

# DAS DEWISENMARKTKARTELL

Im Spannungsfeld zwischen Marktmanipulation und  
Kartelldeliktsrecht

Propädeutisches Seminar

bei Professor Dr. Thomas M.J. Möllers

Universität Augsburg

Wintersemester 2019/2020

Julia Jörk

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

## Inhaltsverzeichnis

A. Literaturverzeichnis	III
B. Abkürzungsverzeichnis	VIII
C. Einleitung	1
D. Hauptteil	2
I. Kapitalmarktrechtliche Beurteilung	2
1. Teilmärkte des Finanzmarktes	2
2. Kapitalmarktrecht und Anwendungsbereich	3
3. Das Verbot der Marktmanipulation	4
4. Rechtsfolgen	5
a) Sanktionen	5
b) Zivilrechtliche Folgen	6
5. Zwischenergebnis	7
II. Kartelldeliktsrecht	7
1. Anwendung des Kartellrechts neben dem Kapitalmarktrecht	7
2. Der Bußgeldbeschluss der Kommission	8
3. Zivilrechtliche Folgen	9
4. Zwischenergebnis	10
III. Analyse der parallelen Anwendung	11
1. Doppelte Sanktionierung	11
2. Zivilrechtliche Folgen	12
3. Weitere Schnittstellen	13
4. Zwischenergebnis	14
E. Résumé	14
F. Selbstständigkeitserklärung	X

## A. Literaturverzeichnis

*Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe/Mühlbert, Peter,* Wertpapierhandelsrecht - Kommentar, 7. Auflage, Köln 2019.

*Backhaus, Maximilian,* Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt sowie dessen Verhältnis zum Kapitalmarktrecht, Berlin 2019 (zitiert als: Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019).

*Benes, Marcus/Beyersdorfer, Ariane/Favre, Oliver/Huertas, Michael/Lanz, Martin/Schaffelhuber, Kai/Sehrschön, Ulrike/Stüber, Katharina,* DIRK-IR-Guide, Marktmissbrauchsrecht, Band 13, Frankfurt am Main 2017, abrufbar unter: [https://www.dirk.org/dirk\\_webseite/static/uploads/170131\\_DIRK-IR-Guide\\_Marktmissbrauchsrecht\\_web\\_ES.pdf](https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/170131_DIRK-IR-Guide_Marktmissbrauchsrecht_web_ES.pdf).

*Berg, Werner/Mäsch, Gerald,* Deutsches und Europäisches Kartellrecht - Kommentar, 3. Auflage, Köln 2018.

*Brosig, Isabella,* Benchmark-Manipulation - Eine ökonomische und regulatorische Analyse des LIBOR-Manipulationsskandals, Baden-Baden 2018.

*Buck-Heeb, Petra,* Kapitalmarktrecht, 10. Auflage, Heidelberg 2019.

*Caspers, Rolf,* Zahlungsbilanz und Wechselkurse, München 2002.

*Dreher, Meinrad/Kulka, Michael,* Wettbewerbsrecht- und Kartellrecht - Eine systematische Darstellung des deutschen und europäischen Rechts, 10. Auflage, Heidelberg 2018.

*Emmerich, Volker/Lange, Werner,* Kartellrecht, 14. Auflage, München 2018.

EU-Kommission, Kartellrecht: Kommission konsultiert Interessenträger zu Entwurf für Leitlinien, die nationalen Gerichten die Schätzung des durch Kartelle verursachten wirtschaftlichen Schadens erleichtert sollen, Pressemitteilung IP/18/4369 v. 05.06.2018, abrufbar unter:

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP\\_18\\_4369](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_18_4369) (zitiert als: EU-Kommission, Pressemitteilung IP/18/4369 v. 05.06.2018).

EU-Kommission, Kartellrecht: Kommission verhängt Geldbußen in Höhe von 1,07 Mrd. EUR gegen Barclays, RBS, Citigroup, JPMorgan und MUFG wegen Beteiligung an Kartell im Devisenkassahandel, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019, abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP\\_19\\_2568](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_19_2568) (zitiert als: EU-Kommission, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019).

Financial Conduct Authority: FCA fines five banks £1.1 billion for FX failings and announces industry-wide remediation programme, Pressemitteilung v. 11.12.2014, abrufbar unter: <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-five-banks-£11-billion-fx-failings-and-announces-industry-wide-remediation-programme>.

Financial Stability Board, Foreign Exchange Benchmarks, Consultative Document, 15.07.2014, abrufbar unter: [https://fsb.org/wp-content/uploads/r\\_140715.pdf](https://fsb.org/wp-content/uploads/r_140715.pdf).

*Fritzsche, Alexander/Klöppner, Carsten/Schmidt, Miriam*, Die Praxis der privaten Kartellrechtsdurchsetzung in Deutschland - Teil 1: Aspekte des kartellrechtlichen Schadensersatzanspruchs, NZKart 2016, 412 - 421.

*Goldmann, Julius*, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß? - Eine vergleichende Analyse von Kapitalmarktrecht und Kartellrecht als Steuerungsinstrumente für Verhaltensweisen auf dem Primärmarkt und dem Sekundärmarkt, Berlin 2019 (zitiert als: Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, 2019).

*Groß, Wolfgang*, Kapitalmarktrecht - Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-Verordnung und zum Wertpapierprospektgesetz, 6. Auflage, München 2016.

*Immenga, Ulrich/Mestmäcker, Ernst-Joachim/Körber, Torsten (Hrsg.)/Schweitzer, Heike (Hrsg.)/Zimmer, Daniel (Hrsg.), Wettbewerbsrecht - Kommentar zum Europäischen Kartellrecht, Band 1, 6. Auflage, München 2019.*

*Kling, Michael/Thomas, Stefan, Kartellrecht, 2. Auflage, München 2016.*

*Klöhn, Lars, Marktmissbrauchsverordnung - Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch, Kommentar, München 2018 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Klöhn, MMVO, 2018).*

*Koch, Philipp, naming and shaming im Kapitalmarktrecht - die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, Baden-Baden 2019.*

*Lehmann, Matthias, Grundriss des Bank- und Kapitalmarktrechts, Heidelberg 2016.*

*Merkt, Hanno/Rosbach, Oliver, Zur Einführung: Kapitalmarktrecht, JuS 2003, 217 - 224.*

*Metz, Dennis, Devisenhandel, München 2009.*

*Meyer, Andreas/Rönnau, Thomas/Veil, Rüdiger, Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, München 2018 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Meyer/Veil/Rönnau, HdB zum Marktmissbrauchsrecht, 2018).*

*Palandt, Otto (Begr.), Bürgerliches Gesetzbuch - Kommentar, 78. Auflage, München 2019 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Palandt, BGB, 78. Aufl. 2019).*

*Poelzig, Dörte, Durchsetzung und Sanktionierung des neuen Marktmissbrauchsrechts, NZG 2016, 492 - 502.*

*Poelzig, Dörte, Insider- und Marktmanipulationsverbot im neuen Marktmissbrauchsrecht, NZG 2016, 528 - 538.*

*Poelzig, Dörte, Private enforcement im deutschen und europäischen Kapitalmarktrecht - Eine Untersuchung anhand des Marktmanipulationsverbots*

unter Berücksichtigung der Entwicklungen im europäischen Kartellrecht, ZGR 2015, 801- 823.

*Renz, Hartmut/Leibold, Michael*, Die neuen strafrechtlichen Sanktionsregelungen im Kapitalmarktrecht, CCZ 2016, 157 - 172.

*Rother, Christopher*, Kartellschadensersatz nach der 9. GWB-Novelle, NZKart 2017, 1 - 2.

*Rübel, Gerhard*, Außenwirtschaft - Grundlagen der realen und monetären Theorie, München 2013.

*Sajnovits, Alexander*, Financial-Benchmarks, Manipulationen von Referenzwerten wie LIBOR und EURIBOR und deren aufsichts- und privatrechtliche Folgen, Berlin 2018 (zitiert als: Financial-Benchmarks, 2018).

*Schimansky, Herbert/Bunte, Herrmann-Josef/Lwowski, Hans-Jürgen*, Bankrechts-Handbuch, Bd. 2, 5. Auflage, München 2007 (zitiert als: *Bearbeiter*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-HdB, 5. Aufl., 2017).

*Schmolke, Klaus Ulrich*, Die Haftung für fehlerhafte Sekundärinformationen nach dem „IKB“-Urteil des BGH, ZBB 2012, 165 - 178.

*Schmolke, Heiko/Ternès, Anabel/Towers, Ian*, Forex-Devisenhandel - Auswirkungen der US-amerikanischen Arbeitsmarktberichte und FOMC-Sitzungen, Wiesbaden 2016.

*Schütt, Jan-Sebastian*, Europäische Marktmissbrauchsverordnung und Individualschutz, Berlin 2019.

*Seier, Sebastian*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen - Die Europäische Marktmissbrauchsverordnung und der Schutz des Wettbewerbs auf dem Kapitalmarkt, Baden-Baden 2018.

*Spickhoff, Andreas*, Gesetzesverstoß und Haftung, Köln; Berlin; Bonn; München, 1998.

*Steinhaeuser, Philipp*, Die Manipulation von Referenzzinsen wie LIBOR und EURIBOR - Eine Analyse kartellrechtlicher Implikationen von koordinierten Referenzwertverfälschungen an der Schnittstelle zum Kapitalmarktrecht, Berlin 2019 (zitiert als: *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019).

U.S. Commodity Futures Trading Commission, Pressemitteilung v. 20.05.2015, abrufbar unter: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7180-15> (zitiert als: CFTC, Pressemitteilung v. 20.05.2015).

*Vogel, Hannes*, Banken büßen für Chatrooms der Schande, n-tv v. 18.05.2019, abrufbar unter: <https://www.n-tv.de/wirtschaft/Banken-buessen-fuer-Chatrooms-der-Schande-article21031719.html>.

*Weitbrecht, Andreas*, Eine neue Ära im Kartellschadensersatzrecht - Die 9. GWB-Novelle, NJW 2017, 1574 - 1578.

## B. Abkürzungsverzeichnis

AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Alt.	Alternative
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BörsG	Börsengesetz
CFTC	U.S. Commodity Futures Trading Commission
CRIM-MAD	Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband
ErwGr.	Erwägungsgrund
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
FCA	Financial Conduct Authority
ff.	fortfolgende
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Hrsg.	Herausgeber
iSd.	im Sinne des
iSv.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
JuS	Juristische Schulung



KWG	Kreditwesengesetz
lit.	littera
MAR	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
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZKart	Neue Zeitschrift für Kartellrecht
VO	Verordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft

## C. Einleitung

„Es dürfte einer der größten Finanzskandale aller Zeiten sein (...).“<sup>1</sup>

Die Rede ist von einem Kartellverstoß am größten Teilmarkt des Finanzmarktes, dem Devisenmarkt.<sup>2</sup> Von 2007 - 2013 manipulierten Händler fünf englischer Großbanken Referenzwerte des Devisenkassamarktes in Bezug auf elf Währungen, indem sie über Chatrooms sensible Informationen und Handelsstrategien austauschten.<sup>3</sup> Diese Referenzwerte dienen als Orientierung für Wechselkurse und derivative Finanzinstrumente.<sup>4</sup> Einer der bedeutendsten ist der WM/Reuters Fix, welcher mehrmals täglich auf Grundlage von Marktvorgängen am Devisenmarkt ermittelt wird, wobei speziell der Messung um 16:00 Uhr Londoner Zeit besondere Bedeutung zukommt.<sup>5</sup> Innerhalb einer Zeitspanne von 60 Sekunden werden Transaktionen unterschiedlicher Währungspaare gemessen und anschließend der Durchschnitt berechnet.<sup>6</sup> Den Durchschnitt verzerrten die Trader, indem sie in diesem Zeitfenster den Handel bestehender Aufträge konzentrierten, die für das gewünschte Messungsergebnis gegenläufigen Geschäfte unterließen und falsche Eingaben tätigten.<sup>7</sup> Durch diese Koordinierungen, welche durch den Informationsaustausch möglich wurden, konnten die Banken durch nachgelagerte Geschäfte, denen Referenzwerte als Grundlage dienen, erhebliche Gewinne erzielen.<sup>8</sup>

Gegen die Banken hat die EU-Kommission im Mai 2019 Bußgelder in Höhe von 1,07 Mrd. Euro wegen Kartellbeteiligung verhängt.<sup>9</sup> Weiterhin ist jedoch ein Verstoß gegen das Kapitalmarktrecht denkbar. Der vorliegende Sachverhalt bewegt sich damit in einem besonders interessanten Schnittstellenbereich zweier

---

\* Alle Internetseiten waren bei Abgabe der Arbeit am 05.12.2019 aufrufbar.

<sup>1</sup> *Vogel*, Banken büßen für Chatrooms der Schande, n-tv v.18.05.2019, abrufbar unter: <https://www.n-tv.de/wirtschaft/Banken-buessen-fuer-Chatrooms-der-Schande-article21031719.html>.

<sup>2</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 2, Rn. 84.

<sup>3</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019, abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP\\_19\\_2568](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_19_2568).

<sup>4</sup> *Rübel*, Grundlagen der Monetären Außenwirtschaft, 2009, S. 60 ff.; *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 136.

<sup>5</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 137.

<sup>6</sup> Financial Stability Board, Foreign Exchange Benchmarks, Consultative Document, 15.07.2014, S. 7, abrufbar unter: [https://fsb.org/wp-content/uploads/r\\_140715.pdf](https://fsb.org/wp-content/uploads/r_140715.pdf).

<sup>7</sup> CFTC, Pressemitteilung v. 20.05.2015, abrufbar unter: <https://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/7180-15>; *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 138.

<sup>8</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 138.

<sup>9</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019, abrufbar unter: <sup>3</sup>.

Regime, wodurch die Frage nach den Auswirkungen der parallelen Anwendung aufgeworfen wird. Anlass dieser Arbeit ist es, dies zu ergründen.

Der Sachverhalt wird zunächst jeweils isoliert aus kapitalmarkt- und kartellrechtlicher Sicht beleuchtet. Der Schwerpunkt liegt dabei auf den privatrechtlichen Folgen und Sanktionen. Auf dieser Grundlage kann dann das Verhältnis der Regime analysiert werden und der Frage nachgegangen werden, inwiefern dieses ein Spannungsfeld darstellt.

## D. Hauptteil

### I. Kapitalmarktrechtliche Beurteilung

#### 1. Teilmärkte des Finanzmarktes

Um den Sachverhalt richtig einordnen zu können, ist eine genauere Betrachtung der Struktur des Finanzmarktes notwendig.

Der Finanzmarkt ist ein Sammelbegriff für Kapital-, Devisen-, Derivate- und Geldmarkt.<sup>10</sup> Der Kapitalmarkt ist ein Markt für Kapitalanlagen und Unternehmensbeteiligungen.<sup>11</sup> Beim Devisenmarkt, auch Forex-Markt genannt, handelt es sich um einen Markt, auf dem auf fremde Währungen lautende Schecks und Wechsel gehandelt werden.<sup>12</sup> Der Handel findet rund um die Uhr zwischen Devisenhändlern großer Finanzinstitute mittels elektronischer Medien statt.<sup>13</sup> Man spricht deshalb von einem Interbankenmarkt.<sup>14</sup> Er findet weitestgehend losgelöst von Börsen statt und ist damit ein nichtorganisierter Markt.<sup>15</sup> Ferner lässt sich der Devisenmarkt in einen Termin- und Kassamarkt untergliedern.<sup>16</sup> Während bei Devisenkassageschäften zwischen Geschäftsabschluss und Erfüllung maximal zwei Tage liegen, beträgt die Zeitspanne bei Termingeschäften mindesten drei Tage bis zu mehreren Monaten.<sup>17</sup> Devisen benötigt man beim Handel auf ausländischen Märkten, Erwerb ausländischer Wertpapiere und zur Tilgung von Fremdwährungskrediten, weshalb der Forex-Markt als „Bindeglied“ zwischen den Teilmärkten des Finanzmarktes gilt.<sup>18</sup>

---

<sup>10</sup> *Merkt/Rosbach*, Zur Einführung: Kapitalmarktrecht, JuS 2003, 217, 217.

<sup>11</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 2, Rn. 72.

<sup>12</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 2, Rn. 85.

<sup>13</sup> *Rübel*, Außenwirtschaft, 2013, S. 242.

<sup>14</sup> *Metz*, Devisenhandel, 2009, S. 19; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 2, Rn. 84.

<sup>15</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 43.

<sup>16</sup> *Caspers*, Zahlungsbilanz und Wechselkurse, 2002, S. 62.

<sup>17</sup> *Schmolke*, Forex-Devisenhandel, 2016, S. 26, 27.

<sup>18</sup> *Caspers*, Zahlungsbilanz und Wechselkurse, 2002, S. 35, 36.

Da am Devisenmarkt kein Kapital angeboten wird, sondern ein Währungstausch stattfindet, zählt er streng genommen nicht zum Kapitalmarkt.<sup>19</sup> Trennscharf lassen sich die Teilmärkte aufgrund zahlreicher Schnittstellen jedoch kaum voneinander abgrenzen.<sup>20</sup> Ob Devisengeschäfte für das Kapitalmarktrecht relevant sind, hängt von ihrer Ausgestaltung ab. Anhand der einschlägigen Rechtsquellen soll dies für den konkreten Fall analysiert werden.

## 2. Kapitalmarktrecht und Anwendungsbereich

Die primäre Rechtsquelle des Kapitalmarktrechts ist die europäische Marktmissbrauchsverordnung (MAR), welche unmittelbar in jedem Mitgliedsstaat gilt.<sup>21</sup> Auf nationaler Ebene enthält das WpHG ergänzende Vorschriften.<sup>22</sup> Während der Anwendungsbereich des KWG „Devisen“ ausdrücklich umfasst, gilt dies nicht automatisch für das WpHG.<sup>23</sup> Betrachtet man den sachlichen Anwendungsbereich der MAR in Art. 2 I, wonach die Anwendung ein erfasstes Finanzinstrument mit hinreichendem Marktbezug voraussetzt, gelangt man zu demselben Ergebnis.<sup>24</sup> Denn die typologische Aufzählung von Finanzinstrumenten in Anh. II Abschnitt C der RL 2014/65/EU enthält Devisen nicht. Nr. 4 der Aufzählung erfasst zwar grundsätzlich Derivatkontrakte in Bezug auf Währungen. Solche, die als Devisenkassageschäfte ausgestaltet sind, zählen nicht dazu.<sup>25</sup> Art. 2 II MAR sieht ferner eine Erweiterung für das Marktmanipulationsverbot auf Waren-Spot-Kontrakte, Arten von Finanzinstrumenten und Handlungen in Bezug auf Referenzwerte vor. Auch mit Blick auf letztere Variante unterfällt der Devisenkassamarkt nicht dem Anwendungsbereich, denn eine Benchmarkmanipulation setzt voraus, dass der manipulierte Referenzwert für ein Finanzinstrument iSd. Verordnung in Bezug genommen wird.<sup>26</sup> Unter Heranziehung des WpHG scheint eine Anwendung jedoch möglich, denn § 25 WpHG erweitert den Anwendungsbereich der Art. 12, 15 MAR auf ausländische Zahlungsmittel iSd. § 51 BörsG, die an einer Börse oder einem vergleichbaren Markt gehandelt werden. Das sind neben Ansprüchen auf Zahlungen in fremden

---

<sup>19</sup> *Lehmann*, Grundriss des Bank- und Kapitalmarktrechts, 2016, Rn. 349.

<sup>20</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 2, Rn. 81.

<sup>21</sup> *Poelzig*, Insider- und Marktmanipulationsverbot im neuen Marktmissbrauchsrecht, NZG 2016, 528, 528.

<sup>22</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 1, Rn. 26.

<sup>23</sup> *Seiler/Geier*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-HdB, 5. Aufl. 2017, Vor § 104, Rn. 11.

<sup>24</sup> *Klöhn*, in: Klöhn, MMVO, 2018, Art. 2, Rn. 2.

<sup>25</sup> Art. 10 I lit. a VO (EU) 2017/565; *Klöhn*, in: Klöhn, MMVO, 2018, Art. 2, Rn. 67.

<sup>26</sup> *Brinckmann*, in: Meyer/Veil/Rönnau, HdB zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 15, Rn. 13.

Währungen auch auf ausländische Währung lautende Wechsel, Schecks und Anweisungen.<sup>27</sup> Fälle, in denen der Kurs ausländischer Währungen manipuliert wird, sind daher am Tatbestand der Marktmanipulation zu messen.<sup>28</sup> Dieses Ergebnis ist insofern gerechtfertigt, als durch die Einführung des Manipulationsverbots von Referenzwerten in Art. 12 I lit. d MAR das Erfassen des gesamten Interbankenmarktes intendiert ist.<sup>29</sup> Den Devisenkassamarkt auszunehmen, schiene unter diesem Aspekt künstlich.

### 3. Das Verbot der Marktmanipulation

Art. 15 MAR regelt den Tatbestand der Marktmanipulation als eine Form des Marktmissbrauchs.<sup>30</sup> Art. 12 MAR listet die erfassten Handlungsweisen auf, welche in handels- und informationsbasierte Manipulationen sowie solche in Bezug auf Referenzwerte unterteilt werden können.<sup>31</sup> Letztere Variante trägt der Tatsache Rechnung, dass Referenzwerte für den Preis einiger Finanzinstrumente eine relevante Größe darstellen und wurde als Reaktion auf den LIBOR und EURIBOR Skandal eingeführt.<sup>32</sup> Diese scheint auch für den Fall am Devisenmarkt relevant.

Art. 3 I Nr. 29 MAR definiert den Begriff des Referenzwertes als einen Kurs, Index oder Wert, welcher aufgrund einer speziellen Formel in regelmäßigen oder periodischen Abständen ermittelt wird, als Orientierung für den Wert von Finanzinstrumenten dient und auf den die Öffentlichkeit Bezug nimmt. Mit Verweis auf die Ausführungen zur Ermittlung der Referenzwerte des Devisenkassamarktes stellen diese solche iSd. Definition dar. Unter Heranziehen des § 25 WpHG ist der Finanzinstrumentbezug zu bejahen.<sup>33</sup>

Im Hinblick auf die in Art. 12 I lit. d MAR genannten Handlungen scheint eine Subsumtion unter die Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten hinsichtlich eines Referenzwertes naheliegend. Charakteristisch für eine Bereitstellung ist, dass die Informationen ohne weitere Veranlassung in die Sphäre des für die Ermittlung des Referenzwertes externen Zuständigen gelangen, was

---

<sup>27</sup> *Groß*, Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., München 2016, § 51 BörsG.

<sup>28</sup> *Assmann*, in: *Assmann/Schneider/Mülbert*, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl., 2019, § 25 WpHG, Rn. 4.

<sup>29</sup> *Brinckmann*, in: *Meyer/Veil/Rönnau*, HdB zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 15, Rn. 13; *ErwGr. 44 VO (EU) 596/2014*.

<sup>30</sup> *ErwGr. 7 VO (EU) 596/2014*.

<sup>31</sup> *Renz/Leibold*, Die neuen strafrechtlichen Sanktionsregelungen im Kapitalmarktrecht, CCZ 2016, 157, 165.

<sup>32</sup> *ErwGr. 7 VO (EU) 596/2014*; *Schmolke*, in: *Klöhn, MMVO*, 2018, Art. 12, Rn. 274.

<sup>33</sup> *Assmann*, in: *Assmann/Schneider/Mülbert*, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl., 2019, § 25 WpHG, Rn. 4.

zugleich als Abgrenzung zur Handlungsvariante der Übermittlung dient.<sup>34</sup> Die Trader des Devisenmarktes müssen gerade keine Informationen aktiv übermitteln, vielmehr handelt es sich um einen automatisierten Messungsprozess.<sup>35</sup> Die Auftragskonzentration und die Unterlassung gewisser Aufträge können als irreführend eingestuft werden, da diese Ausgangsdaten nicht falsch waren, jedoch eine falsche Vorstellung erzeugten.<sup>36</sup> Weiterhin wurden auch falsche Angaben getätigt.<sup>37</sup> Da es sich um ein Tätigkeitsdelikt handelt, bedarf es keines Einwirkungserfolges, obwohl dieser anzunehmen wäre.<sup>38</sup>

Auf jeden Fall scheint der Auffangtatbestand des Art. 12 I lit. d Alt. 3 MAR erfüllt, denn dieser umfasst sämtliche Handlungen in Bezug auf Referenzwerte.

Deren Handeln erfolgte zusätzlich wissentlich, sodass die subjektive Komponente und damit der Tatbestand erfüllt sind.<sup>39</sup>

#### 4. Rechtsfolgen

##### a) Sanktionen

Ein Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation wird verschiedentlich sanktioniert. Die MAR und die CRIM-MAD legen dafür die Mindestvorschriften fest, welche einer weiteren Umsetzung in nationales Recht bedürfen.<sup>40</sup> Für das deutsche Recht sind diese im WpHG normiert. Die für den Sachverhalt relevanten Vorschriften des englischen Rechts sind im „FCA Handbook“ der finanzaufsichtsrechtlichen Behörde FCA und den jeweiligen Strafgesetzen enthalten.<sup>41</sup>

Allein aufgrund der Mindestvorschriften gem. Art. 30 II lit. i i, j i MAR drohen juristischen Personen Bußgelder bis zu 15 Mio. Euro oder 15 % des Gesamtumsatzes und natürlichen Personen bis zu 5 Mio. Euro. Die FCA hat weiterhin die Kompetenz, Bußgelder ohne Höchstgrenze zu verhängen.<sup>42</sup> So

---

<sup>34</sup> *Brinckmann*, in Meyer/Rönnau/Veil, HdB zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 15, Rn. 26, 29.

<sup>35</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 137.

<sup>36</sup> *Schmolke*, in: Klöhn, MMVO, 2018, Art. 12, Rn. 283.

<sup>37</sup> CFTC, Pressemitteilung v. 20.05.2015, abrufbar unter: <sup>7</sup>.

<sup>38</sup> *Brinckmann*, in: Meyer/Rönnau/Veil, HdB zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 15, Rn. 38.

<sup>39</sup> *Sajnovits*, Financial-Benchmarks, 2018, S. 137.

<sup>40</sup> *Poelzig*, Durchsetzung und Sanktionierung des neuen Marktmissbrauchsrecht, NZG 2016, 492, 492.

<sup>41</sup> *Benes/Beyersdorfer/Favre/Huertas/Lanz/Schaffelhuber/Seherschön/Stüber*, DIRK-IR-Guide, 2017, S. 111, abrufbar unter: [https://www.dirk.org/dirk\\_webseite/static/uploads/170131\\_DIRK-IR-Guide\\_Marktmissbrauchsrecht\\_web\\_ES.pdf](https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/170131_DIRK-IR-Guide_Marktmissbrauchsrecht_web_ES.pdf).

<sup>42</sup> *Brosig*, Benchmark-Manipulation, 2018, S. 279; Sec. 206 FSMA i.V.m. FCA-Principles for Businesses 2, 3, 5,11.

wurden die fünf Banken im Jahr 2014 von der FCA zu einer Geldbuße in Höhe von 1,1 Mrd. GBP verurteilt.<sup>43</sup>

Zudem stellen Marktmanipulationen gem. Sec. 89 - 91 des FS Act 2012 eine Straftat dar.<sup>44</sup>

## b) Zivilrechtliche Folgen

Für diejenigen, denen infolge der Manipulationen Schäden entstanden sind, ist privatrechtliche Haftung von großem Interesse.

Als Anspruchsgrundlage kommt § 823 II BGB i.V.m. Art. 12, 15 MAR in Betracht. Vorausgesetzt ist, dass es sich bei dem Verbot der Marktmanipulation um ein Schutzgesetz handelt. Dies wurde bereits für die Vorgängernorm des § 20a WpHG diskutiert, jedoch vom BGH verneint.<sup>45</sup> Für die Art. 12 und 15 MAR ist die Frage weiterhin offen.

Ein Schutzgesetz ist eine Norm, welche nicht nur dem Schutz der Allgemeinheit, sondern mindestens auch dem von einzelnen Personen dient.<sup>46</sup> Weder die Ausgestaltung als Europarecht noch die als Verordnung stehen dem entgegen.<sup>47</sup> Problematisch ist der Individualschutz. Da die MAR hinsichtlich zivilrechtlicher Folgen schweigt, könnte man zu dem Entschluss kommen, diese seien ausgeschlossen.<sup>48</sup> Stellt man jedoch auf den Rechtsgrundsatz des „effet utile“ ab, der eine effektive Durchsetzung des EU-Rechts durch die Mitgliedsstaaten fordert, wäre Schutzgesetzcharakter denkbar.<sup>49</sup> Denn einerseits stellt die Pflicht, Schadensersatzansprüchen nachzukommen, eine angemessene Sanktion dar und andererseits geht damit eine abschreckende Wirkung einher.<sup>50</sup> Letzteres Argument verfängt jedoch nicht, denn aufgrund hoher Prozesskosten versuchen Kläger oft nicht ihren Anspruch durchzusetzen.<sup>51</sup> Außerdem sind verwaltungs- und

---

<sup>43</sup> FCA, Pressemitteilung v. 11.12.2014, abrufbar unter: <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-five-banks-£11-billion-fx-failings-and-announces-industry-wide-remediation-programme>.

<sup>44</sup> *Benes/Beyersdorfer/Favre/Huertas/Lanz/Schaffelhuber/Sehrschön/Stüber*, DIRK-IR-Guide, 2017, S. 106, abrufbar unter: <sup>41</sup>.

<sup>45</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 7, Rn. 691; BGH, Urt. v.13.12.2011, XI ZR 51/10, BGHZ 192, 90, Rn. 12 = NJW 2012, 1800, 1802 - IKB.

<sup>46</sup> BGH, Urt. v. 18.11.2003, VI ZR 385/02 = NJW 2004, 356, 357 - Schutzgesetzverletzung.

<sup>47</sup> *Sprau*, in: Palandt, BGB, 78. Aufl., 2019, § 823, Rn. 57; *Spickhoff*, Gesetzesverstoß und Haftung, 1998, S.78.

<sup>48</sup> *Schütt*, Europäische Marktmissbrauchsverordnung und Individualschutz, 2019, S. 58.

<sup>49</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 7, Rn. 693; *Hellgardt*, AG 2012, 154, 155.

<sup>50</sup> *Poelzig*, Durchsetzung und Sanktionierung des neuen Marktmissbrauchsrecht, NGZ 2016, 492, 501.

<sup>51</sup> *Poelzig*, Private enforcement im deutschen und europäischen Kapitalmarktrecht, ZGR 2015, 801, 823, 824; *Goldmann*, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, S. 255.

strafrechtliche Sanktionen ausreichend, sodass privatrechtliche Haftung nicht zwingend ist.<sup>52</sup>

Aufgrund der Tatsache, dass ErwGr. 47 und Art. 1 MAR ausdrücklich auf den Anlegerschaden eingehen, wird in der Literatur teils vertreten, Individualschutz sei intendiert.<sup>53</sup> ErwGr. 47 MAR ist jedoch so zu verstehen, dass in Folge des Anlegerschadens das Marktvertrauen und damit einhergehend die Effizienz des Kapitalmarktes beeinträchtigt wird.<sup>54</sup> Der Schwerpunkt liegt damit nicht auf dem Schutz der Anleger, sondern vielmehr auf dem der Allgemeinheit, denn ErwGr. 2 MAR formuliert als Ziel das „Vertrauen der Öffentlichkeit in die Märkte“ und den Schutz der Marktintegrität.<sup>55</sup> Individualschutz ist daher abzulehnen. Denkbar ist weiter ein Anspruch aus § 826 BGB. Aufgrund der Beweislast handelt es sich jedoch um ein schwaches Instrument des private enforcement.<sup>56</sup>

## 5. Zwischenergebnis

Die Manipulationen am Forex-Markt unterfallen dem Tatbestand der Benchmarkmanipulation. Die Folge sind hohe Sanktionen. Zivilrechtliche Ansprüche können nicht angenommen werden.

## II. Kartelldeliktsrecht

Der folgende Teil gilt der kartellrechtlichen Analyse.

### 1. Anwendung des Kartellrechts neben dem Kapitalmarktrecht

Wie dargestellt, unterfallen die Zuwiderhandlungen dem Kapitalmarktrecht. Da das Kapitalmarktrecht eine spezifische Rechtsquelle für den Kapitalmarkt darstellt, könnte die zusätzliche Anwendung des allgemeineren Kartellrechts ausgeschlossen sein.<sup>57</sup> Dem ist jedoch entgegenzuhalten, dass das Kartellrecht abgesehen von einer Bereichsausnahme für den Agrarsektor in Art. 42 AEUV universelle Geltung beansprucht.<sup>58</sup> Art. 106 II AEUV enthält zwar eine weitere

---

<sup>52</sup> *Schmolke*, Die Haftung für fehlerhafte Sekundärinformationen, ZBB 2012, 165, 169.

<sup>53</sup> *Poelzig*, Durchsetzung und Sanktionierung des neuen Marktmissbrauchsrecht, NGZ 2016, 492, 501; *Hellgardt*, AG 2012, 154, 166.

<sup>54</sup> *Goldmann*, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, 2019, S. 100.

<sup>55</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl., 2019, § 7, Rn. 692.

<sup>56</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 334; *Sprau*, in: Palandt, BGB, 78. Aufl., 2019, § 826, Rn. 10, 11a, 18.

<sup>57</sup> *Goldmann*, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, 2019, S. 55.

<sup>58</sup> *Goldmann*, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, 2019, S. 55.



Bereichsausnahme für den Finanzbereich, Banken wurde jedoch ein Berufen hierauf untersagt.<sup>59</sup>

Für eine uneingeschränkte Anwendung des Kartellrechts spricht ferner der offene Wortlaut der Art. 101, 102 AEUV, der durch die fehlende Bezugnahme auf wirtschaftliche Sektoren wirtschaftsbereichsunabhängige Geltung indiziert.<sup>60</sup> Dies spiegelt sich auch in der allgemein lautenden Überschrift „Wettbewerbsregeln“ der Art. 101 ff. AEUV wieder.<sup>61</sup> Zur gleichen Ansicht gelangt man unter Heranziehung des Telos, wonach die Art. 101, 102 AEUV allgemein dem Schutz des Wettbewerbs im Binnenmarkt dienen.<sup>62</sup>

Es wäre ferner denkbar, dass das Kapitalmarktrecht das Kartellrecht im Zuge des Grundsatzes „lex superior derogat legi inferiori“ verdrängt.<sup>63</sup> Allerdings gelten beide Regime jeweils unterschiedlichen Zielen, Funktionen und Schwerpunkten, sodass nicht angenommen werden kann, dass ein Rechtsgebiet würde das andere in seinem Regelungsgehalt detaillierter aufgreifen.<sup>64</sup> Zudem lässt sich dies insofern schwer begründen, als die MAR europäisches Sekundärrecht darstellt, während die Art. 101 ff. AEUV als Primärrecht ausgestaltet und mithin grundsätzlich vorrangig sind.<sup>65</sup>

Im Ergebnis steht einer parallelen Anwendung nichts entgegen, zumal ErwGr. 80 MAR explizit regelt, dass die Verordnung die Vorschriften des Wettbewerbsrechts nicht berührt.<sup>66</sup>

## 2. Der Bußgeldbeschluss der Kommission

Gegen die an den Manipulationen beteiligten Banken hat die Kommission wegen eines Kartellverstoßes Bußgelder in Höhe von 1,07 Mrd. Euro verhängt.<sup>67</sup> Bei diesem Beschluss handelt es sich um eine repressive Sanktion wegen eines Verstoßes gegen Art. 101 AEUV.<sup>68</sup> Dieser Bescheid weist einen Kartellverstoß

---

<sup>59</sup> EuGH, Urt. v. 14.07.1981, C-172/80, EU:C:1981:178, Rn. 7 - Züchner/Bayerische Vereinsbank.

<sup>60</sup> Backhaus, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019, S. 40.

<sup>61</sup> Backhaus, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019, S. 41.

<sup>62</sup> EuGH, Urt. v. 06.03.1974, C-6/73, EU:C:1974:18, Rn. 32 - Commercial Solvents/Kommission.

<sup>63</sup> Goldmann, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, 2019, S. 59.

<sup>64</sup> Goldmann, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, 2019, S. 60.

<sup>65</sup> Steinhäuser, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 169.

<sup>66</sup> Backhaus, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019, S. 202.

<sup>67</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019, abrufbar unter: <sup>3</sup>.

<sup>68</sup> Emmerich/Lange, Kartellrecht, 14. Aufl., 2018, § 13, Rn. 12; Seier, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 293.

und dessen Rechtswidrigkeit nach.<sup>69</sup> Dennoch soll ein Überblick über die Hintergründe erfolgen.

Die Zuständigkeit der Kommission und der europarechtliche Prüfungsmaßstab erklären sich anhand der Zwischenstaatlichkeitsklausel, wonach für die Anwendung der Art. 101 ff. AEUV vorausgesetzt ist, dass die Zuwiderhandlungen den zwischenstaatlichen Handel zu beeinträchtigen geeignet sind.<sup>70</sup> Dies ist aufgrund der Auswirkungen auf mehrere europäische Währungen der Fall. Die Bußgelder richten sich an Banken, als eine wirtschaftliche Tätigkeit ausübende Einheit.<sup>71</sup> Das Verhalten der einzelnen Trader wird ihnen zugerechnet.<sup>72</sup> Der Austausch der sensiblen Informationen und die koordinierten Vorgehensweisen innerhalb des Messzeitraums können als eine Verhaltenskoordinierung in Form von abgestimmten Verhaltensweisen iSv. Art. 101 I AEUV eingestuft werden.<sup>73</sup> Hinsichtlich des Kriteriums der Wettbewerbsbeschränkung ist eine Subsumtion unter das Regelbeispiel der Preisabsprachen in Art. 101 I lit. a AEUV denkbar. Die einzelnen Händler standen zunächst in direktem Wettbewerb.<sup>74</sup> Der Wechselkurs, der auf der Grundlage der Referenzwerte ermittelt wird, kann als Preis angesehen werden, der jedoch aufgrund der manipulativen Einwirkungen gerade nicht der wirklichen Marktsituation entspricht.<sup>75</sup> Die Spürbarkeit der Wettbewerbsbeschränkung kann aufgrund der Eignung zur Beeinträchtigung des zwischenstaatlichen Handels angenommen werden.<sup>76</sup> Aufgrund des vorsätzlichen Handelns ist auch die subjektive Komponente und mithin der Tatbestand erfüllt. Neben diesem Bußgeld drohen den Kartellanten zumindest nach dem Kartellrecht keine strafrechtlichen Sanktionen.<sup>77</sup>

### 3. Zivilrechtliche Folgen

Im Gegensatz zum Kapitalmarktrecht hat das Kartellrecht zivilrechtliche Haftung explizit in § 33a GWB normiert und gilt als eine weitere Sanktionsmaßnahme.<sup>78</sup>

Insbesondere die Umsetzung der europäischen

---

<sup>69</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019, abrufbar unter: <sup>3</sup>.

<sup>70</sup> *Berg/Mäsch*, Deutsches und Europäisches Kartellrecht, 2018, Art. 101 AEUV, Rn. 102.

<sup>71</sup> EuGH, Urt. v. 23.04.1991, C-41/90, EU:C:1991:161, Rn. 21 - Höfner/Elser/Macrotron GmbH.

<sup>72</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 65.

<sup>73</sup> *Berg/Mäsch*, Deutsches und Europäisches Kartellrecht, 2018, Art. 101 AEUV, Rn.71.

<sup>74</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019, abrufbar unter: <sup>3</sup>; *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 143.

<sup>75</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 145.

<sup>76</sup> EuGH, Urt. v. 13.12.2012, C-226/11, EU:C:2012:795, Rn. 37 - Expedia/ Autorité de la concurrence.

<sup>77</sup> *Dreher/Kulka*, Wettbewerbs- und Kartellrecht, 10. Aufl., 2018, § 15, Rn. 1789.

<sup>78</sup> *Bornkamm/Tolkmitt* in: Langen/Bunte, Kartellrecht, Bd. 2, 13. Aufl., 2018, Vor § 33 GWB, Rn. 1.

Kartellrechtsschadensersatzrichtlinie 2014/104/EU im Zuge der 9. GWB-Novelle hat für das private enforcement interessante Neuerungen gebracht.<sup>79</sup>

Der Kartellbeschluss der EU-Kommission erleichtert den Schadensersatzprozess erheblich, indem dieser die Möglichkeit einer Follow-on-Klage eröffnet. Darunter versteht man Verfahren, welche im Anschluss an eine Ahndung der Kartellbehörde erhoben werden.<sup>80</sup> Denn gem. § 33b GWB entfalten Feststellungen der Kartellbehörde, Kommission oder Wettbewerbsbehörden hinsichtlich eines Kartellverstoßes für die Zivilgerichte Bindungswirkung. Ferner weist dieser Bußgeldbescheid auch die Rechtswidrigkeit der Absprachen nach.<sup>81</sup> Der Zivilprozess gilt fortan neben der Feststellung der Betroffenheit schwerpunktmäßig der Ermittlung von Kausalität und Höhe des Schadens.<sup>82</sup>

Die Betroffenen, also diejenigen Unternehmen und Privatpersonen, die Devisengeschäfte getätigt haben, müssen beweisen, dass sie vom Kartell beeinträchtigt sind.<sup>83</sup> Das heißt, sie müssen nachweisen, dass das jeweilige Geschäft auf Grundlage der manipulierten Referenzwerte erfolgte und daraus ein Schaden entstanden ist. Die Darlegungs- und Beweislast liegt dabei bei der Klägersseite.<sup>84</sup> Im Hinblick auf Schaden und Kausalität ergibt sich eine weitere Prozess erleichterung aus § 33 a II GWB, wodurch widerleglich vermutet wird, dass es zu einem Schaden gekommen ist. Hinzukommt, dass das Gericht den Schaden schätzen kann.<sup>85</sup> Im Ergebnis ist der Prozess für Betroffene erheblich erleichtert. Gegenüber einem Anspruch aus § 33a GWB ist ein Schadensersatzanspruch aus § 823 II BGB *lex specialis*.<sup>86</sup> § 826 BGB bleibt anwendbar.<sup>87</sup>

#### 4. Zwischenergebnis

Beide Regime sind parallel anwendbar. Neben bußgeldrechtlichen Sanktionen sieht das Kartellrecht auch Schadensersatzansprüche vor.

---

<sup>79</sup> *Weitbrecht*, Eine neue Ära im Kartellschadensersatzrecht, NJW 2017, 1574, 1574.

<sup>80</sup> *Kling/Thomas*, Kartellrecht, 2. Aufl., 2016, § 23, Rn. 75.

<sup>81</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung IP/19/2568 v. 16.05.2019, abrufbar unter: <sup>3</sup>.

<sup>82</sup> *Rother*, Kartellschadensersatz nach der 9. GWB-Novelle, NZKart 2017, 1, 1.

<sup>83</sup> *Berg/Mäsch*, Deutsches und Europäisches Kartellrecht, 2018, § 33 GWB, Rn. 18 - 24.

<sup>84</sup> *Fritzsche/Klöppner/Schmidt*, Die Praxis der privaten Kartellrechtsdurchsetzung in Deutschland, NZKart 2016, 412, 415.

<sup>85</sup> EU-Kommission, Pressemitteilung IP/18/4369 v. 05.06.2018, abrufbar unter: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP\\_18\\_4369](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_18_4369).

<sup>86</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 297.

<sup>87</sup> *Bornkamm/Tolkmit* in: Langen/Bunte, Kartellrecht, Bd. 2, 13. Aufl., 2018, Vor § 33 GWB, Rn. 24.

### III. Analyse der parallelen Anwendung

Auf der Grundlage der isolierten Betrachtung können die Auswirkungen der parallelen Anwendung analysiert werden.

#### 1. Doppelte Sanktionierung

Wie sich gezeigt hat, sieht sowohl das Kartell- als auch das Kapitalmarktrecht Geldbußen vor. Dies wirft die Frage auf, inwiefern eine solche doppelte Sanktionierung zulässig ist.

Nach der Formel „ne bis in idem“, die in Art. 103 III GG ihren Ausdruck gefunden hat, ist eine mehrfache Sanktionierung wegen derselben Tat aufgrund der allgemeinen Strafgesetze verboten.<sup>88</sup> Für das europäische Recht besteht dieser Grundsatz ebenfalls durch die Kodifizierung in Art. 50 der Charta der Grundrechte der EU und in Art. 4 des 7. Zusatzprotokolls der EMRK.<sup>89</sup> Ihrem Wortlaut nach sind die Vorschriften auf das Strafrecht zugeschnitten, allerdings ist eine Ausweitung auch auf Bußgelder anerkannt.<sup>90</sup> Zu untersuchen bleibt jedoch, wie sich der Grundsatz auf Bußgelder auf Grundlage zweier Regime auswirkt.

Im Hinblick auf die unterschiedlichen Tatvorwürfe ist es zunächst vertretbar, den „ne bis in idem“- Grundsatz nicht anzuwenden.<sup>91</sup> Während für das Kartellrecht die Wettbewerbsbeschränkung zentral ist, hat das Kapitalmarktrecht die tatsächliche Markteinwirkung im Fokus, sodass es im Ergebnis nicht willkürlich erscheint, wenn aus beiden Regimen Bußgelder erwachsen.<sup>92</sup> Denkbar wäre weiterhin, dass die Geltung dieses Grundsatzes zu einem Wettlauf unter den Behörden führt, womit Qualitätseinbußen der Verfahren einhergingen.<sup>93</sup> Schließt nämlich die Verhängung des Bußgeldes der einen Behörde das Tätigwerden der anderen aus, stünden die Behörden unter Druck, das Bußgeld vor der anderen zu verhängen.<sup>94</sup> Zudem hat jede Behörde ein Interesse an der Bußgeldzahlung.<sup>95</sup> Einer uneingeschränkten Kumulierung steht jedoch der Individualschutz und der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit entgegen.<sup>96</sup> Um dem gerecht zu werden und zugleich die obigen Aspekte zu würdigen, ist eine Verhängung eines

---

<sup>88</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 173.

<sup>89</sup> *Backhaus*, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019, S. 327.

<sup>90</sup> EuGH, Urt. v. 14.02.2012, C-17/10, EU:C: 2012:72, Rn. 94 - Toshiba Corporation.

<sup>91</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 181, 183.

<sup>92</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 181, 183.

<sup>93</sup> *Backhaus*, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019, S. 355.

<sup>94</sup> *Backhaus*, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019, S. 354, 355.

<sup>95</sup> *Backhaus*, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019, S. 355.

<sup>96</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 182.

Gesamtbußgeldes denkbar.<sup>97</sup> Weiterhin kann eine Anrechnungspflicht des verhängten Bußgeldes zielführend sein.<sup>98</sup> Grundsätzlich scheint das parallele Tätigwerden der Behörden sinnvoll und notwendig, zumal die unterschiedlichen Schwerpunkte der Regime die jeweilige Expertise erfordern. Durch eine Anrechnungspflicht oder ein Gesamtbußgeld ist der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz gewahrt.

## 2. Zivilrechtliche Folgen

Vergleicht man die zivilrechtlichen Folgen, so sieht nur das Kartellrecht einen Schadensersatzanspruch vor. Das Kartellrecht scheint eine „Lücke“ des Kapitalmarktrechts zu schließen.<sup>99</sup> Dies ist jedoch nicht ganz unproblematisch. Sieht man die Ausgestaltung der MAR gegen Individualschutz als eine bewusste Entscheidung des Gesetzgebers, so würde die Einsetzung des Kartellrechts diese unterlaufen.<sup>100</sup> Man könnte kartellrechtliche Schadensersatzansprüche daher als ausgeschlossen ansehen.

Betrachtet man die obigen Ausführungen, nach welchen dem Kapitalmarktrecht, insbesondere auch im Hinblick auf ErwGr. 80 MAR, kein Anwendungsvorrang eingeräumt werden kann, ist diese Ansicht jedoch zu verneinen. Es kommt hinzu, dass speziell durch die 9. GWB–Novelle eine Bestärkung des private enforcement intendiert ist.<sup>101</sup> Es wäre konträr, einen Anspruch auf Schadensersatz zu versagen, um einen Wertungswiderspruch zur vermeintlich bewussten Entscheidung des Gesetzgebers zu vermeiden.

Vielmehr ist mit Blick auf § 33g GWB generell ein Ergänzungspotenzial denkbar, wenn Kartellbetroffene ihren Anspruch auf Erteilung von Beweismitteln gegenüber Finanzmarktaufsichtsbehörden geltend machen können.<sup>102</sup>

Für die Betroffenen ist das Einsetzen des Kartellrechts erheblich von Vorteil, denn dadurch besteht eine Chance auf die gewünschte Rechtsfolge.<sup>103</sup>

---

<sup>97</sup> *Backhaus*, Anwendbarkeit und Anwendung des Kartellrechts auf den Kapitalmarkt, 2019 S. 355.

<sup>98</sup> *Steinhaeuser*, Die Manipulation von Referenzzinsen, 2019, S. 182.

<sup>99</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 349.

<sup>100</sup> *Goldmann*, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß, 2019, S. 271.

<sup>101</sup> *Dreher/Kulka*, Wettbewerbs- und Kartellrecht, 10. Aufl. 2018, § 15, Rn. 1791.

<sup>102</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 349.

<sup>103</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 349.

### 3. Weitere Schnittstellen

Ferner sind weitere Schnittstellen denkbar. Beiden Regimen sind Veröffentlichungspflichten gemein. Der Veröffentlichungspflicht hinsichtlich Bußgeldbescheide der Kommission nach Art. 30 VO Nr. 1/2003 steht das kapitalmarktrechtliche Instrument des „naming and shaming“ gleich, wonach die Behörden Maßnahmen und Sanktionen unter Namensnennung veröffentlichen müssen.<sup>104</sup> Die Konsequenz ist dabei jeweils eine Rufschädigung, was speziell im Kartellrecht durch den Hinweis auf schadensersatzrechtliche Ansprüche in der Mitteilung erzielt wird.<sup>105</sup> Aus Gründen der unterschiedlichen Vorwürfe und der Transparenz ist allerdings jede Veröffentlichung für sich gerechtfertigt. Zudem sind Mitteilungen der Kommission in der Praxis inhaltlich oft unvollständig, sodass unter Heranziehung der Veröffentlichungen der Kapitalmarktaufsichtsbehörden speziell für die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen Erleichterungen einhergehen.<sup>106</sup>

Weiterhin verfügen beide Regime über unterschiedliche Instrumente, die auf Unterlassung der Zuwiderhandlungen gerichtet sind. Bei einem Kartellverstoß ist die EU-Kommission befähigt, den Kartellanten im Zuge einer Abstellungsverfügung die Pflicht aufzuerlegen, die Zuwiderhandlungen abzustellen.<sup>107</sup> In ähnlicher Weise sieht die MAR in Art. 30 II lit. a eine Suspendierung der gegen das Marktmanipulationsverbot verstoßenden Handlungsweisen durch die jeweiligen Behörden vor.<sup>108</sup> Die FCA kann neben dieser Maßnahme jedoch auch weitere, wie beispielsweise eine individuelle Berufsuntersagung und Warnungen hinsichtlich der Unternehmen und agierenden Personen, ergreifen.<sup>109</sup> Diese über das kartellrechtliche Maß hinausgehenden Maßnahmen können im Hinblick auf eine effektive Rechtsdurchsetzung geradezu als dienlich angesehen werden.<sup>110</sup> Weiterhin überschneiden sich die Regime bei den Ermittlungsbefugnissen, wobei jeweils Vor- und Nachteile existieren, sodass eine Ergänzung zu schnelleren Ergebnissen und rascherer Rechtssicherheit führen kann.<sup>111</sup>

---

<sup>104</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 342.

<sup>105</sup> *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 2019, S. 136.

<sup>106</sup> *Ritter*, in: Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, Bd. 1, 6. Aufl., 2019, VO 1/2003, Art. 30, Rn. 3; *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 345.

<sup>107</sup> *Dreher/Kulka*, Wettbewerbs- und Kartellrecht, 10. Aufl., 2018, § 15, Rn. 1672.

<sup>108</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl. 2019, § 7, Rn. 686, 687.

<sup>109</sup> *Benes/Beyersdorfer/Favre/Huertas/Lanz/Schaffelhuber/Schrschön/Stüber*, DIRK-IR-Guide, 2017, S. 110.

<sup>110</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 341.

<sup>111</sup> *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 344.

#### 4. Zwischenergebnis

Aus dem Nebeneinander der Regime folgen Überschneidungen hinsichtlich Bußgelder und verwaltungsrechtlichen Maßnahmen. Im Hinblick auf Schadensersatzansprüche wirkt sich die Situation anders aus, da nur das Kartellrecht Ansprüche normiert.

#### E. Résumé

Wie sich gezeigt hat, unterfallen die Zuwiderhandlungen am Devisenmarkt sowohl dem Kartell- als auch das Kapitalmarktrecht. Der parallelen Anwendung steht auch kein Anwendungsvorrang des „spezielleren“ Kapitalmarktrechts entgegen.<sup>112</sup> Folge dessen liegen Schnittstellenbereiche auf der Hand. Dies muss jedoch nicht zwangsläufig ein Spannungsfeld bedeuten. Was die privatrechtlichen Folgen betrifft, fungiert das Kartellrecht dahingehend, eine „Schwäche“ des Kapitalmarktrechts auszugleichen, da der MAR kein Individualschutz beizumessen ist.<sup>113</sup> Für die Betroffenen des Devisenkartells ist dies ein erheblicher Vorteil.

Problematischer ist die Situation hinsichtlich der Sanktionen. Die Kumulierung von Bußgeldern steht in einem Konflikt mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit. Dieser kann jedoch durch eine Anrechnung oder ein Gesamtbußgeld aufgelöst werden.<sup>114</sup> Zusätzlich existieren Schnittstellen im Bereich der verwaltungsrechtlichen Maßnahmen und Ermittlungen. Jedoch hat sich hier gezeigt, dass eine sinnvolle Ergänzung denkbar ist.<sup>115</sup>

Im Ergebnis kann die Konstellation als ein Appell für eine Kooperation gesehen werden. So hat die FCA seit 2016 kartellrechtliche Kompetenzen inne, um ein effektiveres Vorgehen gegen Marktversagen in genau diesem Schnittstellenbereich zu ermöglichen.<sup>116</sup> Dies könnte möglicherweise ein Vorbild für die Bafin sein.

Generell hat der Fall am Devisenmarkt zahlreiche Fragen aufgeworfen, auf deren letztendliche Klärung durch die Gerichte mit Spannung geblickt werden kann.

---

<sup>112</sup> Hierzu im Einzelnen: S. 7, 8.

<sup>113</sup> Hierzu im Einzelnen: S. 12; *Seier*, Kartellrechtsrelevante Marktmanipulationen, 2018, S. 349.

<sup>114</sup> Hierzu im Einzelnen: S. 11.

<sup>115</sup> Hierzu im Einzelnen: S. 12, 13.

<sup>116</sup> *Goldmann*, Kapitalmarkttransaktionen als Kartellrechtsverstoß?, 2019, S. 55 - 57.

## F. Selbstständigkeitserklärung

Ich versichere, dass ich die vorliegende Seminararbeit selbstständig verfasst und keine anderen als die angegebenen Hilfsmittel benutzt habe. Alle Stellen, die dem Wortlaut oder dem Sinne nach anderen Texten entnommen sind, wurden unter Angabe der Quellen (einschließlich des World Wide Web und anderer elektronischer Text- und Datensammlungen) und nach den üblichen Regeln des wissenschaftlichen Zitierens nachgewiesen. Dies gilt auch für Zeichnungen, bildliche Darstellungen, Skizzen, Tabellen und dergleichen. Mir ist bewusst, dass wahrheitswidrige Angaben als Täuschungsversuch behandelt werden und dass bei einem Täuschungsverdacht sämtliche Verfahren der Plagiatserkennung angewandt werden können.

---

Datum, Unterschrift (Julia Jörk)