

SIMON WIZEMANN

# Finanzmarktregulierung und Kartellrecht

*Studien zum  
Regulierungsrecht  
20*

---

**Mohr Siebeck**

# Studien zum Regulierungsrecht

Herausgegeben von

Gabriele Britz, Martin Eifert,  
Michael Fehling und Johannes Masing

20





Simon Wizemann

# Finanzmarktregulierung und Kartellrecht

Marktordnungsrecht der Finanzdienstleistungen

Mohr Siebeck

*Simon Wizemann*, geboren 1991; 2014 Bachelor LL.B. Unternehmensjurist (Universität Mannheim); 2017 erstes juristisches Staatsexamen, 2019 zweites juristisches Staatsexamen; Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Kartellrecht der Universität Mannheim; Rechtsanwalt in Frankfurt; 2022 Promotion.  
orcid.org/0000-0001-8039-0763

Mannheim, Univ., Diss., 2022

ISBN 978-3-16-162151-2 / eISBN 978-3-16-162152-9

DOI 10.1628/978-3-16-162152-9

ISSN 2191-0464 / eISSN 2569-4448 (Studien zum Regulierungsrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2023 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)

Dieses Werk ist lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung – Nicht kommerziell – Keine Bearbeitungen 4.0 International“ (CC BY-NC-ND 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.de>. Jede Verwendung, die nicht von der oben genannten Lizenz umfasst ist, ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar.

Das Buch wurde von Beltz Grafische Betriebe in Bad Langensalza auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und gebunden.

Printed in Germany.

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Die Arbeit wurde im Herbst-/Wintersemester 2022/23 von der Abteilung Rechtswissenschaft der Universität Mannheim als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur befinden sich auf dem Stand von Oktober 2022. Die Links wurden zuletzt am 23. Oktober 2022 abgerufen.

Mein herzlicher und aufrichtiger Dank gebührt zunächst meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Jens-Uwe Franck, LL.M. (Yale). Er hat mich bei seinem Antritt in Mannheim bereitwillig als Teil des Lehrstuhlteams übernommen und seitdem meinen akademischen Werdegang bis hin zum Abschluss dieser Arbeit gefördert, sowohl durch wertvolle Hinweise zur Themenfindung und zur Erstellung der Arbeit als auch durch den Austausch bei verschiedensten Gelegenheiten. Ebenfalls bedanken möchte ich mich bei Herrn Prof. Dr. Moritz Renner für die Übernahme des Zweitgutachtens und für die Erteilung wichtiger Hinweise zur Verbesserung dieser Arbeit, sowie bei Herrn Prof. Dr. Erik Röder für die Übernahme des Vorsitzes bei der mündlichen Prüfung.

Gefördert wurde die Arbeit durch die Stiftung Geld und Währung im Rahmen des Promotionsstipendienprogramms sowie durch einen Druckkostenzuschuss, sowie durch den Open-Access-Publikationsfonds der Universität Mannheim.

Besonderer Dank gilt meinem ehemaligen Büronachbarn Dr. Fabian Uebele sowie meinen Lehrstuhlkolleginnen und -kollegen Kerstin Hoffmann, Max Schipke, Nils Stock, Stefanie Binder (geb. Miller), Franziska Hahn und Lucca Kaiserauer, die die Zeit am Lehrstuhl so besonders gemacht haben. Für anregende Diskussionen und moralischen Beistand sei im Besonderen Sven Lütchens, Johannes Persch und Matthias Vollmar gedankt.

Großen Anteil am Gelingen dieser Arbeit hatte auch meine Freundin Julia, die mir in allen Höhen und Tiefen des Projekts zur Seite stand.

Zu guter Letzt sei meinen Eltern gedankt, die mich in allen Lebensphasen unterstützt haben und ohne die diese Arbeit nicht möglich gewesen wäre. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Frankfurt, Dezember 2022

Simon Wizemann



## 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 Finanzmarktbegriffs .....	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
<i>§ 5 Finanzmarktregulierung .....</i>	<i>50</i>
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
<i>§ 6 Wettbewerb als Ziel von Finanzmarktregulierung?.....</i>	<i>65</i>
A. Wettbewerb als Kontrapunkt zu Systemstabilität?.....	65
I. Ökonomik: Keine eindeutige Korrelation .....	66
II. Rechtliche Kompromisslösung: Wettbewerb in den Grenzen makroprudenzieller 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
<i>§ 7 Zugangsansprüche zu Infrastruktureinrichtungen.....</i>	<i>78</i>
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 makroprudenzieller 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: Kompletterverbot 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 Marktmissbrauchsverordnung .....	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

## Abkürzungsverzeichnis

a.a.O.	am angegebenen Ort
a.E.	am Ende
ABA	American Bar Association
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Antitrust Bull.	The Antitrust Bulletin
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BBankG	Gesetz über die Deutsche Bundesbank
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
BFLR	Banking & Finance Law Review
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BKartA	Bundeskartellamt
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMR	Benchmark Regulation Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABl. 2016 L 171/1
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
CCP	Central Counterparty
CDS	Credit Default Swap
CompLRev	Competition Law Review
CMA	Competition and Markets Authority (UK)
CMLJ	Capital Markets Law Journal
CMLR	Common Market Law Review
CoRe	European Competition and Regulatory Law Review
CRD	Capital Requirements Directive
CRD IV	Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, Abl. 2013 L 176/338
CRR	Capital Requirements Regulation Verordnung (EU) 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.6.2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, Abl. 2013 L 176/1
CSDR	Central Securities Deposit Regulation Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen

	und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, Abl. 2014 L 257/1
DB	Der Betrieb
ders./dies.	der-/dieselbe
DMA	Verordnung (EU) 2022/1925 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. September 2022 über bestreitbare und faire Märkte im digitalen Sektor (Gesetz über digitale Märkte), ABl. 2022 L 165/1
DSGVO	Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung), Abl. 2016 L 119/1
E.	Entscheidung
EBA	European Banking Authority (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)
EBA-VO	Verordnung (EU) 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)
EBI	European Banking Institute
EBLR	European Business Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECJ	European Competition Journal
ECLR	European Competition Law Review
EG	Europäische Gemeinschaft
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung)
ELRev	European Law Review
EMIR	European Market Infrastructure Regulation Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, Abl. 2012 L 201/1
EPC	European Payment Council
ESMA	European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
ESMA-VO	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
ESRB	European Systemic Risk Board
ESRB-VO	Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken
ErwG	Erwägungsgrund
EU	Europäische Union
EuG	Europäisches Gericht
EuGH	Europäischer Gerichtshof

EuR	Europarecht
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EZB	Europäische Zentralbank
FCA	Financial Conduct Authority (UK)
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
FKVO	Verordnung (EG) Nr. 139/2004 des Rates vom 20. Januar 2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen („EG-Fusionskontrollverordnung“), ABl. 2004 L 24/1
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GrCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
HBLR online	Harvard Business Law Review Online
hg.	Herausgegeben
Horizontal-LL	Mitteilung der Europäischen Kommission v. 14.1.2011, Leitlinien zur Anwendbarkeit von Artikel 101 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union auf Vereinbarungen über horizontale Zusammenarbeit, ABl. 2011 C 11/1
Hs.	Halbsatz
Int. J. Ind. Organ.	International Journal of Industrial Organization
ISIN	International Securities Identification Numbers
ISO	Internationalen Organisation für Normung
JAE	Journal of Antitrust Enforcement
JBF	Journal of Banking & Finance
JBL	Journal of Business Law
JCLE	Journal of Competition Law & Economics
JECLAP	Journal of European Competition Law & Practice
JEEA	Journal of the European Economic Association
JIBLR	Journal of International Banking Law & Regulation
JLE	The Journal of Law & Economics
JMCB	Journal of Money, Credit and Banking
JZ	JuristenZeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KStG	Körperschaftsteuergesetz
KWG	Kreditwesengesetz
LeerverkaufsVO	Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps
LFMR	Law and Financial Markets Review
LJ	Law Journal
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
MAR	Market Abuse Regulation Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch

	(Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, Abl. 2014 L 173/1
MIF	Multilateral Interchange Fees (Interbankenentgelte)
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, Abl. 2004 L 145/1
MiFID II	Richtlinie 2014/65 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, Abl. 2014 L 173/349
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, Abl. 2014 L 173/1
MIF-VO	Verordnung (EU) 2015/751 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über Interbankenentgelte für kartengebundene Zahlungsvorgänge, Abl. 2015 L 123/1
MIT	Merchant Indifference Test
MMR	Multimedia und Recht
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZKart	Neue Zeitschrift für Kartellrecht
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OTC	Over the counter
ProspektVO	Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG, Abl. 2017 L 168/12
PSD	Payment Services Directive (Zahlungsdiensterichtlinie)
PSD1	Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG, Abl. 2007 L 319/1
PSD2	Richtlinie (EU) 2015/2366 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2015 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 2002/65/EG, 2009/110/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 sowie zur Aufhebung der Richtlinie 2007/64/EG, Abl. 2015 L 337/35
PSR	Payment Systems Regulator (UK)
RdZ	Recht der Zahlungsdienste
Rev.	Review
Rev. Ind. Organ.	The Review of Industrial Organisation
RevFS	The Review of Financial Studies

RevNE	The Review of Network Economics
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
S&P	Standard & Poor's
SAG	Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen
SRM-VO	Single Resolution Mechanism-Verordnung Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010
SSM-VO	Single Supervisory Mechanism-Verordnung Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 des Rates vom 15. Oktober 2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank, ABl. 2013 L 287/63
T2S	TARGET2-Securities
T2S-LL	T2S-Leitlinie Leitlinie 2012/473/EU der Europäischen Zentralbank vom 18.7.2012 über TARGET2-Securities (Neufassung), EZB/2012/13, ABl. 2012 L 215/19, zuletzt geändert durch Leitlinie (EU) 2019/1007 der EZB vom 7.6.2019, ABl. 2019 L 163/108
Urt.	Urteil
VO 1/2003	Verordnung (EG) 1/2003 des Rates vom 16. Dezember 2002 zur Durchführung der in den Artikeln 81 und 82 des Vertrags niedergelegten Wettbewerbsregeln, ABl. 2003 L 1/1
Vorb.	Vorbemerkungen
Wash. Univ. J. L & P	Washington University Journal of Law and Policy
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb
YEL	Yearbook of European Law
YJReg	Yale Journal on Regulation
ZAG	Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
Zfbf	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZWeR	Zeitschrift für Wettbewerbsrecht



# Einleitung

## A. Anliegen der Untersuchung

Die Finanzkrisen in den USA und folgend in Europa und der ganzen Welt rückten die Finanzmärkte in das Blickfeld der Allgemeinheit. Die Bedeutung der Finanzmärkte als Katalysator für erfolgreiches Wirtschaftswachstum<sup>1</sup> wurde schmerzlich bewusst. Als Reaktion auf diese Krisen wurden Regulierungsmaßnahmen ergriffen, die die Auslöser der Finanzkrisen beseitigen sollten. Hierzu wurden verschiedene Finanzdienstleistungen erstmalig einer Regulierung unterstellt, so etwa im Bereich der systemisch relevanten Dienstleistungen, die zur Finanzkrise beitrugen.<sup>2</sup> In weiteren Bereichen wurden bestehende Vorschriften vereinheitlicht und erweitert, wie etwa für Handelsinfrastrukturen und Wertpapierfirmen<sup>3</sup> oder Zahlungsdienste.<sup>4</sup> Auch der Aufsichtsrahmen wurde reformiert. In der Europäischen Union wurden das Europäische Finanzaufsichtssystem geschaffen,<sup>5</sup> die Bankenunion errichtet<sup>6</sup> sowie mit Maßnahmen zur Vorbereitung der Kapitalmarktunion begonnen.<sup>7</sup> Das übergeordnete Ziel dieser Maßnahmen ist die Sicherung der Systemstabilität.<sup>8</sup>

Die Regulierungsmaßnahmen stellen lediglich eine Säule des Ordnungsrechts der Finanzmärkte dar. Ein zweites Element ist das Kartellrecht, das sektorübergreifend Anwendung findet. Es enthält Vorgaben für das Marktver-

---

<sup>1</sup> *de Haan/Schoenmaker/Wierts*, Financial Markets and Institutions, S. 7.

<sup>2</sup> Dies betraf vor allem außerbörslich gehandelte Derivate, ErwG 4 EMIR.

<sup>3</sup> Durch die Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und die Schaffung einer neuen Verordnung (MiFIR).

<sup>4</sup> Durch die Erneuerung der Zahlungsdiensterichtlinie (PSD2) und die neugeschaffene Verordnung über Interbankenentgelte (MIF-VO).

<sup>5</sup> Bestehend aus EBA, ESMA, EIOPA, ESRB und den nationalen Aufsichtsbehörden. Siehe etwa den Überblick bei *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 2.

<sup>6</sup> Maßgeblich ausgestaltet durch die SSM- und die SRM-VO; hierzu etwa *Assmann/Buck-Heeb*, in: *Assmann/Schütze/Buck-Heeb*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 1, Rn. 66. Zur Rolle der Bankenunion im Integrationsprozess, *Binder*, in: *Binder/Gortsos*, The European Banking Union, S. 1, 13–15; *Grundmann*, in: *Grundmann/Micklitz*, The European Banking Union and Constitution, S. 85.

<sup>7</sup> Europäische Kommission, Grünbuch v. 18.2.2015, Schaffung einer Kapitalmarktunion, COM(2015) 63 final; zum Fortschritt, Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, abrufbar unter [www.europa.eu/!gU33Hm](http://www.europa.eu/!gU33Hm).

<sup>8</sup> Siehe nur ErwG 2, 12 SSM-VO; ErwG 10 SRM-VO.

halten im Wettbewerb und verbietet wettbewerbsbeschränkende Vereinbarungen und einseitige wettbewerbswidrige Verhaltensweisen marktmächtiger Unternehmen.<sup>9</sup>

Nach der herkömmlichen Konzeption der beiden Rechtsgebiete soll Regulierungsrecht den Rahmen zur Verhinderung oder Beseitigung von strukturellem Marktversagen setzen, während Kartellrecht als Antwort auf das Fehlverhalten individueller Marktteilnehmer dient.<sup>10</sup> Regulierungsrecht soll nach dieser Vorstellung ein generell funktionsfähiges Marktumfeld generieren, innerhalb dessen das Kartellrecht einzelnes Fehlverhalten sanktioniert und abstellt.<sup>11</sup> Dennoch beeinflussen die beiden Materien sich gegenseitig. Es lassen sich Überschneidungen im Anwendungsbereich der Materien ermitteln (hierzu I.), woraus im Einzelfall Zielkonflikte resultieren können (hierzu II.). Die Ermittlung und Bewertung dieser Interdependenzen zwischen Finanzmarktregulierung und Kartellrecht sind Hauptgegenstand der vorliegenden Arbeit. Daran anschließend sollen Vorschläge für eine klarere Aufgaben- und Kompetenzverteilung sowie verbesserte Kooperationsmechanismen ermittelt und bewertet werden (hierzu III.).

Der Schwerpunkt wird hierbei auf das europäische Kartell- und Regulierungsrecht gelegt, da im Bereich der Finanzmärkte vor allem die Europäische Kommission als Kartellbehörde tätig wurde und auch die Regulierung weitgehend durch europäisches Recht auf Grundlage der Binnenmarktkompetenz determiniert ist.

### *I. Ermittlung von Überschneidungsbereichen zwischen Kartellrecht und Finanzmarktregulierung*

Kartell- und Regulierungsrecht der Finanzmärkte überschneiden sich in ihrem Anwendungsbereich ebenso wie im Zielkanon. Überschneidungen mit dem Kartellrecht ergeben sich vor allem bei der Regulierung der Finanzdienstleistungen, also bei denjenigen Vorschriften, die das Produktangebot am Markt durch Zugangsansprüche, Entgeltregeln oder Manipulationsverbote regulieren. Diese Vorschriften decken sich teilweise mit den kartellrechtlichen Ge- und Verboten für das Marktverhalten. Dies betrifft sowohl Vorschriften für reine B2B-Dienstleistungen, wie etwa die gegenseitige Bereitstellung von Informationen zwischen Banken für gemeinsame Produktangebote, als auch für gemischte Dienste, die privaten ebenso wie institutionellen Kunden angeboten werden, etwa im Bereich des Wertpapierhandels und des Zahlungsverkehrs.

---

<sup>9</sup> Art. 101 und 102 AEUV, §§ 1, 19 GWB.

<sup>10</sup> *Almunia*, Rede v. 16.5.2011, Competition Policy Issues in Financial Markets, Speech/11/337: „Whereas regulation tackles broad structural market failures, you need competition policy to tackle the harmful behaviour of individual market participants.“

<sup>11</sup> *Schneider*, in: Wiedemann, Handbuch des Kartellrechts, § 33, Rn. 43.

Weniger Überschneidungen ergeben sich hingegen bei der Regulierung der Finanzdienstleister selbst, also bei den rechtlichen Anforderungen an die Binnenstruktur und die interne Organisation von Finanzmarktakteuren.

Erstes Anliegen dieser Untersuchung ist es, zunächst diejenigen Konstellationen zu identifizieren, in denen kartellbehördliche Entscheidungen und Regulierung sich in ihrem Anwendungsbereich überschneiden. Dies lässt sich insbesondere bei Zugangsansprüchen zu Finanzmarktinfrastrukturen und bei der Behandlung von Kooperationen zwischen Wettbewerbern zur Schaffung neuer Produkte sowie gemeinsamer Standards feststellen. Nachdem dieser Überschneidungsbereich herausgearbeitet wurde, sollen die ermittelten Konstellationen auf wechselseitige Auswirkungen zwischen Kartellrecht und Regulierung überprüft werden.

In den ermittelten Konstellationen lässt sich regelmäßig feststellen, dass die Kartellbehörden dem Regulierungsgeber zeitlich zuvorkamen. Dabei liegt die Vermutung nahe, dass der Kartellrechtsanwendung eine Anstoßfunktion zukam: Die kartellrechtlichen Entscheidungen könnten als Anknüpfungspunkt für die Schaffung von Regulierungsrecht gedient haben. Die Fallpraxis der Kartellbehörden könnte sowohl den Regulierungsbedarf offengelegt als auch inhaltliche Vorgaben oder Anregungen zur Ausgestaltung der Regulierung gegeben haben.

Ebenso lassen sich Fallgestaltungen ermitteln, in denen der Kartellrechtsanwendung möglicherweise eine Ersatzfunktion für Regulierung zukommt, das Kartellrecht also an die Stelle von Regulierung trat. Die Entscheidungen der Kartellbehörden könnten als Präzedenzfälle dienen, die aufgrund der Abschreckungswirkung dieser Entscheidungen marktweite Geltung erlangten. Als solche könnten sie faktisch die Rolle von Regulierung eingenommen beziehungsweise eine solche obsolet gemacht haben.<sup>12</sup> Speziell das Instrument der Verpflichtungszusage<sup>13</sup> ermöglicht es den Kartellbehörden, weitgehende Verhaltensänderungen der betroffenen Unternehmen zu erwirken.

## *II. Ermittlung und Bewertung von Zielkonflikten*

Nach der Ermittlung der Überschneidungsbereiche und der Untersuchung einer etwaigen Anstoß- oder Ersatzfunktion des Kartellrechts werden diese Konstellationen unter Berücksichtigung der verschiedenen Zielsetzungen der Materien bewertet.

Im Ausgangspunkt mag man sowohl die Anstoß- als auch die Ersatzfunktion der Kartellrechtspraxis als effizient und wünschenswert ansehen. Richtet man den Blick jedoch auf die gesamtwirtschaftliche Funktion der Finanzmärkte sowie deren Besonderheiten, ergibt sich ein ambivalentes Bild. Ein durchweg

---

<sup>12</sup> *Ibáñez Colomo*, in: Garben/Govaere, *The Division of Competences between the EU and the Member States*, S. 112, 119.

<sup>13</sup> Art. 9 VO 1/2003, § 32b GWB.

positiver Effekt des Wettbewerbsprozesses wird – anders als in den meisten Wirtschaftssektoren – für die Finanzmärkte mit Blick auf Stabilitätsbewägungen bestritten. In der ökonomischen Literatur wird vielfach ein Ausgleichsproblem zwischen Systemstabilität und Wettbewerb erörtert, wonach mehr Wettbewerb zu erhöhter Instabilität führen kann. In diesen Studien wird darauf verwiesen, dass Wettbewerb auf Finanzmärkten eine erhöhte Risikobereitschaft der Akteure begründe und infolgedessen die Stabilität des Finanzsystems insgesamt gefährde.<sup>14</sup>

Insoweit ergibt sich aus den Charakteristika der Finanzmärkte ein andersartiges Spannungsverhältnis zwischen Regulierung und Kartellrecht, als es insbesondere aus den Netzwirtschaften bekannt ist. In den Netzwirtschaften gibt es regelmäßig zwei wettbewerbsrelevante Probleme: Zum einen begehren Wettbewerber möglichst günstigen Zugang zu einem spezifischen Netz. Zum anderen bestehen versorgungspolitische Interessen an einem Netzausbau auch in Gebieten, die rein ökonomisch betrachtet unrentabel sind. Der Ausgleich der konfligierenden Interessen beschränkt sich daher weitestgehend auf die Frage, inwieweit verschiedene Kostenfaktoren des Netzausbaus auf Zugangspotentialen umgelegt werden dürfen, ohne dem Netzinhaber einen Kosten- und Wettbewerbsvorteil beim Angebot der netzgebundenen Versorgungsleistung zu schaffen.

Die Finanzmärkte sind hingegen durch eine vielfältigere Interessenlandschaft geprägt. Es handelt sich um ein weitläufiges Ökosystem mit unterschiedlichsten Marktteilnehmern, von Endkunden über regionale Institute hin zu überregionalen und weltweit tätigen Finanzinstituten, die jeweils nicht lediglich an der Versorgung mit einer Ware oder Dienstleistung (wie Gas, Wasser, Elektrizität) interessiert sind, sondern an einer Vielzahl von Dienstleistungen, die im Finanzsystem verknüpft sind. Hinzu treten die Zentralbanken als unabhängige Akteure, deren vorrangiges Mandat in der Aufrechterhaltung der Preisstabilität besteht. Spannungen bestehen zwischen Erwartungen an die Rentabilität der Finanzdienstleistungen, funktionierendem Wettbewerb zwischen den Marktteilnehmern, und der Sicherheit und Stabilität des Gesamtsystems.

### *III. Aufgaben- und Kompetenzabgrenzung und Kooperationsmechanismen als Lösungsansatz*

Aufbauend auf den Erkenntnissen aus der Analyse der Fallbeispiele soll versucht werden, Rückschlüsse für die Behandlung zukünftiger Konstellationen zu ziehen. Zunächst lassen sich Fallgruppen bilden, die unabhängig vom Einzelfall wiederkehrende Charakteristika aufweisen. Für diese Fallgruppen sollen diejenigen Handlungsoptionen identifiziert werden, die dem jeweiligen

---

<sup>14</sup> Vgl. hierzu *Corbae/Levine*, Competition, Stability, and Efficiency in Financial Markets, S. 38, 39, mit einer umfassenden Übersicht über die Literatur auf S. 40–45.

Marktversagen typischerweise am ehesten gerecht werden. Gerade hinsichtlich der Behandlung des Zielkonfliktes zwischen Wettbewerb und Systemstabilität soll eine empfehlenswerte Aufteilung zwischen Kartellrecht und Regulierung identifiziert werden.

Bei der Betrachtung der untersuchten Einzelfälle ergeben sich über die konkreten Konstellationen hinaus grundsätzlichere Fragen der Aufgaben- und Kompetenzverteilung zwischen Kartellbehörde und Gesetzgeber. Die Europäischen Verträge beinhalten klare Vorgaben zur Kompetenzverteilung zwischen den Mitgliedstaaten und der Union. Weniger klar ist hingegen geregelt, inwieweit die Unionsorgane bei einer bestehenden Verbands- und Organkompetenz durch Regulierung in den Markt eingreifen dürfen, wenn die potenziell zu regelnden Marktgegebenheiten zugleich Gegenstand des Kartellrechts sind. Es sollen hierbei einerseits die rechtlichen Vorgaben auf Beschränkungen der Eingriffsbefugnisse untersucht werden. Andererseits sollen in Anknüpfung an die untersuchte Fallpraxis Praktikabilitätsgesichtspunkte berücksichtigt werden.

## *B. Ausschluss einzelner Themen*

Entsprechend dem skizzierten Forschungsinteresse sollen Fallkonstellationen ermittelt werden, in denen die tatsächliche Anwendung des Kartellrechts zu einer Veränderung des Regulierungsniveaus geführt oder jedenfalls Anstöße für den Gesetzgeber gegeben hat, die regulatorischen Rahmenbedingungen zu überdenken. Bloß hypothetische Fragestellungen, wie etwa zum Einsatz der Fusionskontrolle zur Verhinderung von systemischen Risiken, eignen sich zu einer solchen Analyse nicht und sollen dementsprechend nicht näher behandelt werden.

### *I. Marktstrukturkontrolle*

Dies betrifft zunächst den Bereich der Marktstrukturkontrolle. Bei dieser nehmen sowohl Kartell- als auch Regulierungsbehörden und der Gesetzgeber eine Marktbeurteilung vor, mit dem Ziel einer Marktergebniskontrolle.

Aus kartellrechtlicher Warte erfolgt dies durch die Fusionskontrolle.<sup>15</sup> Die Regeln der Fusionskontrolle nehmen insoweit eine Sonderstellung im Kartellrecht ein, da sie auf eine *ex ante*-Bewertung der zukünftigen Wettbewerbsverhältnisse ausgerichtet sind. Es sollen Wettbewerbsbeschränkungen durch externes, anorganisches Wachstum verhindert werden.<sup>16</sup>

Überschneidungen ergeben sich hier einerseits mit aufsichtsrechtlichen Regeln zum institutionellen Aufbau der Marktteilnehmer, andererseits mit Konstellationen, die nicht spezifisches Marktverhalten der Unternehmen betreffen, sondern wo Wettbewerbsverzerrungen durch externe Einflüsse, wie das

---

<sup>15</sup> Kling/Thomas, Kartellrecht, § 8, Rn. 3.

<sup>16</sup> Kling/Thomas, Kartellrecht, § 8, Rn. 3, 5.

Verhalten von Regierungen, bewirkt werden. Letzteres betrifft insbesondere das im Rahmen der Finanzkrisen virulent gewordene Phänomen der impliziten Staatsgarantien.<sup>17</sup> Diese Probleme, grob zusammengefasst unter dem Stichwort *too big to fail*,<sup>18</sup> können durch spezifische Regulierung erfasst werden.<sup>19</sup> Ebenfalls denkbar ist eine (erweiterte) Anwendung der Fusionskontrollvorschriften.<sup>20</sup> Allerdings verbleibt es in diesem Bereich bei hypothetischen Überlegungen, die in den angeführten Quellen ausführlich abgehandelt wurden.

## II. Kapitalmarktrecht

Ebenfalls ausgenommen werden soll das Verhältnis zwischen Kartell- und Kapitalmarktrecht, letzteres vor allem in Form des Marktmissbrauchsrechts. Das Marktmissbrauchsrecht konstituiert wie das Kartellrecht (mit Ausnahme der Fusionskontrolle) eine *ex post*-Kontrolle. Überschneidungen ergeben sich weitestgehend nur bei der Durchsetzung der jeweiligen materiellen Normen, mithin nicht bei der Frage, ob und wie das Kartellrecht auf die Schaffung von (*ex ante*-)Regulierungsrecht einwirkt. Zudem ist die Thematik bereits umfassend monographisch abgedeckt.<sup>21</sup>

## C. Gang der Untersuchung

Im ersten Teil der Arbeit soll dargestellt werden, inwieweit Kartellrecht und Regulierungsrecht nebeneinander anwendbar sind, und warum dies mit Blick auf die Regelungsziele der beiden Bereiche zu Friktionen führen kann. Bereits hier soll – in der gebotenen Kürze – gezeigt werden, wie die beiden Materien sich überschneiden und wie Kartellrecht auf Regulierungsrecht einwirkt oder gar als Regulierungsinstrument genutzt werden kann.

Daran anschließend sind die Besonderheiten der Finanzmärkte und der korrespondierenden Regulierung aufzuzeigen, die die Zielkonflikte mit der Kartell-

---

<sup>17</sup> Monopolkommission, XX. Hauptgutachten, Rn. 1400–1468.

<sup>18</sup> Bank for International Settlement, Global systemically important banks.

<sup>19</sup> Umfassend Engel, Systemrisikoversorge; Hellwig, Gutachten E zum 68. DJT; Mendelsohn, Systemrisiko und Wirtschaftsordnung im Bankensektor; Monopolkommission, XX. Hauptgutachten, Rn. 1469–1669, 1676–1742.

<sup>20</sup> Umfassend Rengier, L., Too Big to Fail als Frage des Kartellrechts; Zimmer, Gutachten G zum 68. DJT, S. 25–40; Zimmer/Rengier, ZWeR 2010, 105; knapp Monopolkommission, XX. Hauptgutachten, Rn. 1670–1675.

<sup>21</sup> Backhaus, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt sowie dessen Verhältnis zum Kapitalmarktrecht; Goldmann, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß; Seier, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen; Wessling, Wettbewerbsbeschränkungen auf Märkten für börsennotierte Aktien und Aktienderivate; grundlegend zu ausgewählten Konstellationen Bueren/Weck, BB 2014, 67–75; Bueren, WM 2013 (Heft 13), 585–595; Fleischer/Bueren, DB 2012, 2561–2568; Fleischer/Bueren, ZIP 2013, 1253–1264.

rechtsanwendung erst begründen (zweiter Teil). Diese beiden Kapitel dienen als Rahmen für den darauffolgenden Untersuchungsteil.

Der dritte Teil stellt den Schwerpunkt der Arbeit dar. Darin wird analysiert, inwieweit Kartell- und Regulierungsrecht unterschiedliche Anforderungen an Marktteilnehmer stellen. Ausgangspunkt dieser Analyse sind die kartellrechtlichen Entscheidungen der Europäischen Kommission im Bereich der Finanzmärkte sowie einige ausgewählte nationale Entscheidungen und Vorschriften.

Ausgehend von diesen Entscheidungen werden Vergleiche mit dem jeweiligen Regulierungsrecht gezogen. Als Vergleichsgrundlage dient der jeweils regulierte Sachverhalt, also die konkret erfasste Finanzdienstleistung. Sofern Regulierungsrecht geschaffen wurde, wird untersucht, inwieweit sich die kartellbehördlichen Verfügungen mit den jeweiligen Vorschriften in Anwendungsbereich und Rechtsfolgen überschneiden. Hieraus soll abgeleitet werden, ob die Kartellrechtspraxis eine Vorbild- oder Anstoßfunktion für zeitlich später geschaffenes Regulierungsrecht eingenommen hat. Spiegelbildlich wird dargestellt, wie sich die Regulierungsvorschriften auf das Kartellrecht auswirken, im Einzelnen ob ein eigenständiger, unregulierter Anwendungsbereich für die Kartellrechtsanwendung verbleibt oder ob die Regulierungsvorschriften die Anwendung des Kartellrechts auf Konkurrenzebene ausschließen.

Aufbauend auf die so gefundenen Erkenntnisse sollen im vierten Teil normative Überlegungen zu einer kohärenten Abgrenzung zwischen kartell- und regulierungsrechtlichen Maßnahmen angestellt werden. Auf materieller Ebene soll der Frage nachgegangen werden, wie Aufgaben und Kompetenzen anhand der einschlägigen Ermächtigungsgrundlagen abgegrenzt werden können. Infolge der sehr weitgehenden Möglichkeiten, Vorschriften zur Rechtsangleichung nach Art. 53 Abs. 1 und Art. 114 Abs. 1 AEUV zu erlassen, verbleibt vor allem der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz als begrenzendes Korrektiv für gesetzgeberische Maßnahmen.

Auf institutioneller Ebene werden verschiedene Handlungsinstrumente anhand ihrer rechtlichen Rahmenbedingungen auf ihre Eignung zur Schaffung eines effektiven Regulierungsrahmens untersucht. Die Handlungsinstrumente umfassen verbesserte Kooperationsmechanismen, die Verschiebung von Kompetenzen zu den Fachbehörden sowie die Errichtung von Unionseinrichtungen. Anleihen werden vor allem bei der britischen Finanzmarktregulierung genommen, die zum einen das Instrument der Marktuntersuchung als Grundlage für kartellrechtliche wie auch gesetzgeberische Maßnahmen kennt. Zum anderen wurden den britischen Finanzaufsichtsbehörden kartellrechtliche Befugnisse zugewiesen. Die Schaffung von Unionseinrichtungen erinnert an die staatliche Monopolisierung der Netzindustrien.

Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse.



## 1. Teil

# Kartell- und Regulierungsrecht – zwei Seiten derselben Medaille?

Die Ausübung wirtschaftlicher Handlungsfreiheiten wird durch rechtliche Regeln ermöglicht, die Eigentumsrechte definieren und dadurch Tauschgeschäfte erlauben. Diese Regeln erlauben es dem einzelnen Marktakteur, seine Handlungsfreiheiten auszuüben.<sup>1</sup> Werden die Marktakteure unter diesen Rahmenbedingungen sich selbst überlassen, wird sich unter der Voraussetzung vollständiger Konkurrenz das Pareto-Optimum herausbilden, ein Zustand effizienter Ressourcenallokation.<sup>2</sup> Aufgrund der Unvollkommenheiten der Realität, typischerweise als Marktversagen bezeichnet, treten diese Wirkungen der Konkurrenz kaum einmal dem Idealtypus entsprechend ein.<sup>3</sup>

Als Antwort hierauf werden Kartell- und Regulierungsrecht eingesetzt, um diesen Unvollkommenheiten zu begegnen. Sie setzen als Marktordnungsrecht komplementär die Rahmenbedingungen für den Zutritt und die weitere Teilnahme am Marktgeschehen, indem sie positive Anforderungen formulieren, Verhaltenspflichten und Verbote aufstellen, jeweils gerichtet auf die Beseitigung unterschiedlicher Kategorien von Marktversagen.<sup>4</sup> Trotz dieser übereinstimmenden Zielsetzung unterscheiden sich die beiden Rechtsgebiete, sowohl in der Herangehensweise als auch im Zielkanon. Im folgenden Kapitel werden daher die Unterschiede und Gemeinsamkeiten zwischen Kartell- und sektorspezifischem Regulierungsrecht herausgearbeitet. Dabei werden die Zielsetzungen und damit korrespondierend die Gründe für die Existenz der beiden Materien in den Blick genommen, ebenso die Verfahren und Entscheidungsvarianten, also die institutionellen Rahmenbedingungen der Durchsetzung.

Aufbauend auf die Vergleichsergebnisse sollen Kriterien herausgearbeitet werden, die die Abgrenzung der beiden Materien zum Zwecke der Kategorisierung ermöglichen. Diese Kategorisierung ermöglicht einerseits, die rechtlichen Rahmenbedingungen für der Anwendung eines Instruments zu identi-

---

<sup>1</sup> Grundlegend *Demsetz*, *American Economic Review* 57 (1967), 347, insb. S. 347–350; *Buchanan*, *The limits of liberty*, S. 17–20, 107–108, passim; siehe auch *Cremer*, in: *Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht*, § 5, Rn. 92–93; *Erlei/Leschke/Sauerland*, *Institutionenökonomik*, S. 284–289.

<sup>2</sup> *Cremer*, in: *Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht*, § 5, Rn. 16–18.

<sup>3</sup> *Cremer*, in: *Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht*, § 5, Rn. 94–95.

<sup>4</sup> *Laguna de Paz*, *ECLR* 33 (2012), 77, 78.

fizieren. Andererseits stellen diese Kriterien den Analyserahmen bereit, der herangezogen werden kann, um das effektivste Handlungsinstrument für die Behandlung zukünftig identifizierten Marktversagens auszuwählen. Daneben soll in Grundzügen dargestellt werden, wie Kartellrecht ausnahmsweise in Abweichung von der entwickelten Abgrenzung als Regulierungsrecht eingesetzt wurde.

## § 1 Kartellrecht

Kartellrecht umfasst in Europa und Deutschland im Wesentlichen drei Säulen: das Kartellverbot aus Art. 101 AEUV und §§ 1–3 GWB, das Missbrauchsverbot aus Art. 102 AEUV und §§ 18–21 GWB sowie die Fusionskontrollvorschriften der FKVO und der §§ 35–43a GWB.<sup>5</sup> Wenn im Folgenden von Kartellrecht (oder synonym Wettbewerbsrecht) gesprochen wird, bezieht sich dies vornehmlich auf die benannten Regelungen des europäischen und deutschen Kartellrechts. Bezüge zu weiteren ausländischen Rechtsordnungen werden gesondert hergestellt.

Der zweite Abschnitt in den Wettbewerbsregeln des AEUV beinhaltet mit Art. 107–109 AEUV die Vorschriften des Beihilfenrechts. Diese bleiben in der vorliegenden Arbeit außen vor. Die Beihilferegeln bestehen im Wesentlichen aus einer Notifizierungspflicht und einem Prüfverfahren für staatliche Beihilfen an Unternehmen und ergänzen somit den Schutz des Wettbewerbs vor nationalstaatlichen Eingriffen in den Wettbewerbsprozess.<sup>6</sup>

### A. Regelungsziel des Kartellrechts

#### 1. Unverfälschter Wettbewerb

Das Kartellrecht ist unabhängig vom konkreten Marktumfeld auf unverfälschten Wettbewerb ausgerichtet. Normativ ist dies in Protokoll Nr. 27 zu den Europäischen Verträgen niedergelegt, nach dem „der Binnenmarkt [...] ein System umfasst, das den Wettbewerb vor Verfälschungen schützt“.<sup>7</sup> Trotz der Auslagerung des Wettbewerbsziels aus Art. 3 Abs. 1 lit. g) EG in die Protokolle ist das Wettbewerbsziel mit Primärrechtsrang ausgestattet, steht also den in Art. 3 EUV verankerten Zielen gleich.<sup>8</sup> Die Art. 101 ff. AEUV als dieses Ziel

<sup>5</sup> Die Art. 53 ff. EWR-Abkommen sind praktisch identisch mit den Art. 101 ff. AEUV und werden auch entsprechend ausgelegt, *Füller*, in: KK-KartR, Bd. 3, Art. 101 AEUV, Rn. 1. Sie werden daher im Folgenden nicht gesondert erwähnt.

<sup>6</sup> Vgl. *Säcker*, in: MüKoWettbR, Bd. 5, Grundlagen, Rn. 8.

<sup>7</sup> Protokoll Nr. 27 v. 9.5.2008 über den Binnenmarkt und den Wettbewerb zu den Verträgen, ABl. 2008 C 115/309.

<sup>8</sup> Art. 51 EUV; vgl. *Kersting/Walzel*, in: KK-KartR, Bd. 3, Art. 101 AEUV, Rn. 510.

# Sachregister

- Abstellungsverfügung 15
- Acquiring 102
- Acquirer 165
- adverse selection 59
- Ansteckungseffekte 56 ff.
- Anstoßfunktion 206
- Anwendbarkeit 72 ff., 219 f.
- Apple Pay 115 ff.
- Ausschließlichkeit 94 f.
  
- bank run, *siehe* Ansteckungseffekte
- Benchmark-Verordnung 205
- Binnenmarkt 51 f., 64, 227 f.
- Bottleneck 18, 65
- Bronner, *siehe* essential facilities
  
- Clearing 79 f.
- Clearstream 79 ff.
- Consolidated Tape Provider 162, 265
- Credit Default Swaps 139 f.
- CSDR 85 f., 96 f.
  
- Datenbereitstellungsdienste 265
- Derivate 49
- Deutsche Kreditwirtschaft 211
- Drei-Kriterien-Test 236
- Drei-Parteien-System 165
  
- Effizienzgewinne 181 ff.
- Einschätzungsprärogative 238 f.
- Ermittlungsbefugnisse 16 f.
- essential facilities 83 f.
- EURIBOR, *siehe* LIBOR
- Externe Effekte 21 f.
- EZB 259
  
- Finanzmärkte
  - Begriff 46 f.
  - Funktionen 47 f.
  
- Finanzmarktregulierung
  - Begriff 50
  - Regelungsziele 61 ff.
  - Regulierungsbedarf 51 ff.
- Finanzmarktstabilität, *siehe* Stabilität
- FRAND 71
- Freistellung 172
- Fronting 102
- Fusionskontrolle 17, 75
  
- Geldschöpfung 48
- Gemeinwohl 13 ff., 30 f.
- Gesetzgebung 243
- Giralgeld 54
- Groupement des Cartes Bancaires 102 f.
  
- Händlerentgelt 166
- Honour all cards rule 166
  
- Informationsasymmetrien 23 f., 58 f.
- Informationsaustausch 241, 251
- Infrastruktur 49
- Innovation 119 f.
- Instabilität 53 ff.
- Interbankenentgelt 165
- ISDA 141
- Issuer 165
  
- Kartellrecht
  - Begriff 10
  - Regelungsziele 10 ff., 227
- Kompetenz 227 ff.
- Kooperationen
  - kartellrechtliche Zulässigkeit 222 ff.
  - unter Wettbewerbern 163 ff.
  - zwischen Behörden 241 ff., 244, 251
- Korrespondenzbanksystem 111 f.
  
- LIBOR 202

- Makroprudenziell 62 f.  
 MAR 204 f.  
 Marktanalyse 224 f., 249  
 Marktordnungsrecht, *siehe*  
     Ordnungsrecht  
 Marktversagen 19 ff., 53  
 MasterCard 109, 169  
 Merchant Service Charge, *siehe*  
     Händlerentgelt  
 MIF, *siehe* Interbankenentgelt  
 Mikroprudenziell 64 f.  
 Monopol  
   – faktisches 158  
   – gesetzliches 158  
   – natürliches 20 f.  
   – Quasi- 91  
 moral hazard 59  
  
 Nebenabrede 172  
 Netzwerkeffekte 22 f., 59 f., 91, 124  
 Non discrimination rules 166  
  
 Ordnungsrecht 9, 61  
 over the counter 140  
  
 quasi-regulatorisch 39 ff.,  
     159 f., 191 ff.  
  
 Rechtfertigung  
   – Interbankenentgelte 188 f.  
   – Zugangsverweigerung 106 ff., 132  
 Referenzwert 202  
 Referenzwertmanipulation 201  
 regulatory capture  
 Regulierung, *siehe* Regulierungsrecht  
 Regulierungsrecht  
   – Begriff 18 f.  
   – der Finanzmärkte, *siehe*  
     Finanzmarktregulierung  
   – makroprudenzielles 62 f.  
   – Regelungsziele 19 ff.  
   – wettbewerbsförderndes 71 f., 207 f.  
   – wettbewerbshinderndes 69 ff.  
 Reproduzierbarkeit 109 f., 125 f.  
 Reuters Instrument Codes 155  
  
 Sektoruntersuchung 246 ff.  
 Selbstregulierung 140  
 Settlement 80  
  
 Skaleneffekt 124, 163  
 Sonderbedingungen Online-  
     Banking 210  
 spillover-Effekt, *siehe*  
     Ansteckungseffekte  
 Stabilität 61, 65 ff., 91 f., 132 ff.  
 Standard & Poor's 154 f.  
 Standardisierung 138 ff., 157 f.  
 Substitute, *siehe* Reproduzierbarkeit  
 SWIFT 101 f.  
 Systemische Risiken 63, 65 ff.  
 Systemrelevanz, *siehe* too big to fail  
 Systemschutz 64 f., 107  
 Systemstabilität, *siehe* Stabilität  
  
 Target2-Securities 92 f., 258 f.  
 too big to fail 57 f.  
 Transformationsfunktion 48  
  
 Unentbehrlichkeit 123 ff.  
 Unerlässlichkeit 184 ff.  
 Unionseinrichtungen 257, 267  
  
 Verbandskompetenz 230 f.  
 Verfahrensdauer 150 ff.  
 Verflechtung 57 f.  
 Verhältnismäßigkeit 234 ff.  
 Vertrauensschutz 53 ff.  
 Verpflichtungszusage 16, 178 ff.  
 Verteilungsgerechtigkeit 25 f.  
 Vier-Parteien-System 165  
 VISA 101  
  
 Wettbewerbsbeschränkung 170  
 Wettbewerbsrecht, *siehe* Kartellrecht  
 Wettbewerbsziel 10 ff., 30 f.  
  
 Zahlungsdiensterichtlinie 214 f.  
 Zahlungskartensystem 165  
 Zahlungssysteme 99 ff.  
 Zugangsansprüche 28 ff., 78 ff.,  
   – zu Zahlungssystemen 104 ff.  
   – zu technischen Infrastruktur-  
     leistungen 115 ff.  
 Zugangsverweigerung 82 f.  
 Zusammenschlusskontrolle, *siehe*  
     Fusionskontrolle

# Studien zum Regulierungsrecht

Herausgegeben von  
Gabriele Britz, Martin Eifert,  
Michael Fehling und Johannes Masing

Die Schriftenreihe *Studien zum Regulierungsrecht* (SRR) trägt dem Umstand Rechnung, dass sich die Regulierung als ein wichtiger Baustein der Rechtsordnung etabliert hat. Sie zielt auf Gemeinwohlverwirklichung im Zusammenspiel von Verwaltung und Privaten und tritt neben die anderen zentralen (verwaltungs-)rechtlichen Funktionen der freiheitssichernden Begrenzung staatlicher Macht, der Abwehr von Gefahren, der Regelung unmittelbar staatlicher Leistungserbringung und der generellen Bereitstellung rechtlicher Regeln für die gesellschaftliche Entfaltung. In einem weiten Verständnis umfasst Regulierung die gewollte und rechtlich erfasste staatliche Beeinflussung gesellschaftlicher Prozesse, mit der ein spezifischer Ordnungszweck verfolgt wird. Die Reihe widmet sich dem Verständnis, der systematischen Erfassung und der dogmatischen Verarbeitung solcher Regulierungsregime. Ihre Schriften behandeln Grundfragen, zentrale Elemente und neue Entwicklungen staatlicher Regulierung. Im Zentrum stehen dabei Rechtsregime zur Sicherung gemeinwohlfördernder Ergebnisse von und durch wirtschaftlichen Wettbewerb, wie sie beispielhaft in den Netzwirtschaften und zunehmend etwa im Gesundheitssektor vorliegen.

ISSN: 2191-0464  
Zitiervorschlag: SRR

Alle lieferbaren Bände finden Sie unter [www.mohrsiebeck.com/srr](http://www.mohrsiebeck.com/srr)



Mohr Siebeck  
[www.mohrsiebeck.com](http://www.mohrsiebeck.com)