

Inhaltsübersicht

Einleitung.....	1
1. Teil: Kartell- und Regulierungsrecht – zwei Seiten derselben Medaille?.....	9
§ 1 Kartellrecht.....	10
§ 2 Regulierungsrecht.....	17
§ 3 Gemeinsamkeiten und Unterschiede	27
2. Teil: Finanzmärkte und ihre Regulierung	45
§ 4 Begriff und Funktionen der Finanzmärkte	45
§ 5 Finanzmarktregulierung.....	50
§ 6 Wettbewerb als Ziel von Finanzmarktregulierung?.....	65
3. Teil: Finanzmärkte zwischen Kartellrecht und Regulierung ..	77
§ 7 Zugangsansprüche zu Infrastruktureinrichtungen.....	78
§ 8 Standardisierung von Finanzmarktprodukten.....	137
§ 9 Kooperationen als Wettbewerbsproblem.....	163
4. Teil: Aufgaben- und Kompetenzverteilung	227
§ 10 Materielle Kompetenzabgrenzung	229
§ 11 Institutionelle Ansätze	240
Zusammenfassung der Ergebnisse.....	269

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXI
Einleitung.....	1
A. Anliegen der Untersuchung.....	1
I. Ermittlung von Überschneidungsbereichen zwischen Kartellrecht und Finanzmarktregulierung	2
II. Ermittlung und Bewertung von Zielkonflikten.....	3
III. Aufgaben- und Kompetenzabgrenzung und Kooperationsmechanismen als Lösungsansatz.....	4
B. Ausschluss einzelner Themen	5
I. Marktstrukturkontrolle.....	5
II. Kapitalmarktrecht.....	6
C. Gang der Untersuchung.....	6
1. Teil: Kartell- und Regulierungsrecht – zwei Seiten derselben Medaille?.....	9
§ 1 Kartellrecht	10
A. Regelungsziel des Kartellrechts	10
I. Unverfälschter Wettbewerb	10
II. Weitere Zielgrößen?	12
1. Konsumenten- und Gesamtwohlfahrt.....	12
2. Gemeinwohlbelange	13
B. Verfahren und Entscheidungen	15
I. Entscheidungsarten.....	15
II. Ermittlungsbefugnisse	16

III. Eigenes Fusionskontrollregelwerk	17
§ 2 <i>Regulierungsrecht</i>	17
A. Begriff des Regulierungsrechts	18
B. Gründe, Ziele und Werkzeuge sektorspezifischen Regulierungsrechts ...	19
I. Marktversagen als Grund für Regulierung	20
1. Natürliche Monopole	20
2. Externe Effekte.....	21
3. Netzwerkeffekte	22
4. Informationsasymmetrien	23
II. Erzielung von Verteilungsgerechtigkeit.....	25
§ 3 <i>Gemeinsamkeiten und Unterschiede</i>	27
A. Gemeinsamer Ursprung: Zugangsansprüche im natürlichen Monopol als sektorspezifisches Sonderkartellrecht.....	28
I. Nebeneinander in der Anwendung?	29
II. Zielkonflikte: Gemeinwohlverpflichtung vs. Wettbewerb.....	30
B. Regulierungsrecht im weiteren Sinne als vom Kartellrecht unabhängiges Regelungsgefüge	32
C. Abgrenzung anhand von Normstruktur, Arbeitsweise und Rechtsfolgen	33
I. Normstrukturelle Unterschiede	34
1. Erfasster Tatbestand	34
2. Rechtsfolgen.....	34
II. Zeitliche Dimension: ex ante- vs. ex post-Perspektive	35
III. Regelungsziel: Schutz der bestehenden Marktstruktur vs. Marktgestaltung.....	36
IV. Institutionelle Unterschiede	37
D. Kartellrecht als Regulierungsrecht?.....	39
I. Fallstudie Energieunternehmen.....	40
II. Kritik.....	42
E. Fazit.....	43
2. Teil: Finanzmärkte und ihre Regulierung	45
§ 4 <i>Begriff und Funktionen der Finanzmärkte</i>	45
A. Definition eines Finanzmarktdefinitions	46
I. Volkswirtschaftliche Definition.....	46
II. Kartell- und regulierungsrechtliche Definition.....	47
B. Funktionen der Finanzmärkte.....	47
I. Risiko- und Fristentransformation, Geldschöpfung.....	48

II. Infrastrukturbereitstellung	49
III. Förderung der Realwirtschaft	50
§ 5 Finanzmarktregulierung	50
A. Begriff	50
B. Ermächtigungsgrundlagen und Behörden	51
I. Regelsetzung	51
II. Durchsetzung des Regulierungsrechts.....	52
C. Regulierungsbedarf	53
I. Instabilität und Vertrauensempfindlichkeit der Finanzmärkte.....	53
1. Vertrauen als Voraussetzung für die Funktionalität der Finanzmärkte	54
2. Vertrauensverlust als Krisenauslöser	55
3. Verknüpfung von Finanzmarktakteuren untereinander und mit der Realwirtschaft.....	57
II. Informationsasymmetrien und -defizite	58
III. Netzwerkeffekte als Auslöser für Wettbewerbsstörungen.....	59
D. Regelungsziele der Finanzmarktregulierung.....	61
I. Makroebene: Systemschutz	62
II. Mikroebene: Institutsbezogener Funktions- und Infrastrukturschutz.....	64
III. Verwirklichung des Binnenmarktziels	64
§ 6 Wettbewerb als Ziel von Finanzmarktregulierung?.....	65
A. Wettbewerb als Kontrapunkt zu Systemstabilität?.....	65
I. Ökonomik: Keine eindeutige Korrelation	66
II. Rechtliche Kompromisslösung: Wettbewerb in den Grenzen makroprudanzieller Vorschriften	67
B. Regulierung als Wettbewerbshindernis	69
C. Wettbewerbsförderndes Regulierungsrecht	71
D. Anwendbarkeit des Kartellrechts neben Finanzmarktregulierung	72
I. Kartell- und Missbrauchsverbot.....	73
II. Fusionskontrolle	75
E. Fazit	76
3. Teil: Finanzmärkte zwischen Kartellrecht und Regulierung ..	77
§ 7 Zugangsansprüche zu Infrastruktureinrichtungen.....	78
A. Fallbeispiel 1: Zugang zu Clearing und Settlement	79
I. Sachverhalt der Clearstream-Entscheidung.....	81

II.	Kartellrechtliche Würdigung	82
1.	Zugangsverweigerung.....	82
2.	Preisdiskriminierung.....	84
III.	Behandlung unter Regulierungsrecht	85
1.	Zugangsansprüche	85
2.	Kosten und Preise	86
3.	Sanktionsmechanismus.....	86
IV.	Vergleich und Würdigung	86
1.	CSDR als Ersatz für kartellrechtliche Zugangsansprüche	87
a)	Notwendigkeit einer Regulierungslösung?	87
aa)	Exkurs: Zugangsansprüche zu Clearing und Settlement für Wertpapierfirmen im deutschen Recht ..	88
bb)	Übertragung der Wertungen auf Zugangsansprüche für andere Zentralverwahrer?	89
cc)	Weitere Gründe für das Aufschieben einer Regulierungslösung	89
b)	Argumente pro Regulierung	91
aa)	Netzwerkeffekte und Quasi-Monopole	91
bb)	Absicherung der Systemstabilität	91
c)	TARGET2-Securities als überholende technische Neuerung.....	92
2.	Einfluss der CSDR auf Wettbewerbsrecht	93
a)	Ausschließlichkeit des regulatorischen Anspruchs?.....	94
aa)	Entscheidung des BGH zur Netzzusammenschaltung..	94
bb)	Keine Vergleichbarkeit der Konstellationen	95
b)	Einfluss auf die Kartellrechtsanwendung.....	96
V.	Fazit	98
B.	Fallbeispiel 2: Zugang zu Zahlungssystemen	99
I.	Zugang zu Systemen für die Übermittlung von Zahlungsnachrichten.....	100
II.	Kartellrechtlicher Zugangsanspruch zum VISA-Zahlungssystem ..	101
III.	Gebührenregel als Zugangshindernis	102
IV.	Zugang zu Zahlungssystemen unter den Zahlungsdiensterichtlinien.....	104
1.	Anwendungsbereich	104
2.	Zulässige Beschränkungen und Folgen bei Verstößen	106
3.	Wettbewerbliche Implikation des Ausschlusskriteriums „Systemschutz“	107
V.	Art. 102 AEUV	108
1.	Reproduzierbarkeit der Zahlungssysteme als potenzieller Ersatz	109
2.	Korrespondenzbanksystem und indirekter Zugang als tatsächlicher Ersatz	111

a) Nachteile indirekten Zugangs.....	111
b) Würdigung	112
VI. Fazit	114
C. Fallbeispiel 3: Zugangsanspruch zu technischen Infrastrukturleistungen bei der Erbringung von Zahlungsdiensten aus § 58a ZAG	114
I. Inhalt der Vorschrift	115
II. Kartellrechtliche Erwägungen	116
1. Marktabgrenzung und Marktbeherrschung.....	117
2. Unentbehrlichkeit der NFC-Schnittstelle für den Marktzutritt	118
3. Innovationshindernde Ausweitung des Anwendungsbereichs der Zugangsansprüche	119
III. Sonstige Regulierungsgründe	120
IV. Fazit und Ausblick auf die europäische Entwicklung.....	122
D. Synthese: Besonderheiten der Finanzmarktinfrastrukturen bei der Anwendung der essential facilities-Doktrin.....	123
I. Unentbehrlichkeit von Finanzmarktinfrastrukturen für den Marktzugang	123
1. Marktgegebenheiten fördern Entstehung wesentlicher Einrichtungen	124
a) Netzwerk- und Skaleneffekte	124
b) Uniformität der angebotenen Dienstleistungen	124
c) Auswirkungen der Marktgegebenheiten auf die rechtliche Beurteilung	125
2. Regulierungsrechtliche Zugangsverpflichtungen als vorweggenommene Entscheidung über die Unentbehrlichkeit	127
3. Unentbehrlichkeit als Mittel zur Aufgabenabgrenzung zwischen Kartell- und Regulierungsrecht.....	129
4. Zwischenergebnis	131
II. Systemstabilität als Rechtfertigungsgrund für Zugangsverweigerung	132
1. Anerkannte Rechtfertigungsgründe.....	132
2. Systemstabilität als kartellrechtliches Kriterium	133
a) Generelle Anerkennung eines institutsbezogenen Ausschlussgrundes in SWIFT.....	133
b) Erhöhung makroprudensieller Risiken als Ausschlusskriterium.....	134
c) Schwierigkeiten der Bewertung im kartellrechtlichen Verfahren	135
aa) Betroffenes Unternehmen als Kontrolleur der Wettbewerber?	135
bb) Kartellbehörden als Kontrolleur der aufsichtsrechtlichen Vorgaben?.....	136

III. Fazit	137
§ 8 Standardisierung von Finanzmarktprodukten	138
A. Fallbeispiel 1: Daten für den CDS-Börsenhandel	139
I. Credit Default Swaps	139
II. Kartellrechtliche Untersuchungen	140
1. Sachverhalt	141
2. Rechtliche Würdigung und Abhilfemaßnahmen	141
III. Regulierungsrecht	143
1. Transparenzmaßnahmen	143
2. Handelspflicht (an regulierten Handelsplätzen)	144
3. Clearingpflicht	144
IV. Vergleich und Bewertung	145
1. Eigenständiger Anwendungsbereich für das Kartellrecht?	145
a) ISDA-Endpreis nicht von Regulierung umfasst	145
b) Zugang zu Referenzwerten umfassend von Regulierungsrecht abgedeckt	146
c) Besondere Rolle des Kartellrechts bei neuen Referenzwerten	147
2. Interdependenzen	147
a) Stabilitätsbezogenes Marktversagen als Treiber der kartellrechtlichen Entscheidungen	148
aa) Kooperative Standardsetzung als klassisches Wettbewerbsproblem	149
bb) Zufällige Verknüpfung mit dem Marktversagen auf dem Derivatemarkt	149
cc) Lange Verfahrensdauer infolge der Berücksichtigung wettbewerbsfremder Gesichtspunkte in den Kartellverfahren	150
b) Wettbewerbsbezug der neugeschaffenen Regulierung	152
V. Fazit	153
B. Fallbeispiel 2: Kennziffern für Wertpapiere	154
I. Standard & Poor's (ISIN)	154
II. Reuters Instrument Codes (RICs)	155
III. Bewertung der beiden Entscheidungen	157
1. Standardisierung als notwendiges Charakteristikum der Finanzmärkte	157
2. Quasi-regulatorische Abhilfemaßnahmen?	159
3. Kartellrecht als ausreichende Abhilfemaßnahme?	160
a) Rechtzeitiges Eingreifen erforderlich	160
b) Ineffizienz regulatorischer Maßnahmen	162
IV. Fazit	163

§ 9 Kooperationen als Wettbewerbsproblem.....	163
A. Fallbeispiel 1: Interbankenentgelte in Zahlungskartensystemen	165
I. Interbankenentgelte im Vier-Parteien-System.....	166
1. Entwicklung der Entscheidungspraxis zu Interbankenentgelten	168
2. Kartellrechtliche Bewertung der Interbankenentgelte nach Art. 101 AEUV.....	170
a) Bewirkte Wettbewerbsbeschränkung.....	170
b) Keine Nebenabrede	172
c) Freistellung nach Art. 101 Abs. 3 AEUV	172
d) Verpflichtungszusagen	173
e) Sachliche Reichweite der Verpflichtungszusagen.....	174
3. Interbankenentgelte unter der Verordnung (EU) 751/2015	175
a) Räumlicher Anwendungsbereich.....	176
b) Sachlicher Anwendungsbereich.....	177
II. Kritik an den kartellrechtlichen Entscheidungen und der Regulierung im Bereich der Zahlungskartensysteme	178
1. Maßstab des Art. 9 VO 1/2003	178
a) Beseitigung der Wettbewerbsbeschränkung durch die Verpflichtungszusagen?	180
b) Keine Effizienzgewinne durch bloße Anwendung des MIT.....	181
c) Keine Unerlässlichkeit: Verbot der einseitigen Festsetzung als mindestens gleichwertige Alternative	184
aa) Exkurs: die electronic cash-Entscheidung des Bundeskartellamts	184
bb) Übertrag auf das europäische Verfahren.....	186
d) Keine Unerlässlichkeit: Komplettverbot der Interbankenentgelte als zweite Alternative	188
aa) Alternativer Ausgleichsmechanismus.....	188
bb) Kartellrechtliche Unbedenklichkeit dieses Mechanismus	189
e) Zwischenfazit.....	190
2. Vermischung von Kartell- und Regulierungsrecht	191
a) Regelungsbedarf kein originäres Wettbewerbsproblem	191
b) Handeln entsprechend Regulierungsbehörde	192
3. Inhaltsgleiche Transposition der Obergrenzen der kartellrechtlichen Entscheidungen in Regulierungsrecht	194
a) Einfluss des Kartellrechts auf die MIF-VO.....	194
b) Tourist test als ungeeigneter Maßstab für die Begrenzung der Entgelte	196
c) Fehlende Faktengrundlage für Entgeltregulierung	198

III.	Fazit zu Interbankenentgelten	199
B.	Fallbeispiel 2: Referenzwertmanipulationen.....	201
I.	Kartellverfahren	202
II.	Regulierung unter MAR und BMR	204
1.	Anpassungen der Marktmisbrauchsverordnung	204
2.	Einführung der Benchmark-Verordnung	205
III.	Vergleich und Bewertung	206
1.	Anstoßfunktion des Kartellrechts.....	206
2.	Wettbewerbsförderndes Regulierungsrecht.....	207
3.	Kapitalmarktrechtliche Durchsetzungsdefizite auf europäischer Ebene.....	208
IV.	Fazit und Ausblick zu Referenzwertmanipulationen	209
C.	Fallbeispiel 3: Sonderbedingungen Online-Banking.....	210
I.	Kartellrechtliche Bewertung der Sonderbedingungen Online-Banking	211
1.	Sachverhalt der Kartellamtsentscheidung	211
2.	Wesentliche rechtliche Erwägungen	212
II.	Regelungen der PSD2.....	214
III.	Zusammenspiel zwischen dem Verfahren des Bundeskartellamts und der Genese der PSD2	216
1.	Einfluss der kartellrechtlichen Untersuchungen auf das Gesetzgebungsverfahren.....	216
2.	Ermessensleitende Funktion des Regulierungsrechts für die Kartellbehörden	218
3.	Regulierungsunabhängige Anwendbarkeit des Kartellrechts...	219
IV.	Fazit	221
D.	Synthese: Kooperationen zwischen Effizienz und Missbrauch	221
I.	Kartellrechtliche Zulässigkeit von Kooperationen	222
II.	Abgrenzung der genutzten Eingriffsmethoden	223
III.	Kartellrecht als Instrument für die Marktanalyse	224
4.	Teil: Aufgaben- und Kompetenzverteilung	227
§ 10	Materielle Kompetenzabgrenzung	229
A.	Kompetenzen im Verhältnis zu den Mitgliedstaaten.....	230
I.	Verbandskompetenz der Union.....	230
1.	Schranken der Kompetenzausübung	231
2.	Reichweite der Ermächtigungsgrundlage	231
3.	Würdigung.....	232
II.	Beschränkungen der mitgliedstaatlichen Rechtsetzungsbefugnisse	233

B. Verhältnismäßigkeitsgrundsatz als beschränkendes Element.....	234
I. Verhältnismäßigkeit von Regulierungsmaßnahmen	234
1. Ausgangspunkt für die Abgrenzung: Identisches Ziel	234
2. Regulierungsrecht als eingriffsintensivere Maßnahme?	235
3. Drei-Kriterien-Test bei der Zugangsregulierung	236
4. Einschätzungsprärogative des Unionsgesetzgebers	238
II. Verhältnismäßigkeit kartellrechtlicher Entscheidungen	239
C. Kein überzeugender materieller Maßstab auffindbar	239
 § 11 Institutionelle Ansätze	240
A. Verbesserte Kooperation zwischen Gesetzgeber und Kartellbehörden..	241
I. Status quo.....	241
II. Formalisierte Beteiligung der Generaldirektion Wettbewerb	243
1. Einbindung in das Gesetzesinitiativverfahren	243
2. Einbindung in die vorbereitende Arbeit auf Ebene der Fachbehörden	244
III. Sektoruntersuchungen als Grundlage für Regulierung	246
1. Bisherige Nutzung der Sektoruntersuchungen und Marktstudien auf den Finanzmärkten.....	246
2. Einschränkungen bei der Ermittlung und Nutzung von Erkenntnissen aus Sektoruntersuchungen	247
a) Voraussetzungen für eine Sektoruntersuchung	247
b) Beschränkungen in der Verwertung von Ergebnissen	248
3. Vorteile der weitreichenden Verwendung der Ergebnisse	249
4. Marktuntersuchungen ohne Rechtsgrundlage?.....	249
IV. Schaffung originär kartellrechtlicher Vorschriften in der Finanzmarktregulierung.....	250
B. Kooperation bei der Durchsetzung von Kartell- und Regulierungsrecht	251
I. Einvernehmen, Informationsaustausch, Stellungnahmen	251
II. Zuweisung kartellrechtlicher Kompetenzen zur Aufsichtsbehörde.....	252
1. Parallele Anwendung des Kartellrechts durch britische Finanzaufsichtsbehörden	252
2. Übertragung des Modells auf die EU?	254
a) Vorteile	254
b) Argumente gegen eine konkurrierende Anwendung der Wettbewerbsvorschriften.....	254
c) Spezifische Probleme auf europäischer Ebene.....	256
3. Vorzug einer Kooperationslösung.....	257
C. Unionseinrichtungen	257

I.	Kompetenzen der EZB am Beispiel TARGET2/TARGET2-Securities.....	258
1.	T2S zwischen Stabilität und Wettbewerb.....	258
2.	Reichweite der Ermächtigungsgrundlage	259
3.	Wettbewerbsbindung der EZB	261
a)	Wettbewerb als Sekundärziel der EZB	261
b)	Bedeutung der Wettbewerbsbindung	262
c)	Wettbewerbsbelange als Hindernis?	263
4.	Fazit	264
II.	Berücksichtigung der Wettbewerbsverhältnisse: Beispiel der Datenbereitstellungsdienste	265
III.	Weitere (potenzielle) Unionseinrichtungen.....	267
D.	Fazit.....	268
	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	269
	Literaturverzeichnis.....	281
	Sachregister.....	303