005 av Deutsche Börses förvärv av Euronext/London Stock Exchange, p. 15.

449. För att det ska vara möjligt att handla med en aktie måste bolaget ifråga noteras på en reglerad marknad som t.ex. någon av Nasdaq OMX nordiska börser. Den inledande likviditeten i handeln med bolagets aktier kommer att finnas på denna reglerade marknad. Därför inleds avgränsningen av aktiekorgen med en förklaring av vilka faktorer som påverkar ett bolags beslut att notera sig på en viss reglerad marknad.

#### 9.3.2.1 Börsnotering som utgångspunkt

450. Vid en börsnotering är investerarintresset för ett bolags aktier av synnerlig vikt för ett bolag då detta påverkar börsvärdet. Då investerarintresset för ett bolag är högst bland de investerare som har god kännedom om bolaget, och dessa investerare i stor utsträckning befinner sig i samma land som det aktuella bolaget huvudsakligen är verksamt i, vänder sig ett bolag som söker efter nytt kapital nästan alltid till den nationella börsen för notering.<sup>449</sup> Ytterligare faktorer som tagits upp i praxis och som ger stöd för att ett bolag föredrar att notera sig på sin hemmamarknad är bättre kännedom om procedurer och regelverk förknippade med notering samt språkliga fördelar.

451. Aktier noteras, med några undantag, i ett land. Ett fåtal bolag är noterade i två eller fler länder. När ett bolag ska välja i vilket land det ska notera sig, innebär ovanstående faktorer att benägenheten att notera sig i det land där bolaget har sin hemvist är hög. Detta exemplifieras av att i princip samtliga noterade bolag på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser är noterade i samma land som deras huvudkontor är beläget i.

452. Att det finns relevanta produktmarknader för börsnoteringar som är nationella och som skiljer sig från marknaderna för handel bekräftas i praxis.<sup>450</sup>

#### 9.3.2.2 Dubbelnotering

453. Det finns några bolag som är noterade på mer än en börs, s.k. dubbelnotering. Detta innebär att bolagets kapital är uppdelat i två olika aktiegrupper. Dessa grupper kan då noteras i olika valutor. En vanlig orsak till detta är att två bolag som varit börsnoterade i olika länder slås ihop. Då det redan finns en likviditet i handeln med bolagets aktie i två länder, och ett investerarintresse,

---

<sup>449</sup> Se kommissionens beslut i COMP/M.6166 *Deutsche Börse/NYSE Euronext*, p. 38 (beslutet upprätthölls av tribunalen i *Deutsche Börse mot kommissionen*, T-175/12, EU:T:2015:148) och Competition Commissions bedömning november 2005 av Deutsche Börses förvärv av Euronext/London Stock Exchange, p. 4.9.

<sup>450</sup> Se kommissionens beslut i COMP/M.6166 *Deutsche Börse/NYSE Euronext*, p. 45 (beslutet upprätthölls av tribunalen i *Deutsche Börse mot kommissionen*, T-175/12, EU:T:2015:148); se även Competition Commissions bedömning november 2005 av Deutsche Börses förvärv av Euronext/London Stock Exchange, p. 4.14.

kan bolaget välja att kvarstå som noterat på de två olika hemma-marknaderna.<sup>451</sup> Exempel på dubbelnoterade aktier är AstraZeneca som är noterade i Stockholm och i London, och ABB som är noterade i Stockholm och Zürich.

454. De aktier som är noterade på två olika börser brukar ha en nära nog perfekt priskorrelation. Detta är naturligt eftersom de olika aktiegrupperna representerar samma bolag och eventuella prisskillnader blir föremål för arbitragestrategier. För en svensk investerare finns det därför ingen anledning att t.ex. köpa ABB i schweizerfranc istället för kronor, eftersom kurserna nästan helt följer varandra och köpet i schweizerfranc innebär en extra kostnad i form av valutarisk. Även de ökade kostnaderna för clearing och avveckling av aktier noterade i ett annat land gör det mindre attraktivt för investeraren att handla i aktier noterade i ett annat land. Intresset att investera i sin hemmamarknad är också kopplat till investerarens skuldsida. Om de framtida betalningarna kommer att ske i kronor kan investeraren vilja placera i kronor för att undvika extra valutarisk.<sup>452</sup>

455. Om handel i en och samma aktie i olika valutor hade utgjort substitut, borde det avspeglats i att handelsvolymerna korrelerat negativt. Så är dock inte fallet. Exempelvis visar datamaterial från SIX Swiss Exchange<sup>453</sup> och Stockholmsbörsen<sup>454</sup> för åren 2010–2011 att priset för en ABB-aktie i respektive lands valuta hade en korrelationskoefficient om 0,99 och handelsvolymen om 0,73. Detta bekräftar att priserna på de två marknadsplatserna är nära identiska, samtidigt som utvecklingen av handeln på de två marknadsplatserna samvarierar. Handeln på de två marknadsplatserna avseende ABB-aktier är därför inte att betrakta som substitut från ett investerarperspektiv.

456. Om bolaget har en av sina noteringar utanför Europa minskar substituerbarheten för handel med aktier från ett dubbelnoterat bolag ännu mer. Olika handelstider på grund av skillnader i tidzon minskar utbytbarheten för handelstjänster i olika världsdelar. Regleringar för de länder som MiFID inte omfattar kan utgöra legala hinder som leder till att aktier från dubbelnoterade bolag inte är utbytbara.

---

<sup>451</sup> Exempelvis hade Astra och Asea och deras respektive fusionspartner ägare på två nationella marknader (Sverige-Storbritannien respektive Sverige-Schweiz) som efterfrågade handel i de sammanslagna bolagen AstraZeneca och ABB. Detta ledde till att dessa bolag valde att efter sammanslagningen kvarstå som noterade på två nationella börser.

<sup>452</sup> Bilaga 235 s. 7 (Finansmarknadsrådets rapport "Värdepappersmarknad i förändring", 2007-10-04).

<sup>453</sup> Excelbilaga 8 (datamaterial avseende ABB, SIX Swiss Exchange).

<sup>454</sup> Excelbilaga 9 (datamaterial avseende ABB, Nasdaq OMX).



457. De MTF:er som startats upp efter MiFID erbjuder ibland handel med aktier från ett bolags olika noteringar. Exempelvis erbjöd Chi-X år 2011 handel i AstraZenecas aktier noterade i både kronor och pund, eftersom denna marknadsplats erbjöd handel både i svenska och brittiska indexaktier.

458. Slutsatsen är att tjänster för handel med aktier som är noterade i två olika länder (dubbelnoterade aktier) inte ingår på samma relevanta produktmarknad. Detta bekräftas även i tidigare praxis, där noteringar i olika länder inte har ansetts ingå på samma relevanta marknad då sådan dubbelnotering drivs av faktorer som branschspecialisering och omfattningen av bolagets internationella verksamhet.<sup>455</sup>

9.3.2.3 Slutsats om aktiekorgen som utgör grunden för de relevanta produktmarknaderna

459. Hur attraktiv en potentiell konkurrent till Nasdaq OMX är för handlare, beror på hur mycket likviditet denna konkurrent potentiellt kan locka till sig. För att en handlare ska anse att det är värt att ta de höga kostnaderna för att ansluta sig till en marknadsplats behöver marknadsplatsen erbjuda ett tillräckligt stort antal instrument som är av intresse för de investerare som handlaren representerar och där marknadsplatsen kan erbjuda en tillräckligt hög likviditet. Det förekommer inte att marknadsplatser framgångsrikt erbjuder handel med endast några enstaka aktier.

460. Av de skäl som nämnts ovan tenderar den initiala likviditeten i ett visst lands aktier, dvs. likviditeten när en aktie börjar handlas, att samlas på respektive nationell börs. Detta har inte påverkats av införandet av MiFID. Svenska, danska och finska bolag tenderar således att i mycket hög grad notera sig på Nasdaq OMX respektive nationella marknadsplatser, och den initiala handeln i svenska, danska och finska aktier ligger därför inledningsvis, precis som den gjort historiskt, i mycket hög grad på respektive nationell marknadsplats.

461. Då den initiala likviditeten fördelas utifrån nationella marknader, utgår avgränsningen av relevanta marknader från en korg bestående av tjänster för handel i ett visst lands aktier. Nedan förklaras varför denna korg inte ska vidgas till följd av efterfråge- eller utbudssubstitution.

462. Utgångspunkten för avgränsningen av de relevanta produktmarknaderna blir därför tjänster för handel i svenska, danska respektive finska aktier.

---

<sup>455</sup> Competition Commissions bedömning av Deutsche Börses förvärv av Euronext/London Stock Exchange, p. 4.13.

#### 9.3.2.4 Utbud- och efterfrågesubstitution i tjänster för handel med aktier

463. Historiskt har aktier handlats på nationella börser. Det fanns därför ett behov av att genom MiFID öppna upp de nationella marknaderna för konkurrens. Men även efter införandet av MiFID är handeln till stor del koncentrerad till de tidigare monopolerna. De gamla börsmonopolerna har haft svårt att expandera till att erbjuda handel i andra länders aktier, och det är nystartade MTF:er som i huvudsak har stått för konkurrensen.

464. Det är svårt för en ny marknadsplats att locka till sig likviditet (se avsnitt 8.5, s. 122 ff). För att skapa likviditet i handeln i en viss aktie på en marknadsplats krävs att ett stort antal handlare som efterfrågar handel i aktien ansluter sig till marknadsplatsen. Detta gör det svårt att expandera från att erbjuda handel med aktier noterade i ett visst land till att erbjuda handel med aktier noterade i ett annat land. Befintliga marknadsplatser som redan erbjuder handel i aktier som noterats i något annat land verkar inte ha speciell fördel när de vill erbjuda handel i aktier som noterats i andra länder.

465. Ännu år 2014 hade ingen av de gamla börsmonopolerna tagit några större marknadsandelar avseende tjänster för handel med aktier noterade utanför respektive börs traditionella geografiska område.<sup>456</sup>

466. I anslutning till införandet av MiFID försökte flera av de gamla börserna i Europa starta nya MTF:er som skulle erbjuda tjänster för handel med aktier noterade i flera europeiska länder. Bland dessa bör främst nämnas Neuro (startad av Nasdaq OMX, nedlagd efter cirka ett och ett halvt år<sup>457</sup>), Xetra International Market (startad av Deutsche Börse, nedlagd efter cirka fyra år) samt NYSE Arca (startad av Euronext, dvs. det företag som äger börserna i Belgien, Frankrike, Holland och Portugal, nedlagd efter fem år). Dessa MTF:er lyckades endast ta ytterst måttliga marknadsandelar innan de lades ned.

467. Marknadsplatser som sedan tidigare erbjuder handel i ett visst lands aktier kan således inte börja erbjuda handel i andra länders aktier tillräckligt snabbt och enkelt för att det ska råda utbytbart på utbudssidan.

468. Det är olika börser som är marknadsledare vad gäller olika länders aktier. Exempelvis är Nasdaq OMX marknadsledare inom tjänster för handel med

---

<sup>456</sup> De enda nämnvärda förekomsterna av gamla europeiska börsmonopol som så sent som år 2014 tagit nämnvärda marknadsandelar avseende tjänster för handel i andra länders aktier var Stockholmsbörsen, som år 2014 hade 5,7 procent av handeln i Oslobörsens index, och Parisbörsen som tagit 16 procent av handeln i aktier noterade i Belgien (de sistnämnda ingår båda i NYSE Euronext-koncernen). År 2010 var detta ännu ovanligare.

<sup>457</sup> Bilaga 242 s. 8 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

svenska aktier och Oslo Börs inom norska aktier.<sup>458</sup> Det finns således väsentliga skillnader i styrkeförhållanden mellan olika aktörer när det gäller tjänster för handel i aktier noterade i olika länder.

469. Vidare finns det skillnader i konkurrensvillkoren mellan handel med aktier noterade i olika länder. Det kan exempelvis konstateras att Nasdaq OMX driver tre separata börser för svenska, danska respektive finska aktier, där medlemskap på en av börserna inte innebär medlemskap även på de övriga (jfr stycke 303). Börsernas öppettider är också anpassade till nationella helgdagar. Till och med MTF:er som Turquoise och Bats anpassar handeln i svenska aktier till svenska helgdagar, handeln i danska aktier till de danska helgdagarna, och så vidare.<sup>459</sup>

470. Dessa förhållanden ger stöd för att relevanta produktmarknader ska avgränsas så att tjänster för handel med ett lands alla börsnoterade bolags aktier ingår, men att tjänster för handel med aktier noterade i andra länder inte ingår i respektive relevant produktmarknad.

471. I Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 fick handelsdeltagare svara på frågan hur de skulle reagera vid en hypotetisk generell avgiftshöjning med 10 procent på handel i svenska, danska respektive finska aktier. Som redovisats i stycke 443 talar svaren för att tjänster för handel i andra länders aktier inte är utbytbara mot handel i svenska, danska respektive finska aktier.<sup>460</sup> Endast ett av de företag som svarade på frågan har uppgett att de vid en avgiftshöjning eventuellt skulle kunna byta till handel med aktier noterade i andra länder.

472. Av Nasdaq OMX interna material framgår att Nasdaq OMX inte ser marknadsplatser som erbjuder handel i andra länders aktier som direkta konkurrenter. [REDACTED]

---

<sup>458</sup> Anta att en marknad för tjänster för handel med nordiska aktier skulle avgränsas, som omfattade såväl svenska, danska, finska som norska aktier. Oslo Börs andel av en sådan marknad skulle år 2010 ha varit cirka 16 procent och Nasdaq OMX cirka 62 procent. Sett till handel med enbart norska aktier hade dock Oslo Börs cirka 82 procent av handeln och Nasdaq OMX endast cirka 3 procent. Uträkningarna baseras på Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters).

<sup>459</sup> Se Bilaga 313 (Turquoise Trading Calendar 2014) och Bilaga 314 s. 31 (Bats Chi-X Participating Manual).

<sup>460</sup> Svar på fråga 19 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

<sup>461</sup> Se t.ex. Bilaga 315 s. 3 (Nasdaq OMX konkurrentanalys av Bats november 2011), Bilaga 316 s. 3 (Nasdaq OMX konkurrentanalys av Chi-X november 2011) och Bilaga 317 s. 3 (Nasdaq OMX konkurrentanalys av Deutsche Börse och Eurex juni 2013).

[REDACTED]

473. TOM MTF, som bl.a. erbjuder handel i nederländska aktier, hade år 2010 sitt handelssystem i Nasdaq OMX samlokaliseringssområde i Lunda (se stycke 78). Företrädare för Nasdaq OMX har under Konkurrensverkets utredning uppgett att [REDACTED]

[REDACTED]

474. Detta kan jämföras med att Burgundy i december 2011 riktade en förfrågan till Nasdaq OMX om att få hyra plats av Nasdaq OMX i datorhallen i Lunda. Nasdaq OMX svarade i februari 2012 att de inte hyr ut utrymme till företag som bedriver med Nasdaq OMX direkt konkurrerande verksamhet (se stycke 249).

475. En viktig faktor vid avgränsning av aktiekorgen är, som nämnts ovan, i vilket land ett visst bolag väljer att börsnotera sig. Valet av var börsnotering ska ske styrs i hög grad av det underliggande investerarintresset. Det är därför av intresse i vilken mån investerarnas preferenser styrs av handelsavgifter och andra faktorer.

476. Det pris en handlare betalar till en marknadsplats för att genomföra en order kan bestå av såväl rörliga som fasta avgifter, och priset kan variera beroende på orderstorlek, om det är en passiv eller aggressiv order m.m.<sup>465</sup> För en typisk affär kan avgiften vara i storleksordningen 0,011 procent av ordervärdet eller 11 kronor för en order 100 000 kronor.<sup>466</sup>

---

<sup>462</sup> Se t.ex. Bilaga 318 s. 22, 28 och 29 (presentation för styrelsemöte augusti 2009, Nasdaq OMX Nordic exchange), Bilaga 319 s. 2 (Nasdaq OMX konkurrentanalys av Turquoise/LSEG december 2011) och Bilaga 320 s. 2 (Nasdaq OMX konkurrentanalys av Burgundy december 2011).

<sup>463</sup> Se Bilaga 321 s. 10 (Nasdaq OMX konkurrentanalys av NYSE Euronext december 2011).

<sup>464</sup> TOM MTF valde att under år 2013 flytta sin matchningsmotor till London.

<sup>465</sup> Se t.ex. [Bilaga F](#) för en sammanställning av Nasdaq OMX priser.

<sup>466</sup> Bilaga 322 s. 15 (NASDAQ OMX Nordic Cash Market Pricelist, 2010-01-04). För en aggressiv order är priset: 7,44 kronor plus 0,003536 procent av ordervärdet. Räknat på en hypotetisk order om 100 000 kronor, blir det en avgift på cirka 11 kronor (7,44 kronor + 0,003536 procent x 100 000 kronor = 10,976 kronor), vilket motsvarar cirka 0,011 procent av ordervärdet (10,976 kronor / 100 000 kronor ≈ 0,011 procent).

Det genomsnittliga beloppet per avslut på Nasdaq OMX Stockholm uppgick år 2010 till 83 298 kronor, se Bilaga 190 s. 65 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011").

477. Om avgiften för att handla i en viss kategori aktier skulle höjas med 5–10 procent på samtliga marknadsplatser, medför det rimligen inte att investerare substituerar till handel med andra typer av aktier, då den ökade kostnaden för handel är mycket liten i förhållande till den förväntade avkastningen på investeringen, och även i förhållande till värdet på investeringen som sådan.
478. Den "*home bias*" som är ett av skälen till att aktier nästan alltid noteras på hemmamarknaden innebär att investerare tenderar att föredra aktier från bolag med hemvist i det egna landet. Att investerare föredrar nationellt noterade aktier kan förklaras av flera faktorer.<sup>467</sup> Investerarna har bättre kännedom om närmarknaden och de företag som verkar i eller har sin hemvist där. Investerarna erhåller en trygghet i form av bättre information och kunskap om hemmamarknadens bolag, inte minst beroende på den nationella mediebevakningen. För vissa investerare finns regulatoriska eller andra hinder för att investera i andra tillgångar än nationella (t.ex. en Sverigefond). Valutafluktuationer kan medföra en större risk vid investeringar i utländska aktier än inhemska. Vilken valuta en aktie handlas i minskar även benägenheten att handla med aktier noterade i ett annat land än det där investeraren har sin hemvist på grund av att det antingen krävs en valutaväxling eller tillgång till en depå för den valuta som aktien handlas i. För små, lokala banker är handeln mer koncentrerad till en eller ett fåtal valutor jämfört med större banker med större resurser och med en global verksamhet. Även clearing och avveckling blir mer komplicerat och kostsamt vid handel med utländska aktier.
479. Tjänster för handel i svenska, danska respektive finska aktier är därför inte utbytbara med varandra och inte heller med tjänster för handel i några andra länders aktier. Således kan tre relevanta produktmarknader som omfattar tjänster för handel i aktier noterade i Sverige, Danmark respektive Finland avgränsas.<sup>468</sup>

### 9.3.3 Olika handelssätt för aktier

480. Det finns olika sätt att genomföra aktieaffärer. Att handla på en marknadsplats är det vanligaste sättet, där handeln genomförs i orderböcker.

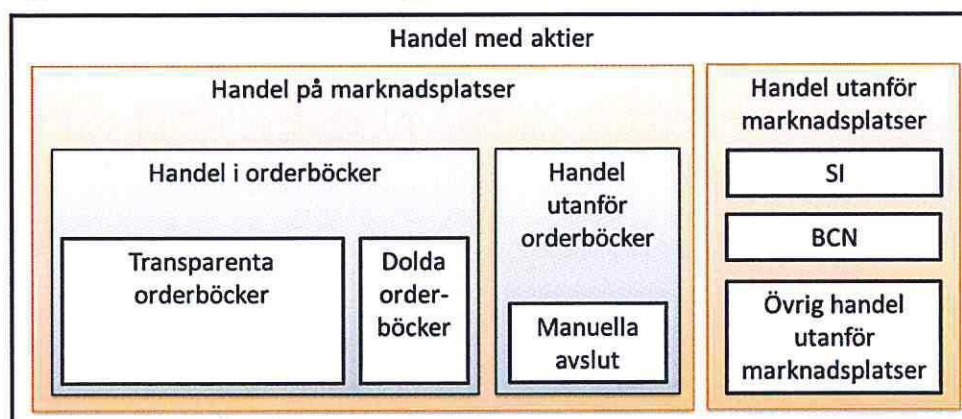
---

<sup>467</sup> Se Bilaga 235 s. 7 (Finansmarknadsrådets rapport "Värdepappersmarknad i förändring", 2007-10-04). Se även Bilaga 323 (utdrag ur rapport från Oxera, 2011, s. 73 f, "Monitoring prices, costs and volumes of trading and post-trading services (MARKT/2007/02G) – Report prepared for European Commission DG Internal Market and Services").

<sup>468</sup> Med aktier noterade i Sverige, Danmark respektive Finland avses aktier som är noterade på svenska, danska respektive finska marknadsplatser. Endast handel som sker i den lokala valutan ingår.

481. Tjänster för handel i transparenta orderböcker är centrala för marknadsplatserna i det aktuella målet. Den huvudsakliga handeln sker i sådana orderböcker. Det bildar en naturlig utgångspunkt för marknadsavgränsningen.
482. De auktioner som primärmarknaderna såsom Nasdaq OMX, LSE, Euronext m.fl. har i början och slutet av handelsdagen används för att bestämma öppnings- och slutpriset på intradaghandeln. Däremellan sätts priserna för handel i den kontinuerliga intradaghandeln. Auktioner och intradaghandel i transparenta orderböcker benämns gemensamt i det följande "tjänster för handel i transparenta orderböcker".
483. Med utgångspunkt i handel i transparenta orderböcker avgörs i tur och ordning om det råder utbytbarhet med annan handel i orderböcker (handel i dolda orderböcker), annan handel på marknadsplatser (s.k. manuella avslut som anses utgöra handel på marknadsplatsen men som sker utanför orderböckerna) och handel utanför marknadsplatser (systematisk internhandel (SI), Broker Crossing Networks (BCN) och övrig handel utanför marknadsplatser).

Figur 11. Schematisk bild av olika typer av handel



#### 9.3.3.1 Handel i dolda orderböcker

484. I en transparent orderbok kan den som vill handla se hur mycket som bjuds ut eller efterfrågas, och till vilka priser man kan räkna med att få omedelbart avslut. Det finns ett informationskrav före handel som följer av införandet av MiFID.<sup>469</sup> Det ger handlare och investerare kunskap om vilken handel som är möjlig att genomföra i en aktie.

<sup>469</sup> Se stycke 320.

485. Med stöd av möjlighet till undantag från informationskravet i MiFID förekommer även handel i dolda orderböcker.<sup>470</sup> I dolda orderböcker visas inte information om tillgänglig volym och pris, och det är först efter att en order är lagd som handlar vet om det fanns något att matcha ordern mot. En fördel med dolda orderböcker är att den som handlar inte behöver blotta sina avsikter för andra, och kan därigenom minska risken att andra aktörer utnyttjar den informationen. Handel utanför transparenta orderböcker kan vara av betydelse för aktörer som vill kunna genomföra större affärer utan att riskera att påverka rådande kurser eller att andra aktörer drar nytta av vetskapen att större positionsförändringar är på gång. Avslut i de dolda orderböckerna görs ofta till kurser som baseras på de transparenta orderböckerna.<sup>471</sup>
486. Ett exempel på dolda orderböcker är Nasdaq OMX MTF Nordic at mid. Matchning av ordrar i Nordic at mid sker separat från matchningen i de transparenta orderböckerna och information om en affär blir synlig först efter att den har genomförts. Avslut görs till en kurs som är mitt emellan köp- och sälj-kurs i Nasdaq OMX transparenta orderbok.
487. När Nordic at mid lanserades i november 2010 hade denna ett krav på minsta orderstorlek, t.ex. 50 000 euro för large cap-aktier på Stockholmsbörsen. I juni 2012 togs det kravet bort och istället infördes en handelsregel som innebär att större ordrar har prioritet framför mindre ordrar.
488. Även om handel i både transparenta och dolda orderböcker kan erbjudas av en och samma aktör, t.ex. en reglerad marknad, finns det omständigheter som visar att tjänster för handel i transparenta och dolda orderböcker inte är utbytbara med varandra. Handel i transparenta orderböcker erbjuder en öppenhet och transparens som inte erbjuds i dolda orderböcker. Information om kurser och volymer är inte synlig i dolda orderböcker, och den som ska handla kan således inte veta om avslut är möjligt eller inte. Vidare är handel i transparenta orderböcker för vissa aktörer enda sättet att handla, då handel i dolda orderböcker ibland kräver en viss minsta volymstorlek på orderna, och i andra fall ger mindre ordrar lägre prioritet. Vidare sker avslut i dolda orderböcker till en kurs som är i mitten av spreaden i de transparenta orderböckerna.
489. Tjänster för handel i transparenta respektive dolda orderböcker tillgodser alltså olika behov. De förra ger den som handlar en visshet om vilka avslut som kan göras och därmed möjlighet till omedelbara avslut, även för mindre

---

<sup>470</sup> Se stycke 321.

<sup>471</sup> Se Kommissionens förordning 1287/2006 om genomförandet av MiFID, artikel 18.

ordrar. De senare erbjuder inte denna visshet men ger å andra sidan möjlighet till handel med större poster utan att påverka aktiekurserna i för handlaren negativ riktning. Med hänsyn till de i jämförelse med transparenta orderböcker låga handelsvolymerna i dolda orderböcker, kan det också ta längre tid att få till stånd önskade affärer i en dold orderbok.

490. Det föreligger inte tillräcklig priskonkurrens mellan transparenta och dolda orderböcker för att de ska utgöra samma marknad. Detta visas bl.a. av svaren på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Enkäten ger inget stöd för att en prishöjning på 10 procent avseende tjänster för handel i transparenta orderböcker skulle innebära att handlarna handlade på andra sätt.<sup>472</sup> År 2010 utgjorde handel i dolda orderböcker cirka 2 procent av den totala handeln i orderböcker i svenska, danska och finska aktier.

491. Det är inte nödvändigt för en marknadsplats att erbjuda handel i både transparenta och dolda orderböcker, utan det förekommer marknadsplatser som erbjuder handel i endast transparenta orderböcker (t.ex. Burgundy och Nasdaq OMX fram till november 2010), eller handel endast i dolda orderböcker (t.ex. Liquidnet och Sigma X MTF).

492. Handel i dolda orderböcker ingår inte i samma relevanta marknad som tjänster för handel i transparenta orderböcker.

#### 9.3.3.2 Handel utanför orderböcker på marknadsplatser

493. Som beskrivits ovan genomförs en del handel med aktier utanför marknadsplatsernas orderböcker, men i enlighet med marknadsplatsens regler och rapporteras dit i efterhand (se stycke 274). Sådan handel sägs därför ske på marknadsplatsen och benämns ofta "off book, on exchange", eller manuella avslut. Av MiFID följer krav på att information om transaktioner ska offentliggöras efter att de genomförts. Det gäller både affärer på och utanför marknadsplatserna.<sup>473</sup> Att rapportera en affär till en reglerad marknad eller en MTF kan vara ett sätt att uppfylla informationsplikten, som ett alternativ till att rapportera affären som en OTC-transaktion till en särskild rapporteringstjänst.<sup>474</sup>

494. Precis som för handel i dolda orderböcker är information om utbud och efterfrågan för de manuella avsluten inte synlig på förhand eftersom det inte finns någon orderbok som orderarna läggs in i. Denna typ av handel kan

---

<sup>472</sup> Se sammanställning av svar på frågorna 19 och 52 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, Bilaga C. Se även Bilaga 324 s. 5-6 (svar från Nordea Bank AB 2012-11-12).

<sup>473</sup> Se artiklarna 28, 30 och 45 i MiFID.

<sup>474</sup> Bilaga 247 (tjänsteanteckning från möte med Finansinspektionen 2013-03-05).



därför inte tillgodose det behov av information om möjlig handel som handeln i transparenta orderböcker kan.

495. Matchningen av köp- och säljorder i denna typ av handel sker inte med hjälp av marknadsplatsens orderbok eller matchningstjänst. Istället är det handlarna som på egen hand har hittat köpare och säljare för att få ihop affären. Matchningen kan ske bilateralt mellan två handlare eller internt hos en handlare.<sup>475</sup> Den tjänst som marknadsplatsen säljer är därför inte jämförbar med tjänster för handel i orderböcker. Det är snarare en rapporteringstjänst som erbjuds än en handelstjänst, eftersom handlarna själva står för själva matchningen av köp- och säljorder.<sup>476</sup>

496. Manuella avslut, och de rapporteringstjänster som t.ex. Nasdaq OMX tillhandahåller och Burgundy erbjud vid den relevanta tidpunkten, ingår därför inte på samma relevanta marknad som tjänster för handel i transparenta orderböcker.

#### 9.3.3.3 Handel utanför marknadsplatser

497. Handel utanför marknadsplatser kan genomföras som traditionellt manuellt mäklari eller i bankers egna automatiserade system för matchning av order. Även om denna typ av handel ofta redovisas samlat i statistiska källor, rör det sig om olika typer av handel.

498. Vid handel utanför marknadsplatser sker – liksom för de manuella avsluten – matchningen av köp- och säljorder inte med hjälp av en marknadsplats orderbok eller matchningsdator. Istället sammanförs köpare och säljare manuellt eller via ett elektroniskt matchningssystem. Denna typ av handel syftar främst till att bankerna ska kunna matcha sina egna kunders order (antingen mot varandra eller mot bankens eget lager) och inte till att bjudas ut på en marknad för handelstjänster i konkurrens med de tjänster för handel som marknadsplatser tillhandahåller. Handel i BCN, SI och manuellt mäklande som banker och mäklare kan ägna sig åt är således en form av egenproduktion. I den mån dessa alternativ inte bjuds ut på marknaden ingår de därför inte på den relevanta marknaden.<sup>477</sup>

---

<sup>475</sup> Jämför artikel 19 i Kommissionens förordning 1287/2006 om genomförandet av MiFID.

<sup>476</sup> Det saknas anledning att ta ställning till frågan om rapporteringstjänster för manuella avslut ingår på samma relevanta marknad som andra rapporteringstjänster (för OTC-handel).

<sup>477</sup> Jämför tribunalens dom i *Clearstream mot kommissionen*, T-301/04, EU:T:2009:317, p. 69, där "internalisering" ses som en del av nedströmsmarknaden som bankerna verkar på och inte uppströmsmarknaden där bankerna är kunder.

499. Det förekommer att banker erbjuder andra banker eller mäklaröretag att ansluta sig till deras BCN.<sup>478</sup> Detta är dock inte särskilt vanligt.<sup>479</sup> I den mån tjänster för handel faktiskt erbjuds till andra banker, är det den bank eller mäklare som äger systemet som själv bestämmer vilka som ska ges tillträde. Också i vilken turordning ordrar matchas bestäms av den mäklare eller bank som organiserar handeln. Detta till skillnad mot reglerade marknader och MTF:er som, enligt villkor som följer av lag,<sup>480</sup> måste ge fritt tillträde på neutrala villkor och där handeln sker enligt transparenta och förutbestämda regler.
500. Det finns flera avgörande skillnader mellan den handel i orderböcker som erbjuds av reglerade marknader och MTF:er å ena sidan, och den handel som sker utanför dessa å andra sidan. Dessa skillnader medför att handeln inte är tillräckligt utbyttbar för att tjänster för dessa typer av handel ska ingå på samma relevanta marknader som handel på transparenta marknadsplatser
501. Liksom för handeln i dolda orderböcker och de s.k. manuella avsluten, finns det för handeln utanför marknadsplatser inget krav på information före handeln om tillgängliga priser och volymer. Denna typ av handel lider därför av samma brister, men har också samma fördelar i form av mindre risk för informationsläckage och för att stora ordrar påverkar aktiekurserna på ett för investeraren negativt sätt. Investerare som avser att göra större affärer kan därför föredra dessa sätt framför handel i transparenta orderböcker där det finns en risk att andra aktörer utnyttjar informationen.<sup>481</sup> I handeln utanför marknadsplatserna är följaktligen den genomsnittliga orderstorleken större än vid handel i transparenta orderböcker. Den genomsnittliga orderstorleken i svenska indexaktier var drygt 7 gånger större än i handeln i transparenta orderböcker.<sup>482</sup>
502. Konkurrensverkets utredning har visat att utbyttbarheten mellan olika sätt att handla varierar mellan olika aktörer. Även om det är investerare som initierar

---

<sup>479</sup> Se Bilaga 325 (tjänsteanteckning från samtal med AFME 2013-05-16).

<sup>480</sup> Se 11 kap. 1 § och 13 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Se även SOU 2006:50 s. 73.

<sup>481</sup> [REDACTED]

<sup>482</sup> Enligt Fidessa, som är ett företag som bl.a. tillhandahåller marknadsdata och statistik avseende aktiehandel, var den genomsnittliga orderstorleken hos den rapporterade handeln 588 314 kronor, och i transparenta orderböcker 79 159 kronor, under perioden juli 2010–juni 2011. I handeln med danska och finska indexaktier var den genomsnittliga rapporterade orderstorleken cirka 5,5 respektive 9,3 gånger större än i transparenta orderböcker. Se Bilaga 326 (Fidessa-data off-bok och SI) eller <http://fragmentation.fidessa.com/fragulator/>.

en aktieaffär, är det i regel banken eller mäklaren som bestämmer hur affären ska utföras. Investerare överlåter alltså ofta det beslutet åt banken, men följer upp hur mäklaren sköter sina uppdrag. Det förekommer dock att investerare instruerar mäklaren att *inte* handla på vissa sätt, t.ex. inte i BCN.<sup>483</sup> För att en mäklare ska kunna utföra en kunds order utanför en reglerad marknad eller en MTF, behövs kundens uttryckliga godkännande.<sup>484</sup> Godkännandet kan ges generellt eller avse en enskild transaktion.

503. Preferenserna för var handeln ska genomföras varierar mellan olika aktörer. Vilken preferens man har beror bl.a. på hur stora poster man handlar och hur viktigt det därigenom är att söka sig till handelssätt som inte innebär marknadspåverkan och informationsläckage. Ett skäl för att bara handla på marknadsplatser är deras öppenhet om man vill vara transparent i sin handel.<sup>485</sup> Ett skäl för att söka sig även utanför marknadsplatserna är att försöka hitta allt tillgängligt utbud och all efterfrågan av aktier.<sup>486</sup> Det finns dock aktörer som av olika skäl är tveksamma till att handla i BCN. De kan t.ex. vilja vara säkra på att bara möta andra "genuina" investerare. När de handlar i BCN finns risk att någon annan (t.ex. den bank som står bakom systemet) utnyttjar informationen som de ger när de lägger in ordrar där.<sup>487</sup> Ett annat skäl kan vara att BCN inte är öppna för alla och att det inte finns några klara regler.<sup>488</sup> Vidare erbjuds inte alla aktörer möjlighet att handla i BCN.
504. Även aktörer som har en positiv syn på handel utanför marknadsplatser och till och med föredrar sådan framför handel på öppna marknadsplatser, har en betydande andel av sin handel i transparenta orderböcker.<sup>489</sup> Möjligheterna att faktiskt byta handel i en transparent orderbok mot handel utanför marknadsplatser är således begränsade.
505. Att det är MTF:er, och inte andra handelsalternativ, som utövar konkurrens mot de tidigare börsmonopolen framgår också av internt material från Nasdaq OMX. [REDACTED]

---

<sup>483</sup> [REDACTED]

<sup>484</sup> Se 8 kap. 31 § lagen om värdepappersmarknaden.

<sup>485</sup> [REDACTED]

<sup>486</sup> [REDACTED]

<sup>487</sup> Se Bilaga 242 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05). Se även [REDACTED]

<sup>488</sup> [REDACTED]

<sup>489</sup> [REDACTED]

[REDACTED]

506. Nasdaq OMX genomförde vissa förändringar i sin prissättning av handeln i anslutning till att de nya MTF:erna började ta marknadsandelar i den handeln.<sup>492</sup> [REDACTED]

507. Även före införandet av MiFID och etablerandet av MTF:er förekom handel utanför börserna, t.ex. genom att mäklare manuellt matchade köpare och säljare. Trots detta har Nasdaq OMX beskrivit denna tid som att börserna i Stockholm, Helsingfors och Köpenhamn hade monopol på handeln med aktier noterade vid respektive börs.<sup>494</sup> Med andra ord konkurrerade inte handel utanför marknadsplatserna med börshandeln.

508. Sammanfattningsvis utgör handeln utanför marknadsplatser en egenproduktion som till stor del inte bjuds ut på marknaden i konkurrens med marknadsplatsernas tjänster för handel med aktier. Vidare tillgodoser denna handel andra behov än handel i transparenta orderböcker, och möjligheterna att faktiskt flytta handel bort från marknadsplatserna är, och var i synnerhet år 2010, begränsade. Handel utanför marknadsplatser ska därför inte ingå på samma relevanta marknad som tjänster för handel i transparenta orderböcker.

#### 9.3.3.4 Slutsats om olika sätt att handla med aktier

509. Tjänster för handel i transparenta orderböcker är inte utbytbara mot andra sätt att handla med aktier. Denna slutsats stöds av svaren på fråga 19 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren på denna fråga ger stöd för att andra sätt att handla med svenska/danska/finska aktier än i transparenta orderböcker inte utgör ett substitut.<sup>495</sup>

---

<sup>490</sup> Se t.ex. Bilaga 318 s. 22 (Nasdaq OMX presentation för styrelsemöte augusti 2009, Nasdaq OMX Nordic exchange) och Bilaga 328 s. 3, 5-6, 8, 14 och 15 (intern presentation Nasdaq OMX "Nordic Cash Equities Competitor Update" april 2010).

<sup>491</sup> Bilaga 329 s. 14 (Nasdaq OMX presentationsmaterial 2011-01-12).

<sup>492</sup> Nasdaq OMX prisförändringar redovisas i Bilaga F.

<sup>493</sup> Bilaga 318 s. 28 (presentation för styrelsemöte augusti 2009, Nasdaq OMX Nordic exchange).

<sup>494</sup> Bilaga 1 s. 49 och 51 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>495</sup> Svar på fråga 19 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

### 9.3.4 Kringtjänster

510. Tjänster för handel i transparenta orderböcker är den centrala tjänsten som marknadsplatser erbjuder till sina handlare. Inom aktiehandel finns det inte bara konkurrens mellan marknadsplatser för ordermatchning utan även en stark konkurrens mellan handlare för att hitta de bästa handelsmöjligheterna. I processen av aktieköp och aktieförsäljning kan en handlares effektivitet påverkas starkt av kvaliteten på de kringtjänster som handlarna köper från marknadsplatser.

#### 9.3.4.1 Inkoppling och samlokalisering

511. För att kunna köpa handelstjänster i form av matchning av köp- och säljorder behöver handlarna ansluta sina handelsdatorer till marknadsplatsens matchningsdator.<sup>496</sup> För själva inkopplingen till marknadsplatsen kan marknadsplatsen ta ut vissa tekniska avgifter.<sup>497</sup> För att kunna erbjuda tjänster för handel på en viss marknadsplats behöver handlare betala en avgift för inkoppling som särskiljer sig från de avgifter som rör handel i sig.

512. Handlare kan härutöver välja att till en extra kostnad samlokalisera<sup>498</sup> handelsutrustning med marknadsplatsens matchningsdator.<sup>499</sup> Samlokalisering är en tjänst som handlarna med låglatsstrategier använder för att öka sannolikheten att nå framgång i sin verksamhet. Samlokaliseringstjänster omfattar att ha ett skåp eller en del av ett skåp placerat i samma datorhall som marknadsplatsens matchningsdator är placerad i. Samlokaliserad handel är ingen separerad handel från icke samlokaliserad handel och avgifterna för samlokaliseringstjänster är att anse som en extra avgift som några handlare väljer att betala för att kunna vara effektivare i sina handelsstrategier på den marknadsplats handlaren är samlokaliserad med.

513. Tekniska avgifter för inkoppling av handlarnas utrustning och avgifter för samlokalisering är en del av marknadsplatsernas erbjudande till sina handlare. Deras enda funktion är att möjliggöra handeln med aktier på de marknadsplatser handlaren är ansluten till och de är en del av handelstjänsterna. På grund av sin starka koppling till handeln med svenska, danska och finska aktier i transparenta orderböcker ska inkopplingstjänster inkluderas i de relevanta produktmarknaderna.

---

<sup>496</sup> Se stycke 291 samt avsnitt 8.2, s. 99 ff beträffande anslutningar.

<sup>497</sup> Se t.ex. Bilaga 330 (Nasdaq OMX Technical Pricelist, 2010-12-01).

<sup>498</sup> Beträffande samlokalisering, se avsnitt 8.2.4 (s. 101 ff).

<sup>499</sup> Se t.ex. Bilaga 331 (Nasdaq OMX Co-location pricelist, 2009-10-13).

514. Inkopplings- och samlokaliseringstjänsterna ska därför inkluderas i de relevanta produktmarknaderna.

#### 9.3.4.2 Marknadsdata

515. För att kunna handla måste alla handlare ha tillgång till marknadsdata rörande innehållet i var och en av de orderböcker de handlar i och gjorda avslut.<sup>500</sup> Eftersom innehållet i en orderbok är unikt för en marknadsplats, är marknadsdata specifik för varje marknadsplats och kan inte produceras av någon annan aktör. Det finns företag som köper marknadsdata från olika marknadsplatser och som sammanställer denna för att sedan sälja vidare, t.ex. Thomson Reuters. Oavsett om marknadsdata säljs direkt av Nasdaq OMX till handlaren eller om den når handlaren via tredje part måste marknadsdatan alltid köpas från Nasdaq OMX i första ledet.

516. Försäljning av marknadsdata ingår i de tjänster som marknadsplatserna tillhandahåller handlarna. Att det finns ett nära samband mellan handels-tjänster och försäljning av marknadsdata visas av att marknadsplatser som har en stark ställning vad gäller handelstjänster har möjlighet att ta mer betalt för marknadsdata.<sup>501</sup>

517. Marknadsplatsernas försäljning av marknadsdata ska därför inkluderas i de relevanta produktmarknaderna.

#### 9.3.5 *Slutsats om de relevanta produktmarknaderna*

518. Sammanfattningsvis ska de relevanta produktmarknaderna avgränsas till tjänster för handel i transparenta orderböcker med aktier noterade i Sverige, Danmark respektive Finland. En sådan avgränsning av nationella marknader stöds av tidigare praxis.<sup>502</sup>

519. Handel i dolda orderböcker och handel utanför reglerade marknader och MTF:er är förvisso alternativ i vissa situationer och för vissa aktörer. Konkurrensen från dessa alternativ är dock begränsad för att ingå på samma relevanta produktmarknader i detta fall. Det konkurrenstryck som dessa alternativ kan utöva beaktas därför istället vid bedömningen av Nasdaq OMX ställning på de relevanta marknaderna (se avsnitt 10, s. 149 ff).

---

<sup>500</sup> Se stycke 292.

<sup>501</sup> Beträffande priset för marknadsdata, se även stycke 423, 535 och 549.

<sup>502</sup> Se t.ex. Competition Commissions bedömning av Bats förvärv av Chi-X.

#### 9.4 Relevanta geografiska marknader

520. Marknadsplatser som vill erbjuda handel i transparenta orderböcker skulle i teorin kunna vara lokaliserade var som helst inom EU, där samma reglering gäller.
521. Genom MiFID har EU ett gemensamt regelverk för handel med värdepapper och de regulatoriska förutsättningarna för att erbjuda tjänster på de relevanta produktmarknaderna är därför likartade inom hela EU. Det finns också marknadsplatser i andra EU-länder än Sverige och Storbritannien som erbjuder tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier, om än i mycket liten omfattning.<sup>503</sup> Detta ger stöd för att den geografiska marknaden inkluderar hela EU.
522. Eftersom det innebär stora nackdelar att ha sin matchningsdator placerad långt ifrån sina kunder, har det trots regelverket i praktiken blivit så att företag som erbjuder tjänster på de relevanta produktmarknaderna är etablerade främst i Stockholm och i London.
523. En placering i Stockholm innebär fördelar för en marknadsplats som erbjuder tjänster för handel med svenska, danska och finska aktier. En stor del av handeln som originerar från Stockholm genomförs också i Stockholm. En viss del går dock till avslut i London, och det finns även ett flöde från London till Stockholm, dvs. Londonbaserade firmor som handlar på Nasdaq OMX i Stockholm.<sup>504</sup>
524. Svaren på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 bekräftar att marknadsplatser i London ingår på samma relevanta geografiska marknad som Stockholm.<sup>505</sup>
525. Det finns även länder utanför EU som implementerat MiFID, nämligen Island, Norge och Lichtenstein. De ska också anses ingå på de relevanta geografiska marknaderna.
526. Det finns enstaka länder i Europa där konkurrensvillkoren är likartade som inom EU men som inte implementerat MiFID. Ett sådant land är Schweiz. Det

---

<sup>503</sup> Exempelvis Deutsche Börse och Borsa Italiana.

<sup>504</sup> Se svar på fråga 6 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C. Notera att även om det sker en omfattande handel på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser från företag som har sin nationella hemvist i andra länder än Sverige, så bedriver många utländska företag handel genom handelsdatorer placerade hos Nasdaq OMX i Lunda i Sverige.

<sup>505</sup> Se svar på fråga 52 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

är möjligt att Schweiz skulle kunna inkluderas i den geografiska marknaden. Det är dock inte nödvändigt att ta slutlig ställning till om Schweiz ska ingå i den relevanta geografiska marknaden eftersom det inte påverkar Nasdaq OMX ställning på de relevanta marknaderna.

527. Skillnader i reglering och olika tidszoner talar emot att inkludera t.ex. USA och Asien, eller att avgränsa den geografiska marknaden som global.

528. Den geografiska marknaden kan därför avgränsas till hela EU samt Island, Norge och Lichtenstein.

529. Den fördel det innebär för en marknadsplats som erbjuder handel i svenska, danska och finska aktier att vara placerad i Stockholm ska beaktas vid bedömningen av Nasdaq OMX marknadsstyrka och förfarandets potentiella effekter istället för att beaktas vid avgränsningen av relevant geografisk marknad.

#### 9.5 Slutsats om de relevanta marknaderna

530. De relevanta marknaderna är följande:

- Den europeiska marknaden för tjänster för handel i transparenta orderböcker i aktier noterade i Sverige.
- Den europeiska marknaden för tjänster för handel i transparenta orderböcker i aktier noterade i Danmark.
- Den europeiska marknaden för tjänster för handel i transparenta orderböcker i aktier noterade i Finland.

531. I de relevanta marknaderna ingår handelstjänster i form av ordermatchning, inkopplings- och samlokaliseringstjänster samt marknadsdata. Tjänster för handel i andra valutor än de inhemska ingår ej.



## 10 Dominerande ställning

### 10.1 Rättsliga utgångspunkter

532. Begreppet dominerande ställning avser den situationen att ett företag har en sådan ekonomisk maktställning att det får möjlighet att hindra en effektiv konkurrens på de relevanta marknaderna genom att företagets ställning tillåter det att i betydande omfattning agera oberoende i förhållande till sina konkurrenter, kunder och, i sista hand, konsumenter. En dominerande ställning grundar sig i allmänhet på en kombination av flera faktorer som var för sig inte nödvändigtvis är avgörande.<sup>506</sup>

533. Det aktuella företagets möjlighet att agera oberoende är relaterad till nivån av konkurrensbegränsningar som det står inför. För att konstatera en dominerande ställning krävs det inte att företaget har eliminerat alla möjligheter till konkurrens på marknaden.<sup>507</sup> En dominerande ställning möjliggör för det dominerande företaget att ha ett avsevärt inflytande på de villkor under vilka konkurrensen kan utveckla sig och i stor omfattning agera utan att behöva ta hänsyn till konkurrensen och utan att för den skull skada den egna verksamheten.<sup>508</sup>

### 10.2 Nasdaq OMX hade tidigare en monopolställning

534. Nasdaq OMX starka ställning på de relevanta marknaderna har sitt ursprung i stora nationella börser som under många år i praktiken har varit monopol. Före MiFID hade i praktiken ingen ännu utmanat Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen eller Helsingforsbörsen. Till följd av tidigare monopolställning har dessa börser haft en särställning i respektive land med en unik möjlighet att utveckla sin verksamhet även efter konkurrensutsättningen.

### 10.3 Nasdaq OMX hade höga marknadsandelar

535. Konkurrensverket har beräknat marknadsandelar baserat på omsättningen på respektive marknadsplats.<sup>509</sup> Eftersom likviditeten på en marknadsplats är en viktig konkurrensfaktor, och då omsättningen på en marknadsplats speglar tillgänglig likviditet, är andelar av den totala marknads omsättning ett relevant mått vid bedömning av Nasdaq OMX ställning på de relevanta marknaderna. Ett annat, och åtminstone i andra branscher kanske vanligare,

---

<sup>506</sup> EU-domstolens dom i *United Brands mot kommissionen*, C-27/76, EU:C:1978:22, p. 65–66.

<sup>507</sup> EU-domstolens dom i *United Brands mot kommissionen*, C-27/76, C- EU:C:1978:22, p. 113.

<sup>508</sup> EU-domstolens dom i *Hoffman – La Roche mot kommissionen*, C-85/76, EU:C:1979:36, p. 39.

<sup>509</sup> Det vill säga omsättning i bemärkelsen värdet på de aktier som har omsatts (handlats), inte omsättning i betydelsen intäkter för marknadsplatserna. Denna omsättning är alltså ett mått på volymen istället för intäkterna.

sätt att mäta marknadsandelar baseras på företagens intäkter. Konkurrensverket har inte tillgång till intäktsdata från alla marknadsplatser som erbjuder handel i svenska, danska och finska aktier. Det kan dock konstateras att Nasdaq OMX tog ut betydligt högre avgifter för handel än de konkurrerande MTF:erna.<sup>510</sup> Nasdaq OMX tog dessutom ut avgifter för marknadsdata, något som konkurrenterna normalt inte kunde göra.<sup>511</sup> Marknadsandelar mätt i företagens intäkter skulle således ha visat på betydligt högre marknadsandelar för Nasdaq OMX än marknadsandelar mätt i handelns omsättning. De marknadsandelar som redovisas i det följande är alltså en underskattning av Nasdaq OMX ställning jämfört med en beräkning baserad på intäkter.

536. Tabellen nedan visar omsättningen i svenska, danska respektive finska aktier i transparenta orderböcker (inklusive auktioner och gömda ordrar<sup>512</sup>), fördelat på de olika marknadsplatserna. Belopp anges i miljoner euro. En beskrivning av dataunderlaget finns i Bilaga D.

Figur 12. Omsättning år 2010 i svenska, danska och finska aktier i transparenta orderböcker, miljoner euro<sup>513</sup>

	Nasdaq OMX	Chi-X	Bats Europe	Turquoise	Burgundy	Övriga	Totalt
Sverige	344 162	60 850	21 053	12 957	17 875	1 214	458 111
Danmark	83 495	8 317	2 770	1 494	48	297	96 420
Finland	134 545	27 721	11 107	5 875	1 232	4 054	184 535

Källa: Thomson Reuters

537. I nedanstående diagram visas Nasdaq OMX och dess konkurrenters marknadsandelar på de relevanta marknaderna år 2010.

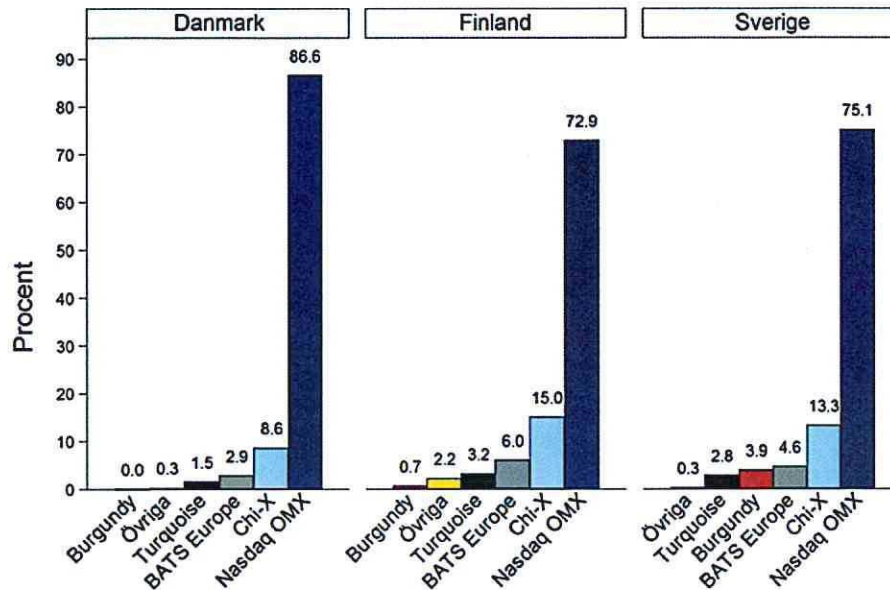
<sup>510</sup> Se t.ex. Bilaga 318 s. 29 (presentation för styrelsemöte augusti 2009, Nasdaq OMX Nordic exchange) och Bilaga 310 s. 4, 5 och 8 (intern presentation från Nasdaq OMX 2010-05-11, "Cost of Trading at NASDAQOMX Copenhagen and Chi-X. Implicit and Explicit Cost; Nordic Cash Equities"). Se även Bilaga 332 s. 110 (artikel av Chesini, 2012, "The Effects of Competition on the Fee Structures of the Major Stock Exchanges", World Review of Business Research, 2(6):100–118).

<sup>511</sup> Se t.ex. Bilaga 311 (skrivelse från Burgundy 2012-07-05 med prislistor) och Bilaga 333 (artikel i Financial Times 2012-05-29, "BATS Chi-X targets market data pricing").

<sup>512</sup> Gömda ordrar är inte synliga före avslut och liknar på så sätt handel i dolda orderböcker som inte är en del av de relevanta marknaderna. Det skulle därför kunna ifrågasättas som gömda ordrar ska inkluderas vid beräkningen av marknadsandelar. Eftersom gömda ordrar läggs in i transparenta orderböcker och matchas mot synliga ordrar, har Konkurrensverket valt att inkludera dem. Under alla omständigheter utgör gömda ordrar en ytterst liten del av all handel.

<sup>513</sup> Den totala omsättningen per land motsvarar summan av "intradaghandel i transparenta orderböcker", "gömda ordrar" och "auktioner" i tabellen i stycke 289. Se även Bilaga D.

Figur 13. Marknadsandelar år 2010, tjänster för handel i transparenta orderböcker



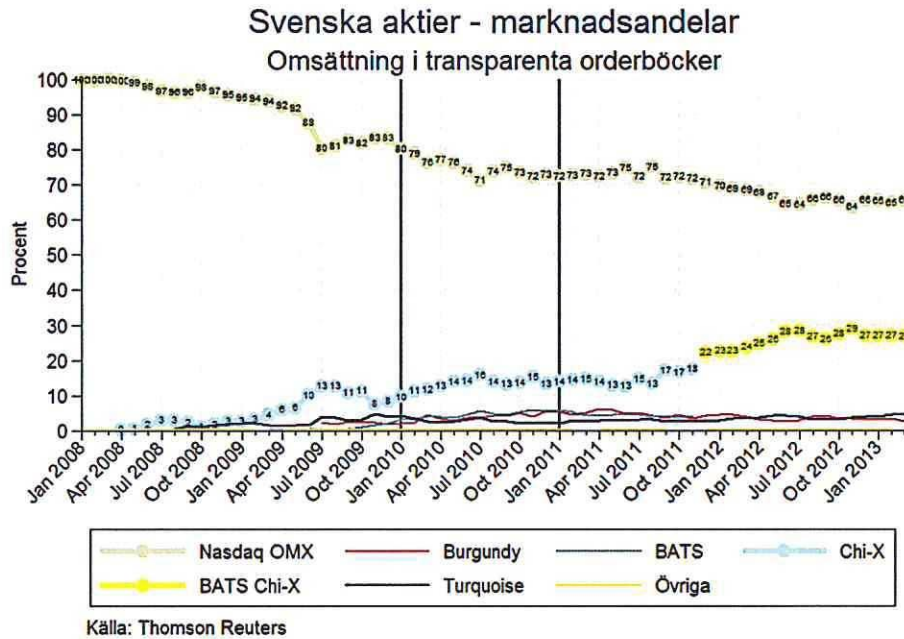
Källa: Thomson Reuters

538. Av diagrammen framgår att Nasdaq OMX hade mycket höga marknadsandelar. Nasdaq OMX andel av handeln i transparenta orderböcker var mycket större än övriga marknadsplatsers marknadsandelar tillsammans. Bats och Chi-X marknadsandelar redovisas separat, då företagen inte hade gått samman år 2010. För svenska aktier var Burgundy år 2010 större än Turquoise, och hade nästan lika stor del av omsättningen som Bats.

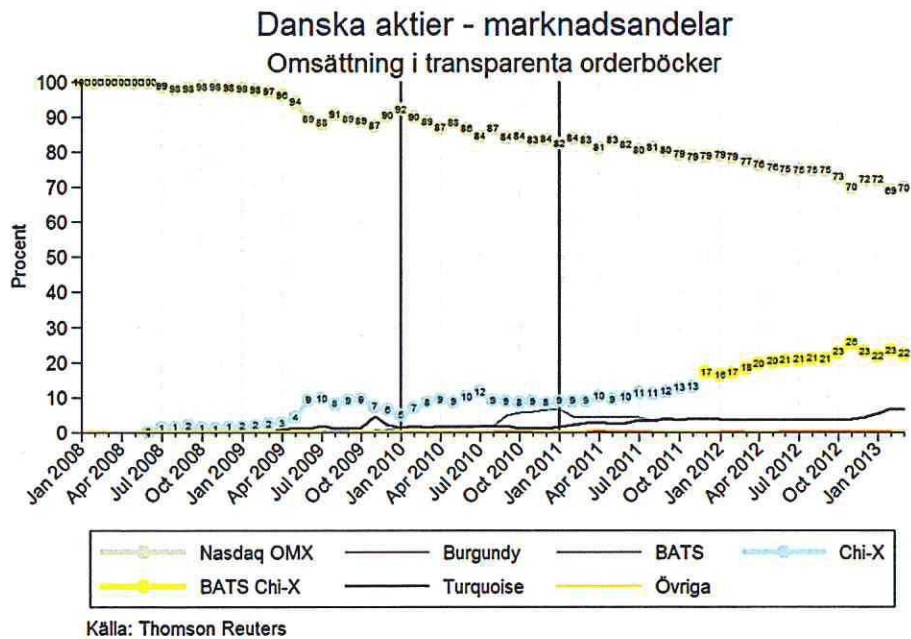
539. I gruppen "Övriga" återfinns de övriga marknadsplatser där handel i antingen svenska, danska eller finska aktier förekom år 2010. Dessa övriga marknadsplatser stod för mellan 0,3 och 2,2 procent av omsättningen på de relevanta marknaderna.

540. Sedan införandet av MiFID har Nasdaq OMX marknadsandelar sjunkit från 100 procent i takt med att nya aktörer trätt in på marknaderna, vilket framgår av diagrammen nedan. Diagrammen visar marknadsandelar av omsättning – dvs. värdet på de aktier som handlats – i transparenta orderböcker för Sverige, Danmark respektive Finland.

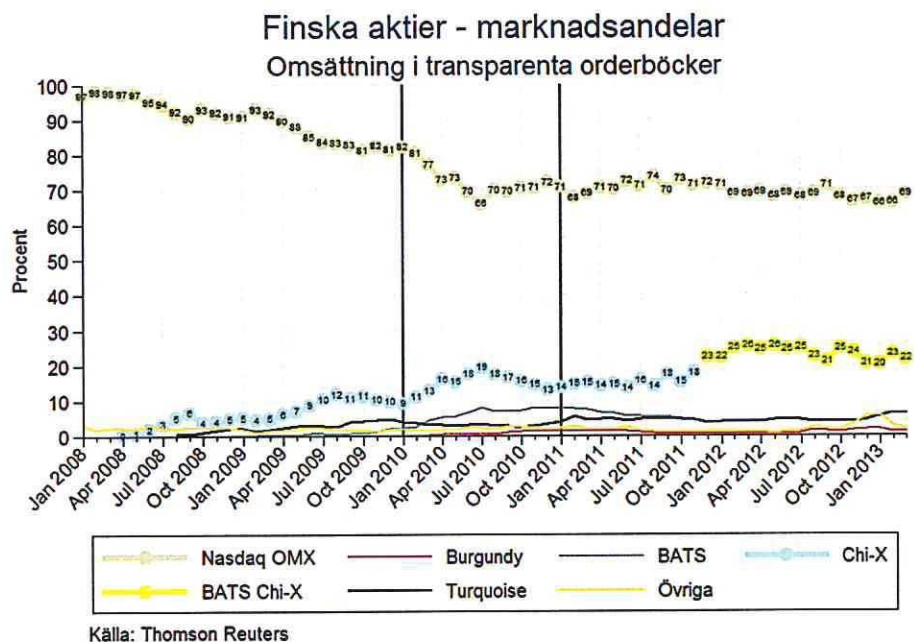
Figur 14. Utveckling av marknadsandelar år 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, svenska aktier



Figur 15. Utveckling av marknadsandelar år 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, danska aktier



Figur 16. Utveckling av marknadsandelar år 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, finska aktier



541. Under tiden för missbruket var Nasdaq OMX marknadsandelar med något enstaka undantag hela tiden över 70 procent på alla de tre relevanta marknaderna. Detsamma gällde under år 2011. Närmsta konkurrent, Chi-X, hade under samma period marknadsandelar på mellan 10 och 20 procent. Till följd av övriga konkurrenternas mycket låga marknadsandelar i förhållande till Nasdaq OMX, kan det vara svårt att urskilja dessa i diagrammen ovan. De största konkurrenternas marknadsandelar redovisas därför i separata diagram som presenteras i Bilaga E till stämmingsansökan.

542. Förutom Burgundy var Nasdaq OMX största konkurrenter år 2010 och 2011 således Chi-X, Turquoise och Bats. Deras marknadsandelar var små i förhållande till Nasdaq OMX. Dessa utländska MTF:er fokuserade på de mest omsatta aktierna i flertalet länder och erbjöd inte handel i alla aktier som handlades på de nationella börserna. Endast Burgundy försökte utmana Nasdaq OMX i handeln med mindre omsatta aktier.

543. Nasdaq OMX har lämnat uppgifter om marknadsandelar uppdelat på storlekssegment.<sup>514</sup> Andelarna är beräknade utifrån data från Thomson

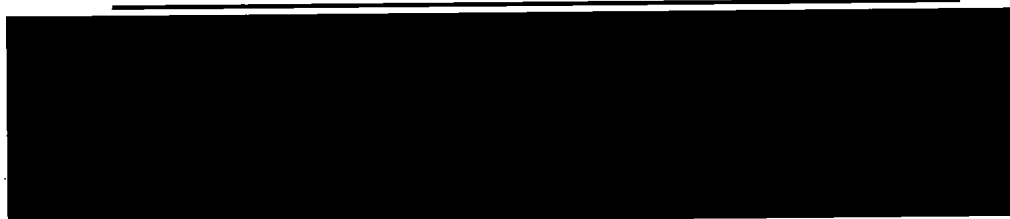
<sup>514</sup> Bilaga 1 s. 26 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17). I underlaget från Nasdaq OMX är Chi-X och Bats marknadsandelar sammanslagna. Eftersom Chi-X och Bats utgjorde två olika företag fram till slutet av år 2011, har den sammanslagna marknadsandelen som uppgetts av Nasdaq OMX här fördelats företagen emellan baserat på respektive företags totala omsättning i svenska, danska och finska aktier år 2010.



Reuters och inkluderar även handel i dolda orderböcker. Enligt Nasdaq OMX torde skillnaden mot endast transparenta orderböcker vara liten. Vidare avser marknadsandelarna handel med svenska, danska och finska aktier sammantaget.<sup>515</sup> Som framgår av tabellen nedan är det främst i handel med indexaktier och andra stora aktier som konkurrenterna har tagit marknadsandelar.

Figur 17. Marknadsandelar handel i orderbok år 2010; svenska, danska och finska aktier sammantaget

Nasdaq OMX	Chi-X	Bats Europe	Turquoise	Burgundy
---------------	-------	----------------	-----------	----------



544. Nasdaq OMX marknadsandelar uppgick på aggregerad svensk, dansk och finsk nivå under år 2010 för mid cap till ■ procent och small cap till ■ procent.<sup>516</sup> När det gäller segmentet small cap så var det utöver Nasdaq OMX endast Burgundy som tagit nämnvärd andel, men ändå bara ■ procent. Nasdaq OMX konkurrenter, med undantag för Chi-X i segmentet indexaktier, hade alltså år 2010 mycket små marknadsandelar i de mindre likvida segmenten.

545. Trots att både Burgundy och utländska aktörer tog upp konkurrensen har Nasdaq OMX förblivit den klart största marknadsplatsen för handel med svenska, danska och finska aktier. Särskilt stark ställning har Nasdaq OMX haft inom mindre omsatta aktier.

546. Även om handel i dolda orderböcker och den handel som sker i Broker Crossing Networks (BCN) skulle inkluderas i de relevanta marknaderna (jfr stycke 494 och 495), är Nasdaq OMX marknadsandelar mycket höga. Det saknas tillförlitligt underlag om omfattningen av handel utanför marknadsplatser, inklusive BCN (se stycke 287). Branschorganisationen AFME har inhämtat data från mäklare och uppskattat hur stor del av den rapporterade handeln utanför marknadsplatser som utgör handel i BCN. För år 2010 uppskattar AFME andelen BCN i Europa till 4 procent av all rapporterad handel, eller 11 procent av rapporterad handel utanför marknadsplatser.<sup>517</sup>

<sup>515</sup> Som framgår av diagrammen ovan var Nasdaq OMX marknadsandelar höga på alla de respektive nationella marknaderna.

<sup>516</sup> Bilaga 1 s. 26 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>517</sup> Bilaga 240 (marknadsanalys från Afme april 2011). AFME:s uppskattning stämmer överens med en uppskattning gjord av den amerikanska mäklaren Rosenblatt Securities. Rosenblatt har samlat in

Baserat på denna uppskattning, har Konkurrensverket beräknat Nasdaq OMX andelar av handeln i svenska, danska respektive finska aktier i transparenta och dolda orderböcker samt BCN. BCN har härvidlag antagits utgöra 11 procent av rapporterad handel utanför marknadsplatser. Även med detta mått var Nasdaq OMX andelar mycket höga.

Figur 18. Nasdaq OMX andel av handeln i transparenta och dolda orderböcker samt BCN, år 2010<sup>518</sup>

	Nasdaq OMX andel av handeln i transparenta och dolda orderböcker samt BCN, år 2010
Svenska aktier	72,9%
Danska aktier	81,9%
Finska aktier	68,8%

Källa: Bilaga 240 och egna bearbetningar.

547. Sammantaget medför Nasdaq OMX marknadsandelar en mycket stark presumtion för dominans under den i ärendet relevanta tidsperioden samt även under år 2011.<sup>519</sup>

---

data som visar att dolda orderböcker och BCN tillsammans år 2010 stod för i vart fall cirka 2,5 procent av den europeiska aktiehandeln och år 2011 för cirka 3,2 procent. Rosenblatt har dock inte fått in data från alla marknadsplatser, och uppskattar att totalt mellan 5,5 och 6 procent av den europeiska handeln skedde i dolda orderböcker och BCN år 2011. Eftersom handeln i dolda orderböcker enligt Thomson Reuters utgjorde cirka 1,4 procent, återstår cirka 4,1 till 5,4 procent för BCN år 2011 och något lägre år 2010. Se Bilaga 334 (artikel av Rosenblatt, "US Dark Pools: Growth Slowed as Institutions Scrutinized Order-Handling Conflicts", januari 2012).

<sup>518</sup> Marknadsandelarna är beräknade utifrån Excelbilaga 1 (data från Thomson Reuters). Utöver den totalomsättning som tidigare har används för beräkning av marknadsandelar (omsättningen för auktioner, transparenta och dolda orderböcker) har även 11 procent av OTC-handeln adderats till totalomsättningen, men ingen ytterligare omsättning har adderats till Nasdaq OMX.

<sup>519</sup> Se prop. 1992/93 s. 86 f, där det anges att marknadsandelar överstigande 65 procent medför en presumtion för marknadsdominans som nästan är omöjlig att kullkasta. Se t.ex. även domar i *Endemol mot kommissionen*, T-221/95, EU:T:1999:85; *Gencor mot kommissionen*, T-102/96, EU:T:1999:65; *AKZO mot kommissionen*, C-62/86, EU:C:1991:286 och MD 2005:29 B2 *Bredband Holding AB./TeliaSonera*.

#### 10.4 Nasdaq OMX var en nödvändig handelspartner för en stor del av efterfrågan

548. Ingen mäklare som vill erbjuda investerare att handla i svenska, danska eller finska aktier i någon större utsträckning kan avstå från att vara ansluten till Nasdaq OMX. Det beror delvis på att Nasdaq OMX har den största andelen av tillgänglig likviditet<sup>520</sup> och delvis på att Nasdaq OMX erbjuder flest nordiska värdepapper att handla med, och är ensamt om att erbjuda handel i vissa.<sup>521</sup> Att inte vara ansluten till den marknadsplats där den mesta av handeln sker vore inte förenligt med kraven på mäklare att vidta alla rimliga åtgärder för att uppnå bästa möjliga resultat för kunden. Konkurrensverkets marknadskontakter bekräftar att det är nödvändigt att vara ansluten till Nasdaq OMX för handlare som har ambitionen att handla i nordiska aktier i något annat än ringa utsträckning.

549. Då prisformeringen i svenska, danska respektive finska aktier huvudsakligen sker på primärmarknaderna, är marknadsdata från Nasdaq OMX nödvändig för dem som handlar med aktier från dessa länder.<sup>522</sup> Även för market makers är det nödvändigt att vara uppkopplad till primärmarknaden för att få prisinformation att regera på. Det bör i sammanhanget också påpekas att Nasdaq OMX har kunnat ta betalt för marknadsdata, vilket inte Burgundy har gjort.<sup>523</sup> Det sammanslagna Bats Chi-X började ta betalt för marknadsdata först år 2012, vilket de inte kunnat göra tidigare när de hade lägre marknadsandelar.<sup>524</sup> Bats Chi-X priser för marknadsdata är också betydligt lägre än de gamla börsernas. Att Nasdaq OMX har kunnat ta betalt för sin marknadsdata, i motsats till andra marknadsplatser, visar på betydelsen för kunder att ta del av denna information och betydelsen av att vara ansluten till Nasdaq OMX.

550. Vidare är det så att MTF:er anpassar sina öppettider till primärmarknaderna. De dagar Nasdaq OMX har stängt för handel på Stockholms-, Köpenhamns

---

520

521 En genomgång som Konkurrensverket gjorde i januari 2012 visade att av de 617 aktier som då handlades på Nasdaq OMX, erbjöd Burgundy handel i 69 procent av dessa aktier, Turquoise 35 procent och Chi-X 32 procent.

522 Nasdaq OMX uppgav vid möte med Konkurrensverket att man måste veta priset i Stockholm för att kunna ställa priser i svenska aktier. De dagar som ingen handel bedrivs på Nasdaq OMX upphör handeln i nordiska aktier på andra transparenta marknader som Bats Chi-X. Se Bilaga 242 s. 12 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

523 Se Bilaga 311 (skrivelse från Burgundy 2012-07-05 med prislistor).

524 Se Bilaga 333 (artikel i Financial Times 2012-05-29, "BATS Chi-X targets market data pricing").



eller Helsingforsbörsen, har även konkurrerande MTF:er stängt för handel i det landets aktier.<sup>525</sup>

551. I och med att i stort sett alla mäklare som erbjuder handel i nordiska aktier är uppkopplade mot Nasdaq OMX, men inte mot alla andra marknadsplatser som erbjuder sådan handel, torde möjligheterna att få likviditet och därigenom omsättning vara större för Nasdaq OMX än konkurrenterna. Härigenom vidmakthålls Nasdaq OMX ställning.

552. Bland Nasdaq OMX kunder finns de som startade Burgundy för att få ett alternativ till Nasdaq OMX. Detta försök har dock inte kunnat skapa ett fullgott alternativ utan Burgundys ägare behövde fortsatt utföra en mycket stor andel av sin handel på Nasdaq OMX. Nasdaq OMX är därför att betrakta som en nödvändig handelspartner för en mycket stor del av efterfrågan, vilket ökar möjligheten att i betydande omfattning agera oberoende av kunder och konkurrenter.

#### 10.5 Inträdeshindren var höga

553. Sedan marknaden öppnades upp för konkurrens genom genomförandet av MiFID har ett antal nya aktörer startat och erbjudit handel med aktier på MTF:er. De nya aktörerna tog relativt snabbt en liten andel av handeln i segmentet indexaktier och har tillämpat en i vissa avseenden aggressiv prissättning och bidragit med innovation. Trots MTF:ernas aggressiva prissättning har deras marknadsandelar förblivit måttliga. Som redovisats ovan finns det större implicita transaktionskostnader vid handel på MTF:erna än på primärmarknaderna (se avsnitt 8.5, s. 122 ff). Trots att MiFID formellt sett har gjort det lätt för en marknadsplats att erbjuda handel med aktier noterade på reglerade marknader i Europa, har det i praktiken varit svårt för nya marknadsplatser att skapa förutsättningar för en likvid handel.

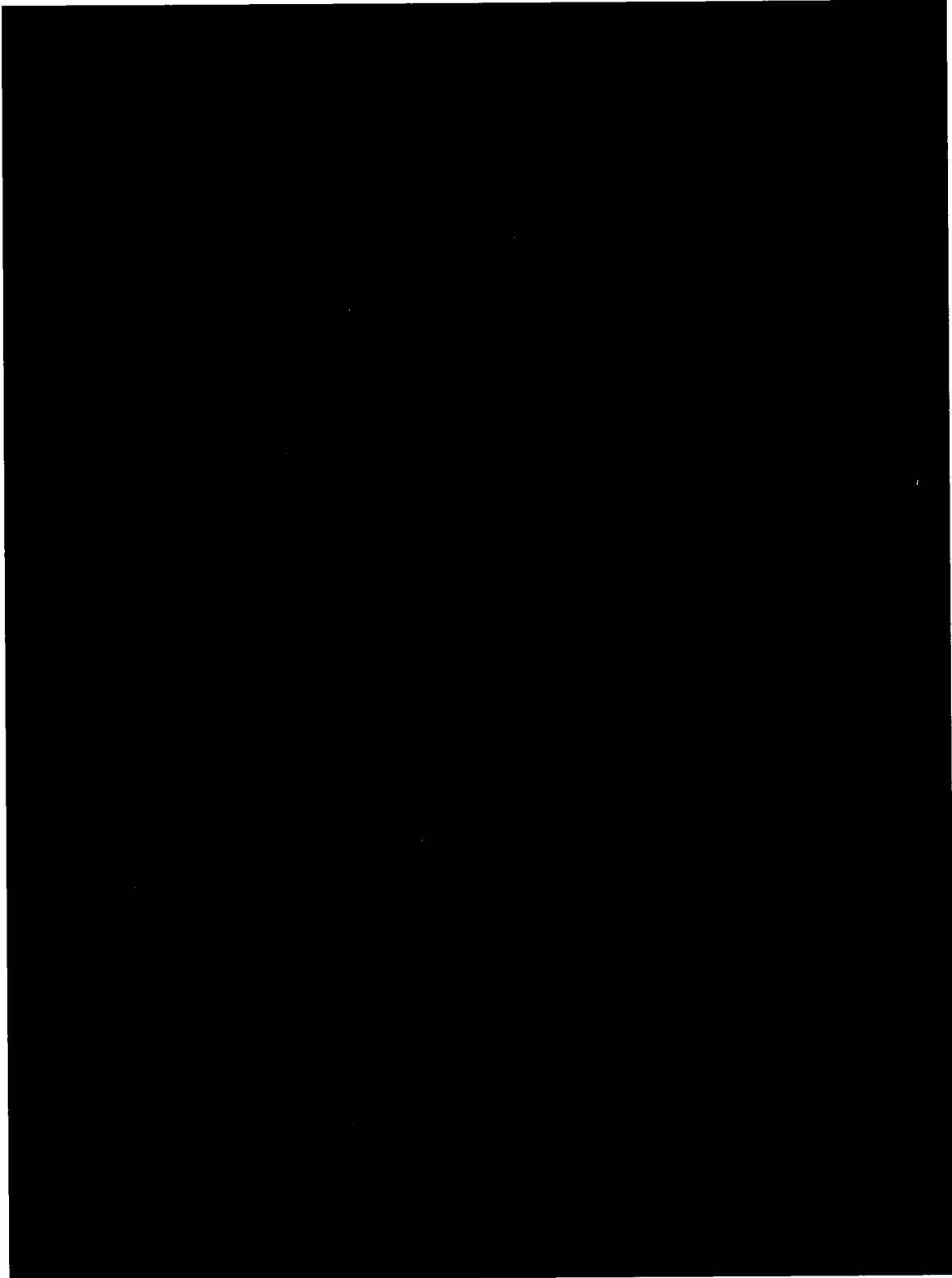
554. Ett tydligt exempel på likviditetens stora betydelse visas i nedanstående diagram där Nasdaq OMX har beräknat likviditetens betydelse i förhållande till handelsavgiften.<sup>526</sup> Detta innebär att det har varit svårt för MTF:erna att bryta existerande handelsmönster trots att de konkurrerar med låga handelsavgifter.

---

<sup>525</sup> Se t.ex. Bilaga 313 (Turquoise Trading Calendar 2014) och Bilaga 314 s. 31 (Bats Chi-X Participating Manual).

<sup>526</sup> Se Bilaga 310 s. 3–4 (intern presentation från Nasdaq OMX 2010-05-11, "Cost of Trading at NASDAQ OMX Copenhagen and Chi-X. Implicit and Explicit Cost; Nordic Cash Equities").

Figur 19. Tabell från Nasdaq OMX över likviditetens betydelse för aktier i indexet C20



555. Nyinträderna till trots får därför inträdeshindren, på grund av nätverks-effekter, betecknas som höga. Nasdaq OMX hade som gammalt monopol all likviditet i sina orderböcker från början. Likviditet är svår att locka till sig. Ännu år 2014 var det endast Bats/Chi-X som lyckats ta marknadsandelar av Nasdaq OMX som översteg 10 procent, trots att många andra försökt (t.ex. Quote MTF, Turquoise, Equiduct, NYSE Arca och Burgundy).
556. Även Nasdaq OMX eget försök att ta marknadsandelar i handeln med andra länders aktier, genom MTF:en Neuro, visar på svårigheterna att träda in på marknader för tjänster för handel med aktier.<sup>527</sup>
557. Marknaden präglas också av stordriftsfördelar. Det finns höga fasta kostnader bl.a. för tekniska handelssystem och små marginalkostnader för själva handeln.<sup>528</sup> Nasdaq OMX erbjuder, och Burgundy erbjöd, handel i en stor mängd svenska, danska respektive finska aktier. Det finns stordriftsfördelar i att erbjuda handel i alla storlekssegment. Nasdaq OMX har i en skrivelse uppgett:<sup>529</sup>



558. Burgundy har till Konkurrensverket uppgett att stordriftsfördelarna är "väldigt stora", att kostnaderna är fasta och i huvudsak relaterade till IT och personal samt att Burgundy skulle kunna öka volymerna "i princip hur mycket som helst" utan att kostnaderna skulle öka.<sup>530</sup>

#### 10.6 Det saknades tillräcklig motverkande köparmakt

559. Som beskrivits ovan har Nasdaq OMX kunder vissa möjligheter att genomföra aktieaffärer utan att köpa tjänster för handel från marknadsplatser, genom att själva hitta matchande köp- och säljorder. En sådan möjlighet till egenproduktion hos kunderna, t.ex. genom BCN, kan i vissa fall disciplinera ett företag och begränsa dess möjlighet att höja priser, även om alternativet inte ingår på de relevanta marknaderna. Då likviditeten på existerande BCN

<sup>527</sup> Se stycke 466. Se även Bilaga 242 s. 8 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

<sup>528</sup> Se t.ex. Bilaga 335 (skrivelse från Burgundy 2013-01-10). Angående den höga kapaciteten i Nasdaq OMX handelssystem INET, se Bilaga 336 (pressmeddelande från Nasdaq OMX 2010-02-08, "Nasdaq OMX Launches INET Trading System Across Its Seven Markets in the Nordics and Baltics").

<sup>529</sup> Bilaga 1 s. 27 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>530</sup> Bilaga 335 (skrivelse från Burgundy 2013-01-10).

är låg, utgör dock dessa sällan ett reellt alternativ till handel i transparenta orderböcker.

560. Handel i transparenta orderböcker står också för den allra största delen av den handel som sker med de svenska, danska och finska aktierna. Handeln utanför orderböckerna är endast i begränsad utsträckning ett alternativ till handel i orderböckerna och den största delen av tillgänglig likviditet återfinns i marknadsplatsernas transparenta orderböcker. Nasdaq OMX andelar är följaktligen höga även sett till all handel.

561. Trots att det fanns vissa alternativ för att handla med aktier, såg Burgundys ägare inte att dessa var tillräckliga för att sätta press på Nasdaq OMX. De såg behov av att starta en MTF som erbjöd handel i alla storlekssegmenten. De alternativa vägarna innebar alltså inte att Nasdaq OMX kunder kunde utöva motverkande köpmakt av någon betydelse.

562. Då likviditet är en avgörande faktor krävs det en koordinerad aktion från många handlare för att sätta press på en dominerande marknadsplats. Burgundy var ett sådant försök. Möjligheten för enskilda handlare att agera mot en dominerande marknadsplats är ännu mindre än för en grupp av handlare.

#### 10.7 Priserna på Nasdaq OMX tjänster m.m. talar för dominans

563. Som redovisats ovan har de nya MTF:erna i regel försökt konkurrera med primärmarknaderna genom att erbjuda låga priser för handel och även erbjudit flera alternativ för central motpartsclearing.<sup>531</sup> Trots sina ansträngningar har de nya MTF:erna ändå inte lyckats att ta betydande marknadsandelar. Det har dessutom i jämförelse med primärmarknaderna varit svårare för nyinträdande MTF:er att ta betalt för exempelvis marknadsdata,<sup>532</sup> samlokalisering och för passiva ordrar,<sup>533</sup> jämfört med primärmarknaderna. De flesta MTF:erna har heller inte försökt inträda på hela de relevanta marknaderna utan har koncentrerat sig på de mest likvida aktierna.

564. Förutom att Nasdaq OMX genomförde vissa prissänkningar för de mest omsatta aktierna i anslutning till att de nya MTF:erna började ta marknadsandelar i den handeln, har Nasdaq OMX inte genomfört prissänkningar i betydande omfattning sedan år 2009. Vad gäller auktioner genomfördes

---

<sup>531</sup> Se även svar på fråga 60 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

<sup>532</sup> Se Bilaga 333 (artikel i Financial Times 2012-05-29, "BATS Chi-X targets market data pricing").

<sup>533</sup> Se Bilaga 311 (skrivelse från Burgundy 2012-07-05 med prislister).

tvärtom betydande avgiftshöjningar mellan sommaren 2010 och våren 2011. Nasdaq OMX prisförändringar redovisas i Bilaga F till stämningssökan.

565. Nasdaq OMX har dessutom flera olika prislistor för handeln med en komplex prisstruktur som innehåller olika komponenter och möjligheter till rabatter. Det har gjort det svårare att jämföra priset för att utföra en viss transaktion på Nasdaq OMX jämfört med priset med att utföra transaktionen på någon av MTF:erna, som i allmänhet haft mindre komplicerade prislistor.

566. [REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED] Under Konkurrensverkets utredning har ett stort antal aktörer framfört att Nasdaq OMX har kompenserat pris-sänkningar avseende intradaghandeln med prishöjningar gällande andra tjänster såsom marknadsdata, samlokalisering och teknikavgifter.

567. Nasdaq OMX erbjöd inte kunderna några alternativ för central motparts-clearing. EMCF, som delvis ägdes av Nasdaq OMX, var det enda alternativet som kunde användas för central motparts-clearing (se stycke 296). Detta trots att de MTF:er som konkurrerade med Nasdaq OMX erbjöd interoperabilitet, dvs. ett större utbud av olika alternativ för clearing, vilket uppfattas som positivt av många kunder.<sup>535</sup>

568. Nasdaq OMX har således, trots att marknaden avreglerats och de nya MTF:erna har haft en aggressiv prispolitik, kunnat tillämpa såväl högre handelsavgifter som avgifter för kringtjänster än de nya MTF:erna och ändå lyckats behålla mycket större marknadsandelar än sina konkurrenter. Sammantaget visar detta att Nasdaq OMX har en marknadsstyrka och inte har varit utsatt för ett effektivt konkurrenstryck från MTF:erna eller dess kunder.

#### 10.8 Slutsats om att Nasdaq OMX hade en dominerande ställning

569. Nasdaq OMX mycket höga marknadsandelar ger en stark presumtion för dominans. Härtill tillkommer att det råder höga inträdeshinder till följd av nätverkseffekter, stordriftsfördelar och stora utmaningar för nya aktörer att locka till sig likviditet. Nasdaq OMX har också under lång tid varit en oundgänglig handelspartner för en mycket stor del av efterfrågan. En effektiv motverkande köparmakt saknas och Nasdaq OMX har kunnat hålla högre priser än sina konkurrenter. Nasdaq OMX hade därför under tiden för

<sup>534</sup> Se svar på fråga 33 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

<sup>535</sup> Se t.ex. svar på fråga 60 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

missbruket, och även under år 2011, en dominerande ställning på de relevanta marknaderna.<sup>536</sup>

## 11 Missbruk

### 11.1 Rättsliga utgångspunkter

570. Det följer av 2 kap. 7 § KL att missbruk från ett eller flera företags sida av en dominerande ställning på marknaden är förbjudet. I bestämmelsen anges ett antal, icke-uttömmande, exempel på olika former av missbruk av dominerande ställning som är förbjudna.
571. Av EU-domstolens praxis följer att missbruk är ett objektiva begrepp som särskilt omfattar sådant beteende av ett dominerande företag som kan påverka strukturen på en marknad där konkurrensen redan är försvagad just till följd av det dominerande företagets existens och som, genom att företaget använder andra metoder än sådana som räknas till normal konkurrens om varor och tjänster på grundval av de ekonomiska aktörernas prestationer, hindrar att den konkurrens som föreligger på marknaden upprätthålls eller utvecklas.<sup>537</sup>
572. Förbudet mot missbruk av dominerande ställning tar således sikte på den situationen att konkurrensen på en viss marknad redan är försvagad, och att de förutsättningar till faktisk och potentiell konkurrens som trots allt finns skadas ytterligare genom att det dominerande företaget agerar på ett sätt som inte utgör normal pris- och prestationskonkurrens. Att ett sådant agerande är förbjudet för dominerande företag har sin grund i att agerandet till följd av företagets styrka är särskilt ägnat att skada konkurrensen och andra företags intressen. Ett dominerande företag har alltså ett särskilt ansvar för att inte genom sitt beteende inverka skadligt på en reell och icke snedvriden konkurrens.<sup>538</sup>
573. Detta innebär att dominerande företag inte får uppställa konstlade hinder för konkurrenter att konkurrera utifrån produkternas inneboende egenskaper. Konsumenterna ska kunna välja leverantör baserat på pris, urval, kvalitet och

---

<sup>536</sup> Se även Bilaga 190 s. 65 (Sveriges Riksbanks rapport "Den svenska finansmarknaden 2011"), där Sveriges Riksbank angav att Nasdaq OMX hade en dominerande ställning. Se även Bilaga 337 (intern e-post Verizon 2008-12-11).

<sup>537</sup> Se t.ex. EU-domstolens domar *Hoffman – La Roche mot kommissionen*, C-85/76, EU:C:1979:36, p. 91, *Post Danmark*, C-209/10, EU:C:2012:172, p. 24 och *TeliaSonera*, C-52/09, EU:C:2011:83, p. 27.

<sup>538</sup> Se t.ex. EU-domstolens domar i *TeliaSonera*, C-52/09, EU:C:2011:83, p. 24 och *Post Danmark*, C-209/10, EU:C:2012:172, p. 23 med hänvisning till *France Télécom mot kommissionen*, C-202/07, EU:C:2009:214, p. 195 med vidare hänvisningar till ytterligare praxis.

nyskapande.<sup>539</sup> Olika beteenden som ökar konkurrenternas kostnader för att inträda eller expandera på marknaden kan utgöra missbruk.<sup>540</sup> Utestängnings-effekter uppkommer inte endast när konkurrenternas inträde på marknaden omöjliggörs, utan också när ett sådant inträde försvåras.<sup>541</sup> Det kan t.ex. röra sig om att dominanten skapar eller förstärker strategiska inträdesbarriärer som hindrar eller försvårar för konkurrenterna att träda in eller växa på marknaden. Det kan också utgöra missbruk att uppställa hinder för kundernas rörlighet, t.ex. genom att förhindra kunderna från leverantörsbyte genom att göra det besvärligt och onödigt dyrt att handla hos konkurrenter. En kundavskärmning kan få särskilt stor betydelse på marknader som präglas av starka nätverkseffekter, vilket det är fråga om i det aktuella målet, eller om det är fråga om avskärmning av s.k. nyckelkunder.

574. När det gäller graden av marknadsstyrka påverkar denna i princip effekterna av det aktuella företags beteende snarare än förekomsten av missbruket som sådant.<sup>542</sup> När en dominerande ställning har uppkommit till följd av ett tidigare lagstadgat monopol är det en omständighet som måste beaktas.<sup>543</sup>

575. Frågan om ett agerande utgör missbruk ska bedömas utifrån förhållandena vid den tidpunkt då agerandet ägde rum.<sup>544</sup>

576. För att ett agerande på marknaden av ett dominerande företag ska utgöra missbruk är det inte nödvändigt att påvisa en faktisk påverkan på konkurrensen. Det är tillräckligt att agerandet tenderar att inskränka konkurrensen, eller med andra ord att det är ägnat att ha sådana verkningar.<sup>545</sup>

---

<sup>539</sup> Jfr t.ex. domarna i *Microsoft mot kommissionen*, T-201/04, EU:T:2007:289, p. 1046 och *Post Danmark*, C-209/10, EU:C:2012:172, p. 22.

<sup>540</sup> Se t.ex. *AstraZeneca mot kommissionen*, C-457/10, EU:C:2012:770, p. 154.

<sup>541</sup> Se t.ex. *Intel mot kommissionen*, T-286/09, EU:T:2014:547, p. 201.

<sup>542</sup> Se t.ex. *Tomra m.fl. mot kommissionen*, C-549/10, EU:C:2012:221, p. 21–23 och 39 och Vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder, EGT C/45/2009, s. 7, p. 20.

<sup>543</sup> Se t.ex. MD 1998:15 *Posten Sverige* och *Post Danmark*, C-209/10, EU:C:2012:172, p. 23.

<sup>544</sup> Se t.ex. *AstraZeneca mot kommissionen*, C-457/10, EU:C:2012:770, p. 110–112. Jfr även MD 2013:5 *TeliaSonera AB* (2013-04-12).

<sup>545</sup> Se t.ex. EU-domstolens dom i *Hoffman – La Roche mot kommissionen*, C-85/76, EU:C:1979:36, p. 91, *Tomra m.fl. mot kommissionen*, C-549/10, EU:C:2012:221, p. 21–23, p. 68, *Intel mot kommissionen*, T-286/09, EU:T:2014:547, p. 202 och MD 2007:26 *Ekfors Kraft m.fl.* och MD 2011:28 *Uppsala Taxi*, p. 79.

Det kan vara fallet när konkurrensen sannolikt hade varit starkare i avsaknad av det ifrågasatta agerandet.<sup>546</sup>

577. I vissa fall är det särskilt tydligt att det är fråga om missbruk. Uppenbara konkurrensbegränsningar (ibland kallade icke dolda begränsningar,<sup>547</sup> på engelska *naked restrictions*) omfattar beteenden från dominerande företag som endast ökar konkurrenshindren och inte ger några effektivitetsvinster.<sup>548</sup> Det är då inte nödvändigt att styrka metodernas konkurrensbegränsande förmåga mer i detalj.<sup>549</sup> Tribunalen har uttalat att kvalificeringen av en uppenbar konkurrensbegränsning som missbruk beror på dess konkurrensbegränsande förmåga. Det betyder att det inte behöver styrkas att det föreligger vare sig en konkret effekt på marknaden eller ett orsakssamband.<sup>550</sup>

578. Om ett företag har ett konkurrensbegränsande syfte är det en omständighet som, tillsammans med andra, kan beaktas för att bedöma om det rör sig om missbruk.<sup>551</sup> Interna dokument som visar att en åtgärd vidtas för att utestänga en konkurrent kan därför vara användbara för att tolka det dominerande företagets beteende.<sup>552</sup> Bevis för att ett beteende hos ett företag i dominerande ställning syftar till att inskränka konkurrensen, kan också utgöra bevis för att beteendet är ägnat att få sådana verkningar.<sup>553</sup>

## 11.2 Missbruksagerandet och dess konsekvenser

579. Nasdaq OMX missbruksagerande, som utestängde Burgundy från datorhallen i Lunda, har beskrivits i avsnitt 6.5.1 (s. 42 ff). I korthet består missbruksagerandet i att Nasdaq OMX har utövat påtryckningar på Verizon med avsikt

---

<sup>546</sup> Se t.ex. *Telefónica och Telefónica de España mot kommissionen*, T-336/07, EU:T:2012:172, p. 276.

<sup>547</sup> Se t.ex. *Intel mot kommissionen*, T-286/09, EU:T:2014:547, p. 198.

<sup>548</sup> Vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder, EGT C/45/2009, s. 7, p. 22. Se t.ex. även kommissionens beslut i COMP/37.900 *Intel*, s. 472–481, som upprätthölls av Tribunalen i *Intel mot kommissionen*, T-286/09, EU:T:2014:547, p. 198–220.

<sup>549</sup> Se *Intel mot kommissionen*, T-286/09, EU:T:2014:547, p. 209.

<sup>550</sup> Se *Intel mot kommissionen*, T-286/09, EU:T:2014:547, p. 212.

<sup>551</sup> Se *Tomra m.fl. mot kommissionen*, C-549/10, EU:C:2012:221, p. 21–23.

<sup>552</sup> Vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder, EGT C/45/2009, s. 7, p. 20 sjunde strecksatsen. Förekomsten av en sådan avsikt är dock inte nödvändig för att fastställa ett missbruk.

<sup>553</sup> Se t.ex. *Intel mot kommissionen*, T-286/09, EU:T:2014:547, p. 203 och *France Télécom mot kommissionen*, T-340/03, EU:T:2007:22, p. 195.



att hindra Burgundy från att placera sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda i Stockholm. Nasdaq OMX framförde till Verizon att om Verizon upplät plats för Burgundys matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda skulle Nasdaq OMX flytta sin egen primära matchningsdator för handel och samlokaliseringstjänst från Verizons datorhall i Lunda. En sådan upplåtelse kunde även påverka Verizons globala samarbete med Nasdaq OMX.

580. Nasdaq OMX framförde och vidhöll sitt budskap i kontakterna med Verizon vid åtminstone tre tillfällen under oktober 2010. [REDACTED]

[REDACTED] Nasdaq OMX vidhöll sin inställning att Burgundy inte fick hyra plats i Lunda trots att Verizon uppmärksammade Nasdaq OMX på att det fanns en risk för rättsligt efterspel för Nasdaq OMX. Nasdaq OMX var villiga att riskera negativa reaktioner från Burgundys ägare, som även var kunder till Nasdaq OMX, så länge Nasdaq OMX lyckades hindra Burgundy från att flytta sin matchningsdator i Lunda.

581. Av intern korrespondens på Nasdaq OMX från den aktuella tiden, som beskrivs i avsnitt 6.5.2 (s. 45 ff), framgår det tydligt att syftet med Nasdaq OMX påtryckningar var att förhindra Burgundy från att samlokalisera med kunder i datorhallen i Lunda. Såväl chefen för Nasdaq OMX-koncernens verksamhet i Europa, chefen för den nordiska börsverksamheten som den person som var försäljningsansvarig för aktier på Nasdaq OMX nordiska börser tog aktiv del i de interna diskussionerna på Nasdaq OMX. De var angelägna om att Burgundy inte skulle få placera sin matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda i Stockholm.

582. Vid tiden för Burgundys offentliggörande av den planerade flytten hade Burgundy/Cinnober och Verizon kommit överens om detaljerna i affären (se avsnitt 6.4.2– 6.4.3, s. 28 ff). Den ansvarige säljchefen på Verizon hade redan undertecknat de beställningsformulär som Verizons säljare hade tagit fram och som Cinnober hade undertecknat och returnerat till Verizon. Om Nasdaq OMX agerade inte hade ägt rum, hade Burgundy kunnat placera sitt handelssystem i Verizons datorhall i Lunda från mitten av februari 2011.

583. Efter det att Nasdaq OMX utövat påtryckningar på Verizon för att se till att Verizon avstod från affären med Burgundy/Cinnober, eskalerade Verizons personal frågan till delar av Verizons koncernledning i USA (se avsnitt 6.5.3, s. 52 ff). Dessa högt uppsatta personer var i normala fall inte inblandade i avtal som Verizon ingick med enskilda företag avseende tjänster i datorhallen i Lunda i Stockholm. Nasdaq OMX påtryckningar resulterade i att Verizon inte hyrde ut plats för Burgundys matchningsdator i datorhallen i Lunda.

584. Vad Nasdaq OMX i praktiken gjorde var att hindra Burgundy från att placera sin primära matchningsdator i en datorhall som Burgundy själva, och många andra berörda aktörer, bedömde var lämplig. Flera av Burgundys faktiska och potentiella kunder hade efterfrågat att Burgundy skulle placera sin primära matchningsdator i Lunda. Burgundy hade vid ett flertal tillfällen kontaktat Verizon om att eventuellt flytta sitt handelssystem till datorhallen i Lunda. För Verizon var det fråga om att sälja en tjänst som utgör Verizons kärnverksamhet. Om affären mellan Verizon och Burgundy/Cinnober hade kunnat realiseras hade det således varit fördelaktigt för såväl Burgundy/Cinnober, Verizon som de handlande kunderna.
585. I och med att kundernas fysiska avstånd till Burgundys matchningsdator hade minskat om matchningsdatorn hade placerats i Lunda, hade kunderna fått ökad möjlighet till snabb kommunikation med Burgundy. Det hade också inneburit lägre konnektivitetskostnader för kunderna.
586. Nasdaq OMX missbruksagerande resulterade emellertid i att Verizon inte ingick avtal med Cinnober om att hyra ut plats avsedd för Burgundys matchningsdator i Verizons datorhall i Lunda. På grund av Nasdaq OMX missbruksagerande tvingades Burgundy att placera sin matchningsdator i en annan datorhall. Den placerades i början av år 2011 i en datorhall i Akalla, som ligger cirka 5 kilometer från datorhallen i Lunda. Till skillnad från datorhallen i Lunda hade inte någon av Burgundys kunder någon befintlig handelsutrustning i datorhallen i Akalla. Det innebar betydande hinder för Burgundys faktiska och potentiella kunder att ansluta sig till och handla på Burgundy på ett effektivt sätt och försvagade Burgundys konkurrensposition gentemot Nasdaq OMX.
587. Nasdaq OMX krav på att Verizon skulle utestänga Burgundy från Verizons datorhall i Lunda avviker från de förhållanden som normalt råder i datorhallar som drivs av fristående datorhallsleverantörer. Det finns flera andra exempel på att ett antal olika marknadsplatser har sina matchningsdatorer i en och samma samma datorhall (se stycke 345–346).
588. Nasdaq OMX agerande syftade till att skapa en konkurrensnackdel för Burgundy och ledde till försämringar för kunderna, utan att på något sätt förbättra Nasdaq OMX eget erbjudande till kunderna. Redan utan en detaljerad bedömning går det att dra slutsatsen att Nasdaq OMX agerande var till skada för konkurrensen och för konsumenterna och utgjorde missbruk av Nasdaq OMX dominerande ställning.<sup>554</sup>

---

<sup>554</sup> Jfr Vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder, EGT C/45/2009, s. 7, p. 22.

589. Trots detta redogör Konkurrensverket i det följande för ett antal omständigheter som visar att Nasdaq OMX agerande var ägnat att få skadliga effekter på konkurrensen.

### **11.3 Nasdaq OMX utestängning av Burgundy var ägnad att få skadliga effekter på konkurrensen**

#### *11.3.1 Inledning*

590. Datorhallen i Lunda var den enda datorhallen i Norden där ett stort antal handlande kunder hade placerat handelsutrustning. När det gällde handel med svenska, danska och finska aktier framgår det av svaren på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 att de nordiska handlarna med få undantag antingen hade handelsutrustning placerad i datorhallen i Lunda eller i handlarens egna lokaler. Londonbaserade handlare hade, också med få undantag, antingen handelsutrustning i datorhallen i Lunda eller i London. Ingen handlare hade handelsutrustning placerad i datorhallen i Akalla. Det fanns heller inte någon annan datorhall i Norden där flera handlare hade placerat handelsutrustning för handel med aktuella aktier. Ett fåtal nordiska handlare hade, utöver handelsutrustning i Norden, även handelsutrustning i London.<sup>555</sup>

591. I det följande redovisas vilka kunder det var som hade placerat handelsutrustning i Nasdaq OMX respektive i Verizons del av Lunda och som Burgundy inte kunde samlokalisera med till följd av Nasdaq OMX agerande. Därefter beskrivs den försämring det innebar för kunderna i Lunda när Burgundys handelsutrustning istället fick placeras hos en annan datorhallslieferantör. Sedan beskrivs ett antal omständigheter som visar att både Nasdaq OMX och Verizon bedömde att utestängningen av Burgundy från Lunda kunde få negativa konsekvenser för Burgundy, och därmed på konkurrensen.

#### *11.3.2 Kunderna med handelsutrustning i Lunda som Burgundy förhindrades att samlokalisera med*

##### 11.3.2.1 Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder i Lunda

592. Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder i Lunda utgjordes huvudsakligen av företag som bedrev handel på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser. De hyrde antingen plats direkt av Nasdaq OMX eller indirekt genom någon tjänsteleverantör (ofta benämnd *service vendor*) som var samlokaliserad direkt med Nasdaq OMX.<sup>556</sup> Förutom handlande kunder och deras teknik-

---

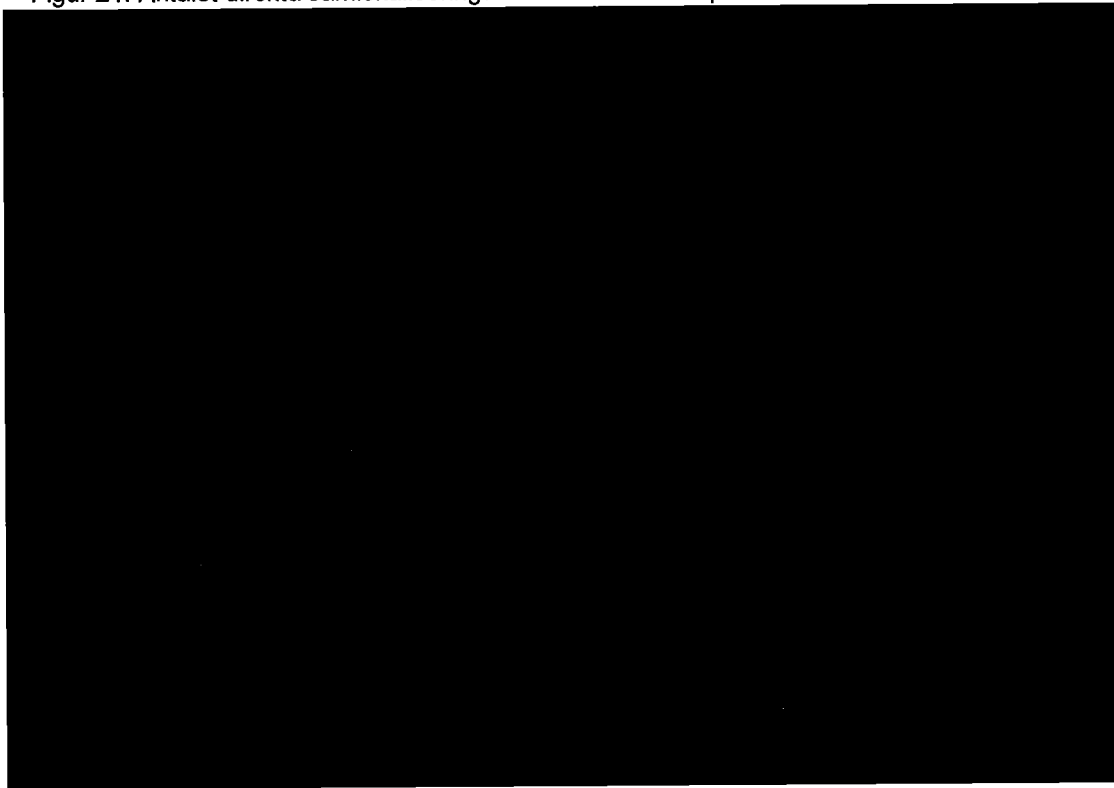
<sup>555</sup> Se svar på fråga 22 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

<sup>556</sup> Bilaga 1 s. 28 och 52 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

leverantörer fanns det några samlokaliseringsskunder som levererade tjänster relaterade till värdepappershandeln som t.ex. marknadsdata.<sup>557</sup>

593. Nasdaq OMX har tillhandahållit uppgifter om vilka företag som köpte samlokalisering direkt av Nasdaq OMX under åren 2008–2012.<sup>558</sup> Nasdaq OMX uppgifter åskådliggörs i figuren nedan. Som framgår ökade antalet samlokaliseringsskunder över åren.<sup>559</sup> [REDACTED]

Figur 21. Antalet direkta samlokaliseringsskunder hos Nasdaq OMX år 2008-2012



<sup>557</sup> Bilaga 1 s. 28 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17), Bilaga 10 s. 9 (bilaga 6 till skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17, "Bakgrunden till den tekniska lösningen i Lunda") samt Bilaga 242 s. 9 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

<sup>558</sup> Bilaga 338 (Nasdaq OMX lista över samlokaliseringsskunder). Beträffande samlokaliseringsskundernas identitet, se Bilaga 339 (skrivelse från Nasdaq OMX 2013-04-26 med uppgift om Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder).

<sup>559</sup> Se även Bilaga 340 s. 10 (skrivelse från Burgundy 2011-05-30), med hänvisning till "Nasdaq OMX Investerarpresentation MMC Okt-10" angående ökningen av antalet uthyrda skåp inom Nasdaq OMX samlokaliseringssamhet.

[REDACTED]



600. Konkurrensverket har under utredningen kontaktat ett stort antal finansiella aktörer inklusive internationella, specialiserade market makers. [REDACTED]

[REDACTED] Exempel på market makers som var samlokaliserade med Nasdaq OMX är [REDACTED]

[REDACTED] Bland Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder fanns det även andra högfrequenshandlare och internationella banker som bedrev latenskänslig egenhandel. Exempel på sådana kunder som stod för en stor andel av handeln på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser är [REDACTED]

601. Bland samlokaliseringsskunderna fanns även nordiska banker som var delägare i Burgundy. Exempel på sådana kunder är [REDACTED]

602. Det kostar relativt mycket att vara samlokaliserad med en marknadsplats. Därför är det så att handlande kunder som väljer att samlokalisera handelsutrustning med en marknadsplats åtminstone delvis bedriver latenskänslig handel med den utrustning som är placerad nära marknadsplatsen. För i princip alla som valt att samlokalisera med Nasdaq OMX var närhet till marknadsplatsen (latens) en viktig fråga.<sup>566</sup>

603. Sammantaget stod Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder för ungefär [REDACTED] procent av omsättningen på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser. Ett antal handlare hade dock fler än en handelsdator, vilket innebär att den andel av handeln på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser som genererades från Nasdaq OMX samlokaliseringsområde var lägre.

604. I Bilaga G finns även en beräkning av hur stor andel av den totala volymen på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser som genererades från handelsutrustning i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde. Som anges i bilagan har

---

ett av syftena med att handla genom SA, se t.ex. Bilaga 341 (utdrag från Nasdaq OMX webbplats 2013-02-18, "Sponsored Access").

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

<sup>565</sup> Se Bilaga 338 (Nasdaq OMX lista över samlokaliseringsskunder). [REDACTED]

[REDACTED] Se Bilaga 342 (skrivelse från Nasdaq OMX 2013-05-07).

<sup>566</sup> Se svaren på fråga 26 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, från medlemmar som var samlokaliserade med Nasdaq OMX. Svaren redovisas i Bilaga C.



609. Konkurrensverket beräkningar visar att ungefär ■ procent av omsättningen på Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser skedde från handelsdatorer placerade i Verizons del av Lunda, se vidare Bilaga G.

### 11.3.3 *Kundernas fysiska avstånd och latens till Burgundy ökade*

610. Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder är extremt latenskänsliga. Det är viktigt för dem att ha kort avstånd till marknadsplatsen och att snabbt kunna reagera på ny marknadsinformation. Hög latens till en marknadsplats innebär ökade affärsrisker. Det är även väsentligt att ingen annan handlande kund har en snabbare anslutning till marknadsplatsen. Många latenskänsliga egenhandlare handlar därför i princip endast på en MTF när de är samlokaliserade (detta har behandlats i avsnitt 8.3.2, s. 107 ff).

611. I den faktiska situation som uppstod efter Nasdaq OMX inblandning i Cinnobers/Burgundys affär med Verizon, fick samlokaliseringsskunderna i Lunda ett längre fysiskt avstånd till Burgundys matchningsdator än om Burgundy hade flyttat till Lunda. Datorhallen i Akalla, där Burgundys matchningsdator istället placerades, ligger cirka 5 kilometer från Lunda.

612. På uppdrag av Konkurrensverket har en oberoende expert upprättat en rapport som visar vilken latens kunderna i Lunda hade fått till Burgundy vid olika alternativ. Rapporten visar att kunderna med handelsutrustning i Lunda hade fått lägre latenstid till Burgundy om Burgundys matchningsdator stod i Verizons del av Lunda jämfört med när Burgundy stod i Akalla.<sup>573</sup> Eftersom avstånden inom Lunda datorhall i de flesta fall understiger 100 meter, framgår det av rapporten att latensen till följd av avstånd hade motsvarat en fördröjning om 0,5 mikrosekund enkel väg. Eftersom information av betydelse för en viss order behöver passera flera gånger mellan kundens handelsutrustning och marknadsplatsens matchningsdator (se stycke 335) uppkommer fördröjningen på grund av det fysiska avståndet flera gånger. Då meddelanden av betydelse för en viss order skickas tre gånger fram och tillbaka mellan marknadsplatsen och kunden, hade fördröjningen på grund av det fysiska avståndet inom datorhallen motsvarat cirka 1,5 mikrosekunder (3x0,5).

---

<sup>571</sup> Se sammanställning av svar på fråga 11 och fråga 12 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Enkätsvaren redovisas i [Bilaga C](#).

<sup>572</sup> Direct Market Access (DMA) beskrivs i stycke 273.

<sup>573</sup> Latenstiden mellan Lunda och Akalla vid användande av fiberanslutning, jämfört med latenstiden vid korskopplingar inom Lunda, beskrivs i Bilaga 256 (rapport från Pantor Engineering 2012-04-16, "Beräkning av nätfördröjningar vid anslutning till marknadsplatser för finansiell handel").



613. Detta ska jämföras med de fördröjningar som enligt rapporten uppstod vid överföring av information mellan Lunda och Akalla. Det fanns fiberstråk tillgängliga mellan Lunda och Akalla som var mellan 5,2 och 18,3 kilometer. Det motsvarar teoretiska nätfördröjningar ena vägen (från Lunda till Akalla eller åter) om mellan 26 och drygt 90 mikrosekunder. Med ett antagande om att ett nätelement hade placerats i vardera änden av fiberkabeln, som vart och ett adderade 1 mikrosekunds fördröjning, hade ytterligare minst 2 mikrosekunders fördröjning tillkommit. För det kortaste fiberstråket om 5,2 kilometer hade det inneburit, enkel väg, en minsta möjlig teoretisk fördröjning om 28 mikrosekunder (26+2). Då meddelanden av betydelse för en viss order skickas tre gånger fram och tillbaka mellan marknadsplatsen och kunden innan affären är avslutad, hade cirka 84 mikrosekunders (3x28) fördröjning (latens) tillkommit på grund av avstånd. Detta ska jämföras med 1,5 mikrosekunders fördröjning på grund av avstånd vid kommunikation inom Lunda, se föregående stycke. För en handlare i Lunda innebar det sammantaget cirka 30 gånger större fördröjning till följd av geografiskt avstånd vid kommunikation med en marknadsplats i Akalla jämfört med kommunikation med en marknadsplats inom datorhallen i Lunda. Enligt rapporten var de faktiskt uppmätta fördröjningarna vid kommunikationen mellan Lunda och Akalla ännu högre än den teoretiska minsta möjliga fördröjningen och uppmättes till mellan 35 och 150 mikrosekunder enkel väg.<sup>574</sup>

614. För de latenskänsliga egenhandlarna är det den absoluta (sammanlagda) latensen i kommunikationen med en viss marknadsplats som avgör huruvida den information som en viss order baseras på fortfarande är aktuell när ordern når marknadsplatsen (se avsnitt 8.3.2.2, s. 110 ff). Nasdaq OMX agerande ökade samlokaliseringkundernas fysiska avstånd till Burgundy. Därmed ökade kundernas sammanlagda latenstid till och från Burgundy. Det innebar en ökad risk för att kundernas ordrar skulle baseras på inaktuell information när de nådde fram till Burgundy.

615. För de latenskänsliga egenhandlarna är det även viktigt att känna till sin latens relativt andra handlare. För handlare som inte är samlokaliserade råder osäkerhet om den relativa latenspositionen (se avsnitt 8.3.2.3, s. 112 f). Dessa faktorer påverkade på ett negativt sätt de latenskänsliga handlarnas benägenhet att ansluta sig till och handla på Burgundy i Akalla från deras befintliga handelsutrustning i Lunda.

---

<sup>574</sup> 35 mikrosekunders fördröjning enkel väg uppmättes för en kund som hade en direktansluten fiberkabel om 7,2 kilometer utan nätelement. 155 mikrosekunders fördröjning enkel väg uppmättes för samma kund som också hade en förbindelse med en total kabellängd om 23 kilometer med två nätelement som passerades på vägen. Se Bilaga 256 s. 5–6 (rapport från Pantor Engineering 2012-04-16, "Beräkning av nätfördröjningar vid anslutning till marknadsplatser för finansiell handel").

616. Den rapport som en expert upprättat på uppdrag av Konkurrensverket, bekräftar att latensen mellan Lunda och Akalla sannolikt hade betydelse för vissa aktörer och att de hade förmåga och möjlighet att utnyttja denna skillnad.<sup>575</sup>

#### 11.3.4 *Kundernas kostnader för att samlokalisera med Burgundy ökade*

617. Efter att Burgundy utestängts från datorhallen i Lunda fick de latens känsliga kunderna i Lunda ta ställning till om det skulle vara lönsamt att samlokalisera handelsutrustning med Burgundy i Akalla. Eftersom Nasdaq OMX är primärmarknad för svenska, danska respektive finska aktier och samlar den största likviditeten, hade det inte varit ett alternativ för kunderna att flytta den handelsutrustning de hade placerat i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde för att istället samlokalisera med endast Burgundy i Akalla.<sup>576</sup> För att de latens känsliga kunderna skulle vara beredda att handla med svenska, danska och finska aktier på Burgundy hade de således behövt investera i samlokalisering med ytterligare en marknadsplats i Stockholm.

618. Det är dyrt för kunder att samlokalisera med en marknadsplats i en datorhall där de inte tidigare har någon utrustning. Det medför en mängd teknik-kostnader såsom anslutningskostnader, samlokaliseringskostnader, kostnader för egen handelsutrustning som hård- och mjukvara, kabelutrymme etc. samt administration.<sup>577</sup> Därtill kommer att högfrekvenshandlare generellt sett har mycket höga krav på teknik och anslutningar.

619. För kunderna är det betydligt billigare och även administrativt enklare att ansluta sig till en liten MTF som har sin matchningsdator placerad i en datorhall där kunderna redan är samlokaliserade med en annan marknadsplats. Kunderna sparar såväl teknikkostnader som personalkostnader för installation, test av utrustning, övervakning m.m. Personalkostnaderna kan vara betydande.<sup>578</sup> När Burgundy tvingades att flytta sin matchningsdator till en annan datorhall än Lunda blev det således dyrare för kunderna med handelsutrustning i Lunda att samlokalisera med Burgundy.<sup>579</sup>

---

<sup>575</sup> Bilaga 256 s. 8 (rapport från Pantor Engineering 2012-04-16, "Beräkning av nätfördröjningar vid anslutning till marknadsplatser för finansiell handel").

<sup>576</sup> Jfr t.ex. Bilaga 344 (intern e-post Nasdaq OMX 2011-03-18).

<sup>577</sup> Bilaga 242 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

<sup>578</sup> Se svar på fråga 3 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16).

<sup>579</sup> Nasdaq OMX har bekräftat att Burgundys kunder skulle slippa kostnader för att ansluta sig till Burgundy om de fick dra en korskoppling till Burgundys matchningsdator om den var placerad hos Verizon i Lunda, se Bilaga 242 s. 13 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

620. Den rapport som en expert upprättat på uppdrag av Konkurrensverket bekräftar att en direktanslutning mellan Lunda och Akalla var dyrare och mer komplex än en motsvarande intern anslutning inom Lunda.<sup>580</sup>
621. Bilaga H till stämningssökan innehåller en sammanställning av kundernas teknikkostnader i det tänkta scenariot att de skulle ha samlokaliserat med Burgundy i Akalla hösten 2010.<sup>581</sup> Det rör sig lågt räknat om 142 000–290 000 kronor i engångskostnad och 189 000–195 000 kronor i månadskostnad. För en kund som hade velat göra hela eller delar av systemet redundant, dvs. dubblera anslutningar eller komponenter för att säkra systemets tillförlitlighet, hade det inneburit ännu högre kostnader. I princip hade kostnaderna kunnat uppgå till det dubbla, dvs. närmare 400 000 kronor i månaden per kund. I de angivna beloppen ingår inte heller kostnader för snabb överföring av aktuell prisinformation (marknadsdata) från primärmarknaden, dvs. från Nasdaq OMX i Lunda, till kundernas handelsutrustning i Akalla. Kostnaden för en sådan förbindelse varierar beroende på kundens krav på kapacitet och hastighet, och hade kunnat uppgå till femsiffriga belopp både i engångskostnad och i månadskostnad. I de angivna kostnaderna ingår inte heller kostnader för personal m.m. Trots att beloppen enligt beräkningen är betydande innebär de således ändå en klar underskattning av de faktiska kostnader det hade medfört för kunderna att samlokalisera handelsutrustning med Burgundy i Akalla.
622. FIA EPTA, en internationell branschorganisation, har under utredningen bekräftat att kostnaderna vid samlokalisering med ytterligare en marknadsplats i praktiken skulle vara väsentligt mycket högre. Det förklaras av att kostnaderna för personal, design, test och installation av systemet m.m. inte ingår i uppgifterna om teknikkostnader ovan och av att dessa kostnader kan vara betydande (se s. 5 och 8 i Bilaga H). Det rör sig således om betydande merkostnader.
623. Kundernas beräknade kostnader för att samlokalisera med Burgundy i Akalla, som specificeras i Bilaga H, ska jämföras med kostnaderna det hade medfört för kunderna att samlokalisera med Burgundy i Verizons del av Lunda. Uppskattningsvis hade det kostat 37 000 kronor i engångskostnad och 22 000–23 000 kronor i månadskostnad för en kund att ansluta befintlig handelsutrustning i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde till Burgundy i

---

<sup>580</sup> Bilaga 256 s. 8 (rapport från Pantor Engineering 2012-04-16, "Beräkning av nätfördröjningar vid anslutning till marknadsplatser för finansiell handel").

<sup>581</sup> Detta benämns Scenario 1 i Bilaga H.

Verizons del av Lunda. Grunderna för dessa beräkningar redovisas närmare i Bilaga H.<sup>582</sup>

624. Vid en jämförelse av kostnaderna i de båda scenarierna kan det konstateras att det hade varit dyrare för kunderna med handelsutrustning i Lunda att samlokalisera med Burgundy i Akalla än i Lunda, där de samlokaliserade kunderna redan hade placerat handelsutrustning. Det hade inneburit kostnadsökningar per kund på cirka 105 000–253 000 kronor i engångskostnad och cirka 2 miljoner kronor per år i rörliga kostnader. Dessutom hade det tillkommit kostnader för redundanta system, som många kunder vill ha, vilket i princip kan innebära att kostnaderna dubblas i förhållande till de angivna beloppen. Det hade även tillkommit kostnader för överföring av marknadsdata från primärmarknaden samt personalkostnader m.m. Den angivna kostnadsökningen är således en klar underskattning.

625. Det rörde sig sammanfattningsvis om betydligt högre kostnader att samlokalisera med Burgundy i Akalla än i Lunda.

#### 11.3.5 *Det geografiska avståndet mellan Burgundy och primärmarknaden ökade*

626. Om en latenskänslig kund med handelsutrustning i Lunda hade samlokaliserat handelsutrustning med även Burgundy i Akalla, hade det inneburit nackdelar i latenshänseende jämfört med om de hade kunnat samlokalisera med Burgundy i Lunda. Vissa handelsstrategier är nämligen svårare och mer riskfyllda att utföra på en MTF när det är ett fysiskt avstånd mellan MTF:en och primärmarknaden.<sup>583</sup> Det gäller exempelvis market making och arbitragehandel, dvs. handelsstrategier som tillför likviditet.

627. En market maker som ställer priser på en liten MTF, som t.ex. Burgundy, måste beakta att prisformeringen på aktierna i huvudsak sker på primärmarknaden där den största likviditeten finns. Market makern måste således hämta aktuell information från primärmarknaden (i det här fallet Nasdaq OMX). Om det kommer ny information från primärmarknaden måste market makern snabbt uppdatera sina priser på MTF:en. Vid latensskillnader mellan primärmarknaden och MTF:en ökar risken för att market makerns priser på MTF:en är felaktiga. Det innebär att market makern kan utföra bättre och billigare market making på MTF:en om MTF:en är placerad i samma datorhall som primärmarknaden (se stycke 392–394. Även arbitragestrategier blir svårare och mer riskfyllda att utföra om det är ett fysiskt avstånd mellan MTF:en och primärmarknaden.

<sup>582</sup> Detta benämns Scenario 3 i Bilaga H.

<sup>583</sup> Se t.ex. Bilaga C, sammanställning av svar på fråga 49 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, svar nr 2 i sammanställningen, och [REDACTED]

628. Om Burgundy hade flyttat sin matchningsdator till Lunda hade de latenskänsliga egenhandlarna fått möjlighet att samlokalisera med både Nasdaq OMX och Burgundy i samma datorhall. Det hade möjliggjort en effektivare och mindre riskfylld handel på Burgundy för dessa aktörer.

*11.3.6 Betydelsen av försämringen för de latenskänsliga kunderna i Lunda*

629. Latenskänsliga kunder som handlar med eget kapital, såsom Burgundys potentiella kunder med handelsutrustning i Lunda, ansluter sig till en MTF endast om det kan förväntas bli lönsamt. En lönsam anslutning förutsätter dels att de är samlokaliserade med MTF:en för att uppnå lägsta möjliga latenstid och minimera risken, dels att kostnaderna inte är för höga i förhållande till den faktiska eller förväntade handelsvolymen på MTF:en. När kostnaderna för att samlokalisera med Burgundy blev högre minskade det möjligheten att kunderna skulle anse att det var ekonomiskt motiverat att ansluta sig till och handla på Burgundy i Akalla.<sup>584</sup>

630. Försämringen för de latenskänsliga kunderna i Lunda bekräftas av svaren på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Respondenterna ombads att svara på frågan om de hade handlat mer/börjat handla på Burgundy om Burgundy hade stått i Lunda. Flera företags svar indikerar att om Burgundy hade uppnått en högre likviditet hade benägenheten att ansluta sig till Burgundy i Lunda varit ännu högre.<sup>585</sup>

631. Även andra marknadsaktörer som Konkurrensverket varit i kontakt med under utredningen har bekräftat att det hade varit en fördel för Burgundy att placera sin matchningsdator i Lunda för att kunna ansluta market makers/höfrekvenshandlare.<sup>586</sup>

632. Latensen uppkommer, förutom till följd av det fysiska avståndet och i kundernas handelsutrustning, även i marknadsplatsens matchningsdator. Under antagande att latensen i kundernas handelsutrustning hade varit densamma oavsett om de handlade på Nasdaq OMX eller Burgundy, innebär Nasdaq OMX agerande att Burgundy hade behövt vara avsevärt effektivare än Nasdaq OMX (alltså ha en snabbare matchningsmotor) för att kunna erbjuda kunderna i Lunda en sammanlagd latens som var likvärdig med deras sammanlagda latens i kommunikationen med Nasdaq OMX. Från datorhallen i Akalla kunde Burgundy således inte konkurrera med Nasdaq

---

<sup>584</sup> Jfr t.ex. svar på fråga 2 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16).

<sup>585</sup> Se svaren på fråga 47 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.



OMX på likvärdiga villkor i latenshänseende, vilket hade varit möjligt från datorhallen i Lunda.

633. Sammanfattningsvis hade de latenskänsliga handlarna i Nasdaq OMX samlokaliseringssområde kunnat samlokalisera med Burgundy på ett billigare och effektivare sätt om Burgundy hade flyttat sin matchningsdator till Verizons del av datorhallen. Den latenskänsliga handeln på Burgundy hade kunnat utföras med lägre risk. Det hade inneburit ökade möjligheter att kunderna skulle ha anslutit sig till Burgundy, vilket i sin tur hade kunnat öka likviditeten på Burgundy (jfr avsnitt 8.4, s. 121 f).

*11.3.7 Försämringen för mindre latenskänsliga handlare i Nasdaq OMX respektive Verizons del av Lunda*

634. Mäklarnas handel för annans räkning baserades på principerna om bästa orderutförande. Det innebar i praktiken att likviditeten på Burgundy var avgörande för hur mycket kundhandel de kunde utföra på Burgundy.

635. Om handeln på Burgundy hade varit mer likvid med en större och mer varierad kundbas där bl.a. högfrekvenshandlare ingick, hade mäklarna kunnat exekvera fler kundordrar på Burgundy. Som beskrivits ovan, är det väl etablerat i branschen att likviditet föder likviditet (se avsnitt 8.5, s. 122 ff).<sup>587</sup>

636. Ett antal nordiska mäklare hade placerat handelsutrustning i Lunda, antingen i Nasdaq OMX samlokaliseringssområde eller i Verizons del av Lunda. Mäklare har uppgett att latenstiden till marknadsplatser hade betydelse vid exekvering av kundordrar (se stycke 349 och 407).

637. För att minimera den risk som följer av att en mäklare har högre latens till en viss marknadsplats än andra handlare, behöver mäklaren justera för latensskillnader i sin Smart Order Router (SOR). Om en order når de olika marknadsplatserna samtidigt minskar risken i exekveringen. Som angetts i stycke 351 var det i slutet av år 2010 få nordiska mäklare som hade hunnit utveckla sin Smart Order Router så att den kunde kompensera för att de hade olika fysiska avstånd, och därmed varierande latenstider, till de olika marknadsplatser som de var anslutna till. Situationen hade blivit mindre komplex för mäklarna att hantera om Burgundy hade flyttat till Lunda, vilket hade underlättat vid exekveringen av kundordrar på Burgundy.

---

<sup>587</sup> Se svaren på fråga 68 ställd till Burgundys ägare i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 som redovisas i Bilaga C. Se även Bilaga 253 s. 7 (tjänsteanteckning från möte med Tbricks 2013-09-12).

638. För mäklare med handelsutrustning i Lunda hade det också minskat deras kostnader för anslutning till Burgundy om Burgundy hade flyttat sin matchningsdator till Lunda. Mäklarna var redan anslutna till Burgundy på distans. Om Burgundys matchningsdator hade varit placerad i Lunda hade de istället kunnat ansluta sig med korskopplingar inom datorhallen. Som framgår av sammanställningen i Bilaga H hade en mäklare kunnat spara upp till cirka 100 000–275 000 kronor per år i rörliga kostnader, och ännu mer om man även inkluderar kostnader för redundanta anslutningar och marknadsdata.<sup>588</sup> En befintlig kund till Burgundy som hade handelsutrustning i Verizons del av Lunda har uppgett att de hade sparat cirka 240 000 kronor per år om Burgundy hade flyttat till Lunda.<sup>589</sup>

*11.3.8 Både Nasdaq OMX och Verizon bedömde att utestängningen var ägnad att få konkurrensbegränsande effekter*

639. Nasdaq OMX agerande syftade till att uppnå en både kortsiktig och permanent utestängning av Burgundy från datorhallen i Lunda. Som framgår nedan var man på Nasdaq OMX väl medvetna om att utestängningen av Burgundy från Lunda påverkade Burgundys konkurrensförutsättningar negativt. Beröda personer på Nasdaq OMX insåg att det hade varit effektivt för kundernas handel på Burgundy om fördröjningarna till Burgundy hade kunnat minskas genom att Burgundys handelsutrustning placerades i Lunda.

640. Nasdaq OMX visste att nätverksfördröjningar var en stor fråga för många kunder. Detta visas t.ex. av att Nasdaq OMX i bl.a. en Service Guide, som var en del av Nasdaq OMX avtal med kunderna om villkoren för samlokaliseringstjänsten,<sup>590</sup> har framhållit att kunderna genom samlokalisering med Nasdaq OMX kunde reducera nätverksfördröjningar till en "icke-fråga". I ett inledande avsnitt i Service Guide angav Nasdaq OMX följande:<sup>591</sup>

---

<sup>588</sup> En distansanslutning till Burgundy i Akalla benämns Scenario 2 i Bilaga H. Kostnaderna i Scenario 2 har jämförts med kostnaderna för att samlokalisera med Burgundy i Lunda enligt Scenario 3, som beskrivs i stycke 623 ovan.

<sup>589</sup> Se vidare Bilaga H.

<sup>590</sup> Se punkt 1.1 i Bilaga 97 (General Terms and Conditions for Nasdaq OMX Proximity Services, november 2009).

<sup>591</sup> Bilaga 263 s. 3 (Nasdaq OMX Nordic Co-Location Service Guide 1.3, gällande i oktober 2010). Motsvarande formulering återfinns i Bilaga 28 (NASDAQ OMX Nordic Co-Location Services hämtat från internet 2011-05-20).

**Background**

In today's marketplaces connectivity and accessibility are of essence for efficient securities transactions. Speed of response and latency are getting more and more important, especially when algorithmic and program trading methodologies form the base of your business. NASDAQ OMX offers customers of its marketplaces a solution to reduce network latency to a non-issue.

**Basic idea of Co-location Services**

NASDAQ OMX provides space to its customers not close but **in** the same datacenter where the central matching engine resides and operates.

641. Nasdaq OMX syn på vikten av latens och starka reaktion på Burgundys offentliggjorda flytt i oktober 2010 bekräftar att Nasdaq OMX ansåg att Burgundys konkurrenskraft hade ökat om Burgundy hade fått placera matchningsdatorn i datorhallen i Lunda. Som framgått i avsnitt 6.5.2 (s. 45 ff) hade Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon det direkta syftet att utestänga Burgundy från Lunda och försvåra för Burgundy. Exempelvis konstaterade den person som ansvarade för Nasdaq OMX börsverksamhet i Norden att i Lunda hade Burgundy fått bättre tillgång till market makers (se e-post citerad i stycke 162).
642. Också i andra sammanhang har det uppmärksammats internt på Nasdaq OMX att latensen mellan exempelvis Lunda och Akalla har betydelse för handlande kunder.<sup>592</sup> Redan det förhållandet att initierade personer hos Nasdaq OMX, som sedan lång tid varit den dominerande aktören, har bedömt att beteendet kan begränsa konkurrensen gör att det är sannolikt att det också kan få en sådan effekt.
643. Även följande uttalande av Nasdaq OMX vid ett möte på Konkurrensverket bekräftar att Nasdaq OMX bedömde att utestängningen fick effekt:<sup>593</sup>

I Akalla är Burgundy isolerad från alla andra marknadsplatser. Att ansluta sig till en så liten marknadsplats kostar för mycket för kunderna, då risken är för stor.

644. Nasdaq OMX har under utredningen också uppgett att man ville förhindra att Burgundy "åkte snålskjuts" på Nasdaq OMX investeringar och slapp att

<sup>592</sup> Se Bilaga 345 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-04-14) angående att latensen mellan Lunda och Akalla var "a long time" för högre frekvenshandlare; samt Bilaga 264 s. 14 (Nasdaq OMX interna presentation "Possible new services" 2010), Bilaga 344 (intern e-post Nasdaq OMX 2011-03-18) och Bilaga 346 (intern e-post Nasdaq OMX 2011-04-07).

<sup>593</sup> Bilaga 242 s. 13 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).



bygga upp en egen samlokaliseringstjänst.<sup>594</sup> Även detta visar att Nasdaq OMX ansåg att det hade varit förmånligt för Burgundy att flytta sin matchningsdator till Lunda.

645. Vidare uppgav Nasdaq OMX i början av år 2012 till Burgundy att Nasdaq OMX inte ville hyra ut utrymme i sitt samlokaliseringsområde i datorhallen i Lunda till Burgundy, eftersom Burgundy var en direkt konkurrent till Nasdaq OMX (se stycke 249). Att Burgundy inte fick hyra plats av Nasdaq OMX är i sig ett tecken på att Nasdaq OMX ansåg att det hade varit förmånligt för Burgundy att placera sitt handelssystem i Lunda.

646. Inte endast Nasdaq OMX, utan också Verizon, ansåg att en flytt till Lunda hade inneburit fördelar för Burgundy eftersom kunderna hade fått samma latensmässiga förutsättningar till Burgundy som till Nasdaq OMX. Som framgått ovan bedömde bl.a. Verizons chefsjurist att alla andra datorhallar än Lunda i sig var mindre attraktiva för Burgundy (se stycke 206). En annan av Verizons bolagsjurister konstaterade internt att Nasdaq OMX påtryckningar på Verizon skulle kunna utgöra ett missbruk av en dominerande ställning (se stycke 204). Det var också något som Verizons externa konkurrensrättsliga rådgivare uppmärksammade Nasdaq OMX på vid ett möte med Nasdaq OMX den 27 oktober 2010 (se stycke 146).

647. Såväl Nasdaq OMX som Verizon, som båda har ingående marknads-känedom, bedömde alltså att agerandet var ägnat att få konkurrens-begränsande effekter.

#### *11.3.9 Slutsats om att Nasdaq OMX utestängning av Burgundy var ägnad att skada konkurrensen*

648. Burgundys förutsättningar att locka till sig handel från de latenskänsliga kunder som hade placerat handelsutrustning i datorhallen i Lunda hade förbättrats om även Burgundys matchningsdator hade placerats i samma datorhall. Om latenskänsliga kunder hade anslutit sig till Burgundy hade prissättningen på Burgundy blivit effektivare och likviditeten hade sannolikt ökat (jfr avsnitt 8.4, s. 121 f). Därmed hade transaktionskostnaderna för att handla på Burgundy minskat även för mäklare och andra kunder. Det hade kunnat sätta igång en positiv spiral i handeln på Burgundy (jfr avsnitt 8.5, s. 122 ff). Burgundy hade sannolikt kunnat utöva ett mer effektivt konkurrenstryck på Nasdaq OMX. Detta i sin tur var sannolikt avgörande för Nasdaq OMX beslut att vidta de åtgärder för att utstänga Burgundy från Lunda som Konkurrensverkets talan avser.

---

<sup>594</sup> Bilaga 1 s. 48 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

## 11.4 Burgundy kunde inte vidta effektiva motåtgärder

### 11.4.1 Inledning

649. Om Burgundy enkelt hade kunnat uppnå samma konkurrensfördelar genom att flytta sin matchningsdator till en annan datorhall än Verizons datorhall i Lunda, hade effekten av Nasdaq OMX åtgärder varit liten. Om de alternativ som stod Burgundy till buds efter Nasdaq OMX agerande däremot var sämre eller dyrare, var Nasdaq OMX agerande ägnat att begränsa konkurrensen.<sup>595</sup> Som framgår nedan var det inte möjligt för Burgundy att vidta några effektiva motåtgärder.

### 11.4.2 Burgundy hade inte fått hyra plats i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde

650. Nasdaq OMX samlokaliseringskunder hade kunnat uppnå motsvarande kostnads- och latensfördelar vid handel på Burgundy om Burgundys primära matchningsdator hade placerats i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde. Det är uppenbart att Nasdaq OMX inte hade accepterat att inrymma Burgundy i den del av hallen som Nasdaq OMX disponerade. Det bekräftas av att Nasdaq OMX nekade Burgundy att hyra plats av Nasdaq OMX efter att Burgundy i december 2011 framfört en förfrågan om detta (se stycke 249).

### 11.4.3 Placering i en annan datorhall i Stockholm var inte ett effektivt alternativ för Burgundy

651. Såvitt känt finns det inte något exempel på en ny MTF som klarat sig utan samlokaliseringskunder. För att attrahera samlokaliseringskunder har många mindre MTF:er valt att placera sin matchningsdator i samma datorhall som andra marknadsplatser. I hela Europa har finansiella aktörer en tendens att samlas i kluster, s.k. likviditetscentra. Hösten 2010 fanns det inte – och det finns inte heller idag – några andra datorhallar i Stockholm, eller i övriga Norden, med ett motsvarande faktiskt och potentiellt kundunderlag som det fanns i datorhallen i Lunda.

652. Av de företag som svarat på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 var det inget icke-nordiskt företag som hade en handelsdator någon annanstans i Norden än i datorhallen i Lunda. Ingen som svarade på Konkurrensverkets enkät, dvs. inte heller någon av de svenska, danska eller finska kunderna, var samlokaliserad med Burgundy i Akalla.<sup>596</sup>

---

<sup>595</sup> Se t.ex. *Microsoft mot kommissionen*, T-201/04, EU:T:2007:289, p. 1031 ff där Tribunalen analyserade om Microsofts kopplingsförbehåll kunde uppvägas av alternativa distributionssätt som stod konkurrenterna till buds, men fann att de alternativa distributionssätten bara var "näst bäst", "mindre effektiva" eller "inte kunde väga upp" Microsofts kopplingsförbehåll (t.ex. för att konsumenterna upplevde alternativen som mer komplicerade). Microsofts kopplingsförbehåll ansågs utgöra missbruk av en dominerande ställning.

<sup>596</sup> Se svar på fråga 22 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i Bilaga C.

653. Som framgått ovan hade det vid anslutning till Burgundy varit gynnsamt för samlokaliseringkunderna i Lunda om Burgundys matchningsdator också hade varit placerad i Lunda. En placering av Burgundys matchningsdator i Akalla, eller en annan datorhall i Stockholm, var inte ett fullgott alternativ. Burgundy saknade därmed möjlighet att kompensera utestängningseffekterna genom att söka sig till en annan likvärdig datorhall i Stockholm. Inte heller i övriga Norden finns det något finansiellt centrum som i omfattning var i närheten av det i datorhallen i Lunda.

#### 11.4.4 Placering i London var inte ett effektivt alternativ för Burgundy

654. London är ett finansiellt centrum i Europa. Där finns det datorhallar som inrymmer flera marknadsplatser. Efter att Burgundy år 2013 förvärvades av och integrerades med Oslo Börs, flyttades Burgundys handelssystem till London. Som framgår nedan hade det dock inte varit ett fullgott alternativ för Burgundy att år 2010 placera sin utrustning i en datorhall i London som inrymde en eller flera andra marknadsplatser.

655. Nasdaq OMX var Burgundys huvudsakliga konkurrent. Nasdaq OMX matchningsdator var placerad i Stockholm. De som handlade för kunds räkning i svenska, danska och finska aktier var i stor utsträckning mäklare som kom från dessa länder. Flertalet av dem hade placerat sina handelsdatorer i Stockholm. Alla nordiska mäklare som besvarade Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 hade en Smart Order Router placerad i Norden, och de flesta i Stockholm.<sup>597</sup> Endast några enstaka nordiska mäklare hade en Smart Order Router i London utöver den i Stockholm, exempelvis i syfte att attrahera och behålla Londonbaserade kunder eller för att komma nära Oslo Börs.<sup>598</sup> Det fanns, såvitt känt, inte någon svensk, dansk eller finsk mäklare som hade placerat en Smart Order Router i London för att exekvera ordrar åt nordiska kunder.<sup>599</sup> Vid den här tiden var det inte lika vanligt att de svenska, danska och finska aktörerna var medlemmar på någon marknadsplats i London.<sup>600</sup>

---

<sup>597</sup> Se svar på fråga 22 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012 som redovisas i Bilaga C, Bilaga 338 (Nasdaq OMX lista över samlokaliseringskunder), [REDACTED]

<sup>598</sup> Detta framgår av tjänsteanteckningar från Konkurrensverkets kontakter med svenska aktörer.

<sup>599</sup> Se t.ex. Bilaga 277 (skrivelse från Burgundy 2012-06-14).

<sup>600</sup> I april 2010 fanns det [REDACTED] nordiska medlemmar på Chi-X, på Turquoise fanns det [REDACTED] och på Bats fanns det [REDACTED] nordisk medlem. Se bl.a. Bilaga 328 s. 8 (intern presentation Nasdaq OMX "Nordic Cash Equities Competitor Update" april 2010). Samtidigt var antalet nordiska medlemmar på Nasdaq OMX cirka 50 (enligt egna beräkningar baserat på Excelbilaga 4 (Nasdaq OMX publika statistik "Market Shares – Cash Market") för perioden januari 2010 – december 2010), och på Burgundy cirka 15, se Bilaga 251 (månadsstatistik Burgundy svenska aktier 2009–2013).

656. Burgundys ägare hade också ett intresse av att ha kvar mycket handel i Stockholm och gynna finanssektorn i Stockholm. Deras idé med att starta Burgundy var att Burgundy skulle bli en konkurrent till Nasdaq OMX i Stockholm.<sup>601</sup> De ville även stärka Stockholm som finansiellt centrum (mer om detta i stycke 671 nedan).<sup>602</sup>

657. För de svenska, danska och finska aktörerna skulle det ha inneburit ökad kostnad och komplexitet att ansluta sig till Burgundy i London jämfört med Stockholm.<sup>603</sup> Ju längre en dedikerad anslutning är, desto dyrare är den.<sup>604</sup> [REDACTED] har uppgett att den månatliga kostnaden för en viss dedikerad anslutning från Lunda till London hade varit cirka [REDACTED] gånger så dyr som en dedikerad anslutning från Lunda till Akalla.<sup>605</sup> Kostnaden bidrog till att kunder tvekade att ansluta sig till olika marknadsplatser i London.<sup>606</sup>

658. När det gällde de mindre likvida aktierna, särskilt small cap men även mid cap, stod de nordiska aktörerna för en jämförelsevis stor andel av handeln (se stycke 306). Mindre likvida aktier utgör av naturliga skäl en relativt liten del av den totala handeln med svenska, danska och finska aktier men den är ändå av stor samhällsekonomisk betydelse. Omsättningen på Nasdaq OMX år 2010 avseende small cap-handel uppgick till cirka [REDACTED]. Det finns lokala aktörer vars huvudsakliga fokus är att ge kunder investeringsråd om svenska small och midcap-aktier, agera likviditetsgarant för mindre bolag samt exekvera kundordrar med avseende på svenska small och mid cap-aktier.<sup>608</sup> Lokala aktörer hade inte samma resurser eller intresse av att ansluta sig till MTF:er i London som de internationellt verksamma kunderna som fokuserade på handel med mer likvida aktier. Ett av syftena med Burgundy var att utgöra en motvikt till Nasdaq OMX även inom de mindre

---

<sup>601</sup> Se svar på fråga 64 ställd till Burgundys ägare i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i [Bilaga C](#).

<sup>602</sup> Beträffande bakgrunden till bildandet av Burgundy, se avsnitt 11.5.3.

<sup>603</sup> Se t.ex. Bilaga 242 s. 13 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05) och Bilaga 257 (tjänsteanteckning från möte med Pantor Engineering 2013-04-18).

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

<sup>607</sup> Se Bilaga 248 s. 4 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-12-04).

[REDACTED]



(se stycke 637). Om Burgundy hade placerat sin matchningsdator i London hade många svenska, danska och finska aktörer fått det ännu svårare att hantera latensskillnaderna än om Burgundy stod i Akalla i Stockholm.

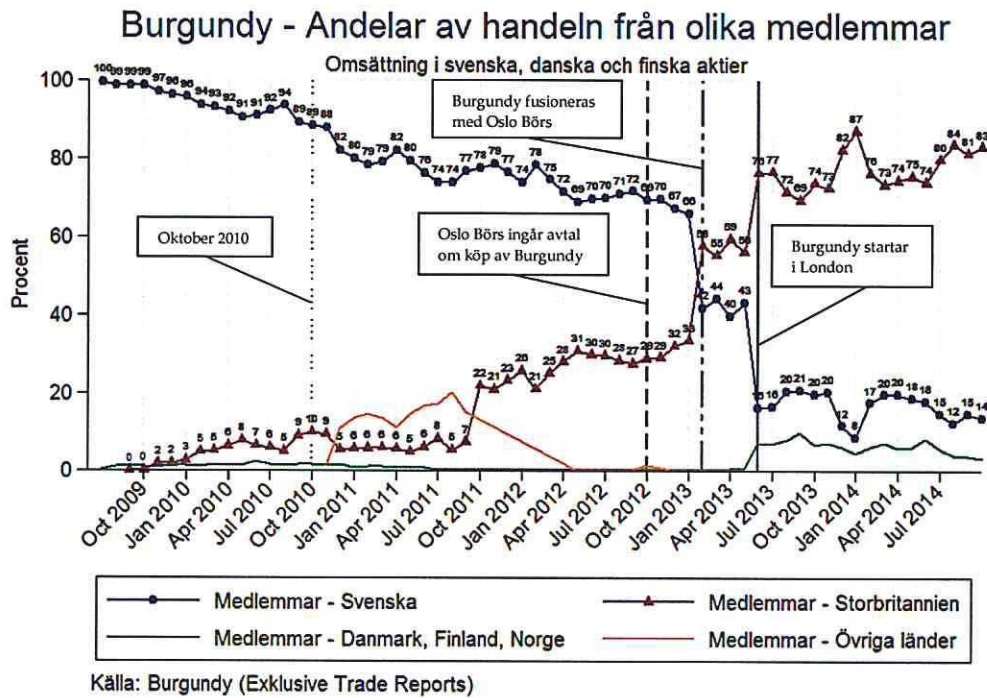
661. Vidare är närhet till primärmarknaden, där den huvudsakliga prisformationen sker, viktig för vissa latenskänsliga handelsstrategier. Om en MTF står långt från den datorhall där primärmarknaden är placerad påverkar det handlarnas kostnad och risk för t.ex. handel med market making- och arbitragestrategier på MTF:en (se t.ex. stycke 392–394 och 396). Eftersom Nasdaq OMX primärmarknader fanns i Stockholm talar även detta för att det hade varit sämre för Burgundy att placera sin matchningsdator i London än i Stockholm.
662. Konkurrensverkets kontakter med andra marknadsplatser bekräftar att om en marknadsplats endast ska fokusera på handel med svenska, danska och finska aktier, är det bästa alternativet att samlokalisera sig med primärmarknadsplatsen i Stockholm, dvs. i datorhallen i Lunda.<sup>616</sup>
663. Att marknadsplatsens geografiska placering faktiskt har betydelse för vilken handel den attraherar framgår av statistik från Burgundy som inkluderar perioden efter det att Burgundys handelssystem flyttats till London.<sup>617</sup> Nedanstående figur visar handeln i svenska, danska och finska aktier på Burgundy från olika medlemmar utifrån deras nationella hemvist. Under den tidsperiod då Burgundy var placerad i Stockholm (2009–2013) stod de svenska medlemmarna för en mycket stor andel av handeln. I oktober 2010 var de brittiska medlemmarnas andel av handeln endast 10 procent och svenska medlemmar stod för nästan all resterande handel. Efter att Burgundy köpts av Oslo Börs och flyttat till London blev handeln på Burgundy mycket liten. Av den kvarvarande handeln på Burgundy ökade de brittiska medlemmarnas andel av handeln till 76 procent, medan de svenska kundernas andel minskade till 15 procent.

---

<sup>616</sup> Se Bilaga 304 (tjänsteanteckning från samtal med NYSE Euronext 2013-05-29). Även Bats Chi-X och Oslo Börs har framfört detta under Konkurrensverkets utredning.

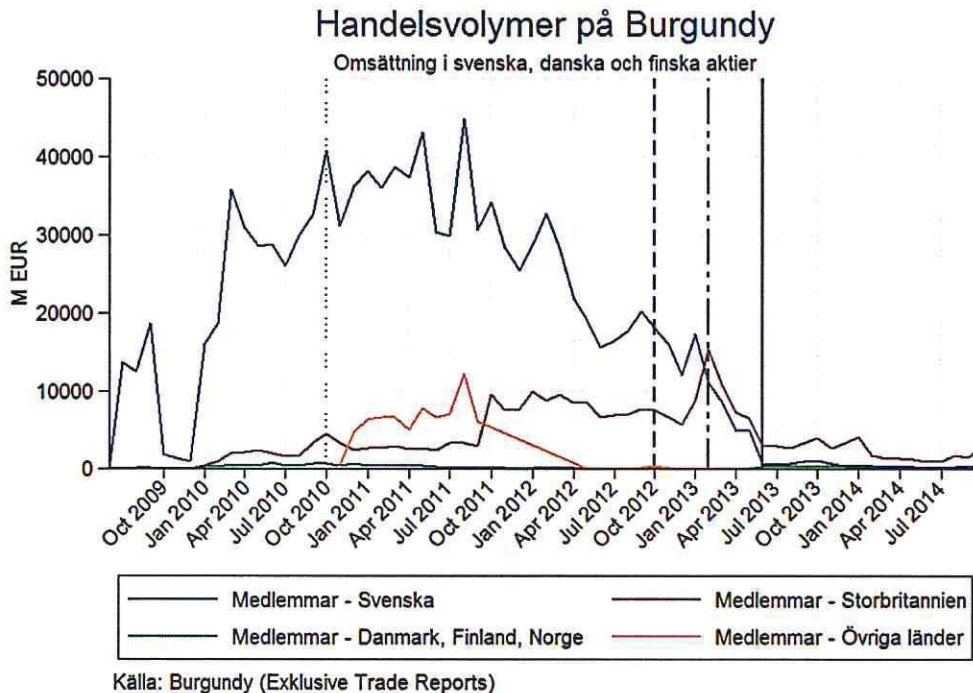
<sup>617</sup> Bilaga 251 (månadsstatistik Burgundy svenska aktier 2009–2013), Bilaga 352 (månadsstatistik Burgundy danska aktier 2010–2013) och Bilaga 353 (månadsstatistik Burgundy finska aktier 2010–2013).

Figur 22. Andel av handeln på Burgundy från olika medlemmar utifrån geografisk hemvist



664. Följande figur visar utvecklingen av handeln på Burgundy under samma tidsperiod i absoluta tal. Som framgår minskade omfattningen av handeln kraftigt när Burgundy flyttades till London sommaren 2013.

Figur 23. Handeln på Burgundy i absoluta tal utifrån medlemmarnas geografiska hemvist



665. Slutsatsen är att det hade varit ett sämre alternativ för Burgundy att placera sin matchningsdator nära en marknadsplats i London än att placera den i samma datorhall som Nasdaq OMX i Stockholm.

#### 11.4.5 Slutsats om att Burgundy saknade möjlighet att vidta effektiva motåtgärder

666. Burgundy saknade möjlighet att lindra verkningarna av Nasdaq OMX förfarande. I den mån motstrategier alls hade gått att genomföra, var de andrahandsalternativ som var mindre effektiva och mer kostsamma än om Burgundy hade fått placera sin utrustning i datorhallen i Lunda, både för samlokaliseringkunderna i Lunda och för Burgundy.

### 11.5 Marknadsförhållanden som påverkade konkurrensförutsättningarna

#### 11.5.1 Nasdaq OMX starka ställning

667. Som konstaterats ovan har Nasdaq OMX under lång tid haft en stark dominerande ställning. Även om Nasdaq OMX nordiska marknadsplatser har tappat marknadsandelar sedan MiFID infördes samlar de fortfarande den största likviditeten och har kvar sin ställning som primärmarknad. Det är på Nasdaq OMX som prisformeringen av svenska, danska och finska aktier sker. Nasdaq OMX är en nödvändig handelspartner för en mycket stor del av efterfrågan. Mäklare måste vara anslutna till Nasdaq OMX för att kunna nå en stor del av likviditeten. Högfrekvenshandlare är beroende av låg latens till primärmarknadsplatsen och var i stor utsträckning samlokaliserade med Nasdaq OMX i Lunda.



### 11.5.2 *Marknaden var i ett känsligt skede*

668. Hösten 2010 präglades marknaderna av en osäkerhet om vilka aktörer och vilka affärsstrategier som skulle lyckas efter att de gamla börsmonopolen hade konkurrensutsatts. MTF:erna i London hade ett begränsat utbud av svenska, danska och finska aktier som var koncentrerat till de mest likvida aktierna. De hade inte uppnått några betydande marknadsandelar inom dessa aktier. Bats och Chi-X hade ännu inte slagits samman och de var båda relativt små aktörer. Det var svårt att utmana de traditionella börserna.

669. Den tekniska utvecklingen av handelssystem och handelsapplikationer gick snabbt. Höghastighetshandel och samlokalisering med marknadsplatser var en relativt ny företeelse men ökade i betydelse och omfattning. Nasdaq OMX lanserade det nya handelssystemet INET som ytterligare banade väg för höghastighetshandeln med svenska, danska och finska aktier. Det var en utmaning för många nordiska kunder att anpassa sina tekniska system till att likviditeten i olika aktier var utspridd på flera marknadsplatser och den ökade betydelsen av högfrequenshandel.

670. Marknaden var således i ett känsligt skede vid den tid då missbruket ägde rum.

### 11.5.3 *Burgundy var en nära och viktig konkurrent till Nasdaq OMX*

671. De nordiska medlemmarna på Nasdaq OMX tog initiativet att bilda Burgundy efter det att de svenska, danska och finska börserna köpts upp av det amerikanska företaget Nasdaq.<sup>618</sup> De såg ett behov av att sätta press på Nasdaq OMX genom att skapa ett lokalt förankrat alternativ som erbjöd handel med aktier i alla storlekssegment.<sup>619</sup> Det fanns en oro hos flera nordiska

---

<sup>618</sup> Burgundys dåvarande ägare har redogjort för sina motiv att bilda Burgundy i svar på fråga 64 ställd till Burgundys ägare i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012. Svaren redovisas i [Bilaga C](#).

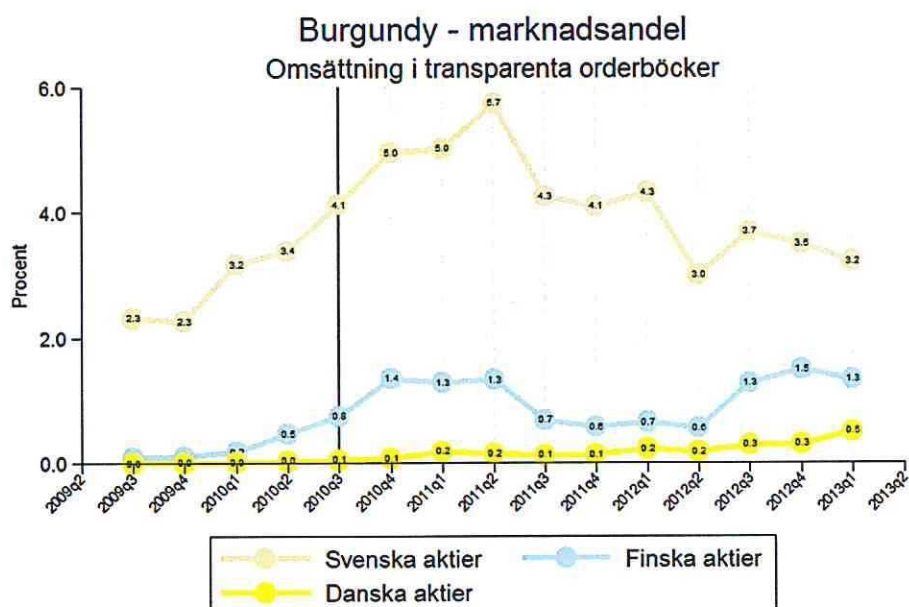
<sup>619</sup> Se t.ex. Bilaga 354 (artikel i Dagens Industri 2008-06-25, "De tar upp kampen med OMX"). Initiativet att bilda Burgundy kan ses i ljuset av projektet "Finansplats Stockholm". Det var ett samarbetsprojekt mellan olika branschorganisationer för att stärka Stockholm som finansiellt centrum. Bland medlemmarna i projektet fanns Stockholms Handelskammare, Bankföreningen, Försäkringsförbundet, Bankinstitutens Arbetsgivarorganisation, Finansförbundet, Fondbolagens Förening, Fondhandlareföreningen, Försäkringsförbundet, NCSD Group, OMX Group och Stockholm Business Region. Se t.ex. Bilaga 355 (utdrag från tidigare webbplats, finansplatsstockholm.se).



ensamställning inom de mindre likvida aktierna var i själva verket ett av skälen till att bilda Burgundy.<sup>625</sup>

675. Från starten sommaren 2009 och under 2010 ökade Burgundys andel av handeln. Trenden var fortsatt god under första halvan av 2011.<sup>626</sup> Burgundys ökande marknadsandelar åskådliggörs i nedanstående figur. Tidpunkten för missbruket, oktober 2010, är markerad med en vertikal linje.

Figur 24. Utveckling av marknadsandelar 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, Burgundy



676. Burgundys marknadsandel varierade mellan olika aktier. Inom vissa indexaktier kunde Burgundys marknadsandel vid den här tiden uppgå till 10–15 procent.<sup>627</sup>

677. Att Nasdaq OMX uppfattade att Burgundy var en viktig konkurrent framgår även av [REDACTED]

<sup>626</sup> Även inom andra produkter än aktier utgjorde Burgundy ett hot mot Nasdaq OMX, se t.ex. Bilaga 360 s. 13–19 (intern presentation Nasdaq OMX "Burgundy statistics", 2011-01-27).

<sup>627</sup> Se t.ex. Bilaga 360 s. 6 (intern presentation Nasdaq OMX "Burgundy statistics").

[REDACTED]

678. Ett annat exempel på Nasdaq OMX syn på hotet från Burgundy är dokumentet [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

#### 11.5.4 *Marknaden präglas av mycket starka nätverkseffekter*

679. Trots att Burgundy i början hade en positiv försäljningstrend var det svårt för Burgundy att locka till sig likviditet. Det finns inträdeshinder bl.a. till följd av mycket starka nätverkseffekter och stordriftsfördelar (se bl.a. avsnitt 8.5, s. 122 ff och avsnitt 10.5, s. 157 ff). Det var en viktig tidsperiod för Burgundy eftersom utvecklingen under de första månaderna och 1–2 åren efter att en ny MTF lanserats i princip avgör dess fortsatta framgång.<sup>629</sup>

680. Burgundy var hösten 2010 en relativt nystartad MTF och behövde snabbt få större omsättning och likviditet i orderböckerna. Att lyckas ansluta en varierad kundbas var nyckeln till framgång.<sup>630</sup> Oktober 2010 hade ingen

[REDACTED]

<sup>629</sup> Se t.ex. Bilaga 265 s. 7 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16) och Bilaga 242 s. 8 (tjänsteanteckning från möte med Nasdaq OMX 2013-04-05).

<sup>630</sup> Se svar på fråga 22 i Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar 2012, som redovisas i Bilaga C. Detta visas även av Bilaga 344 (intern e-post Nasdaq OMX 2011-03-18), där den person som var försäljningsansvarig för aktie- och derivatrelaterade produkter på Nasdaq OMX nordiska börser

specialiserad högfrequenshandlare anslutit sig till Burgundy. Ingen av Burgundys ägare eller andra handlande kunder var samlokaliserad med Burgundy.

681. Mäklare som handlar för kunds räkning ska uppnå bästa möjliga resultat i enlighet med principerna om bästa orderutförande. Så länge likviditeten var låg på Burgundy riskerade mäklarna att exekveringen blev dålig om för många och stora ordrar skickades dit. Det hade kunnat ifrågasättas av de kunder för vilkas räkning ordrar utfördes och som följer mäklarnas exekveringskvalitet noga. Burgundys ägare kunde därför inte favorisera Burgundy till följd av sitt ägarskap, trots att de stod för en mycket stor andel av kundhandeln i svenska, danska och finska aktier (se t.ex. stycke 406, 415 och 416).
682. Förutsättningarna för en liten MTF att få samlokaliserade högfrequenshandlare ökar om MTF:en är placerad i en datorhall där det finns andra marknadsplatser och samlokaliserade kunder. Det innebär stora effektivitetsvinster om även primärmarknadsplatsen är placerad i samma datorhall som MTF:en.<sup>631</sup>
683. Ett antal faktiska eller potentiella kunder till Burgundy, inklusive högfrequenshandlare samt ägare till Burgundy och utländska banker, hade placerat handelsdatorer i Lunda nära primärmarknaden Nasdaq OMX. Handlarna i Lunda var nyckelkunder även för Burgundy. Som utvecklats ovan hade Burgundys förutsättningar att ansluta dessa kunder förbättrats om Burgundy hade flyttat till datorhallen i Lunda.

#### 11.5.5 Slutsats om marknadsförhållanden som påverkade konkurrensförutsättningarna

684. Burgundy var en nära och viktig konkurrent till Nasdaq OMX. Burgundy hade vid tiden för missbruket en positiv utvecklingstrend men behövde, i likhet med andra nystartade MTF:er, relativt snabbt ansluta fler handlare för att få igång en positiv spiral i handeln. Nasdaq OMX utestängning av Burgundy från datorhallen i Lunda inträffade vid en tidsperiod som var viktig för Burgundys fortsatta framgång. Det rådde osäkerhet om vilka MTF:er och strategier som skulle bli framgångsrika efter att de etablerade nationella börsmonopolen som Nasdaq OMX hade konkurrensutsatts.

---

i mars 2011 framförde att det inte vore rationellt att samlokalisera med Burgundy i Akalla varken för en viss nordisk kund eller för latenskänsliga Londonbaserade kunder.

<sup>631</sup> Se svar på fråga 5 i Bilaga 265 (utlåtande från sakkunnig, 2014-04-16).

## 11.6 Nasdaq OMX invändningar om att agerandet inte utgör missbruk kan inte godtas

### 11.6.1 Sammanfattning av Nasdaq OMX invändningar

685. Nasdaq OMX har invänt mot att Konkurrensverket har utgått från att kunderna i Lunda hade kunnat ansluta sig till Burgundy inom datorhallen i Lunda med användande av korskopplingar.<sup>632</sup> Nasdaq OMX har också framfört att agerandet av olika skäl var nödvändigt och därför inte ska anses utgöra missbruk. De argument som Nasdaq OMX har framfört kan, såsom de måste förstås, delas in i tre kategorier.

- Nasdaq OMX har påstått att samlokaliseringsskunderna i praktiken inte hade fått etablera direkta korskopplingar till Burgundy enligt Nasdaq OMX avtal och policies beträffande konnektivitet i Lunda som gällde i oktober 2010. Enligt Nasdaq OMX hade fördelarna ur latenshänseende vid kommunikation med Burgundy därmed inte blivit lika stora som om kunderna hade kunnat ansluta sig till Burgundy i Lunda med korskopplingar.
- Nasdaq OMX har gjort gällande att Nasdaq OMX hade haft rätt att motsätta sig att samlokaliseringsskunderna anslöt sig med direkta korskopplingar till Burgundy eftersom det behövdes för att skydda Nasdaq OMX investeringar i sin samlokaliseringsverksamhet.
- Nasdaq OMX har hävdats att agerandet var nödvändigt av andra skäl, såsom säkerhetsaspekter och för att säkerställa likvärdiga marknadsförhållanden för handeln på andra konkurrerande marknadsplatser i enlighet med grundläggande principer bakom regelverket och MiFID.

686. Konkurrensverket behandlar i det följande varför Nasdaq OMX invändningar inte kan godtas.

### 11.6.2 Nasdaq OMX avtal och policies för konnektivitet i Lunda innebar inte något hinder mot direkta korskopplingar till Burgundy

687. Nasdaq OMX har uppgett att det är fel att utgå från att samlokaliseringsskunderna hade kunnat få en sådan låg latens vid kommunikation med Burgundy inom Lunda som Konkurrensverket har uppgett (se avsnitt 11.3.3, s. 172 ff). Nasdaq OMX har hävdats att samlokaliseringsskunderna inte hade kunnat etablera nya direkta korskopplingar från sin handelsutrustning placerad i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde till Burgundy i Verizons del av Lunda och att det hade inneburit ytterligare fördröjningar i

---

<sup>632</sup> Bilaga 102 s. 13 ff (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-12-23), Bilaga 290 s. 31 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-11-06) och Bilaga 362 (bilaga till Bilaga 290, skrivelse från Nasdaq OMX 2014-10-31).

kommunikationen.<sup>633</sup> [REDACTED]  
[REDACTED]

688. Nasdaq OMX har angett att en av de många möjliga kopplingarna mellan en kund i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde och Burgundy, hade varit att kunden använde sig av en konnektivitetsleverantör som hade placerat utrustning i både Nasdaq OMX samlokaliseringsområde och i Verizons del av Lunda.<sup>634</sup> Nasdaq OMX har uppskattat att det i sådana fall hade inneburit en latensökning, jämfört med den latens om cirka 0,5 mikrosekunder enkel väg som Konkurrensverkets expert har beräknat skulle uppkomma till följd av fysiskt avstånd inom Lunda (se stycke 612), med ungefär 0,25 mikrosekund på grund av 50 meter längre kabellängd och cirka 1–3 mikrosekunder (enkel väg) på grund av fördröjningar i konnektivitetsleverantörernas utrustning.<sup>635</sup>

689. Konkurrensverket kan konstatera att även om Nasdaq OMX invändning resonemangsvis skulle godtas, hade kommunikationen till Burgundy blivit betydligt bättre också i Nasdaq OMX scenario. Det ska nämligen jämföras med den faktiska situation som uppstod, där Konkurrensverkets expert har beräknat latensen mellan Lunda och Akalla i tillgängliga fiberstråk till 28–92 mikrosekunder (enkel väg) (se stycke 613). För det fall Nasdaq OMX invändning skulle accepteras utgör Nasdaq OMX agerande således ändå missbruk.

690. Nasdaq OMX invändning måste dock underkännas. Först och främst är det ett faktum att infrastrukturen i datorhallen i Lunda medgav att utrustning i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde kunde anslutas till utrustning i Verizons del av Lunda med direkta korskopplingar. Korskopplingar är också det normala sättet att koppla samman två aktörer i en datorhall.<sup>636</sup> Som angetts i stycke 347 är det, i datorhallar som inrymmer flera marknadsplatser, allmänt vedertaget att de handlande kunderna kan beställa och tillåts ansluta sig med korskopplingar till de olika marknadsplatser som finns i hallen.

691. Konkurrensverket anser att det inte heller är möjligt att utläsa någon sådan policy som Nasdaq OMX har hänvisat till [REDACTED]  
[REDACTED]

---

<sup>633</sup> Bilaga 102 s. 13 ff (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-12-23), Bilaga 290 s. 31 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-11-06) och Bilaga 362 (bilaga till Bilaga 290, skrivelse från Nasdaq OMX 2014-10-31).

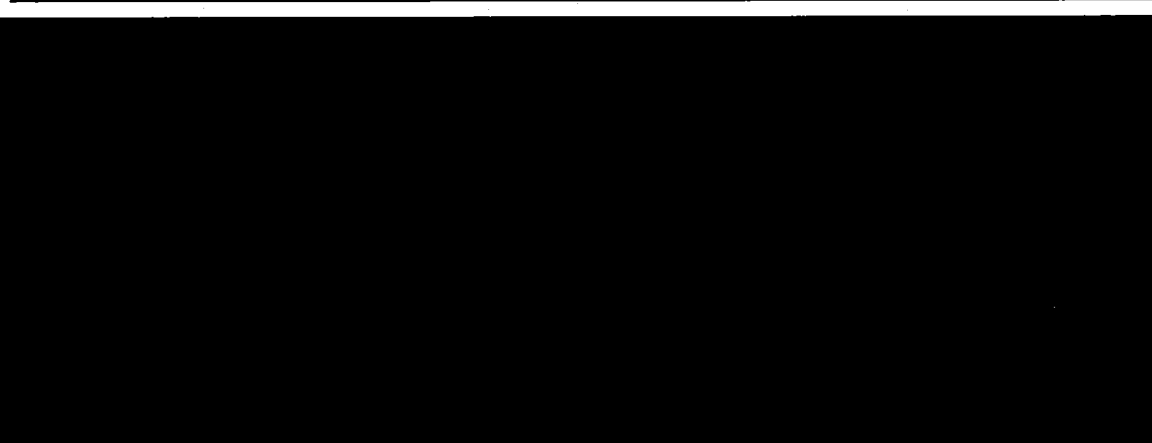
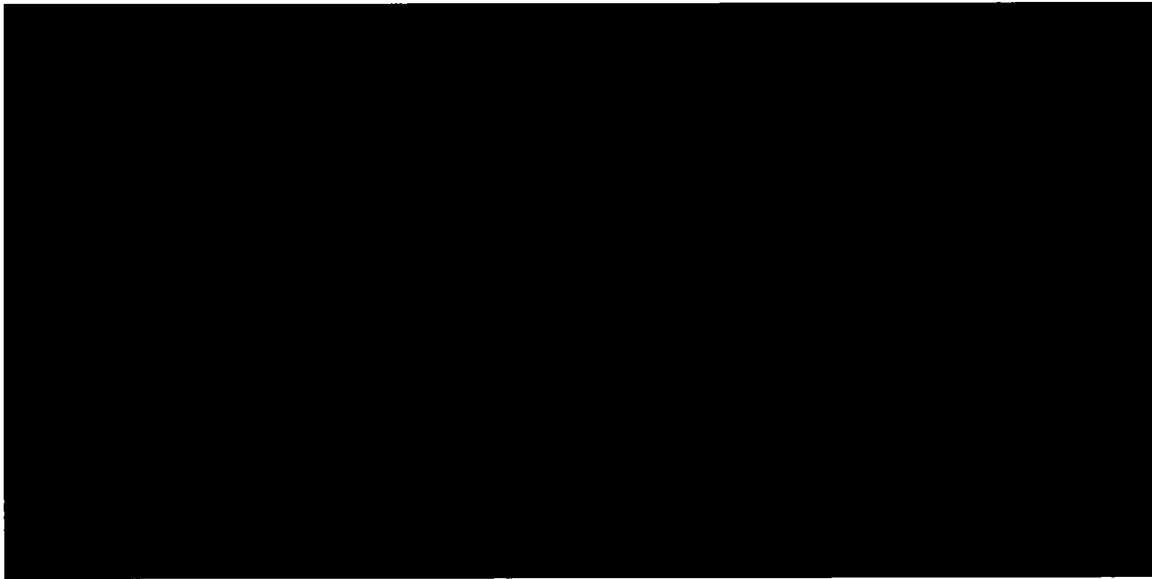
<sup>634</sup> Bilaga 290 s. 39 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-11-06).

<sup>635</sup> Bilaga 102 s. 17 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-12-23).

<sup>636</sup> Se t.ex. Bilaga 363 p. 2 (tjänsteanteckning från möte med Verizon 2015-02-16) och [REDACTED]  
[REDACTED]

STÄMNINGSANSÖKAN

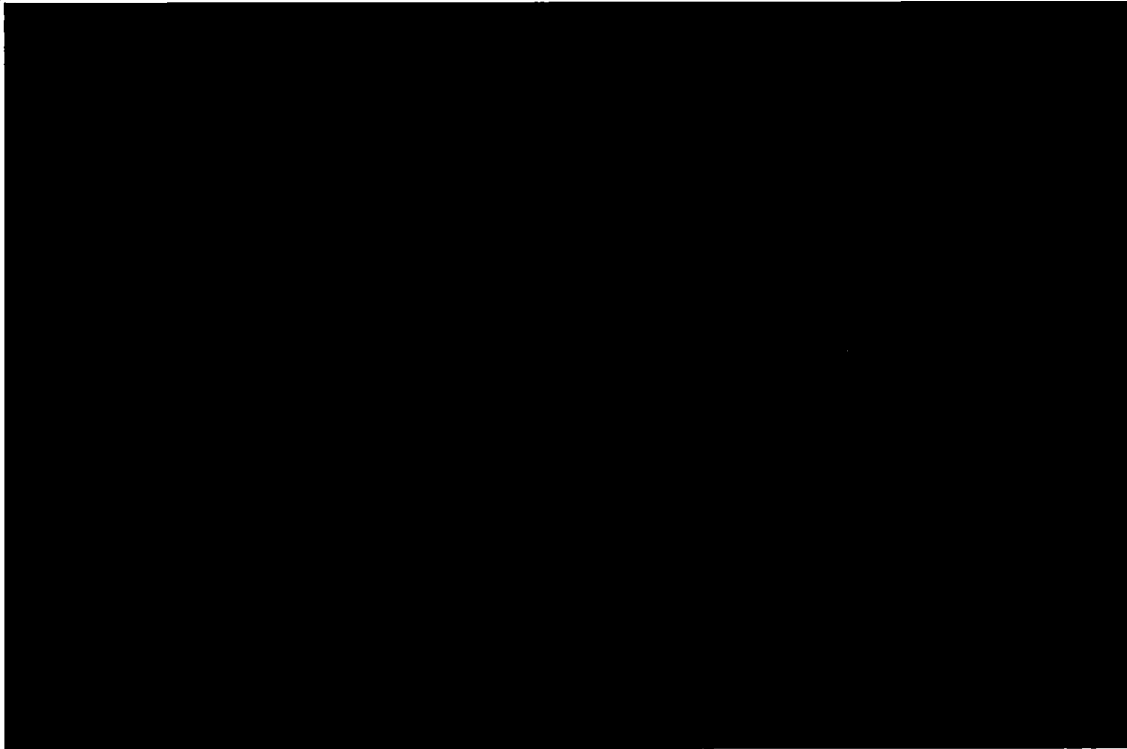
2015-05-27 Dnr 406/2015 196 (218)





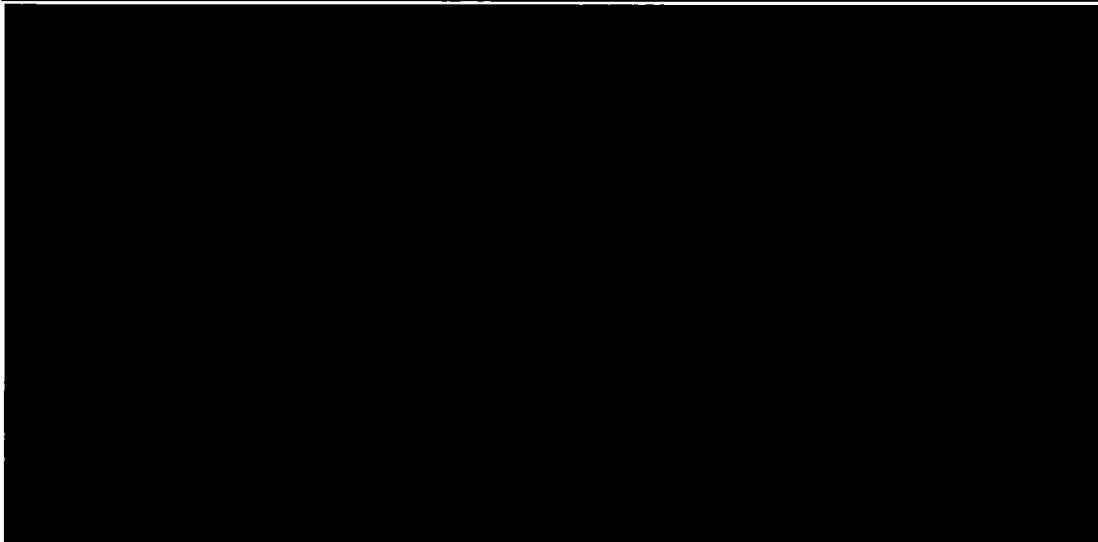
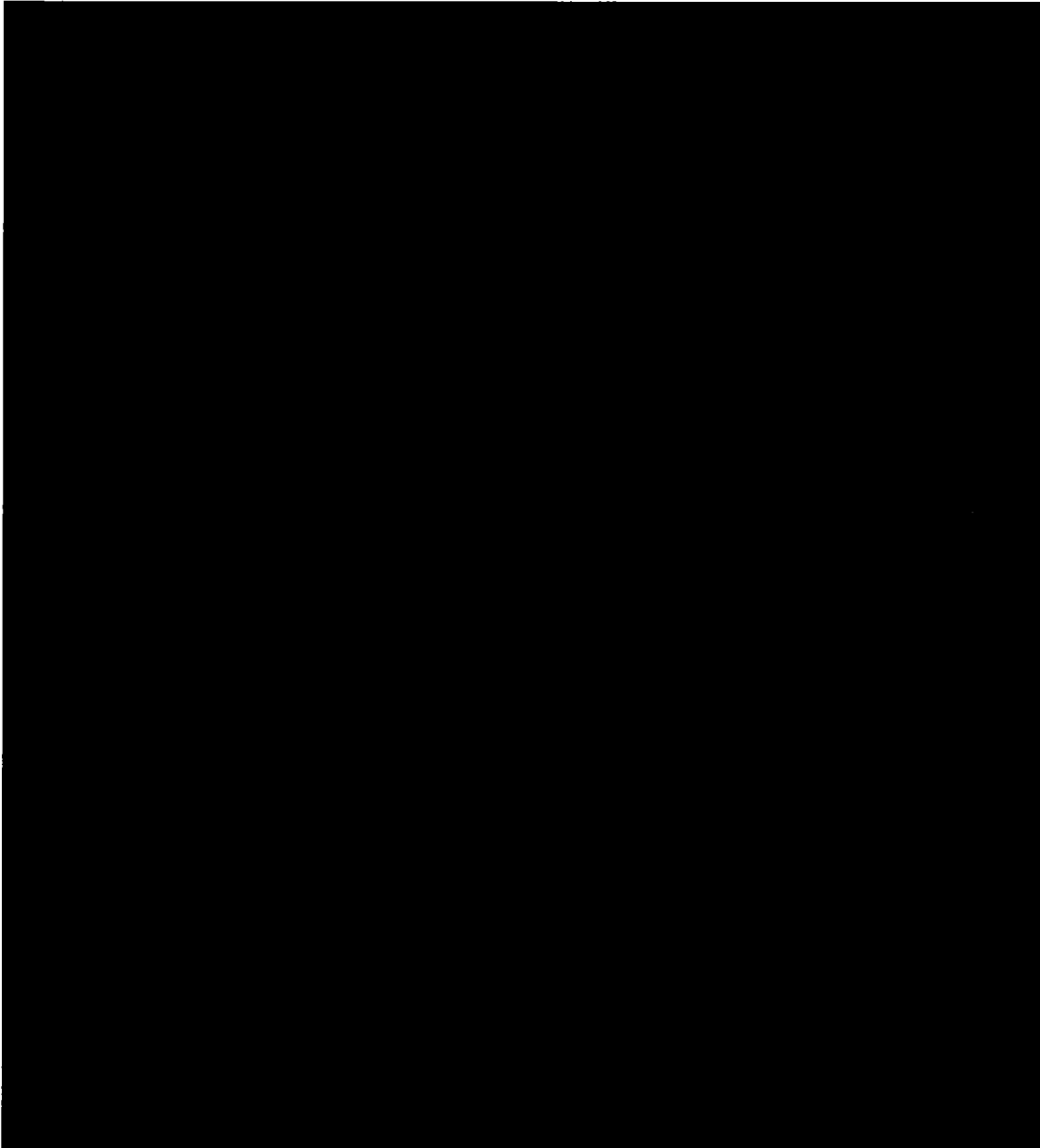
STÄMNINGSANSÖKAN


2015-05-27 Dnr 406/2015 197 (218)



STÄMNINGSANSÖKAN


2015-05-27 Dnr 406/2015 198 (218)






Sammanfattningsvis hade Nasdaq OMX inte haft något avtalsmässigt stöd för att vägra korskopplingar till Burgundy.

702.



703. Det finns exempelvis inte något i den interna korrespondensen inom Nasdaq OMX under oktober 2010 som Konkurrensverket kopierat vid platsundersökning hos Nasdaq OMX som tyder på att Nasdaq OMX ansåg att de kunde vägra samlokaliseringkunderna att etablera direkta korskopplingar till Burgundy i Verizons del av datorhallen (se avsnitt 6.5.2, s. 45 ff beträffande den interna kommunikationen på Nasdaq OMX).<sup>654</sup> Tvärtom



framgär det av en möteskallelse inom Nasdaq OMX den 7 oktober 2010 att flera personer på Nasdaq OMX skulle diskutera hur Nasdaq OMX skulle kunna försvåra för Burgundy i Lunda genom att ändra i avtalen med samlokaliseringsskunderna. Ett alternativ som de skulle diskutera var att inte tillåta korskopplingar utanför samlokaliseringsområdet direkt till Burgundy (se stycke 165 där texten i möteskallelsen citeras).<sup>655</sup> Nasdaq OMX 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.

704. Även Verizon verkar i sina förhandlingar med Burgundy/Cinnober ha utgått från att Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder hade kunnat vända sig till Nasdaq OMX för att beställa direkta korskopplingar till Burgundy. I den interna korrespondens på Verizon som Konkurrensverket har sammanfattat i avsnitt 6.5.3 (s. 52 ff) framkommer det inte något om att Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder hade behövt gå via konnektivitetssleverantörer för att etablera korskopplingar till Burgundy. Detta trots att Verizon hade stor kunskap om de rådande förhållandena i Lunda [REDACTED]

705. Korskopplingar förekommer även i ett diskussionsunderlag som [REDACTED] (Verizon) fick del av från Burgundy [REDACTED] inför ett möte dem emellan i augusti 2010 utan att [REDACTED] reagerade mot det. I en skiss över datorhallen i Lunda hade [REDACTED] skrivit in frågor om hur kunderna skulle kunna kommunicera med Burgundy i Lunda, inklusive möjligheten till korskopplingar från kunderna i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde (se stycke 98).

706. [REDACTED]

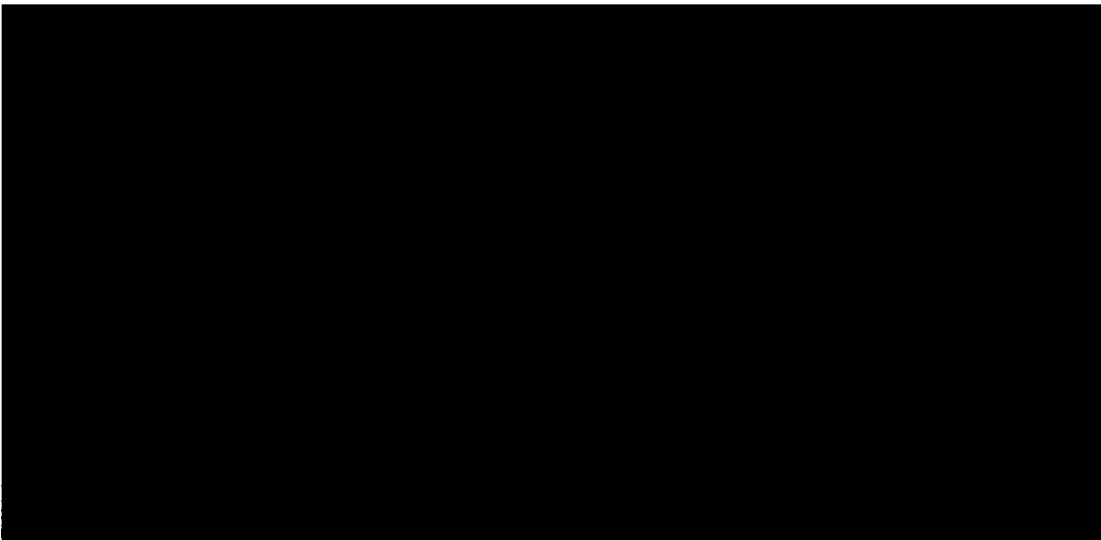
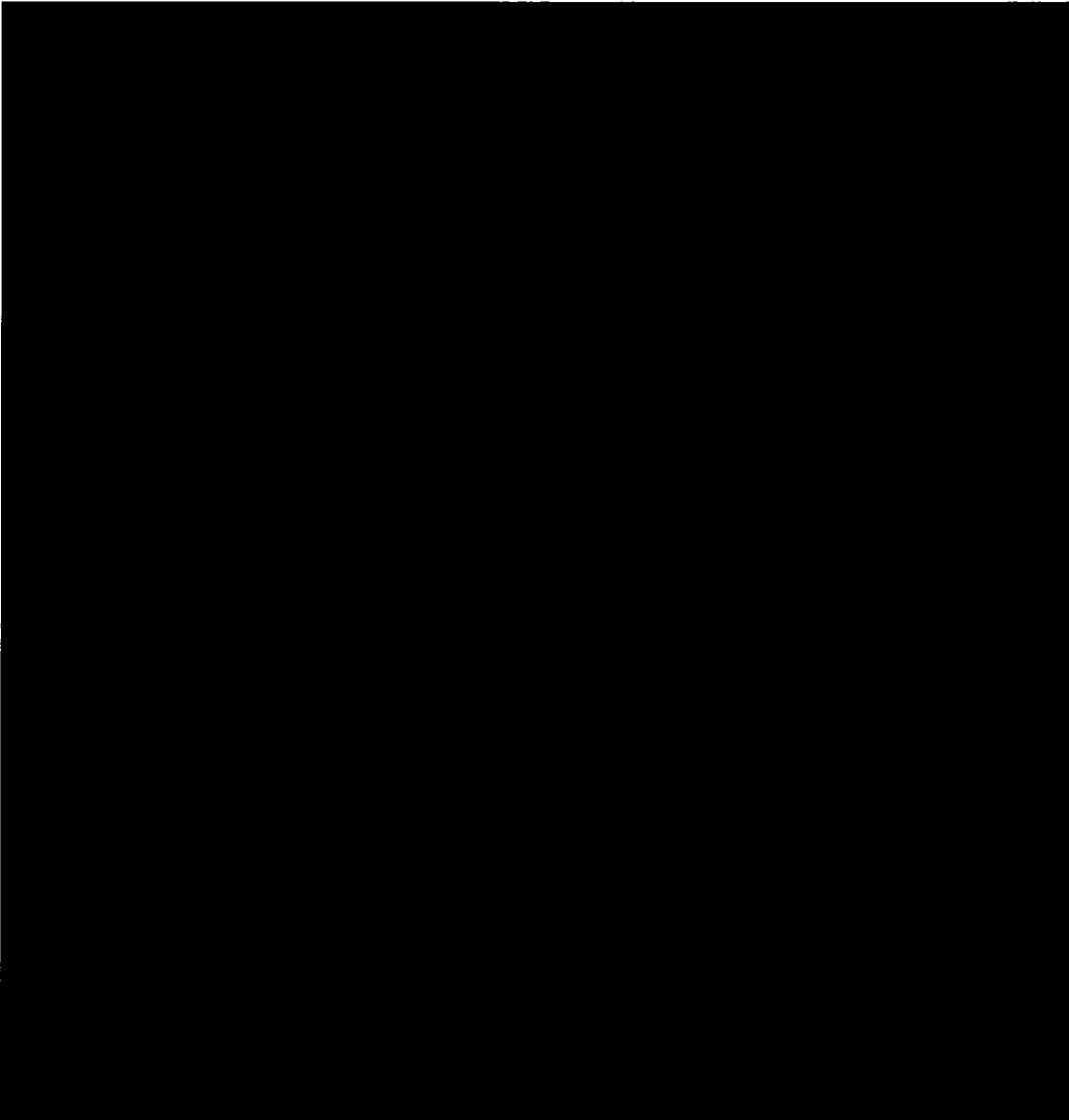
[REDACTED] Se även Bilaga 114 (intern e-post Nasdaq OMX 2010-10-06), där Nasdaq OMX angav att om Burgundy skulle flytta till Lunda skulle det vara en stor hjälp för Burgundy och deras market makers och hjälpa Burgundy att fortsätta ytterligare ett år.

<sup>655</sup> Bilaga 117 (intern möteskallelse Nasdaq OMX 2010-10-07).

[REDACTED]

STÄMNINGSAKSÖKAN

2015-05-27 Dnr 406/2015 201 (218)





712. Sammanfattningsvis kan Nasdaq OMX invändning inte godtas. Även om Nasdaq OMX resonemangsvi i praktiken hade kunnat förhindra direkta korskopplingar till Burgundy, kan detta under alla förhållanden inte läggas till grund för bedömningen. Vad det dominerande företaget självt har uppgett om hur det skulle agerat i avsaknad av det ifrågasatta agerandet, bör granskas kritiskt.

713. Vad Nasdaq OMX genom detta argument i själva verket hävdar är att de skulle ha haft rätt att påtvinga sina kunder restriktioner som hade hindrat



kunderna att välja hur de skulle ansluta sig till en konkurrerande marknadsplats. Kunderna hade då berövats möjligheten att ansluta sig till en konkurrent på det sätt som är normalt vedertaget för att koppla ihop olika aktörer inom datorhallar. Vad Nasdaq OMX har uppgett är inte något som kan läggas till grund för missbruksbedömningen.<sup>665</sup>

11.6.3 *Nasdaq OMX agerande var inte objektivt nödvändigt och de negativa effekterna uppögs inte av effektivitetsvinster som kommer konsumenterna till godo*

11.6.3.1 Rättsliga utgångspunkter

714. Ett agerande som hindrar eller försvårar konkurrenters inträde eller expansion på marknaden kan vara tillåtet om det grundas på behovet att skydda berättigade intressen hos ett företag som konkurrerar med pris och prestationer eller är motiverat av objektiva skäl.<sup>666</sup> Det är Nasdaq OMX som måste föra bevisning om att agerandet varit motiverat av objektiva skäl.<sup>667</sup> Endast ett påstående att Nasdaq OMX haft berättigade intressen eller objektiva skäl är således inte tillräckligt.

715. För att ett effektivitetsförsvar ska kunna godtas måste följande fyra villkor vara uppfyllda. För det första måste de påstådda effektivitetsvinster som följer av det ifrågasatta agerandet kunna neutralisera de sannolika skadliga verkningarna på konkurrensen och konsumenternas intressen på de berörda marknaderna. För det andra måste effektivitetsvinsterna ha uppnåtts eller kunna uppnås genom det ifrågasatta agerandet. För det tredje måste det ifrågasatta agerandet vara en nödvändig förutsättning för att effektivitetsvinsterna ska kunna uppnås. För det fjärde får företaget inte eliminera en reell konkurrens genom att undanröja alla eller nästan alla befintliga källor till faktisk eller potentiell konkurrens.<sup>668</sup>

---

<sup>665</sup> Jfr Vägledning om kommissionens prioriteringar vid tillämpningen av artikel 82 i EG-fördraget på företags missbruk av dominerande ställning genom utestängande åtgärder, EGT C/45/2009, s. 7, p. 21.

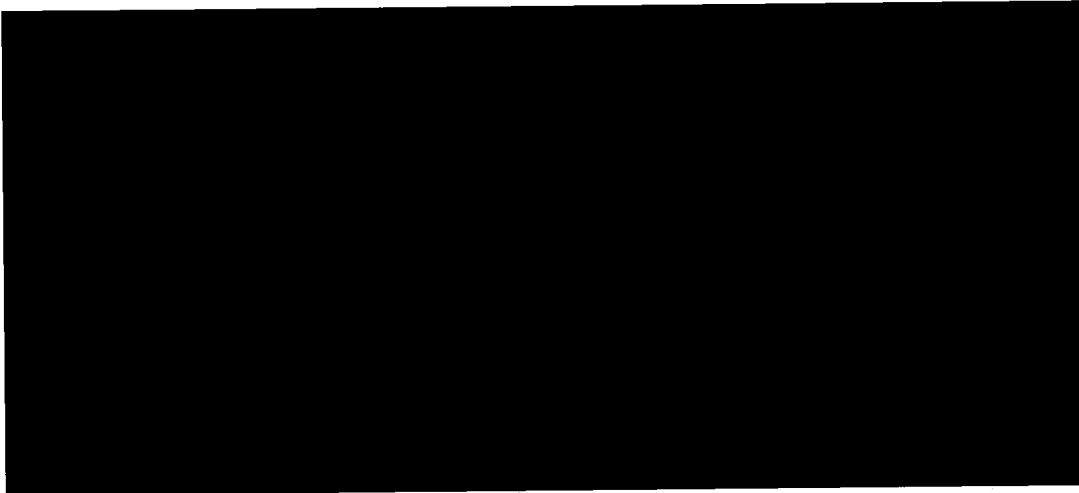
<sup>666</sup> Se t.ex. *AstraZeneca mot kommissionen*, C-457/10, EU:C:2012:770, p. 134.

<sup>667</sup> Se t.ex. *Microsoft mot kommissionen*, T-201/04, EU:T:2007:289, p. 1144. Se även t.ex. MD 2011:14 *Posten Meddelande*, s. 12.

<sup>668</sup> Se t.ex. *Post Danmark*, C-209/10, EU:C:2012:172, p. 42.

11.6.3.2 Nasdaq OMX agerande var inte nödvändigt för att skydda investeringar i samlokaliseringstjänsten

716. Nasdaq OMX har uppgett att agerandet var nödvändigt för att skydda Nasdaq OMX investeringar i sin samlokaliseringsverksamhet.<sup>669</sup> Nasdaq OMX har uppgett att de har gjort investeringar i samlokaliseringstjänsten i Lunda bl.a. genom att investera i nätverkshårdvara och kostnader för olika projekt.<sup>670</sup>



719. Som Konkurrensverket redan har konstaterat hade de flesta inblandade vunnit på om Burgundy fått placera sin matchningsdator i Verizons del av Lunda (se stycke 584). De skäl som Nasdaq OMX har uppgett uppväger inte de fördelar som de inblandade aktörerna har gått miste om.

720. När det gäller omfattningen av missbruket konstaterar Konkurrensverket att Nasdaq OMX invändning endast avser korskopplingar mellan de olika hallarna inom Lunda, och inte utestängningen av Burgundy från datorhallen som sådan genom påtryckningarna på Verizon. Redan av denna anledning måste Nasdaq OMX argument underkännas.

721. Vidare fanns det ett antal handlande kunder i Verizons del av datorhallen i Lunda som inte köpte samlokalisering av Nasdaq OMX (se stycke 607–609). De kunderna hade kunnat beställa korskopplingar till Burgundy i Lunda utan

---

<sup>669</sup> Bilaga 102 s. 5, p. 17 ix (Nasdaq OMX skrivelse 2014-12-23). Se även Bilaga 1 s. 48 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>670</sup> Bilaga 248 s. 6 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-12-04).

<sup>671</sup> Bilaga 1 s. 48 (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17).

<sup>672</sup> Bilaga 389 s. 4 (intern presentation Nasdaq OMX våren 2011, "Co-location and Access Services, update for TSN").

<sup>673</sup> Bilaga 102 s. 3, p. 11 (Nasdaq OMX skrivelse 2014-12-23).



att involvera Nasdaq OMX. För dessa kunder saknar Nasdaq OMX invändning all relevans.

722. Nasdaq OMX argumentation om att Burgundy, i avsaknad av ett förbud mot direkta korskopplingar mellan kunderna i Nasdaq OMX samlokaliseringsområde och Burgundys matchningsdator, hade fått "tillgång" till Nasdaq OMX samlokaliseringsskunder är svår att förena med tanken bakom MiFID. Det är naturligt att kunder som vill handla med vissa aktier samlokaliserar sig med den marknadsplats som samlar den största likviditeten. På grund av nätverkseffekter finns den största likviditeten kvar på de marknadsplatser som tidigare var nationella monopol. För kunderna var det inte ett alternativ att samlokalisera med Burgundy istället för med Nasdaq OMX (se t.ex. stycke 617). Det finns dock inga skäl att tillåta tidigare monopolister att försvara historiskt höga marknadsandelar genom att försvåra för en ny konkurrent att också få samlokaliseringsskunder. Syftet med MiFID var ju att utsätta tidigare monopolbörser som Nasdaq OMX för konkurrens.<sup>674</sup>

723. Nasdaq OMX har inte heller täckning för att ett förbud mot nya direkta korskopplingar till Burgundy i Verizons del av Lunda var nödvändigt för att skydda Nasdaq OMX investeringar i samlokaliseringstjänsten. [REDACTED]

[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]  
[REDACTED]

[REDACTED] Det hade inte varit objektivt nödvändigt för Nasdaq OMX att förbjuda samlokaliseringsskunderna att etablera konnektivitet till en *annan* marknadsplats via direkta korskopplingar för att skydda sin egen samlokaliseringsverksamhet. Det hade inte heller resulterat i några effektivitetsvinster för kunderna.

724. Sammanfattningsvis var Nasdaq OMX agerande inte nödvändigt för att skydda Nasdaq OMX investeringar i samlokaliseringstjänsten i Lunda.

---

[REDACTED]  
[REDACTED]

### 11.6.3.3 Nasdaq OMX agerande var inte nödvändigt av andra skäl

725. Nasdaq OMX har under Konkurrensverkets utredning fört fram ytterligare förklaringar som motiv för dess agerande. Nasdaq OMX har bl.a. påstått att agerandet skulle vara motiverat av säkerhetsskäl. Till stöd för detta påstående har Nasdaq OMX hänvisat till legala krav som uppställs i 13 kap. 1 § 2 st. värdepappermarknadslagen (2007:528),<sup>675</sup> vilka har sitt ursprung i MiFID. Nasdaq OMX har vidare försvarat bolagens agerande med hänsyn till att det var nödvändigt för att skydda bolagens investeringar i den nya marknaden för algoritmisk handel och högfrequenshandel.<sup>676</sup> Nasdaq OMX har därutöver gjort gällande att agerandet var objektivt nödvändigt för att säkerställa likabehandlingen mellan marknadsdeltagarna.<sup>677</sup>

726. Nasdaq OMX har emellertid inte kunnat underbygga denna argumentation. Inte någon av invändningarna uppfyller de villkor som krävs för att dess agerande ska kunna godtas som ett försvar.

727. Det har inte heller framkommit något i övrigt under Konkurrensverkets utredning som tyder på att Nasdaq OMX agerande skulle vara objektivt nödvändigt.

### 11.6.4 *Slutsats om att Nasdaq OMX invändningar inte kan godtas*

728. Nasdaq OMX invändning avseende samlokaliseringkundernas möjlighet att ansluta sig till Burgundy i Verizons del av Lunda kan inte godtas. Det innebär att bedömningen ska baseras på att samlokaliseringkunderna hade fått bättre möjligheter till snabb kommunikation med Burgundy, exempelvis genom direkta korskopplingar, som en följd av att det fysiska avståndet till Burgundy hade minskat om matchningsdatorn hade placerats i Lunda.

729. Nasdaq OMX agerande har inte heller grundats på ett behov av att skydda berättigade intressen eller varit objektivt motiverat. Det verkliga skälet till Nasdaq OMX agerande har istället varit att försvåra för Burgundy.

### 11.7 **Slutsats om att Nasdaq OMX har missbrukat en dominerande ställning**

730. Ett antal faktiska eller potentiella kunder till Burgundy hade placerat handelsdatorer i Lunda där primärmarknaden Nasdaq OMX hade sin matchningsdator. Nasdaq OMX hade ett försprång i latenshänseende i förhållande till dessa kunder jämfört med Burgundy.

---

<sup>675</sup> Bilaga 10 s. 3 ff (bilaga 6 till skrivelse från Nasdaq OMX 2012-09-17, "Bakgrunden till den tekniska lösningen i Lunda") samt Bilaga 248 s. 15 f (skrivelse från Nasdaq OMX 2012-12-04).

<sup>676</sup> Bilaga 102 s. 51–53 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-12-23).

<sup>677</sup> Bilaga 102 s. 54–55 (skrivelse från Nasdaq OMX 2014-12-23).

731. Om Burgundy hade fått flytta sin matchningsdator till Lunda hade Nasdaq OMX fördelar ur latenshänseende neutraliserats eller i vart fall minskats väsentligt. Kundernas anslutningskostnader hade minskat och de hade kunnat handla på Burgundy med lägre risk. Det hade kunnat ändra incitamenten för ett antal kunder att ansluta sig till eller handla mer på Burgundy. Det hade ökat Burgundys möjligheter att ansluta latenskänsliga kunder, vilket i sin tur hade förbättrat förutsättningarna för ännu fler kunder att ansluta sig. Likviditeten hade kunnat öka och de implicita transaktionskostnaderna för kunderna hade kunnat minska. En flytt till Lunda hade således kunnat utlösa en positiv spiral i handeln på Burgundy och bidra till ett effektivare konkurrenstryck på marknaden.
732. Nasdaq OMX agerande gentemot Verizon i oktober 2010 utestängde Burgundy från datorhallen i Lunda. Det blev därmed omöjligt för Burgundy att samlokalisera med många av de faktiska och potentiella kunderna i Lunda genom att placera sin matchningsdator i Verizons del av datorhallen i Lunda.
733. För samlokaliseringsskunderna i Lunda innebar Nasdaq OMX agerande att de inte kunde samlokalisera med Burgundy på ett sätt som hade varit optimalt ur både latens- och kostnadshänseende. Agerandet var ägnat att begränsa deras möjlighet att flytta delar av sin handel till Burgundy, vilket kunde ha undergrävt Nasdaq OMX möjlighet att upprätthålla höga prisnivåer och erbjudit kunderna ett konkurrenskraftigt alternativ till Nasdaq OMX.
734. För Burgundys del var alla alternativ som stod till buds sämre än en flytt till Lunda. Det var inte möjligt för Burgundy att välja en annan datorhall med likvärdiga fördelar som datorhallen i Lunda.
735. Nasdaq OMX agerande var således ägnat att minska orderflödet på Burgundy. Det blev svårare för Burgundy att skapa ett större kundunderlag och att öka likviditeten i orderböckerna. Burgundy gick även miste om möjliga kostnadssänkningar på grund av skalfördelar. Det innebar en höjning av inträdeshindren på en marknad som redan kännetecknades av höga inträdeshinder. Burgundy var en nära och viktig konkurrent till Nasdaq OMX och utestängningen av Burgundy påverkade, eller var ägnad att påverka, konkurrenssituationen på hela marknaden.
736. Nasdaq OMX agerande kan återföras till en konkurrensbegränsande utestängningsstrategi där syftet var att försvåra etablering och tillväxt för Burgundy på annat sätt än genom normal pris- och prestationskonkurrens. Nasdaq OMX agerande medförde inte några effektivitetsvinster för kunderna som kan uppväga konkurrensproblemen. Agerandet var inte objektivt nödvändigt av andra skäl. Den enda förklaringen till Nasdaq OMX agerande är att avsikten var att försvåra för en viktig konkurrent. Förfarandet utgör en

uppenbar konkurrensbegränsning som med god marginal faller utanför området för normal pris- och prestationskonkurrens.

## 12 Tillämpning av artikel 102 FEUF

737. Av rådets förordning (EG) nr 1/2003 följer att när en konkurrensmyndighet eller en nationell domstol tillämpar nationell konkurrensrätt på ett missbruk som är förbjudet enligt artikel 102 i Fördraget om Europeiska Unionens funktionssätt, FEUF, ska de även tillämpa artikel 102 FEUF.<sup>678</sup>
738. Artikel 102 FEUF har motsvarande innehåll som 2 kap. 7 § KL. För att förbudet i artikel 102 FEUF ska vara tillämpligt tillkommer ett krav på att missbruket av den dominerande ställningen omfattar den inre marknaden eller en väsentlig del av denna, samt att det kan påverka handeln mellan medlemsstater.
739. Samhandelskriteriet i artikel 102 FEUF är uppfyllt om missbruket kan påverka handeln mellan medlemsstater. Med uttrycket handel täcks all gränsöverskridande ekonomisk verksamhet. Kravet på att det ska finnas en effekt på handeln mellan medlemsstater innebär att flödet av varor och tjänster mellan minst två medlemsstater påverkas. Härmed avses att det måste var möjligt att med en tillräcklig grad av sannolikhet på grundval av ett antal objektiva rättsliga eller faktiska omständigheter, förutse att avtalet kan ha inflytande, direkt eller indirekt, faktiskt eller potentiellt, på handelsmönstret mellan medlemsstater.<sup>679</sup>
740. De relevanta geografiska marknaderna omfattar hela EU samt Island, Norge och Lichtenstein. Det är uppenbart att detta område utgör en väsentlig del av den inre marknaden. Det är av samma skäl uppenbart att samhandeln kunnat påverkas av det agerande som är aktuellt i målet. Av betydelse är även att en del av handeln i aktuella aktier sker på MTF:er i London och att många av de faktiska och potentiella kunderna till Nasdaq OMX och Burgundy var finansiella aktörer med hemvist i andra europeiska länder. Ett antal kunder utförde sin handel på Nasdaq OMX från t.ex. London. Därmed finns en påverkan på samhandeln, varför artikel 102 FEUF är tillämplig.
741. En tillämpning av artikel 102 FEUF leder till samma resultat som en tillämpning av 2 kap. 7 § KL. Missbruket är således förbjudet även enligt artikel 102 FEUF.

---

<sup>678</sup> Se Rådets förordning 1/2003, artikel 3.

<sup>679</sup> Jfr Europeiska kommissionens tillkännagivande Riktlinjer om begreppet påverkan på handeln i artiklarna 81 och 82 i fördraget, EUT C/101/2004, p. 19–23.

## 13 Konkurrenskadeavgift

### 13.1 Tillämpliga bestämmelser

742. Ett företag får enligt 3 kap. 5 § KL dömas att betala konkurrenskadeavgift, om företaget eller någon som handlar på dess vägnar uppsåtligen eller av oaktsamhet missbrukat sin dominerande ställning i strid med 2 kap. 7 § KL och artikel 102 FEUF.

743. Om flera företag är inblandade i överträdelsen, kan talan väckas mot samtliga företag. Om ett företag som överträder konkurrensreglerna ingår i en koncern (en ekonomisk enhet) kan både det företag som deltar i överträdelsen och dess moderbolag hållas ansvariga.<sup>680</sup>

744. Enligt 3 kap. 6 § 1 KL får konkurrenskadeavgiften inte överstiga tio procent av företagets omsättning föregående räkenskapsår. Om talan riktas mot flera företag, ska avgiften fastställas särskilt för vart och ett av dem.<sup>681</sup>

745. Konkurrenskadeavgift får enligt 3 kap. 7 § KL inte påföras i ringa fall.

### 13.2 Avgiftssubjekt

746. Konkurrenskadeavgiften ska betalas av det eller de företag i vars verksamhet överträdelsen ägde rum.<sup>682</sup>

747. Överträdelsen ägde rum inom flera bolag i Nasdaq OMX-koncernen. Utåt var det främst [REDACTED] som skötte Nasdaq OMX kontakter med Verizon.<sup>683</sup> Han var formellt anställd i OMX Technology AB och hade rollen som global IT-chef för hela Nasdaq OMX-koncernen.<sup>684</sup> [REDACTED] handlade för samtliga svarandebolags räkning.

748. [REDACTED]s budskap till Verizon föranleddes av att han dessförinnan själv hade kontaktats av flera högt uppsatta personer från affärsområdet *Transaction Services Nordic* (TSN), vilket var Nasdaq OMX Groups europeiska gren. I TSN ingick bl.a. affärsenheten *Nordic Equities*, som ansvarade för den nordiska börshandeln med aktier. Den 4 oktober 2010 blev

<sup>680</sup> Se t.ex. SOU 2000:4 och MD 2001:30 *Telia AB*.

<sup>681</sup> I förarbetena till den äldre konkurrenslagen (1993:20), anges att endast det berörda företagets omsättning ska beaktas när avgiften bestäms för detta företag.

<sup>682</sup> Prop. 1992/93:56 s. 91.

<sup>683</sup> Även [REDACTED] jurist vid Nasdaq OMX och firmatecknare för OMX Technology AB, var närvarande vid mötet med Verizon den 27 oktober 2010.

<sup>684</sup> Senior Vice President for Global IT-services.

[REDACTED] kontaktad av bl.a. [REDACTED] och [REDACTED] inom TSN. E-postmeddelanden som skickats inom Nasdaq OMX från den aktuella tiden visar att ett antal chefer var angelägna att stoppa Burgundys planerade flytt till Lunda. De interna kontakterna på Nasdaq OMX har beskrivits i avsnitt 6.5.2 (s. 45 ff).

749. Såväl den affärgren inom Nasdaq OMX som tillhandahöll samlokaliseringstjänster, som den affärgren som ansvarade för den nordiska börshandeln som sådan, har således varit inblandade i och dragit nytta av det ifrågasatta förfarandet. Ansvar för överträdelsen åvilar de juridiska personer som ingår i dessa affärgrenar.
750. OMX Technology AB är det företag som ansvarar för Nasdaq OMX samlokaliseringstjänst i Lunda. Den person som svarade för flertalet av kontakterna med Verizon för Nasdaq OMX räkning var dessutom anställd i OMX Technology AB och ansvarig för Nasdaq OMX-koncernens IT-verksamhet.
751. Nasdaq OMX Clearing AB (med dåvarande firma Nasdaq OMX Stockholm AB) är det bolag som vid tiden för överträdelsen ansvarade för koncernens svenska börsverksamhet. Börsverksamheten, inklusive relevanta tillstånd från Finansinspektionen, överfördes i september 2013 till ett annat bolag i Nasdaq OMX-koncernen, nämligen Nasdaq OMX Stockholm AB (med tidigare firma Stockholm Fondbörs AB). Eftersom Nasdaq OMX Clearing AB fortfarande existerar som rättssubjekt ligger som huvudregel ansvaret för överträdelsen kvar hos den juridiska personen Nasdaq OMX Clearing AB.<sup>685</sup> Det föreligger dock ett strukturellt samband mellan Nasdaq OMX Stockholm AB och Nasdaq OMX Clearing AB och företagen ingår fortfarande i samma ekonomiska enhet. Enligt etablerad EU-praxis är det ett alternativt att hålla Nasdaq OMX Stockholm AB ansvarigt för överträdelsen som begåtts av Nasdaq OMX Clearing AB trots att Nasdaq OMX Clearing AB fortfarande existerar som rättssubjekt.<sup>686</sup> Konkurrensverket har valt att i första hand hålla Nasdaq OMX Stockholm AB ansvarigt för överträdelsen och betalning av konkurrensskadeavgift och i andra hand Nasdaq OMX Clearing AB.
752. Nasdaq OMX Helsinki Ltd. är det bolag som ansvarade för den finska börsverksamheten och Nasdaq OMX Copenhagen A/S är det bolag som ansvarade för den danska börsverksamheten. Konkurrensverket har valt att hålla det svenska moderbolaget OMX AB ansvarigt för det finska och det

<sup>685</sup> Prop. 1992/93:56 s. 92.

<sup>686</sup> Se *Aalborg Portland m.fl. mot kommissionen (cementkartellen)*, C-204/00 P, EU:C:2004:6, p. 357–359, *ETI m.fl.*, C-280/06, EU:C:2007:775, p. 48 och 49 samt *Kommissionen m.fl. mot Versalis m.fl.*, C-93/13 P och C-123/13 P, EU:C:2015:150, p. 53–60.

danska bolagets delaktighet i överträdelsen. Nasdaq OMX Helsinki Ltd. och Nasdaq OMX Copenhagen A/S ägdes indirekt till 100 procent av OMX AB och ingick således i samma ekonomiska enhet (och så är fortfarande fallet).

753. Svarandebolagen ingår i samma ekonomiska enhet och ansvarar samtliga för det agerande som utgör missbruk. De bör därför svara solidariskt för betalning av konkurrensskadeavgiften.

### 13.3 Nasdaq OMX har agerat uppsåtligen eller av oaktsamhet

754. För konkurrensskadeavgift ska kunna utdömas fordras enligt 3 kap. 5 § KL att företaget i fråga eller någon som handlar på dess vägnar har begått överträdelsen uppsåtligen eller av oaktsamhet. Rekvisitetet är uppfyllt, om ett företag eller någon som handlar på dess vägnar inte kunnat vara omedvetet/en om att det påtalade förfarandet begränsade konkurrensen.<sup>687</sup> Det är inte nödvändigt att uppsåt eller oaktsamhet kan konstateras hos en person som intar en ledande ställning i företaget. Det krävs inte heller uppsåt för varje led i förfarandet.<sup>688</sup>

755. I det här målet är det tydligt att syftet med det ifrågasatta agerandet var att förhindra Burgundy från att samlokalisera med kunder i datorhallen i Lunda och därmed att höja inträdeshindren för Burgundy. Med hänsyn till att Nasdaq OMX hade en dominerande ställning, och därmed en betydande förmåga att påverka konkurrensen, kan de involverade personerna inom Nasdaq OMX inte ha varit omedvetna om att förfarandet begränsade eller var ägnat att begränsa konkurrensen. Nasdaq OMX måste anses ha agerat uppsåtligen eller i vart fall av oaktsamhet.

### 13.4 Överträdelsen kan inte anses ringa

756. De i målet relevanta marknaderna är av stort samhällsekonomiskt intresse. Nasdaq OMX dominerande ställning på dessa marknader har sitt ursprung i nationella börsmonopol. Nasdaq OMX agerande var direkt inriktat på att skapa en konkurrensnackdel för Burgundy, som var en ny aktör på nyligen konkurrenssatta marknader. Det är uppenbart att överträdelsen inte kan anses ringa.

---

<sup>687</sup> MD 1999:22 *Scandinavian Airlines System* och MD 2000:2 *BK-Tåg*.

<sup>688</sup> Se t.ex. MD 2005:7 *Norsk Hydro m.fl.*, MD 1999:22 *Scandinavian Airlines System*, MD 2000:2 *BK-Tåg* och MD 2009:11 *NCC AB m.fl.*

### 13.5 Avgiftens storlek

#### 13.5.1 Allmänt

757. Konkurrensskadeavgift ska enligt 3 kap. 8 § KL bestämmas efter överträdelsens sanktionsvärde, dvs. hur stor konkurrensskadeavgift överträdelsen som sådan förtjänar.<sup>689</sup> Vid bedömningen ska beaktas hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått.<sup>690</sup> Vid bedömningen av allvaret ska särskilt beaktas överträdelsens art, marknadens omfattning och betydelse, samt överträdelsens konkreta eller potentiella påverkan på konkurrensen på marknaden. Vidare ska enligt 3 kap. 9–11 § KL försvårande och förmildrande omständigheter samt omständigheter som är hänförliga till själva företaget beaktas.

758. När ett förbjudet förfarande är resultatet av marknadsmakt hos företag med dominerande ställning är det enligt förarbetena särskilt befogat att konkurrensskadeavgiften får en ingripande karaktär. Som exempel på allvarligt missbruk nämns att ett företag med monopolliknande ställning vidtar åtgärder för att hindra nya företag från att etablera sig på en marknad. Sådana överträdelser är till sin art så skadliga att avgiften bör fastställas till höga belopp.<sup>691</sup>

759. Avgiften ska enligt 3 kap. 6 § 2 st. KL fastställas särskilt för vart och ett av svarandebolagen. Den ska bestämmas på ett sådant sätt att den verkar avhållande på företaget i fråga och avskräckande för andra företag. Utgångspunkten bör vara att avgiften ska vara så ingripande att företag inte överträder förbudsreglerna i KL.<sup>692</sup> Avgiften får enligt 3 kap. 6 § 1 st. KL inte överstiga tio procent av företagets omsättning föregående räkenskapsår.

760. Konkurrensverket har tagit fram en metod för fastställande av konkurrensskadeavgift<sup>693</sup> som tjänar som utgångspunkt för av Konkurrensverket yrkade belopp.

#### 13.5.2 Beräkning

761. Utgångspunkten för beräkningen av konkurrensskadeavgiften är företagets omsättning på de i målet relevanta marknaderna under det räkenskapsår som överträdelsen pågick.<sup>694</sup>

---

<sup>689</sup> Prop. 2007/08:135, s. 123.

<sup>690</sup> 3 kap. 8 § 2 st. KL.

<sup>691</sup> Se prop. 2007/08:135, s. 124.

<sup>692</sup> Prop. 2007/08:135, s. 120.

<sup>693</sup> [www.kkv.se/upload/Filer/Konkurrens/faststalla\\_konkurrensskadeavgift.pdf](http://www.kkv.se/upload/Filer/Konkurrens/faststalla_konkurrensskadeavgift.pdf).



762. Som utgångspunkt i det här fallet är det företagens omsättning på de europeiska marknaderna för tjänster för handel i transparenta orderböcker i svenska, danska respektive finska aktier år 2010 som ska ligga till grund för beräkningen.

763. På de i målet relevanta marknaderna ingår, utöver EU-medlemsländer, Norge, Island och Lichtenstein. Det kan inte uteslutas att viss del av omsättningen för Nasdaq OMX Stockholm AB/Nasdaq OMX Clearing AB, Nasdaq OMX Copenhagen A/S och Nasdaq OMX Helsinki Ltd skulle kunna hänföras till länder som inte är medlemmar i EU. För att beakta detta har Konkurrensverket reducerat omsättningen för dessa företag med 3 procent.<sup>695</sup>

764. Efter denna justering uppgick den aktuella omsättningen för de företag som ingick i överträdelsen till följande belopp.

Figur 25. Omsättning på de relevanta marknaderna inom EU år 2010

Företag	Omsättning (kr) helåret 2010
Nasdaq OMX Clearing AB <sup>696</sup>	384 157 509 kr
Nasdaq OMX Copenhagen A/S	106 688 881 kr
Nasdaq OMX Helsinki Ltd.	160 643 926 kr
OMX Technology AB	10 813 473 kr
Totalt	662 303 789 kr

765. Nasdaq OMX agerande var direkt inriktat på att skada en konkurrent,<sup>697</sup> utan att samtidigt förbättra Nasdaq OMX eget erbjudande till kunderna. Detta tillsammans med det faktum att Nasdaq OMX, i egenskap av att företaget har sitt ursprung i tidigare monopol och att marknaden präglades av såväl nätverkseffekter som stordriftsfördelar, motiverar ett högt allvarlighetsbelopp. Vad gäller marknadens omfattning och betydelse bör en överträdelse som omfattar stora delar av Sverige bedömas som allvarligare än en överträdelse som begränsar sig till ett mindre geografiskt område.<sup>698</sup> I det

<sup>694</sup> MD 2005:7 *Norsk Hydro m.fl.*, s. 44, MD 2009:11 *NCC AB m.fl.*, s. 110 och 112 och prop. 2007/08:135 s. 125. Se även EU-domstolens dom i *Team Relocations m.fl. mot kommissionen*, C-444/11 P, EU:C:2013:656, p. 76.

<sup>695</sup> Skälen till detta utvecklas i *Bilaga I*, se s. 7.

<sup>696</sup> Denna omsättning kan tillskrivas Nasdaq OMX Stockholm AB, som idag driver Stockholmsbörsen där överträdelsen begicks.

<sup>697</sup> Jfr Stockholms tingsrätts dom i mål T 8-103-96 *BK Tåg* (1998-12-08), där tingsrätten vid fastställandet av konkurrensskadeavgiften beaktade att förfarandet hade sin udd mot en konkurrent. Tingsrättens dom fastställdes av Marknadsdomstolen i MD 2000:2 *BK Tåg*.

<sup>698</sup> Se prop. 2007/08:135, s. 124.

aktuella målet omfattar de relevanta marknaderna ett geografiskt område som täcker hela Sverige och EU. De tjänster som påverkats har stor samhälls-ekonomisk betydelse. Även detta talar för ett högt allvarlighetsbelopp.

766. När det gäller överträdelsens konkreta eller potentiella påverkan på konkurrensen kan det konstateras att ett utestängande missbruk på en marknad som nyligen konkurrensutsatts typiskt sett riskerar att orsaka svåra skador på konkurrensen. Missbruket påverkade viktiga konkurrensparametrar i förhållande till ett antal nyckelkunder. Det riktade sig mot en nära konkurrent till Nasdaq OMX. Även om talan är begränsad till att omfatta oktober 2010 var missbruksagerandet ägnat att få varaktiga konsekvenser.
767. Till följd av det ovan sagda motiverar överträdelsen en allvarlighetsfaktor på 8 procent av företagets omsättning på de relevanta marknaderna.
768. Enligt Konkurrensverkets metod för att fastställa konkurrensskadeavgift ska överträdelser vars varaktighet understiger sex månader multipliceras med 0,5. Då den överträdelse som omfattas av talan avser en kortare period än sex månader, ska allvarlighetsbeloppet multipliceras med 0,5.
769. Enligt 3 kap. 9 § KL kan sanktionsvärdet justeras uppåt eller nedåt med beaktande av försvårande eller förmildrande omständigheter som är hänförliga till själva överträdelsen. Det föreligger inte några förmildrande omständigheter som bör beaktas. Däremot finns det försvårande omständigheter i samband med överträdelsen. Överträdelsen ägde rum på en nyligen konkurrensutsatt marknad och Burgundy var i ett känsligt uppstartsskede.<sup>699</sup> Vidare har Nasdaq OMX haft en medveten strategi att försvåra för Burgundy och det är fråga om en uppenbar konkurrensbegränsning. Sanktionsvärdet bör därför justeras uppåt med 15 procent.

---

<sup>699</sup> För ett liknande resonemang, se Stockholms tingsrätts dom i mål 8-1192-96 *Scandinavian Airlines Systems* (1998-06-11), som senare fastställdes av Marknadsdomstolen i MD 1999:22 *Scandinavian Airlines Systems*.

## 13.5.3 Slutliga belopp

770. En beräkning enligt ovan utvisar att sanktionsvärdet för företagen uppgår till följande belopp.

Figur 26. Sanktionsvärde med beaktande av försvårande omständigheter

Företag	Sanktionsvärde med justering för försvårande omständigheter
Nasdaq OMX Stockholm AB, <i>alternativt</i> Nasdaq OMX Clearing AB	17 671 245 kr
OMX AB <sup>700</sup>	12 297 309 kr
OMX Technology AB	497 420 kr
<b>Totalt</b>	<b>30 465 974 kr</b>

771. För OMX Technology AB anser Konkurrensverket att det angivna beloppet i sig inte kan anses vara tillräckligt avhållande och avskräckande med hänsyn till företagets ekonomiska situation. Enligt Konkurrensverket finns därför skäl att för OMX Technology AB:s del yrka en konkurrensskadeavgift om en miljon kronor.

772. I tabellen nedan anges konkurrensskadeavgift efter avrundning till närmaste tusental. De yrkade avgifterna överstiger inte 10 procent av respektive svarandebolags totala omsättning enligt senast fastställda räkenskaper.

Figur 27. Yrkade belopp

Företag	Sanktionsvärde med justering för försvårande omständigheter
Nasdaq OMX Stockholm AB, <i>eller i andra hand</i> Nasdaq OMX Clearing AB	17 671 000 kr
OMX AB <sup>701</sup>	12 297 000 kr
OMX Technology AB	1 000 000 kr
<b>Totalt</b>	<b>30 968 000 kr</b>

773. Konkurrensverkets beräkning av konkurrensskadeavgiftens storlek redovisas närmare i Bilaga I till stämningansökan.

<sup>700</sup> OMX AB:s andel av konkurrensskadeavgiften baseras på Nasdaq OMX Helsinki Ltd:s och Nasdaq OMX Copenhagen A/S omsättning på de relevanta marknaderna.

<sup>701</sup> OMX AB:s konkurrensskadeavgift baseras på Nasdaq OMX Helsinki Ltd:s och Nasdaq OMX Copenhagen A/S omsättning på de relevanta marknaderna.

**14 Preliminär bevisuppgift**

774. Konkurrensverket åberopar preliminärt den bevisning som anges i Bilaga I.

---

Per Karlsson

Marie Östman

Christian Hagerman

## **15 Bilageförteckning**

Bilaga A – Persongalleri

Bilaga B – Ordlista

Bilaga C – Sammanställning av svar på Konkurrensverkets enkät till Nasdaq OMX medlemmar

Bilaga D – Beskrivning av data för beräkning av marknadsandelar

Bilaga E – Diagram med marknadsandelar

Bilaga F – Prisutveckling på Nasdaq OMX åren 2008–2012

Bilaga G – Handel från handelsdatorer placerade i datorhallen i Lunda år 2011

Bilaga H – Kostnader för samlokaliseringsskunderna i olika scenarier

Bilaga I – Beräkning av konkurrensskadeavgift

Bilaga J – Preliminär bevisuppgift

**16 Figurförteckning**

Figur 1. Förenklad koncernstruktur utvisande svarandebolagen år 2010.....	16
Figur 2. Förenklad koncernstruktur utvisande svarandebolagen, september 2013 .....	17
Figur 3. Burgundys ägare år 2009.....	18
Figur 4. Bilaga till Burgundys tekniska nyhetsbrev med skiss över datorhallen i Lunda.....	41
Figur 5. Värdet av handeln år 2010 i svenska, danska och finska aktier, per typ av handel, miljoner euro och procentuell fördelning .....	87
Figur 6. Definition av storlekssegment.....	90
Figur 7. Noterade aktier på Nasdaq OMX Nordic år 2010 .....	90
Figur 8. Olika medlemmars andel av omsättningen på Nasdaq OMX år 2010 inom de olika storlekssegmenten .....	92
Figur 9. Fördelning av omsättningen från handel för annans räkning och egenhandel på börserna i Helsingfors, Köpenhamn och Stockholm 2009–första halvåret 2013.....	106
Figur 10. Schematisk bild av värdekedjan.....	127
Figur 11. Schematisk bild av olika typer av handel.....	138
Figur 12. Omsättning år 2010 i svenska, danska och finska aktier i transparenta orderböcker, miljoner euro .....	150
Figur 13. Marknadsandelar år 2010, tjänster för handel i transparenta orderböcker.....	151
Figur 14. Utveckling av marknadsandelar år 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, svenska aktier .....	152
Figur 15. Utveckling av marknadsandelar år 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, danska aktier .....	152
Figur 16. Utveckling av marknadsandelar år 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, finska aktier .....	153
Figur 17. Marknadsandelar handel i orderbok år 2010; svenska, danska och finska aktier sammantaget .....	154
Figur 18. Nasdaq OMX andel av handeln i transparenta och dolda orderböcker samt BCN, år 2010.....	155
Figur 20. Tabell från Nasdaq OMX över likviditetens betydelse för aktier i indexet C20.....	158
Figur 21. Diagram från Nasdaq OMX över likviditetens betydelse för aktier i indexet C20.....	158
Figur 22. Antalet direkta samlokaliseringsskunder hos Nasdaq OMX år 2008-2012 .....	168
Figur 23. Andel av handeln på Burgundy från olika medlemmar utifrån geografisk hemvist.....	187
Figur 24. Handeln på Burgundy i absoluta tal utifrån medlemmarnas geografiska hemvist.....	188
Figur 25. Utveckling av marknadsandelar 2008–2013, handel i transparenta orderböcker, Burgundy .....	191
Figur 26. Omsättning på de relevanta marknaderna inom EU år 2010.....	213
Figur 27. Sanktionsvärde med beaktande av försvårande omständigheter.....	215
Figur 28. Yrkade belopp ....	215