

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	21
I. Einführung	21
II. Konkrete Fragestellung und Gang der Untersuchung	22
B. Grundlagen und Begrifflichkeiten	24
I. Begriffsbestimmungen	24
1. Referenzwerte	24
a) Allgemeines	24
b) Referenzzinsen	25
aa) Allgemeines	25
bb) LIBOR und EURIBOR	25
2. Finanzderivate	27
a) Allgemeines	27
b) Zinsderivate	28
aa) Zins-Futures	28
bb) Forward Rate Agreements	30
cc) Zins-Swaps	30
dd) Zinsoptionen	31
ee) Zusammenfassung	32
II. Historischer Sachverhalt der Referenzwert-Manipulationen	32
C. Kartellrechtliche Bewertung	37
I. Einführung	37
II. Schutzzwecke des Kartellverbots	38
1. Allgemeines	38
2. Auslegung des Art. 101 AEUV	38
a) Grammatikalische Auslegung	40
b) Historische Auslegung	42
c) Systematische Auslegung	44
d) Teleologische Auslegung	46
3. Wettbewerbspolitische Leitbilder	47
a) Allgemeines	47
b) Der vollkommene Wettbewerb	48
c) Systemtheoretische Ansätze	49
d) Wohlfahrtsökonomische Ansätze	51
e) Konzept der Chicago School	53

f) Berücksichtigung durch Organe der Europäischen Union	54
aa) Allgemeines	54
bb) Die Position der Europäischen Kommission	55
cc) Das Verständnis der europäischen Rechtsprechung	57
dd) Zwischenfazit	59
g) Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	60
4. Einordnung des Wettbewerbsrechts im Zielkanon der Verträge	61
5. Ergebnisse	62
III. Der Bankensektor als Adressat des Kartellverbots	63
IV. Exkurs: Die kartellrechtliche Zurechnung von Mitarbeiterhandeln	65
V. Qualifikation der Manipulationen am Maßstab des Kartellverbots	66
1. Verstoß gegen Art. 101 Abs. 1 AEUV auf Ebene der Referenzwertfestsetzung	66
a) Wettbewerb auf Ebene der Referenzwertfestsetzung?	66
aa) Wettbewerblicher Prozess als Voraussetzung	66
bb) Kriterien	66
cc) Die Referenzwertermittlung als Wettbewerbsprozess	68
(1) Wettbewerb hinsichtlich der bereitgestellten Einzelwerte	69
(2) Wettbewerb der Referenzwerte	71
b) Zwischenfazit	72
2. Verstoß gegen das Kartellverbot auf dem Markt für Finanzderivate	73
a) Wettbewerbsrelevante Auswirkungen nichtwettbewerblicher Prozesse ...	74
aa) Problemstellung	74
bb) Position in der US-amerikanischen Rechtsprechung	75
cc) Untersuchung vergleichbarer Marktkonstellationen	77
(1) Marktinformationsverfahren	78
(2) Blutspenden und Werbung	81
(3) Bananenkartell – Der Fall Dole Food Co.	84
(4) Schlussfolgerungen	85
dd) Zusammenfassung	85
b) Wettbewerbsbeschränkung durch Preismanipulation	86
aa) Allgemeines	86
bb) Eingriff in laufende Vertragsbeziehungen	87
(1) Problemaufriss	87
(2) Bewertung für die vorliegende Problematik	88
cc) Kriterien der Preismanipulation (Art. 101 Abs. 1 lit. a) AEUV)	89
dd) Der Referenzwert als Preis	90
(1) Der Preisbegriff	90
(2) Anwendbarkeit bei der Verwendung von Referenzwerten	91
(a) Vorüberlegungen	91
(b) Unmittelbare Preismanipulation	91

(c) Mittelbare Preismanipulation	95
(aa) Mittelbare Preismanipulation in Bezug auf den variablen Zins	95
(bb) Mittelbare Preismanipulation in Bezug auf den Festzins	97
(d) Zwischenfazit	98
(3) Ökonomische Betrachtung der Manipulationen in Bezug auf bestehende Vertragsbeziehungen	99
(a) Der ökonomische Kartellschaden bei der LIBOR-Manipulation in Bezug auf den variablen Zins	99
(b) Ausnutzung von Marktmacht bei der Beeinflussung der Zahlungsströme?	103
ee) Zusammenfassung	105
c) Verstoß gegen das Kartellverbot durch künstliche Marktveränderung	105
aa) Das Merkmal der Wettbewerbsverfälschung in Art. 101 AEUV	106
(1) Eigenständige Bedeutung des Merkmals	106
(2) Inhalt des Merkmals	107
(a) Fallpraxis der Europäischen Kommission	108
(aa) Cimbel	108
(bb) Milchförderungsfonds	109
(cc) X/Open Group	111
(dd) EBU/Eurovisionssystem	111
(ee) Analyse und Zusammenfassung	113
(b) Ansätze in der Literatur	115
(c) Stellungnahme	115
bb) Wettbewerbsverfälschung durch Veränderung der Referenzzinsen ...	117
(1) Relevanz der Zweiseitigkeit der Koordinierungswirkung	117
(2) Entstehen künstlicher Wettbewerbsbedingungen	118
(3) Wettbewerbsverfälschung aufgrund eines Informationsgefälles ...	119
(4) Wettbewerbsverfälschung durch unlautere Gewinne	121
(5) Wettbewerbsverfälschung durch Zerstörung von Marktvertrauen	122
cc) Zusammenfassung	124
d) Sonstige Wettbewerbsbehinderung im Sinne des Kartellverbots	125
e) Kartellrechtliche Bedeutung der unterschiedlichen Handlungsmotive zur Vornahme der Manipulationen	126
aa) Vorliegen unterschiedlicher Motivlagen	126
bb) Rechtliche Würdigung	126
f) Zwischenfazit	128
3. Verstoß gegen das Kartellverbot hinsichtlich anderer zinsgebundener Finanzinstrumente	129
a) Allgemeines	129
b) Unbeachtlichkeit der tatsächlichen Absichten	129

c) Kartellrechtlich relevante Auswirkungen auf Kreditverträge	130
aa) Darstellung der Funktionsweise und Unterschiede zu Zinsderivaten	130
bb) Rechtliche Würdigung	132
d) Zusammenfassung	134
VI. Zusammenfassung	134
D. Vergleich mit anderen Referenzwerten	136
I. Einleitung	136
II. FOREX – WM/Reuters Fix	136
1. Funktionsweise	136
2. Potenzielle Manipulation	138
3. Rechtliche Würdigung	139
a) Einseitige Maßnahmen	139
b) Koordiniertes Vorgehen	140
aa) Die kartellrechtliche Beurteilung von Einkaufsgemeinschaften	140
bb) Bewertung der Einflussnahme auf messbasierte Referenzwerte	141
(1) Koordinierte Vornahme von Devisengeschäften	141
(2) Auswirkungen auf Devisenderivate	143
(3) Auswirkungen auf nachgelagerte Devisengeschäfte	144
4. Zusammenfassung	145
III. Ethanol-Benchmark	146
1. Allgemeines	146
2. Funktionsweise	146
3. Potenzielle Manipulationen	147
4. Rechtliche Würdigung	147
a) Preisabsprachen bei Verkaufsangeboten	147
b) Einflussnahme auf den Referenzwert für Ethanol	148
aa) Auswirkungen auf zukünftige Geschäfte im physischen Handel	148
bb) Auswirkungen auf Warenderivate	149
5. Zusammenfassung	149
IV. Fazit	150
E. Verhältnis von Kapitalmarktrecht und Kartellrecht	152
I. Einführung	152
II. Anwendbares Kapitalmarktrecht	152
1. Historische Rechtslage unter § 20a WpHG a.F.	152
a) Anwendungsbereich	153
b) Tatbestand	154
aa) § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Alt. 1 WpHG a.F.	154
(1) Machen von unrichtigen bewertungserheblichen Angaben	154
(2) Eignung zur Preiseinwirkung	156
bb) § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG a.F.	159

c) Zusammenfassung	161
2. Rechtslage unter der Marktmissbrauchsverordnung	161
a) Europäische Reform des Marktmissbrauchsrechts	161
b) Folgen für die Bewertung von Referenzwertmanipulationen	162
3. Zusammenfassung	164
III. Verhältnis von Kartell- und Kapitalmarktrecht	164
1. Einleitung	164
2. Meinungsstand	166
a) US-amerikanischer Rechtskreis	166
b) Deutsch-europäische Perspektive	167
3. Einzelprobleme und mögliche Lösungsansätze	169
a) Grundsätzlich parallele Anwendung	169
b) Keine Sperrwirkung durch Freistellung	170
c) Das Verbot der Doppelbestrafung – <i>ne bis in idem</i>	172
aa) Verhältnismäßigkeit der kumulierten Sanktionen	172
bb) Konflikt mit dem Grundsatz <i>ne bis in idem</i>	173
(1) <i>Ne bis in idem</i> im europäischen Recht	173
(2) <i>Ne bis in idem</i> im kartellrechtlichen Kontext	176
(a) Kartellrechtliche Doppelbestrafung innerhalb der EU	176
(b) Kartellrechtliche Doppelbestrafung durch die Europäische Kommission und Drittstaaten	178
(3) <i>Ne bis in idem</i> im Verhältnis des Kartellrechts zu anderen Rege- lungsbereichen	179
(a) Status quo	179
(b) Stellungnahme zum Verhältnis von Kartell- und Kapital- marktrecht	180
(4) Zusammenfassung	186
d) Berücksichtigung der Kronzeugenregelung	186
4. Zwischenfazit	189
IV. Zusammenfassung	189
F. Schlussbetrachtungen	191
I. Zusammenfassung der gefundenen Ergebnisse	191
II. Fazit	193
Literaturverzeichnis	195
Stichwortverzeichnis	210