

## Herausgeber

Prof. Dr. Helmut Köhler

Prof. Dr. Christian Alexander

## Wissenschaftlicher Beirat

Prof. Dr. Wolfgang Büscher

Prof. Dr. Franz Hacker

Dr. Gangolf Hess

Prof. Dr. Thomas Koch

Prof. Dr. Stefan Leible

Dr. Reiner Münker

In Zusammenarbeit mit der  
Zentrale zur Bekämpfung  
unlauteren Wettbewerbs  
Frankfurt am Main e.V.

**dfv'** Mediengruppe

Frankfurt am Main

## Editorial: Prof. Dr. Petra Pohlmann und Christian Peter

Wie muss Google über das Presseverleger-Leistungsschutzrecht verhandeln?

### 265 Dr. Martina Schwonke

Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zum Markenrecht und zu geschützten geografischen Angaben im Jahr 2021

### 275 Dr. Hermann-Josef Omsels

Informationspflichten beim Ranking

### 282 Rolf Becker und Dipl.-Wirtschaftsjurist Martin Rätze

Belehrung über das fernabsatzrechtliche Widerrufsrecht: Probleme und Lösungsmöglichkeiten – Reloaded

### 290 Sebastian Laoutoumai und Dr. Matondo Cobe

Anlageempfehlungen und Finanztipps von sog. „Finfluencern“

### 296 Dr. Ulrich Franz

Zum Bewertungsportal Jameda

### 302 „Visma Enterprise“ SIA/Konkurences padome

EuGH, Urteil vom 18.11.2021 – C-306/20

### 310 Erfolgreiche Verfassungsbeschwerde gegen fachgerichtliche Versagung der Auskunft über Bestandsdaten gegenüber einer Social Media Plattform

BVerfG, Beschluss vom 19.12.2021 – 1 BvR 1073/20

### 315 Kopplungsangebot III

BGH, Urteil vom 25.11.2021 – I ZR 148/20

### 318 ÖKO-TEST III

BGH, Urteil vom 16.12.2021 – I ZR 201/20

### 329 Kabelkanalanlagen II

BGH, Urteil vom 14.12.2021 – KZR 23/18

### 332 Aktivlegitimation und individuelle Schadensersatzansprüche von Verbrauchern nach dem öUWG

OGH, Beschluss vom 16.12.2021 – 4 Ob 49/21s

### 337 Kommentar von Prof. Dr. Christian Alexander

### 347 Hausverkauf zum Höchstpreis

OLG Hamburg, Urteil vom 09.12.2021 – 5 U 180/20

## Laoutoumai/Cobe, Anlageempfehlungen und Finanztipps von sog. „Finfluencern“

ler dazu verpflichtet, Bestellungen aus der gesamten EU zuzulassen, kann die Schwelle aus Art. 246e § 1 EGBGB n. F. schnell überschritten sein. Zwar sind Unternehmen nicht verpflichtet, ins europäische Ausland zu liefern, sie müssen allerdings z. B. auch einer Schwedin ermöglichen, Waren im deutschen Shop zu bestellen und innerhalb des vom Shop selbst gewählten Liefergebietes zu liefern.<sup>80)</sup> Für die Schädigung von Verbraucherinteressen in mehreren Mitgliedstaaten kommt es nicht darauf an, ob eine grenzüberschreitende Lieferung stattfindet, sondern der jeweilige Vertragspartner muss in einem anderen Mitgliedstaat sitzen.

- 92** Art. 246 § 1 Abs. 2 EGBGB n. F. zählt dann eine Reihe von Vorschriften auf, die als Verstoß i. S. d. Abs. 1 gelten. Hierzu zählen unter anderem unwirksame AGB-Klauseln i. S. d. § 309 BGB oder verschiedene Handlungen nach einem wirksamen erklärten Widerruf. Derartige Verstöße können künftig Bußgelder in Höhe von bis zu 50.000 Euro nach sich ziehen, Art. 246e § 2 Abs. 2 S. 1 EGBGB n. F. Je nach Umsatz kann dieses Bußgeld höher ausfallen, darf aber 4% des Jahresumsatzes nicht übersteigen, Art. 246e § 2 Abs. 2 S. 2 EGBGB n. F.
- 93** Eine fehlerhafte oder gar eine unterlassene Belehrung über das gesetzliche Widerrufsrecht ist dabei kein Bußgeldtatbestand i. S. d. EGBGB. Jedoch werden ebenfalls zum 28.05.2022 neue Vorschriften im UWG eingeführt.<sup>81)</sup> Eine fehlerhafte bzw. unterbliebene Belehrung kann hiernach ein Bußgeld nach sich ziehen, da es sich hierbei auch um eine Irreführung handelt.

## VI. Fazit

- 94** Auch mehr als elf Jahre nach dem Inkrafttreten und mehr als sieben Jahre nach ihrer Umsetzung bergen die Regelungen der VRRL erhebliche Risiken für Unternehmen hinsichtlich des Widerrufsrechts. Die Rechtsprechung hat durchaus einige Prob-

leme geklärt und auch die kommenden Neuerungen bieten an der ein oder anderen Stelle etwas Erleichterung und mehr Klarheit. Gleichwohl hat es der europäische Gesetzgeber im Rahmen der Omnibus-Richtlinie versäumt, eine Reihe von Streitfragen zu lösen. Es ist geradezu enttäuschend, dass im Rahmen der Widerrufsbelehrung so unbedeutende Änderungen wie das Streichen der Faxnummer vorgenommen wurden, sämtliche Schwächen des Musters aber nicht angegangen wurden.

Auf nationaler Ebene wurden neben der Umsetzung der Neuerungen nur wenige Problemstellen der vorherigen Umsetzung angepasst, ohne dass diese trotz verfestigter Kritik konsequent an weiteren Stellen angegangen wurden, wie z. B. die abweichende Umsetzung in § 356 Abs. 3 BGB zum Fristbeginn des Widerrufsrechts. Der VRRL ist auch das Textformerfordernis aus Art. 246a § 1 Abs. 2 S. 2 EGBGB unbekannt.

Neben den bestehenden offenen Fragen rund um das Widerrufsrecht wird auch das sog. „neue Schuldrecht“, also die Integration der mit Daten bezahlten Dienstleistungsverträge eine Reihe neuer Fragen insbesondere in Verbindung mit datenschutzrechtlichen Regelungen aufwerfen.<sup>82)</sup> Nachdem der Gesetzgeber einen Versuch unternahm, die Gefahr von Abmahnungen einzudämmen,<sup>83)</sup> hat er nun mit den Bußgeldtatbeständen eine neue Gefahr geschaffen. Neben spezialisierten Kammern an den Landgerichten werden in Zukunft also auch Amtsgerichte entscheiden, ob Unternehmen gegen Verbraucherschutzrecht verstoßen haben.

80) Vgl. zur Geoblocking-VO *Rätze*, Editorial WRP Heft 2/2019.

81) Gesetz zur Stärkung des Verbraucherschutzes im Wettbewerbs- und Gewerberecht, BGBl. I 2021, 3504.

82) Ausführlich *Schrader*, WRP 2022, 138; *Kink-Straub*, NJW 2021, 3217, 3221.

83) Ausführlich zum Gesetz zur Stärkung des fairen Wettbewerbs u. a. *Hohlweck*, WRP 2020, 266; vgl. auch insgesamt das Themen-Schwerpunkt-Heft 6/2021 der WRP.

RA Sebastian Laoutoumai, Düsseldorf und RA Dr. Matondo Cobe, Frankfurt a. M.\*

## Anlageempfehlungen und Finanztipps von sog. „Finfluencern“

Regulatorische und wettbewerbsrechtliche Besonderheiten bei der Erteilung von Anlageempfehlungen in sozialen Medien

### INHALT

#### I. Einleitung

#### II. Aufsichtsrechtliche Pflichten im Rahmen von Anlageempfehlungen

##### 1. Keine Erlaubnispflicht für reine Anlageempfehlungen

##### 2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für reine Anlageempfehlungen

- a) Anwendungsbereich der MarktmissbrauchsVO
  - aa) Begriff der Anlageempfehlung
  - bb) Kryptotoken als Finanzinstrumente
  - cc) Zwischenergebnis
- b) Pflichten nach Art. 20 MarktmissbrauchsVO
  - aa) Offenlegung der Identität der empfehlenden Person
  - bb) Inhaltliche Vorgaben der Anlageempfehlung

- cc) Weitergabe von Empfehlungen Dritter
- dd) Offenlegung von Interessenkonflikten
- c) Aufsichtsrechtliche Folgen bei einem Verstoß
- d) Anzeigepflicht gegenüber der BaFin nach § 86 WpHG
- e) Exterritoriale Wirkung des europäischen Aufsichtsrechts

#### III. Wettbewerbsrechtliche Rahmenbedingungen beim Einsatz von Finfluencern

##### 1. Pflicht zur Kennzeichnung von Werbung

- a) Die Entscheidungen des BGH
- b) Wie hat die Kennzeichnung eines Videobeitrages zu erfolgen?

##### 2. Allgemeines Verbot der Irreführung

##### 3. Impressumspflicht

##### 4. Aufsichtsrecht als Marktverhaltensregelung?

#### IV. Zusammenfassung

\* Mehr über die Autoren erfahren Sie auf S. 382. Die Autoren bedanken sich bei Ref. *Julian Luckey* für die Unterstützung bei der Recherche.

## I. Einleitung

- 1 Der Einfluss von Influencern in zahlreichen Bereichen des Wirtschaftslebens wird zunehmend größer. Große Aufmerksamkeit erlangt haben Influencer zuerst und vor allem in Bereichen wie Lifestyle, Beauty, Reisen und Sport.<sup>1)</sup> Es ist aber zu beobachten, dass Influencer immer mehr in Bereiche vordringen, die aufgrund ihrer Risiken für Verbraucher besonders reguliert sind. Das betrifft zum einen den Bereich der Nahrungsergänzungsmittel und Gesundheitsprodukte.<sup>2)</sup> Zum anderen ist zu beobachten, dass Influencer insbesondere auf YouTube, aber auch auf anderen Social Media-Plattformen zunehmend Tipps zu Anlagemöglichkeiten geben und über verschiedene Finanzprodukte informieren.<sup>3)</sup> Das Phänomen der „Financial Influencer“ oder auch nur „Finfluencer“ ist relativ neu.<sup>4)</sup> Am Beispiel *GameStop* konnte man Anfang 2021 sehen, wie Influencer durch ihre Empfehlungen den Markt maßgeblich beeinflussen können.<sup>5)</sup> Es war also nur eine Frage der Zeit, dass sich auch die Kapitalmarktaufsichtsbehörden mit diesem Phänomen auseinandersetzen werden.

## II. Aufsichtsrechtliche Pflichten im Rahmen von Anlageempfehlungen

### 1. Keine Erlaubnispflicht für reine Anlageempfehlungen

- 2 § 1 KWG zählt enumerativ alle erlaubnispflichtigen Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäfte auf. Die reine Anlageempfehlung auf Social Media-Plattformen durch Influencer unterfällt danach keinem aufsichtsrechtlichen Erlaubnisvorbehalt und ist daher aufsichtsrechtlich erlaubnissfrei. Die öffentliche Empfehlung für ein Invest in eine bestimmte Anlage ist keine Anlagevermittlung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG, da es in diesem Fall an der erforderlichen Vermittlung zwischen dem Erwerber und Veräußerer des Finanzinstruments fehlt. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) geht vielmehr von einer Botentätigkeit in Bezug auf die Willenserklärung über den Erwerb des Finanzinstruments aus.<sup>6)</sup> Der Finfluencer empfiehlt jedoch nur ein Investment in eine bestimmte Anlage, ohne in der Regel direkten Kontakt zu den Beteiligten zu haben oder zu vermitteln.
- 3 Bei der bloßen Empfehlung handelt es sich auch nicht um eine Anlageberatung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG. Bei der Anlageberatung muss die Empfehlung für ein bestimmtes Finanzprodukt auf der Basis einer Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers erfolgen. Nach dem Wortlaut von § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG sind darüber hinaus solche Empfehlungen vom Anwendungsbereich ausgenommen, die über Informationsver-

breitungskanäle oder die Öffentlichkeit bekannt gegeben werden und damit an einen unbestimmten Personenkreis adressiert sind.<sup>7)</sup> Gibt ein Finfluencer auf seinem YouTube-Kanal an die Allgemeinheit gerichtete Empfehlungen zu bestimmten Finanzprodukten ab, greift diese Ausnahmeregelung und es liegt keine erlaubnispflichtige Anlageberatung vor. Die Grenzen können hier im Einzelfall jedoch fließend sein, denn es ist zu beobachten, dass viele Finfluencer ihre allgemeinen Empfehlungen dazu nutzen, um auf ihre kostenpflichtige Individualberatung hinzuweisen, die wiederum dem KWG-Erlaubnistatbestand der Anlageberatung unterfällt.

### 2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für reine Anlageempfehlungen

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (*European Markets and Securities Authority* – ESMA) hat am 28.10.2021 eine Stellungnahme zu Anlageempfehlungen in Sozialen Medien herausgegeben.<sup>8)</sup> Darin warnt sie, dass Anlageempfehlungen in Sozialen Medien der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung) unterfallen und daraus gewisse Pflichten für Personen, die öffentliche Anlageempfehlungen abgeben, erwachsen.

#### a) Anwendungsbereich der MarktmissbrauchsVO

##### aa) Begriff der Anlageempfehlung

Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 der MarktmissbrauchsVO definiert den Begriff der Anlageempfehlung wie folgt:

„Anlageempfehlungen‘ bezeichnet Informationen mit expliziten oder impliziten Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente oder Emittenten, die für Verbreitungschanäle oder die Öffentlichkeit vorgesehen sind, einschließlich einer Beurteilung des aktuellen oder künftigen Wertes oder Kurses solcher Instrumente.“

Besonderes Augenmerk muss hier dabei auf den Rechtsbegriff des „*Finanzinstruments*“ gelegt werden. Denn die Marktmissbrauchsverordnung ist nur auf Finanzinstrumente im Sinne der MiFiD II (*Markets in Financial Instruments Directive II* – MiFiD II) anwendbar.

##### bb) Kryptotoken als Finanzinstrumente

In der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente werden in Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 i. V. m. Anhang I, Abschnitt C Finanzinstrumente im Sinne des europäischen Aufsichtsrechts abschließend aufgezählt. Nach Ansicht der BaFin können auch sog. Kryptotoken – auf einer Blockchain abgespeicherte Rechte oder Vermögenswerte – sofern (i) sie übertragbar, (ii) an Finanzmärkten handelbar und (iii) wertpapierähnliche Rechte in ihnen verkörpert sind, als Finanzinstrument der MiFiD II unterfallen.<sup>9)</sup>

In Bezug auf Kryptowerte, die vielfach in den Sozialen Medien beworben werden, ist die Marktmissbrauchsverordnung daher je nach Bewertung des beworbenen Kryptotoken als Finanzinstrument im Sinne der MiFiD II,<sup>10)</sup> anwendbar. Eine weitere Voraussetzung ist, dass die Kryptotoken an einem Markt im Sinne des Art. 2 Abs. 1 MarktmissbrauchsVO gehandelt werden.

##### cc) Zwischenergebnis

Die MarktmissbrauchsVO erfasst nicht nur Anlageempfehlungen in den Sozialen Medien in Bezug auf „*klassische*“ Finanzinstru-

1) Glöckner, NJW 2021, 3427, 3427.

2) Hierzu ausführlich Janning/Mäder/Hebbinghaus, PharmR 2021, 49 ff.; Tillmanns, PharmR 2021, 247 ff.; Altschwager, PharmR 2021, 461 ff.

3) „*Finanz-Influencer* – Kluge Aktientipps oder unseriöses Halbwissen? So gut sind die neuen YouTube-Stars“, Beitrag auf welt.de, abrufbar unter [www.welt.de/finanzen/plus/234591544/Aktien-Influencer-Kluge-Aktientipps-oder-unseriöses-halbwissen.html](http://www.welt.de/finanzen/plus/234591544/Aktien-Influencer-Kluge-Aktientipps-oder-unseriöses-halbwissen.html); hierzu auch Grieser, „Influencer als regulatorische Herausforderung“, Beitrag auf boersen-zeitung.de, abrufbar unter <https://www.boersen-zeitung.de/recht-kapitalmarkt/influencer-als-regulatorische-herausforderung-b25a50ec-430c-11ec-aeaa-c8455e33df05>.

4) „*Finfluencer* – Finanzwissen für alle“, Beitrag auf handelsblatt.com, abrufbar unter [www.handelsblatt.com/technik/digitale-revolution/digitaldictionary-finfluencer-finanzwissen-fuer-alle-/25558628.html?ticket=ST-6829111-FQuokOaz1Ym125GWSB60-cas01.example.org](http://www.handelsblatt.com/technik/digitale-revolution/digitaldictionary-finfluencer-finanzwissen-fuer-alle-/25558628.html?ticket=ST-6829111-FQuokOaz1Ym125GWSB60-cas01.example.org).

5) „*GameStop: wie Influencer die Märkte beeinflussen*“, Beitrag auf Finanz und Wirtschaft abrufbar unter [www.fuw.ch/article/gamestop-wie-influencer-die-maerkte-beeinfluss-en](http://www.fuw.ch/article/gamestop-wie-influencer-die-maerkte-beeinfluss-en); wegen des Phänomens, dass zahlreiche Neo-Broker wie TradeRepublic oder Scalable Capital mit Influencern eng kooperieren, hatte die Fraktion DIE LINKE eine kleine Anfrage zum „Finanziellen Verbraucherschutz bei der Nutzung von Neo-Brokern“ gestellt, welche von der Bundesregierung noch am 01.09.2021 unter BT-Drucks 19/32243 beantwortet wurde.

6) BaFin-Merkblatt Anlagevermittlung Gliederungspunkt 1) a) abrufbar unter [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb\\_091204\\_tatbestand\\_anlagevermittlung.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_091204_tatbestand_anlagevermittlung.html).

7) BaFin-Merkblatt Anlageberatung Gliederungspunkt 5 abrufbar unter [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl\\_mb\\_110513\\_anlageberatung\\_neu.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_110513_anlageberatung_neu.html).

8) ESMA's Statement on Investment Recommendations on Social Media – ESMA70-154-2780, 28.10.2021.

9) BaFin-Merkblatt Zweites Hinweisschreiben zu Prospekt- und Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe sogenannter Krypto-Token, S.6 f. a. A. Klöhn, in: Klöhn, Marktmissbrauchsverordnung, 1. Aufl. 2018, Art. 2 Rn. 88; zum Meinungsstand Renning, BKR 2021, 402, 404.

10) In ihrem Q&A zur Marktmissbrauchsverordnung weist die ESMA darauf hin, dass Anlageempfehlungen nur in Bezug auf Finanzinstrumente aufsichtsrechtlich relevant sind ESMA70-145-111, S. 29.

## Laoutoumai/Cobe, Anlageempfehlungen und Finanztipps von sog. „Finfluencern“

mente wie Aktien, Investmentfondsanteile, Optionen oder Derivate, sondern im Einzelfall auch Kryptotoken, sofern sie Finanzinstrumente im Sinne der MiFiD II darstellen und an einem Markt im Sinne des Art. 2 Abs. 1 MarktmissbrauchsVO gehandelt werden.<sup>11)</sup>

### b) Pflichten nach Art. 20 MarktmissbrauchsVO

**10** Art. 20 MarktmissbrauchsVO verpflichtet Personen, die Anlageempfehlungen öffentlich abgeben, dazu, die Informationen objektiv darzustellen. Zudem müssen sie ihre eigenen Interessen oder Interessenkonflikte hinsichtlich der Finanzinstrumente, über die sie berichten, offenlegen. Art. 20 Abs. 3 MarktmissbrauchsVO enthält eine Ermächtigung für die ESMA detaillierte Regelungen zu erlassen, um eine EU-weit einheitliche Anwendung und Auslegung des Art. 20 Abs. 1 MarktmissbrauchsVO sicherzustellen. Diese sog. technischen Regulierungsstandards hat die ESMA in Zusammenarbeit mit der EU-Kommission erarbeitet. Die Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 (nachfolgend Delegierte Verordnung) ergänzt und konkretisiert Art. 20 MarktmissbrauchsVO im Hinblick auf die Pflichten bei öffentlichen Anlageempfehlungen.

#### aa) Offenlegung der Identität der empfehlenden Person

**11** Um bei öffentlichen Anlageempfehlungen Transparenz zu schaffen, verpflichtet die Delegierte Verordnung alle Personen, die öffentlich Anlageempfehlungen oder eine Anlagestrategie empfehlen, den Namen und die Berufsbezeichnung anzugeben. Diese Pflicht trifft alle Personen, die bei der Erstellung der Empfehlung mitgewirkt haben. Also nicht nur den Finfluencer vor der Kamera, sondern auch die Redaktion oder andere Mitarbeiter, die bei der Erstellung der Anlageempfehlung mitgewirkt haben. Schließlich muss die Person auch angeben, ob sie diese Empfehlung aufgrund eines Vertrages, etwa Arbeits- oder Dienstvertrag, für einen Dritten abgibt.<sup>12)</sup>

#### bb) Inhaltliche Vorgaben der Anlageempfehlung

**12** Um sicherzustellen, dass Anleger objektiv über Investmentchancen informiert werden, muss die Empfehlung inhaltlichen Vorgaben entsprechen. Inhaltlich muss ein Finfluencer folgende Punkte im Rahmen der Abgabe der Anlageempfehlung beachten:

- (i) Tatsachen müssen in der Empfehlung deutlich von Auslegungen, Schätzungen, Stellungnahmen oder anderen nicht sachbezogenen Informationen unterschieden werden.
- (ii) Alle Informationsquellen müssen klar und nachvollziehbar für die Empfänger angegeben werden.
- (iii) Alle Informationsquellen müssen zuverlässig sein. Falls Zweifel an der Informationsquelle bestehen, müssen diese Zweifel offengelegt werden.
- (iv) Alle Prognosen und Vorhersagen müssen als solche offengelegt werden. Die bei der Erstellung der Empfehlung wesentlichen Annahmen müssen erläutert werden.
- (v) Das Datum und der Zeitpunkt, an dem die Erstellung der Empfehlung beendet wurde, müssen eindeutig angegeben werden.<sup>13)</sup>

**13** Die Punkte in (ii) und (v) müssen im Falle von Audio- oder Videobeiträgen nicht im Beitrag selbst genannt werden. Jedoch muss der Beitrag darauf hinweisen, an welcher Stelle (etwa durch Hyperlink) der Rezipient diese Informationen einsehen kann.<sup>14)</sup>

**14** Besonders hervorzuheben ist, dass Personen, die Empfehlungen abgeben, diese jederzeit gegenüber der BaFin auf Anfrage begründen müssen.<sup>15)</sup>

#### cc) Weitergabe von Empfehlungen Dritter

Ähnliche Pflichten gelten, wenn Finfluencer Anlageempfehlungen Dritter an ihre Follower weitergeben. Dann müssen sie die Identität der Person, welche die Empfehlung erstellt hat, offenlegen. Ferner sind etwaige Interessen und Interessenkonflikte in Bezug auf die Empfehlung und das empfohlene Finanzinstrument sowie das Datum und der Zeitpunkt der Erstellung der Anlageempfehlung offengelegt werden.<sup>16)</sup>

#### dd) Offenlegung von Interessenkonflikten

Finfluencer müssen alle Beziehungen und Umstände offenlegen, bei denen damit gerechnet werden kann, dass diese die Objektivität der Empfehlung beeinträchtigen. Dies gilt nicht nur für Interessenkonflikte der Finfluencer, sondern auch bezüglich dritter Parteien, in deren Auftrag sie die Empfehlung abgeben. Die Offenlegungspflicht erstreckt sich auf alle Finanzinstrumente oder Emittenten, die direkter oder indirekter Gegenstand der Empfehlung sind.<sup>17)</sup>

#### ce) Aufsichtsrechtliche Folgen bei einem Verstoß

Ein Verstoß gegen Art. 20 MarktmissbrauchsVO und/oder die Delegierte Verordnung stellt eine Ordnungswidrigkeit gemäß § 120 Abs. 15 Nr. 23 WpHG dar. Die Geldbuße für die Ordnungswidrigkeit kann bis zu € 500.000 betragen, § 120 Abs. 18 S. 1 WpHG. Ferner gilt für die Ordnungswidrigkeit eine Verjährungsfrist von drei Jahren, § 120 Abs. 26 WpHG.

#### cd) Anzeigepflicht gegenüber der BaFin nach § 86 WpHG

Um weitere Transparenz für ratsuchende Verbraucher und Anleger herzustellen, sind Finfluencer, die beabsichtigen, öffentliche Anlageempfehlungen abzugeben, verpflichtet, dies vorher bei der BaFin anzuzeigen, § 86 Abs. 1, S. 1 WpHG.<sup>18)</sup> Die Anzeige muss bei natürlichen Personen den Namen, Geburtsort, Geburtsdatum, Wohn- und Geschäftsanschrift und die telefonischen und elektronischen Kontaktdaten enthalten. Die Angaben müssen durch geeignete Identitätsnachweise glaubhaft gemacht werden. Eine Liste aller Personen, die öffentliche Anlageempfehlungen abgeben, wird von der BaFin geführt und ist online einsehbar. Die Liste enthält indes nur juristische Personen.

Wenn Finfluencer dieser Anzeigepflicht nicht, nicht richtig oder zu spät nachkommen, ist der Ordnungswidrigkeitstatbestand nach § 120 Abs. 2 Nr. 14 WpHG erfüllt. Als Rechtsfolge sieht § 120 Abs. 24 eine Geldbuße in Höhe von bis zu € 50.000 vor. Die Anzeigepflicht betrifft aus dem Umkehrschluss zu § 1 Abs. 2 WpHG nur Finfluencer, die ihre Anlageempfehlungen aus Deutschland heraus veröffentlichen.

#### ce) Exterritoriale Wirkung des europäischen Aufsichtsrechts

Die Marktmissbrauchsverordnung gilt nach Art. 2 Abs. 4 MarktmissbrauchsVO auch für Verstöße, die in Drittstaaten (d. h. nicht EU-Mitgliedstaaten) begangen werden.<sup>19)</sup> Die Marktmissbrauchsverordnung erfasst also auch Finfluencer, die außerhalb der EU agieren, aber Anlageempfehlungen in Bezug auf Finanzinstrumente abgeben, die in der EU zum Handel zugelassen sind.

Die Erlaubnispflicht nach § 32 KWG bzw. § 15 WpIG betrifft auch Finfluencer, die ihre Anlageberatung durch kostenpflichtige Kurse aus dem Ausland anbieten, aber deutsche Kunden ansprechen. Aus Sicht der BaFin werden so deutsche Verbraucher

11) Instrukтив zur Anwendbarkeit des KWG auf Kryptotoken *Rennig*, BKR 2020, 23 ff.

12) Art. 2 Abs. 1 Delegierte Verordnung.

13) Art. 3 Abs. 1 Delegierte Verordnung.

14) Art. 3 Delegierte Verordnung.

15) Art. 3 Abs. 3 Delegierte Verordnung.

16) Art. 8 Abs. 1 Delegierte Verordnung.

17) Art. 5 Abs. 1 Delegierte Verordnung.

18) Das Anzeigeformular ist abrufbar unter [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Marktmissbrauch/Anlagestrategie/anlagestrategie\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Marktmissbrauch/Anlagestrategie/anlagestrategie_node.html).

19) Zur extrritorialen Durchsetzung der MarktmissbrauchsVO *Klöhn*, in: Klöhn (Fn. 9), Art. 2 Rn. 105.

## Laoutoumai/Cobe, Anlageempfehlungen und Finanztipps von sog. „Finfluencern“

bzw. Anleger und der deutsche bzw. europäische Kapitalmarkt geschützt.<sup>20)</sup> Zugleich wird damit sichergestellt, dass innerhalb der EU nur solche Rechtssubjekte (natürliche und/oder juristische Personen) agieren, die unter der Aufsicht einer EU- bzw. der deutschen Finanzaufsichtsbehörde stehen.

### III. Wettbewerbsrechtliche Rahmenbedingungen beim Einsatz von Finfluencern

**22** Ergänzend zu den besonderen aufsichtsrechtlichen Pflichten bei der Empfehlung von Finanzinstrumenten gelten auch für Finfluencer die allgemeinen medien- und wettbewerbsrechtlichen Pflichten.

#### 1. Pflicht zur Kennzeichnung von Werbung

**23** Das Thema der Pflicht zur Kennzeichnung werblicher Beiträge hat lange Zeit die Instanzgerichte beschäftigt.<sup>21)</sup> Die zum Teil stark divergierende Entscheidungspraxis führte unter Influencern und werbenden Unternehmen zu einer großen Verunsicherung.<sup>22)</sup> Die Rufe nach einer Anpassung der einschlägigen Vorschriften waren so laut, dass sich das Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz (BMJV) zu einer Anpassung des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG) veranlasst sah,<sup>23)</sup> leider ohne die entsprechenden anhängigen Verfahren beim BGH abzuwarten, die nun zwischenzeitlich entschieden sind. Nach dem zum 28.05.2022 in Kraft tretenden § 5a Abs. 4 UWG n. F. gilt:

„Unlauter handelt auch, wer den kommerziellen Zweck einer geschäftlichen Handlung nicht kenntlich macht, sofern sich dieser nicht unmittelbar aus den Umständen ergibt, und das Nichtkenntlichmachen geeignet ist, den Verbraucher oder sonstigen Marktteilnehmer zu einer geschäftlichen Entscheidung zu veranlassen, die er andernfalls nicht getroffen hätte. Ein kommerzieller Zweck liegt bei einer Handlung zugunsten eines fremden Unternehmens nicht vor, wenn der Handelnde kein Entgelt oder keine ähnliche Gegenleistung für die Handlung von dem fremden Unternehmen erhält oder sich versprechen lässt. Der Erhalt oder das Versprechen einer Gegenleistung wird vermutet, es sei denn der Handelnde macht glaubhaft, dass er eine solche nicht erhalten hat.“

**24** Mit dem neuen S. 2 wird nunmehr klargestellt, dass es für die Annahme eines kommerziellen Zwecks erforderlich ist, dass der Influencer für seinen Beitrag ein Entgelt erhalten hat. Damit gleicht sich der Wortlaut von § 5a Abs. 4 S. 2 UWG den medienrechtlichen Vorschriften zur Kennzeichnung kommerzieller Kommunikation aus dem TMG und dem MStV an. Der BGH hat allerdings in drei wegweisenden Entscheidungen bereits vor In-Kraft-Treten der Neuregelungen für bestimmte Fragen hinsichtlich der Kennzeichnung von werblichen Beiträgen für mehr Klarheit gesorgt.<sup>24)</sup>

#### a) Die Entscheidungen des BGH

**25** Eine wesentliche Vorfrage,<sup>25)</sup> nämlich ob ein Influencer-Beitrag eine geschäftliche Handlung im Sinne von § 2 Abs. 1 Nr. 1 UWG darstellt, bejahte der BGH in allen drei Fällen.<sup>26)</sup> Dabei ist der Begriff zunächst generell weit auszulegen,<sup>27)</sup> sodass der Anwen-

dungsbereich des UWG schnell eröffnet ist.<sup>28)</sup> Dabei differenzierte der BGH danach, ob der werbliche Beitrag dazu diene, das eigene Unternehmen des Influencers zu bewerben oder Produkte bzw. Leistungen eines Dritten.<sup>29)</sup> Eine geschäftliche Handlung zugunsten des eigenen Unternehmens liege nach dem BGH immer dann vor, wenn Influencer selbst Waren oder Dienstleistungen vertreiben und bewerben oder das eigene Image vermarkten und durch Werbeeinnahmen kommerzialisieren.<sup>30)</sup> Soweit es um eine geschäftliche Handlung zugunsten eines Dritten geht, sei erforderlich, dass Influencer für den werblichen Beitrag eine Gegenleistung erhalten haben oder sich aus einem werblichen Überschuss des Beitrages eine Förderung fremden Wettbewerbs ergäbe.<sup>31)</sup> Die bloße Verwendung von sog. Tap Tags<sup>32)</sup> führe noch nicht zu der Annahme eines werblichen Überschusses. Vielmehr müssten weitere Umstände hinzutreten, die einen werblichen Überschuss vermuten lassen.<sup>33)</sup> Im Einzelfall anders zu beurteilen wäre allerdings eine direkte Verlinkung auf die Website oder den Online-Shop des beworbenen Unternehmens, denn dies sei für eine bloße Information der Verbraucher nicht erforderlich. Während das Vorliegen oder Nicht-Vorliegen einer Gegenleistung in den meisten Fällen denkbar leicht abgegrenzt werden kann, dürfte die Fallgruppe des werblichen Überschusses beim Fehlen einer Gegenleistung auch in Zukunft zu Diskussionen führen.<sup>34)</sup> Auch wenn sich der BGH hierzu nicht ausdrücklich geäußert hat, dürfte eine Gegenleistung jedenfalls dann vorliegen, wenn der Influencer für seinen Beitrag ein Entgelt erhalten hat oder das beworbene Produkt kostenlos überlassen bekommen hat.<sup>35)</sup>

Die Pflicht zur Kennzeichnung werblicher Beiträge folgt sodann aus § 5a Abs. 6 UWG in seiner derzeit noch gültigen Fassung. Danach handelt unlauter, wer den kommerziellen Zweck einer geschäftlichen Handlung nicht kenntlich macht, sofern sich dieser nicht unmittelbar aus den Umständen ergibt, und das Nichtkenntlichmachen geeignet ist, den Verbraucher zu einer geschäftlichen Entscheidung zu veranlassen, die er andernfalls nicht getroffen hätte. Nach der Rechtsprechung des BGH soll eine *kommerzieller Zweck* immer dann gegeben sein, wenn der Beitrag objektiv Werbung enthält, was beim Vorliegen einer geschäftlichen Handlung vom BGH in den drei Fällen knapp bejaht wurde.<sup>36)</sup> Die Kenntlichmachung dieses kommerziellen Zwecks sei nur entbehrlich, wenn er sich den Durchschnittsverbrauchern klar und eindeutig auf den ersten Blick und nicht erst nach analysierendem Studium des Beitrages erschließt, damit der Verbraucher nicht vorher der Anlockwirkung des Beitrages erliegt.<sup>37)</sup> Handelt der Influencer ausschließlich zur Förderung des eigenen Unternehmens, kam der BGH zu der Feststellung, dass die Eigenvermarktung für den Durchschnittsverbraucher erkennbar sei, sodass eine Kennzeichnung des kommerziellen

20) BaFin-Merkblatt zur Erlaubnispflicht grenzüberschreitend betriebener Geschäfte, abrufbar unter [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb\\_050401\\_grenzueberschreitend.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Merkblatt/mb_050401_grenzueberschreitend.html).

21) Ausgewählte Entscheidungen: OLG Köln, 19.02.2021 – 6 U 103/20, WRP 2021, 523 (Revision beim BGH anhängig unter I ZR 35/21); LG Göttingen, 13.11.2019 – 3 O 22/19, GRUR-RS 2019, 36553; LG Karlsruhe, 21.03.2019 – 13 O 38/18, GRUR-RR 2019, 328; LG Heilbronn, 08.05.2018 – 21 O 14/18, BeckRS 2018, 18453; KG, 08.01.2019 – 5 U 83/18, WRP 2019, 339; OLG Celle, 08.06.2017 – 13 U 53/17, WRP 2017, 1236.

22) So auch *Schaub*, GRUR 2021, 1358, 1358.

23) *Glöckner*, NJW 2021, 3427, 3427; Gesetz zur Stärkung des Verbraucherschutzes im Wettbewerbs- und Gewerberecht, BT-Drs. 19/27873; ausführlich zu den Neuregelungen *Büscher*, WRP 2022, 1 ff. und WRP 2022, 132 ff.

24) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris; *Rauer/Kempf*, WRP 2022, 16, 23.

25) *Glöckner*, NJW 2021, 3427, 3428; *Terhaag/Schwarz*, K&R 2021, 757, 762.

26) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

27) *Schaub*, GRUR 2021, 1358, 1360.

28) *Brtko/Witzmann*, GRUR-Prax 2021, 657, 657.

29) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

30) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

31) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

32) Bei Tap Tags handelt es sich um eine technische Markierung von Bildern innerhalb eines Beitrages auf Instagram. Durch das Anklicken eines solchen mit Tap Tags markierten Bildes werden über die Tap Tags zuvor definierte Informationen angezeigt. In der Regel erfolgt hierüber eine Information zum Hersteller bzw. ein Verweis zum Instagram-Profil des Herstellers eines auf dem Bild angezeigten Produktes.

33) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris; zu diesem Merkmal kritisch *Terhaag/Schwarz*, K&R 2021, 757, 762.

34) *Schaub*, GRUR 2021, 1358, 1360; *Terhaag/Schwarz*, K&R 2021, 757, 762.

35) *Brtko/Witzmann*, GRUR-Prax 2021, 657, 658.

36) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

37) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

## Laoutoumai/Cobe, Anlageempfehlungen und Finanztipps von sog. „Finfluencern“

Zwecks ausnahmsweise entbehrlich gewesen sei.<sup>38)</sup> Ein Handeln zugunsten eines Dritten ist weniger leicht erkennbar, sodass hier üblicherweise davon auszugehen ist, dass ein entsprechender Beitrag zu kennzeichnen ist.<sup>39)</sup> Liegt ein kommerzieller Zweck vor, der nicht kenntlich gemacht wurde, geht der BGH davon aus, dass dieser in der Regel auch dazu geeignet ist, den Verbraucher zu einer geschäftlichen Handlung zu veranlassen, weil der Verbraucher einer solchen geschäftlichen Handlung weniger kritisch gegenüberstehe.<sup>40)</sup> Die vom BGH getroffene Feststellung führt im Ergebnis zu einer Beweiserleichterung zugunsten desjenigen, der gegenüber einem Influencer einen Unterlassungsanspruch durchsetzen möchte.<sup>41)</sup>

- 27 Übertragen auf Finfluencer bedeutet die aktuelle Rechtsprechung des BGH, dass immer dann, wenn diese von einem Unternehmen eine Gegenleistung für die Empfehlung eines bestimmten Finanzinstruments erhalten haben, dieser Beitrag als Werbung zu kennzeichnen ist. Das Gleiche gilt auch dann, wenn der Finfluencer zwar keine Gegenleistung erhalten hat, die Empfehlung nach ihrem Gesamteindruck jedoch übertrieben werblich ist, also einen werblichen Überschuss enthält. Hierbei ist zu berücksichtigen, ob der Beitrag ohne jede kritische Distanz allein die Vorzüge eines Finanzinstruments in einer Weise hervorhebt, die bei dem Verkehr den Eindruck erweckt, dass das Finanzinstrument von Seiten des Finfluencers regelrecht beworben wird oder der Rahmen einer sachlich veranlassten Information verlassen wird.<sup>42)</sup>

#### b) Wie hat die Kennzeichnung eines Videobeitrages zu erfolgen?

- 28 Wie die Kennzeichnung eines werblichen Beitrages zu erfolgen hat, dazu hatte sich der BGH in seinen drei Entscheidungen nicht ausführlich äußern müssen.<sup>43)</sup> Der werbliche Charakter muss durch die Kennzeichnung klar und deutlich kenntlich gemacht werden. Daraus folgt, dass die Werbekennzeichnung nicht erst am Ende eines Beitrages oder an versteckter Stelle erfolgen darf. Fremdsprachige, insbesondere englischsprachige Begriffe seien dem Durchschnittsbetrachter derzeit noch nicht geläufig und daher nicht ausreichend, um eine klare und deutliche Kennzeichnung vorzunehmen.<sup>44)</sup> Begriffe wie „ad“, „sponsored by“ und „collaboration“<sup>45)</sup> bergen vor diesem Hintergrund derzeit noch ein Irreführungspotential.
- 29 Darüber hinaus muss die Kennzeichnung an einer gut sichtbaren Stelle platziert werden.<sup>46)</sup> Der kommerzielle Zweck eines Beitrages muss auf den ersten Blick hervortreten und die entsprechende Kennzeichnung darf vor diesem Hintergrund nicht unter anderen Hinweisen, Begriffen oder Hashtags untergehen.<sup>47)</sup>
- 30 Finfluencer erteilen ihre Anlageempfehlungen regelmäßig in der Form von kürzeren oder längeren Videos auf YouTube oder anderen Portalen, auf denen das Hochladen eigener Videos möglich ist. Es stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, ob für diese Videos die Werberegeln für rundfunkähnliche Telemedien aus § 74 MStV gelten. Nach § 2 Nr. 13 MStV ist ein rundfunkähnliches Telemedium ein Telemedium mit Inhalten, die nach Form und Gestaltung hörfunk- oder fernsehähnlich sind und die aus einem von einem Anbieter festgelegten Katalog zum individuellen Abruf zu einem vom Nutzer gewählten Zeitpunkt

bereitgestellt werden. Hierunter fallen insbesondere Video-on-Demand-Angebote wie Amazon Prime, Netflix oder Sky.<sup>48)</sup> Um als rundfunkähnlich zu gelten, muss das Angebot dem Fernsehen oder Rundfunk nach seiner Form und Gestaltung im Rahmen einer Gesamtbetrachtung ähnlich sein,<sup>49)</sup> sodass nicht jedes Angebot mit audiovisuellen Elementen als rundfunkähnlich einzustufen ist.<sup>50)</sup> Bei Videos auf Plattformen wie YouTube soll es darauf ankommen, ob der Anbieter einen eigenen Kanal betreibt und damit einen festgelegten Katalog von Inhalten vorhält, die er journalistisch-redaktionell auswählt.<sup>51)</sup> In diesem Fall kann es sich um ein rundfunkähnliches Telemedium handeln. Das Vorhalten loser Einzelvideos reicht hierfür jedenfalls nicht aus.<sup>52)</sup>

Unterhält der Finfluencer also einen eigenen Kanal auf YouTube mit einer Auswahl verschiedener Videos mit und ohne Anlageempfehlungen, kann dieser Kanal als rundfunkähnliches Telemedium eingestuft werden. Dann gelten nach § 74 MStV unter anderem auch die Werbegrundsätze und Kennzeichnungspflichten aus § 8 MStV.

Nach § 8 Abs. 3 S. 1 MStV muss Werbung als solche leicht erkennbar und vom redaktionellen Inhalt unterscheidbar sein. Besteht der Beitrag ausschließlich in der gegen Entgelt erfolgten Bewerbung eines oder mehrerer Finanzinstrumente, stellt die Bewerbung der Finanzinstrumente also einen wesentlichen Bestandteil der Sendung dar, handelt es sich um eine Dauerwerbesendung im Sinne von § 8 Abs. 5 MStV.<sup>53)</sup> Eine Dauerwerbesendung ist nach § 8 Abs. 5 MStV nur zulässig, wenn der im Vordergrund stehende Werbecharakter erkennbar ist.<sup>54)</sup> § 8 Abs. 5 S. 2 MStV gibt sodann vor, wie die Kenntlichmachung des Werbecharakters zu erfolgen hat. Der Werbecharakter muss danach zu Beginn als Dauerwerbesendung angekündigt und während ihres gesamten Verlaufs als solche gekennzeichnet werden. Der Finfluencer, der einen eigenen Kanal betreibt und dort einen als Dauerwerbesendung zu qualifizierenden Beitrag hochlädt, muss zu Beginn des Videos deutlich lesbar den Werbecharakter ankündigen, zum Beispiel durch „Werbevideo“ oder „Werbung“ und diese Einblendung während des gesamten Videos beibehalten.<sup>55)</sup> Heins weist in seinem Beitrag<sup>56)</sup> zu Recht auf eine Entscheidung des EuGH hin, wonach es am Merkmal der „Rundfunkähnlichkeit“ fehlen kann, wenn der betriebene Kanal auf YouTube ausschließlich aus Werbevideos besteht.<sup>57)</sup> Das wird bei Finfluencern jedenfalls dann virulent, wenn diese ausschließlich Werbung für Finanzinstrumente von Dritten auf ihrem Kanal bereithalten.

Handelt es sich nicht um eine Dauerwerbesendung im Sinne von § 8 Abs. 5 MStV, sondern um eine Produktplatzierung im Sinne von § 8 Abs. 7 MStV, kann der werbliche Charakter durch einen Hinweis wie „Unterstützt durch Produktplatzierung“ erfolgen.<sup>58)</sup> Produktplatzierung ist nach § 2 Abs. 2 Nr. 12 MStV jede Form der Werbung, die darin besteht, gegen Entgelt oder eine ähnliche Gegenleistung ein Produkt, eine Dienstleistung oder die entsprechende Marke einzubeziehen oder darauf Bezug zu nehmen, so-

38) BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

39) Schaub, GRUR 2021, 1358, 1362.

40) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

41) So Schaub, GRUR 2021, 1358, 1362.

42) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

43) Terhaag/Schwarz, K&R 2021, 757, 763.

44) Terhaag/Schwarz, Influencer-Marketing, 2021, Rn. 158.

45) OLG Braunschweig, 13.05.2020 – 2 U 78/19, MMR 2020, 779.

46) Terhaag/Schwarz, (Fn. 44), Rn. 166.

47) So auch OLG Celle, 08.06.2017 – 13 U 53/17, WRP 2017, 1236.

48) Martini, in: Gersdorf/Paal, BeckOK InfoMedienR, 33. Ed. 01.02.2021, MStV, § 2, Rn. 96.

49) Heins, MMR 2018, 794, 795.

50) Martini, (Fn. 48), Rn. 98.

51) Martini, (Fn. 48), Rn. 99; Heins, MMR 2018, 794, 797.

52) Martini, (Fn. 48), Rn. 99.

53) Bornemann, in: Gersdorf/Paal, BeckOK InfoMedienR, 33. Ed. 01.08.2021, MStV, § 8, Rn. 36.

54) Bornemann, (Fn. 53), Rn. 37.

55) Vgl. hierzu die gemeinsamen Empfehlungen der Landesmedienanstalten, abrufbar unter Leitfaden der Medienanstalten – Werbekennzeichnung bei Online-Medien (die-medienanstalten.de).

56) Heins, MMR 2018, 794, 797.

57) EuGH, 21.02.2018 – C-132/17, WRP 2018, 543 – Peugeot Deutschland GmbH/Deutsche Umwelthilfe e.V.

58) Vgl. hierzu die gemeinsamen Empfehlungen der Landesmedienanstalten, abrufbar unter Leitfaden der Medienanstalten – Werbekennzeichnung bei Online-Medien (die-medienanstalten.de).

## Laoutoumai/Cobe, Anlageempfehlungen und Finanztips von sog. „Finfluencern“

dass diese innerhalb einer Sendung oder eines nutzergenerierten Videos erscheinen. Die kostenlose Bereitstellung von Waren oder Dienstleistungen ist Produktplatzierung, sofern die betreffende Ware oder Dienstleistung von bedeutendem Wert ist. Auf die Produktplatzierung ist nach § 8 Abs. 7 S. 5 MStV zu Beginn und zum Ende einer Sendung sowie bei deren Fortsetzung nach einer Werbeunterbrechung angemessen zu kennzeichnen.

## 2. Allgemeines Verbot der Irreführung

- 34** Neben dem aufsichtsrechtlichen Verbot der Irreführung und der besonderen Form der Irreführung durch eine fehlende Kennzeichnung des kommerziellen Zwecks, muss der Finfluencer auch das allgemeine Irreführungsverbot aus § 5 UWG beachten.<sup>59)</sup> So müssen Werbeaussagen über ein Produkt sachlich zutreffend sein. Ist eine Werbeaussage mehrdeutig, geht die Mehrdeutigkeit stets zu Lasten des Werbenden. Folglich muss jede in Betracht kommende Deutung für sich genommen zutreffend sein.<sup>60)</sup> Werbetypische Übertreibungen sind zulässig. Wird in der Werbung allerdings eine Spitzen- oder sogar eine Alleinstellung behauptet, muss diese Behauptung zutreffen. Anderenfalls ist die Werbung irreführend und damit unzulässig.
- 35** Für Influencer jeder Art und damit auch für Finfluencer ist die Anzahl der Follower in wirtschaftlicher Hinsicht von herausragender Bedeutung. Wer viele Follower hat, erhöht die Chance, viele eigene Produkte an eben diese zu verkaufen und damit seinen eigenen Umsatz zu erhöhen. Die Anzahl der Follower steigert allerdings auch den Wert eines Influencers als Werbepartner für werbende Unternehmen, denn je größer die Anzahl der Follower des gebuchten Influencers, desto größer ist auch die Reichweite für die vom Unternehmen intendierte Werbung.<sup>61)</sup> Es liegt damit auf der Hand, dass für Influencer ein Reiz besteht, den eigenen Marktwert gegenüber Werbepartnern dadurch zu erhöhen, indem die Anzahl der Follower künstlich bspw. durch gekaufte Follower nach oben korrigiert wird. Oftmals erfolgt das aus Unwissenheit über die rechtlichen Konsequenzen und im Anfangsstadium einer Influencer-Karriere, um eine gewisse Sichtbarkeit zu suggerieren und andere – echte – Nutzer zu animieren, „ebenfalls“ zu folgen. In der Regel wird dann natürlich nicht darüber aufgeklärt, dass es sich bei der Anzahl der Follower um eine geschönte Anzahl handelt. In diesem Fall handelt es sich allerdings um eine irreführende geschäftliche Handlung im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 3 UWG, weil ein falscher Eindruck über die eigene Reichweite vermittelt wird.
- 36** Neben Followern werden auch Likes für ein konkretes Video oder einen konkreten Beitrag gekauft. Auch hierbei handelt es sich um eine irreführende geschäftliche Handlung, da der falsche Eindruck vermittelt wird, dass die eigenen Videos einer Vielzahl von angeblich echten Nutzern gefallen. Auch dieser Faktor ist für werbende Unternehmen relevant, denn ein Influencer mit vielen Followern, aber nur sehr wenigen Likes wirft zwangsläufig Fragen auf. Streng genommen handelt es sich bei solchen bezahlten Klicks zudem um Werbung, denn hierdurch soll der weitere Absatz des so beworbenen Beitrags gefördert werden. Diese Werbung muss dann ebenfalls nach § 5a Abs. 6 UWG als solche gekennzeichnet werden, sofern sich der kommerzielle Zweck nicht bereits aus den Umständen ergibt.<sup>62)</sup> Aus einem bloßen Klick/Like ist allerdings nicht erkennbar, ob dieser nur deswegen erfolgte, weil hierfür eine Gegenleistung erhalten wurde. Daher ist der kommerzielle Charakter in diesen Fällen nicht bereits aus den Umständen erkennbar, sodass streng genommen eine Pflicht zur Kennzeichnung der Werbung besteht. Naturgemäß fehlt eine solche Kennzeichnung, da anderenfalls der Zweck der gekauften Klicks/Likes verfehlt werden würde. Dabei macht es keinen Unterschied, ob massen-

weise Klicks/Likes eingekauft werden oder nur wenige, um die Relevanz des eigenen Beitrages leicht anzukurbeln.

## 3. Impressumspflicht

Der BGH hat in seinen drei Influencer-Entscheidungen auch festgestellt, dass das Social-Media-Profil eines Influencers ein eigenes Telemedium im Sinne von § 1 Abs. 1 S. 1 TMG darstellt, welches von einem Diensteanbieter im Sinne von § 2 S. 1 Nr. 1 TMG betrieben wird.<sup>63)</sup> Dieses Telemedium wird von einem Influencer auch geschäftsmäßig, in der Regel auch gegen Entgelt im Sinne von § 5 Abs. 1 TMG angeboten. Nach der Gesetzesbegründung zum TMG sollen aus dem Anwendungsbereich lediglich rein private Internetseiten oder Informationsangebote von Idealvereinen ausgenommen werden.<sup>64)</sup> Maßgeblich ist dabei nicht, dass das Telemedium kostenpflichtig abrufbar ist, es reicht für die „Entgeltlichkeit“ aus, dass (eigene) Waren und Dienstleistungen angepriesen werden.<sup>65)</sup> So liegt es bei Finfluencer regelmäßig, so dass sie auch nach § 5 Abs. 1 TMG zur Bereithaltung eines eigenen Impressums verpflichtet sind.

Sollte der Finfluencer im Einzelfall den Dienst im Rahmen einer Tätigkeit anbieten oder erbringen, die einer behördlichen Zulassung bedarf, ist er nach § 5 Abs. 1 Nr. 4 TMG auch zur Angabe der zuständigen Aufsichtsbehörde verpflichtet.

## 4. Aufsichtsrecht als Marktverhaltensregelung?

Die aufsichtsrechtlichen Regelungen zur Abgabe von Anlageempfehlungen können Marktverhaltensregelungen im Sinne von § 3a UWG sein und deren Einhaltung somit über das Wettbewerbsrecht durchgesetzt werden. Es muss sich also um eine Vorschrift handeln, die das Marktverhalten regeln, wobei zum Marktverhalten das Angebot von und die Nachfragen nach Waren und Dienstleistungen zählen.<sup>66)</sup> Eine gesetzliche Vorschrift regelt das Marktverhalten, wenn sie die genannten Verhaltensweisen Handlungs- oder Unterlassungspflichten unterwirft, was beispielsweise bei Werberegulungen, Informations- oder Kennzeichnungspflichten der Fall ist.<sup>67)</sup> Die Marktverhaltensregelung muss auch das Interesse der Marktteilnehmer schützen. Der bloße Schutz von Allgemeininteressen genügt hierfür nicht aus.<sup>68)</sup> Eine Regelung bezweckt dabei den Schutz der Interessen der Verbraucher und sonstigen Marktteilnehmer, wenn sie deren Informationsinteresse und Entscheidungs- und Verhaltensfreiheit in Bezug auf die Marktteilnahme schützt.<sup>69)</sup> Für § 63 WpHG, der Regelung zur Werbung und zu verschiedenen Aufklärungspflichten enthält, ist anerkannt, dass es sich hierbei um eine Marktverhaltensregelung im Sinne von § 3a UWG handelt.<sup>70)</sup> Auch Art. 20 Abs. 1 MarktmissbrauchsVO legt den Personen, die Anlageempfehlungen verbreiten, bestimmte Handlungspflichten auf. Diese müssen zum einen dafür Sorge tragen, dass die Informationen objektiv dargestellt werden. Zum anderen müssen sie ihre eigenen Interessen hinsichtlich des beworbenen Finanzinstruments offenlegen beziehungsweise einen bestehenden Interessenkonflikt. Damit handelt es sich bei Art. 20 Abs. 1 MarktmissbrauchsVO um eine Vorschrift, die das Marktverhalten regelt. Sie dient auch dem Schutz der Interessen der Marktteilnehmer, denn die zu erteilenden Informationen, insbesondere

63) BGH, 09.09.2021 – I ZR 90/20, WRP 2021, 1415 – Influencer I; BGH, 09.09.2021 – I ZR 125/20, WRP 2021, 1429 – Influencer II; BGH, 09.09.2021 – I ZR 126/20, juris.

64) Begr. RegE BT-Drs. 16/3078, S. 14; Spindler, in: Spindler/Schmitz, TMG, 2. Aufl. 2018, § 5, Rn. 7.

65) Ott, in: Gersdorf/Paal, BeckOK InfoMedienR, (Fn. 53) § 5, Rn. 11.

66) Ohly, in: Ohly/Sosnitza, UWG, 7. Aufl. 2016, § 3a, Rn. 15.

67) Ohly, (Fn. 66), Rn. 15.

68) Ohly, (Fn. 66), Rn. 21; Niebel/Kertl, in: Fritzsche/Münker/Stollwerck, BeckOK UWG, 13. Ed. 01.08.2021, § 3a, Rn. 28.

69) Niebel/Kertl, (Fn. 68), Rn. 31; Köhler, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, 40. Aufl. 2022, § 3a, Rn. 1.67.

70) Köhler, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen (Fn. 69), § 3a Rn. 1.214; Niebel/Kertl (Fn. 68), Rn. 102; OLG Schleswig, 05.09.2012 – 6 U 14/11, WRP 2012, 1558.

59) Hierzu ausführlich Terhaag/Schwarz, (Fn. 44), Rn. 168 ff.

60) BGH, 13.03.1997 – I ZR 34/95, WRP 1997, 719.

61) Hierzu auch Terhaag/Schwarz, (Fn. 44), Rn. 179.

62) So auch OLG Frankfurt a. M., 20.08.2020 – 6 U 270/19, WRP 2020, 1463.

über ein bestehendes Eigeninteresse an der Anlageempfehlung sind für die Entscheidungsfindung eines Verbrauchers wesentlich. So führt die ESMA in ihrer Stellungnahme zu den Interessen der Verbraucher ausdrücklich aus:

„Was ist das Problem? Das Potenzial, Investoren irrezuführen. Die Anlageempfehlungen müssen auf eine bestimmte – und transparente – Art und Weise erfolgen, damit die Anleger vor einer Anlageentscheidung Folgen des Erkennen und bewerten können: 1) die Glaubwürdigkeit der Empfehlung – und wie objektiv sie ist; und 2) etwaige Interessen derjenigen, die die Empfehlungen abgeben. Auf diese Weise steht es jedermann frei, Meinungen zu äußern, ohne dabei möglicherweise anderen zu schaden.“<sup>71)</sup>

- 40 Stellen die aufsichtsrechtlichen Regelungen zu Anlageempfehlungen Marktverhaltensregelungen im Sinne von § 3a UWG dar, können Verstöße hiergegen unter anderem von Mitbewerbern über das Wettbewerbsrecht geahndet werden. Gegen eine Durchsetzung der Pflichten aus der Marktmissbrauchsverordnung über § 3a UWG könnte jedoch sprechen, dass das Sanktionssystem der Marktmissbrauchsverordnung abschließend sein könnte. Die Marktmissbrauchsverordnung sieht ausdrücklich nur ein verwaltungsbehördliches Sanktionssystem vor. Nach Art. 22 S. 1 MarktmissbrauchsVO soll je Mitgliedstaat nur eine „einzige Behörde“ benannt werden, die für die Zwecke dieser Verordnung zuständig ist. Allerdings verpflichtet Erwägungsgrund 63 der MarktmissbrauchsVO nach dessen S. 1 auch die Marktteilnehmer und sämtliche Wirtschaftsakteure dazu, einen Beitrag zur Marktintegrität zu leisten. Im zweiten Satz von Erwägungsgrund 63 heißt es dann wörtlich:

„In dieser Hinsicht sollte die Benennung einer einzigen zuständigen Behörde für Marktmissbrauch eine Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern oder die Delegation von Aufgaben unter der Verantwortlichkeit der zuständigen Behörde an die Marktteilnehmer zu dem Zweck, die wirksame Überwachung der Einhaltung der Bestimmungen dieser Verordnung zu gewährleisten, nicht ausschließen.“

- 41 Neben der Zusammenarbeit mit der Behörde durch Bereitstellung von Informationen (vgl. Erwägungsgrund 63, S. 3) können den einzelnen Marktteilnehmern auch Aufgaben der Behörde selbst übertragen werden. Ob hiermit ausschließlich ein nur an die Marktteilnehmer delegiertes verwaltungsbehördliches Sanktionssystem gemeint ist, ergibt sich aus dem Wortlaut von S. 2 des Erwägungsgrundes 63 nicht eindeutig.<sup>72)</sup> Ein lauterkeits-

rechtliches Sanktionssystem neben dem verwaltungsbehördlichen hat sich in anderen Bereichen jedenfalls als äußerst effektiv erwiesen. Die Marktmissbrauchsverordnung erkennt in Erwägungsgrund 63 jedenfalls ausdrücklich an, dass neben der einzig zuständigen Behörde auch die Marktteilnehmer zur Überwachung der Einhaltung der Bestimmungen der Verordnung beitragen können und sollen.

#### IV. Zusammenfassung

Auch wenn die Werbung für Finanzinstrumente durch Finfluencer keiner (wohl auch unverhältnismäßigen) KWG-Erlaubnis bedarf, sind Finfluencern aufsichtsrechtliche Grenzen bei der Abgabe von Anlageempfehlungen gesetzt. Insbesondere die Marktmissbrauchsverordnung verpflichtet Finfluencer, objektive, sachliche und transparente Anlageempfehlungen abzugeben. Jegliche Interessenkonflikte müssen dabei offengelegt werden. Zu beachten ist auch, dass die Finfluencer ihre Anlageempfehlungen gegenüber der BaFin jederzeit begründen können müssen. Verstöße gegen die Marktmissbrauchsverordnung können ein Bußgeld in Höhe von bis zu € 500.000 nach sich ziehen. Darüber hinaus sollten Finfluencer vor Beginn ihrer Tätigkeit eine Anzeige bei der BaFin einreichen, wenn sie aus Deutschland heraus agieren. Die MarktmissbrauchsVO ist auch auf Finfluencer anwendbar, die nicht in Deutschland oder gar in der EU leben bzw. arbeiten.

Medien- und wettbewerbsrechtlich treffen den Finfluencer die gleichen (Kennzeichnungs-)Pflichten wie Influencer in Bereichen wie Lifestyle, Beauty, Reisen und Sport. Eine Besonderheit liegt hier in der Regel darin, dass Finfluencer ihre Beiträge vor allem auf Video-Sharing-Portalen wie YouTube veröffentlichen und sich die Art der Kennzeichnung vorwiegend aus dem Medienstaatsvertrag ergibt, wenn und soweit der Finfluencer einen eigenen Kanal betreibt.

71) ESMA's Statement on Investment Recommendations on Social Media - ESMA70-154-2780, 28.10.2021.

72) Aus der Formulierung „unter der Verantwortlichkeit der zuständigen Behörde“ lässt sich allerdings schlussfolgern, dass die Marktteilnehmer lediglich für die Behörde verwaltungsbehördliche Aufgaben wahrnehmen. Zwingend ist diese Schlussfolgerung allerdings nicht.

RA Dr. Ulrich Franz, Berlin \*

## Zum Bewertungsportal Jameda

Zugleich Besprechung von BGH, 12.10.2021 – VI ZR 488 / 19 und VI ZR 489 / 19 –  
Ärztbewertungsportal I und II\*\*

### INHALT

- I. Ausgangslage
- II. Sachverhalt
- III. Entscheidungen der Vorinstanzen
- IV. Entscheidungen des BGH
  - 1. Datenschutzrechtliche Grundlagen
  - 2. Abwägungsgrundlagen bei einem Bewertungsportal

### 3. Subsumtion

- a) Ärzteliste für spezielle Behandlungsgebiete
- b) Werbung für Drittunternehmen
- c) Leistungsangebot
- d) Fotografie
- e) Individuelle Inhalte etc.
- f) Verlinkung zur Praxishomepage
- g) Abfrage individueller Bewertungskriterien
- h) Texterstellung und -pflege durch Jameda
- i) Kommunikation mit Jameda
- j) Artikel, Interviews und Werbeanzeige
- k) Gesamtschau

### V. Kritik und Ausblick

\* Mehr über den Autor erfahren Sie auf S. 382.

\*\* Abgedruckt in WRP 2022, 193 ff. und WRP 2022, 203 ff.