

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	23
A. Einleitung	27
Bedürfnis wissenschaftlicher Aufarbeitung	27
Herangehensweise der Arbeit	28
Ziel der Arbeit	29
Struktureller Aufbau der Arbeit	30
Gliederung der Arbeit	30
Wesentliche Ergebnisse der Arbeit	33
B. Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts	37
I. Vorbemerkung	37
II. Anwendbarkeit des Kartellrechts	37
1. Einleitung	37
2. Indizien für Kartellrechtsanwendung am Kapitalmarkt	38
3. Analyse der kartellrechtlichen Verbotsnormen	40
a. Europäisches Kartellrecht	40
b. Deutsches Kartellrecht	43
c. Fazit: Anwendbarkeit des Kartellrechts am Kapitalmarkt	44
4. Kapitalmarkt als Wettbewerbsmarkt	45
a. Wettbewerb im kartellrechtlichen Sinne	45
b. Wettbewerbsfähigkeit des Kapitalmarkts	46
5. Zusammenfassung	50
III. Marktabgrenzung am Kapitalmarkt	50
1. Einleitung	50
2. Sachliche Marktabgrenzung am Kapitalmarkt	51
a. Kapitalmarkt als Anlagemarkt	51

aa.	Grundlagen der sachlichen Marktabgrenzung	51
bb.	Trennung der Kapitalmarktanlage von anderen Anlagemärkten	52
cc.	Einteilung der Kapitalmarktprodukte in Gattungen	54
dd.	Weitere grundsätzliche sachliche Unterteilungsmöglichkeiten	60
b.	Sonderfall: Zweckgebundene Kapitalmarktprodukte	66
c.	Zwischenfazit zu den Grundsätzen der sachlichen Marktabgrenzung	67
d.	Vertiefung der sachlichen Marktabgrenzung	68
aa.	Vorbemerkung	68
bb.	Aktien	68
(1).	Grundsatz: Ein Markt für Unternehmensbeteiligungen	68
(2).	Potentielle weitere Trennung	69
(3).	Ausländische Unternehmensbeteiligungen	72
(4).	Zusammenfassung	72
cc.	Derivate	73
(1).	Einführung	73
(2).	Grundsatz: Trennung nach Zwecken	74
(3).	Spekulative Nutzung von Derivaten	76
(4).	Börs- und außerbörslicher Handel	78
(5).	Zusammenfassung	78
e.	Verengung des sachlichen Markts	79
aa.	Grundlagen	79
bb.	Bedarfsverengende Verpflichtungen	80
(1).	Grundlagen	80
(2).	Berücksichtigungsfähigkeit in der Marktabgrenzung	80
(3).	Erforderliche Bedarfsrelevanz für Marktverengung	83
(4).	Zusammenfassung	90
cc.	Anlegerpräferenzen	91
dd.	Zusammenfassung zur Marktverengung	94

f. Zusammenfassung	96
3. Räumliche Marktabgrenzung am Kapitalmarkt	98
a. Grundlagen	98
b. Grundsatz: Zumindest nationale Märkte	98
c. Europäische Märkte	99
d. Weiterreichende Märkte	101
e. Zusammenfassung	103
4. Ergebnisse der Marktabgrenzung	104
IV. Grundsätze der Anwendung des Kartellverbots	106
1. Einleitung	106
2. Allgemeine Grundlagen	106
a. Anwendungsmöglichkeiten	106
b. Spürbarkeit als grundsätzliche Hürde	110
aa. Grundlagen	110
bb. Grundsatz: Große Märkte und kleine Marktanteile	112
cc. Grundsätzliche Notwendigkeit der Marktverengung	113
dd. Zwischenfazit	114
ee. Dritte Faktoren neben dem Marktanteil	115
c. Zusammenfassung	117
3. Beispiel: Referenzzinsmanipulation	117
a. Einführung	117
b. Abstimmungserfordernis	120
c. Keine Wettbewerbsbeschränkung auf der Referenzzinsbestimmungsebene	121
d. Mögliche Wettbewerbsbeschränkung am Referenzmarkt	121
e. Mögliche Wettbewerbsbeschränkung an Märkten für referenzzinsgekoppelte Produkte	122
aa. Eingangsüberlegungen	122
bb. Keine Einschränkung der wettbewerblichen Freiheit der Manipulationsbeteiligten an Märkten für referenzzinsgekoppelte Produkte	124

cc.	Keine generelle Beschränkung der Auswahl- und Betätigungsfreiheit dritter Marktteilnehmer als deren wettbewerbliche Freiheit	125
dd.	Zwischenfazit	127
ee.	Wettbewerbsverfälschung durch künstliche Veränderung der Wettbewerbsbedingungen und Senkung der Wettbewerbsintensität	128
ff.	Fazit: Keine generelle Wettbewerbsbeschränkung durch abgestimmte Referenzzinssteuerung an Märkten für referenzzinsgekoppelte Produkte	132
f.	Informationsaustausch	133
g.	Spürbarkeit	135
h.	Zusammenfassung	135
4.	Beispiel: Emissionskonsortien	137
a.	Einleitung	137
b.	Angebot der Emissionserbringung durch das Konsortium	138
aa.	Möglicher Verstoß gegen das Kartellverbot	138
bb.	Mögliche Rechtfertigung als Arbeitsgemeinschaft	141
cc.	Zusammenfassung	145
c.	Angebot des Emissionsprodukts durch das Konsortium	145
aa.	Möglicher Verstoß gegen das Kartellverbot	145
bb.	Mögliche Rechtfertigung des Kartellverstoßes	147
	(1). Eingangsüberlegungen	147
	(2). Konsortium als wirtschaftliche Einheit	149
	(3). Zulässige Nebenabrede zur Konsortialbildung	153
cc.	Zusammenfassung	155
d.	Sonderfall: Konsortialmitglieder als Mittler	157
e.	Zusammenfassung	160
5.	Zusammenfassung zum Kartellverbot	161
V.	Grundsätze der Anwendung des Verbots des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung	164
1.	Einleitung	164
2.	Allgemeine Grundlagen	165
a.	Marktbeherrschende Stellung	165

aa. Einleitung	165
bb. Marktanteil	166
(1). Eingangserläuterungen	166
(2). Große Märkte als Hürde der Marktbeherrschung	167
(3). Höherer Marktanteil durch Marktverengung	168
(4). Relativer Marktanteil	169
(5). Einfluss der Börsenfunktion	170
(6). Zeitliche Limitierung der Marktverengung	172
(7). Fazit: Marktgröße als Hürde der marktbeherrschenden Stellung	173
cc. Dritte Marktbeherrschungsfaktoren	174
(1). Einleitung	174
(2). Beispiel: Finanzkraft	174
(3). Beispiel: Zugang zu Absatz- und Beschaffungsmärkten	175
dd. Zusammenfassung	176
b. Missbrauch	177
aa. Grundlagen	177
bb. Einflüsse von Kapitalmarktorganisation und -struktur	178
cc. Zusammenfassung	179
3. Beispiel: Preismissbrauch	180
a. Einleitung	180
b. Marktbeherrschende Stellung	180
aa. Allgemeine Erwägungen	180
bb. Besonderheiten bei Bedarf einzelner Anleger	182
cc. Keine Sperrwirkung durch § 20 Abs. 1 GWB	184
dd. Fazit: Bestätigung der Grundsätze zur Marktabgrenzung	185
c. Missbrauch	185
aa. Grundlagen der Bestimmung missbräuchlicher Preise	185
bb. Räumlicher Vergleichsmarkt	188

cc. Sachlicher Vergleichsmarkt	191
dd. Zeitlicher Vergleichsmarkt	193
ee. Probleme bei Bestimmung missbräuchlicher Preise	195
ff. Lösungsansatz: Kombiniertes sachlich-zeitliches Vergleich	196
d. Ergebnis zum Preismissbrauchsbeispiel	198
4. Fazit zum Verbot des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung	200
VI. Fazit zur Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts	202
C. Das Verhältnis von Kartell- und Kapitalmarktrecht	207
I. Einleitung	207
II. Keine Sperrwirkung des Kapitalmarktrechts	208
1. Grundsätzliches	208
2. Keine abschließender Charakter des Kapitalmarktrechts	209
3. Kein sonderkartellrechtlicher Charakter des Kapitalmarktrechts	210
a. Kein Sonderkartellrecht und keine Verdrängungswirkung	210
b. Bestätigung durch Zwecke des Kapitalmarktrechts	210
c. Kein Sonderkartellrecht durch faktischen Wettbewerbsschutz	212
d. Zusammenfassung	213
4. Beispiele für faktisch wettbewerbsschützende kapitalmarktrechtliche Verbote	213
a. Einleitung	213
b. Beispiel: Art. 14 lit. c der Marktmissbrauchsverordnung	214
aa. Vorbemerkungen	214
bb. Möglicher Verstoß gegen das Kartellverbot	214
(1). Vorbemerkung	214
(2). Abgestimmte Verhaltensweise	214
(3). Wettbewerbsbeschränkung	216

(4). Zusammenfassung	217
cc. Verstoß gegen Art. 14 lit. c der Marktmissbrauchsverordnung	218
(1). Vorbemerkung	218
(2). Offengelegte Informationen als Insiderinformationen	218
(3). Weitergabe von Informationen an Wettbewerber als erfasster Fall	221
dd. Kein sonderkartellrechtlicher Charakter	222
c. Beispiel: Art. 12 Abs. 2 lit. a der Marktmissbrauchsverordnung	224
aa. Vorbemerkungen	224
bb. Verstoß gegen das kartellrechtliche Missbrauchsverbot	224
cc. Verstoß gegen Art. 12 Abs. 2 lit. a der Marktmissbrauchsverordnung	225
(1). Vorbemerkungen	225
(2). Marktbeherrschung i.S.d. des Kapitalmarktrechts	225
(3). Sicherung der Stellung und Preisfestsetzung	231
dd. Kein sonderkartellrechtlicher Charakter	232
5. Parallele Anwendung von Kartell- und Kapitalmarktrecht	235
III. Verhältnis von Kartell- und Kapitalmarktrecht auf Verbotesebene	236
1. Eingangsüberlegungen	236
2. Einseitige kapitalmarktrechtliche Verbote	239
a. Grundsätzliche Einordnung	239
b. Mögliche Sperrwirkung kartellrechtlicher Zulässigkeit	240
c. Zusammenfassung und Beispiel	241
3. Einseitige kartellrechtliche Verbote	242
a. Eingangsüberlegungen	242
b. Normenhierarchie	243
c. Analyse der Bedeutung von Kartell- und Kapitalmarktrecht	247
aa. Vorbemerkungen	247

bb. Vorranganspruch der kartellrechtlichen Verbote aus kartellrechtlicher Sicht	247
cc. Berücksichtigungserfordernis aus kapitalmarktrechtlicher Sicht	249
(1). Vorbemerkung	249
(2). Grundsätzliche Bedeutung des Kapitalmarktrechts	249
(3). Kein genereller Vorrang kapitalmarktrechtlicher Zulässigkeit	250
(4). Kapitalmarktrechtliche Zulässigkeitsregelung nicht als <i>lex specialis</i>	251
(5). Kapitalmarktrechtliches Berücksichtigungserfordernis	252
(6). Zusammenfassung der Ergebnisse	258
dd. Entwicklung eines Verhältnisses von kapitalmarktrechtlicher Zulässigkeit und kartellrechtlichem Verbot auf Basis der Bedeutung der Rechtsmaterien	259
ee. Zusammenfassung der Ergebnisse zur Bedeutungsanalyse	261
d. Abschließende Darstellung des Rangverhältnisses von Kartell- und Kapitalmarktrecht unter Kombination von Normenhierarchie und Bedeutungsanalyse	262
aa. Vorbemerkungen	262
bb. Verhältnis von Art. 101, 102 AEUV zu kapitalmarktrechtlicher Zulässigkeit	262
cc. Verhältnis von §§ 1, 19 GWB zu kapitalmarktrechtlicher Zulässigkeit	265
dd. Genereller Vorrang kartellrechtlicher Verbote	266
ee. Praktische Rechtsanwendung	266
4. Kartellrechtliche Analyse kapitalmarktrechtlich zulässiger Kursstabilisation	268
a. Einleitung	268
b. Kartellverbot	270
aa. Möglicher Verstoß gegen das Kartellverbot	270

bb. Für Emissionskonsortien geltenden Ausnahmen	275
cc. Freistellung vom Kartellverbot	277
(1). Vorbemerkungen	277
(2). Effizienzvorteile	277
(3). Grundsätzliches Überwiegen der Effizienzvorteile	285
(4). Angemessene Verbraucherbeteiligung	287
(5). Unerlässlichkeit der Beschränkungen	288
(6). Kein Ausschluss eines wesentlichen Teils des Wettbewerbs	289
dd. Ergebnis	290
c. Verbot des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung	291
aa. Missbrauch durch Stabilisation	291
bb. Fehlende Missbräuchlichkeit der Stabilisation	295
(1). Ausnahme durch Effizienzvorteile	295
(2). Anwendung auf die Kursstabilisation	297
cc. Ergebnis	298
d. Verhältnis von Kartell- und Kapitalmarktrecht mit Blick auf potentielle kartellrechtliche Verbote der Kursstabilisation	299
aa. Ergebnisse der kartellrechtlichen Bewertung kapitalmarktrechtlich zulässigen kursstabilisierenden Verhaltens	299
bb. Anwendung des entwickelten Rangverhältnisses	301
cc. Fazit: Vorrang der kartellrechtlichen Verbote vor der kapitalmarktrechtlichen Zulässigkeitsregelung im Falle einer Kursstabilisation	305
5. Zusammenfassung des Verhältnisses auf Verbotesebene	305
IV. Verhältnis von Kartell- und Kapitalmarktrecht auf Sanktionsebene	308
1. Einleitung	308
2. Einseitige Bußgelder	310
3. Parallele Bußgelder	312

a. Einführung	312
b. Geltung von <i>ne bis in idem</i> im deutschen Recht	313
aa. Keine Anwendung Art. 103 Abs. 3 GG	313
bb. Geltung eines rechtsstaatlichen Grundsatzes <i>ne bis in idem</i>	316
c. Geltung von <i>ne bis in idem</i> im europäischen Recht	327
aa. Keine Geltung der Kodifizierungen von <i>ne bis in idem</i>	327
bb. Geltung eines rechtsstaatlichen Grundsatzes <i>ne bis in idem</i>	330
d. Verständnis von <i>ne bis in idem</i> im Bußgeldbereich	333
aa. Einleitung	333
bb. Faktisches Verständnis	333
(1). Darstellung	333
(2). Anwendung	335
cc. Erweiterung um Erfordernis der Rechtsgutidentität	337
(1). Darstellung	337
(2). Anwendung	338
dd. Ablehnung der Einschränkung des faktischen Verständnisses	342
(1). Vorbemerkungen	342
(2). Durchbrechung eines einheitlichen Grundsatzes	343
(3). Unvereinbarkeit mit der Bedeutung von <i>ne bis in idem</i>	344
(4). Weniger Einzelfallabhängigkeit	348
ee. Zusammenfassung der Ergebnisse	349
e. Geltungsreichweite von <i>ne bis in idem</i>	350
f. Folgen für parallele Bußgelder	354
aa. Grundregel	354
bb. Vorteile einer geregelten Wahrnehmung des Bebußungsrechts	354
cc. Mögliche Regelungen	355
g. Einfachgesetzliche Regelungen im deutschen Recht	359
aa. Vorbemerkungen	359

bb. Parallele Bußgelder durch nationale Behörden	359
cc. Zuständigkeit zur Wahrnehmung des Bebußungsrechts	361
dd. Keine Relevanz von § 19 OWiG	361
ee. Involvierung europäischer Stellen	362
4. Fazit zum Verhältnis auf der Sanktionsebene	364
V. Zusammenfassung: Verhältnis von Kartell- und Kapitalmarktrecht	367
D. Abschließende Zusammenfassung und Schlussfolgerung sowie Kernthesen und praktischer Prüfungsleitfaden	373
I. Vorbemerkung	373
II. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse und Schlussfolgerungen dieser Arbeit	373
III. Vorschlag eines Prüfungsleitfadens für die Prüfung kartellrechtlicher Verbote neben dem Kapitalmarktrecht	383
IV. Kernthesen dieser Arbeit	386
Literaturverzeichnis	389