

**Internetrecht und Digitale Gesellschaft**

---

**Band 43**

# **Marktermöglichung durch Recht im Digitalen Zeitalter**

**Herausgegeben von**

**Robert Freitag**

**Jochen Hoffmann**

**Franz Hofmann**

**Klaus Ulrich Schmolke**



**Duncker & Humblot · Berlin**

ROBERT FREITAG, JOCHEN HOFFMANN,  
FRANZ HOFMANN, KLAUS ULRICH SCHMOLKE

## Marktermöglichung durch Recht im Digitalen Zeitalter

# Internetrecht und Digitale Gesellschaft

Herausgegeben von  
Dirk Heckmann

Band 43

# Marktermöglichung durch Recht im Digitalen Zeitalter

Herausgegeben von

Robert Freitag  
Jochen Hoffmann  
Franz Hofmann  
Klaus Ulrich Schmolke



Duncker & Humblot · Berlin

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2023 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde  
Druck: CPI books GmbH, Leck  
Printed in Germany

ISSN 2363-5479  
ISBN 978-3-428-18789-8 (Print)  
ISBN 978-3-428-58789-6 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☺

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## Inhaltsverzeichnis

<i>Robert Freitag/Jochen Hoffmann/Franz Hofmann/Klaus Ulrich Schmolke</i>	
Marktermöglichung durch Recht im Digitalen Zeitalter. Eine Einführung . .	7
<i>Jochen Hoffmann/Franz Hofmann</i>	
Was sind digitale Märkte? . . . . .	19
<i>Andreas Maier/Siming Bayer</i>	
Künstliche Intelligenz als Marktteilnehmer. Technische Möglichkeiten . . . .	37
<i>Miriam C. Buiten</i>	
Desinformationsbekämpfung und Vielfaltsicherung durch Online-Plattformen. Ziele und Grenzen der EU-Plattformregulierung . . . . .	47
<i>Johannes W. Flume</i>	
On and off markets. Marktpreise als Referenzpunkte zivilrechtlichen Denkens . . . . .	83
<i>Stefan Korch</i>	
Börsenpreise als Maßstab für Abfindungsleistungen . . . . .	111
Autorenverzeichnis . . . . .	133



# Marktermöglichung durch Recht im Digitalen Zeitalter

## Eine Einführung

*Robert Freitag/Jochen Hoffmann/Franz Hoffmann/  
Klaus Ulrich Schmolke*

### I. Hintergrund und Anliegen

Die letzten Jahrzehnte sind durch einen rasanten technologischen Fortschritt in der elektronischen Datenverarbeitung gekennzeichnet. Entwicklungen auf dem Gebiet der Programmierung (Software) als auch der Gerätekonstruktion und -produktion (Hardware) haben dazu geführt, dass heute nicht nur Unmengen von Daten angehäuft, sondern auch sinnhaft gefiltert und prozessiert werden können. Die hieraus folgenden wirtschaftlichen Möglichkeiten haben neue Geschäftsmodelle entstehen lassen, die landläufig mit den „Big Five“-Unternehmen Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta Platforms (Facebook) und Microsoft verbunden werden.<sup>1</sup> Besonders wirkmächtig sind dabei solche Geschäftsmodelle, die eine Infrastruktur bereithalten, auf der Nachfrager und Anbieter verschiedener Leistungen miteinander in Kontakt gebracht werden bzw. aufeinandertreffen (sog. Plattform-Ökonomie). Auch wenn diese „Plattformen“ sehr verschieden ausgestaltet sein können, so stellen doch die hierbei wirkenden Netzwerkeffekte eine hervorstechende und verbindende Eigenschaft dar: Je mehr Teilnehmer die Plattform anzieht, desto attraktiver wird die dort angebotene Leistung. Plattformbetreiber neigen ferner dazu, die errungenen Netzwerkvorteile und das damit generierte „Datenreservoir“ für die Expansion in zusätzliche Geschäftsfelder zu nutzen (man denke etwa an das umfassende „Ökosystem“, das Apple um seine Hardware-Produkte konzipiert hat oder an das Angebot von Zahlungsdienstleistungen durch Google Pay oder Amazon Pay) und so ihr Netzwerk und ihre Marktmacht zu vergrößern. Gleichzeitig versuchen sich die etablierten Waren- und Dienstleistungsanbieter digital zu ertüchtigen und arbeiten dabei

---

<sup>1</sup> Vgl. zu dieser Entwicklung auch ESA, Joint European Supervisory Authority response, 31 January 2022, ESA 2022 01, Rn. 42 ff. m.N. unter den Rubriken „Increased availability of data“ und „Increased computing capabilities“.



häufig mit Technologieunternehmen zusammen. Dies betrifft namentlich den Finanzdienstleistungsbereich,<sup>2</sup> aber auch klassische Industriezweige wie etwa die Automobilbranche, die im Zuge von Digitalisierung und Vernetzung nicht nur ihre Produktion an die geänderten Gegebenheiten anpasst, sondern auch als Datenlieferant eine erhebliche Rolle spielt und immer mehr vernetzte Angebote in den Fahrzeugen offeriert.<sup>3</sup> Derweil zeichnet sich der nächste Entwicklungsschritt auf dem Gebiet der künstlichen Intelligenz (KI) bzw. des maschinellen Lernens bereits ab und wird mit großem Aufwand vorangetrieben.

Die Übersetzung der großen Innovationen der digitalen Datenverarbeitung in marktgängige Produkte und Dienstleistungen verspricht zunächst manifeste Effizienzgewinne: Digitale Lösungen senken Such- und Transaktionskosten für die Marktteilnehmer und schaffen neue nutzenstiftende Produkte und Leistungen. Freilich ist die digitale Transformation der Märkte in ihren Wirkungen durchaus ambivalent; sie kann auch erhebliche Risiken und Nachteile für den Einzelnen wie auch für den Marktmechanismus insgesamt begründen, die unter II. näher zu thematisieren sind. Für den Juristen stellt sich vor diesem Hintergrund sogleich die Frage nach einem hieraus folgenden rechtlichen Handlungsbedarf (näher unter III.).

## II. Die digitale Transformation der Märkte – Ausprägungen

Im Folgenden gilt es, einige besonders hervorstechende Eigenarten der digitalen Transformation von Märkten darzustellen, die unter den bereits erwähnten Aspekten der Selbstbestimmung und Wohlfahrt der Nutzer (vor allem der Verbraucher) nicht allein Chancen, sondern auch Risiken bergen.

### 1. Vermachtung durch Netzwerkeffekte

Die vielleicht hervorstechendste Eigenschaft der Plattform-Ökonomie sind die hierbei wirkenden Netzwerkeffekte: Je mehr Teilnehmer die Plattform anzieht, desto attraktiver wird die dort angebotene Leistung für alle Nutzer.<sup>4</sup> Das hat zunächst unbestreitbare Vorteile.<sup>5</sup> Allerdings setzen diese Netzwerkeffekte eine Dynamik der Marktkonzentration in Gang, die den Marktzugang

---

<sup>2</sup> S. speziell für den Finanzdienstleistungsmarkt ESA, Joint European Supervisory Authority response, 31 January 2022, ESA 2022 01, Rn. 40 und öfter.

<sup>3</sup> S. etwa *Dremel*, Understanding the Organizational Implications of Big Data Analytics in the Automotive Industry, 2019.

<sup>4</sup> S. etwa *Basedow*, ZEuP 2021, 217, 218; *Schweitzer*, JZ 2022, 16.

<sup>5</sup> S. wiederum nur *Basedow*, ZEuP 2021, 217, 218; *Schweitzer*, JZ 2022, 16.

für neue Wettbewerber erschwert. Schweitzer hat dies kürzlich wie folgt beschrieben:

„Die positiven Netzwerkeffekte der Plattform treiben das Nutzerwachstum an. Damit erweitert sich der Zugriff auf Verbraucherverhaltensdaten. Diese Daten ermöglichen eine Verbesserung und immer weitergehende Personalisierung der Dienste, und können auf diese Weise den Zutritt von Wettbewerbern auf diese Märkte erschweren.“<sup>6</sup>

Ferner können die große Teilnehmerzahl und das Leistungsprofil einer Plattform dazu führen, dass Teilnehmer oder Kunden auf die Dienste der Plattform zunehmend angewiesen sind. Sie können sich ihr dann nicht mehr zu vernünftigen Konditionen entziehen (*Lock-in-Effekt*).<sup>7</sup> Insgesamt drängen die angesprochenen Netzwerkeffekte zu einer Vermachtung der Märkte.<sup>8</sup>

## 2. Preispersonalisierung

Während Netzwerkeffekte bereits aus der vordigitalen Zeit bekannt sind, ist es ein echtes Novum der datenbasierten Digitalwirtschaft, dass sie Preisdiskriminierung ersten Grades ermöglicht.<sup>9</sup> Es werden also auf den Einzelnen zugeschnittene „personalisierte“ Preise möglich (dazu auch der Beitrag von J. W. Flume in diesem Band, S. 83 ff., unter I.), die dem Reservationspreis der einzelnen Kunden bzw. Verbraucher entsprechen.<sup>10</sup> Die Anpassung der Preise an die individuellen Präferenzen der Kunden verhindert zwar die Wohlfahrtsverluste eines *pooling equilibrium*, da so auch Kunden mit einer geringeren Zahlungsbereitschaft (die oberhalb der variablen Kosten liegt) bedient werden können.<sup>11</sup> Wenn aber die jeweiligen Reservationspreise verlangt werden, führt dies zur vollständigen Abschöpfung der Renten auf der Nachfrageseite, also auch der vollständigen Konsumentenrente.<sup>12</sup>

<sup>6</sup> Schweitzer, JZ 2022, 16; s. auch Basedow, ZEuP 2021, 217, 218: „Monopolisierungstendenzen“.

<sup>7</sup> Mit Blick auf personalisierte Angebote Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 239 f. S. dazu noch unter III.

<sup>8</sup> Basedow, ZEuP 2021, 217, 218.

<sup>9</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 224 unter Verweis auf Ezrachi/Stucke, 37 (12) ECLR 2016, 485, 485 f.

<sup>10</sup> S. dazu etwa Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 224 f.; ausführlich ferner Zurth, AcP 221 (2021), 515; Hennemann, AcP 219 (2019), 819; Hofmann, WRP 2016, 1074.

<sup>11</sup> Hofmann, WRP 2016, 1074.

<sup>12</sup> Ganz richtig Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 225 f.; s. dazu allgemein Schmolke, in: Towfigh/Petersen (Hrsg.), Ökonomische Methoden im Recht, 2. Aufl. 2017, Rn. 293.

### 3. Daten als Entgelt

Typisch für die neue Plattform-Ökonomie ist das Angebot von Diensten gegen Nutzerdaten. Auf diesem „Datenprimärmarkt“ dient die Hingabe von Daten als Entgelt für die in Anspruch genommenen Dienste.<sup>13</sup> Freilich funktioniert das Datenentgelt anders als ein monetäres Entgelt. Nicht zuletzt durch den beschriebenen *Lock-in-Effekt*<sup>14</sup> ist eine bewusste Preisgabe selbstbestimmter kontingentierter Datenmengen häufig nicht möglich.<sup>15</sup> Es kommt hinzu, dass viele Nutzer den Wert ihrer Daten nicht richtig einschätzen können oder die Preisgabe ihrer Daten gar nicht als „Zahlungsvorgang“ (oder „Datenarbeit“) begreifen. Eric Posner und E. Glen Weyl beschreiben das Problem unter der Überschrift „Data as Labor“ anschaulich:<sup>16</sup>

„A useful analogy is a story from Mark Twain’s *Tom Sawyer* in which Tom tries to unload his responsibility for whitewashing a fence onto his friends. His first approach is paying them, but it fails. He soon realizes that if he pretends to be enjoying the task, they will not only agree to perform the work for him but pay him for the privilege. An extensive literature in psychology has shown that, in the right social context, labor becomes leisure; work becomes entertainment. Siren servers [i.e. Google, Facebook etc.] followed in Tom’s footsteps. They began collecting user data in the normal course of business, only to find that users were happily laying golden eggs for them to entertain themselves. Users of social media networks provide precious labeled photographs for free to connect with their friends. Google powers its ML [i.e. machine learning] analysis of videos from funny YouTube posts. [...]“<sup>17</sup>

### 4. Künstliche Intelligenz als Marktteilnehmer

Grundsätzlich kann auch der Handel auf digitalen Märkten unmittelbar durch den Marktteilnehmer gesteuert, können Willenserklärungen persönlich abgegeben und elektronisch übermittelt werden. Typisch ist indes eine zunehmende Automatisierung des Handels, wobei nicht nur Willenserklärungen, sondern auch Preisanpassungen automatisiert vorgenommen werden. Dies kann einerseits algorithmenbasiert erfolgen, so dass das System lediglich die vom Nutzer durch die Programmierung vorgegebene Preisstrategie automatisiert umsetzt, um auf Veränderungen der (ebenfalls automatisiert

<sup>13</sup> S. Schweitzer, JZ 2022, 16; dazu auch Hoffmann/Hofmann in diesem Band, S. 19 ff., unter I.

<sup>14</sup> S. soeben unter I.

<sup>15</sup> S. Schweitzer, JZ 2022, 16.

<sup>16</sup> E. Posner/Weyl, *Radical Markets*, 2018, S. 205 ff.

<sup>17</sup> E. Posner/Weyl, *Radical Markets*, 2018, S. 233 f. Im Weiteren erklären sie, warum hierdurch nach ihrer Ansicht Wohlfahrtsverluste entstehen.

beobachteten) Marktsituation zu reagieren. Andererseits werden aber zunehmend auch künstlich intelligente Agenten eingesetzt, denen als selbstlernende Systeme nur das Ziel vorgegeben wird (etwa Gewinnmaximierung). Die eigentlichen Handelsaktivitäten einschließlich der verfolgten Preisstrategie werden vom System autonom festgelegt (zur Funktionsweise künstlicher Intelligenz als Marktteilnehmer s. Maier/Bayer in diesem Band, S. 37 ff.) und auch die Willenserklärungen werden autonom für den Nutzer abgegeben.<sup>18</sup> Weit fortgeschritten ist diese Technologie vor allem im Bereich des Wertpapierhandels<sup>19</sup>, aber auch auf anderen digitalen Märkten hat sie bereits erhebliche Bedeutung. Vor allem erlaubt sie die Verarbeitung großer Datenmengen, auf deren Grundlage sehr viel differenziertere Strategien entwickelt werden können, als dies einem natürlichen Nutzer möglich wäre. Die bereits angesprochene Preispersonalisierung (oben 2.) wird erst durch autonome Systeme möglich, die für jeden einzelnen Kunden anhand der personenbezogenen Daten Muster erkennen und darauf basierende Annahmen bezüglich der individuellen Zahlungsbereitschaft treffen können.

Der Einsatz künstlicher Intelligenz führt dazu, dass auch der das System nutzende Handelsteilnehmer die einzelnen Entscheidungen nur noch bedingt beeinflussen oder auch nur vorhersagen kann. Selbst die verfolgte Strategie und ihre Entwicklung sind dem Zugriff weitgehend entzogen, möglich ist (neben der Abschaltung) lediglich, technisch genau definierte Grenzen in der Programmierung zu setzen. Innerhalb derartiger Grenzen zählt für das System nur das vorgegebene Ziel. Rechtliche oder gar moralische Grenzen sind dem System unbekannt. Werden sie nicht technisch gesetzt, wird der künstlich intelligente Agent sie bedenkenlos überschreiten (zur sog. „perversen Instanziierung“ vgl. den Beitrag von Maier/Bayer in diesem Band, S. 37 ff. unter II. 3.)

### **III. Reaktionen des Rechts: Marktermöglichung vs. Regulierung**

Welche Aufgaben kommen angesichts der beschriebenen Entwicklungen auf „digitalen Märkten“ dem Recht zu? Vorweg ist noch einmal klarzustellen, dass die technologische Revolution der digitalen Datenverarbeitung ohne Zweifel erhebliche positive Effekte für die Gesamtwohlfahrt marktlich organisierter Volkswirtschaften zeitigt. Gleichwohl ist nicht zu verkennen, dass

---

<sup>18</sup> Zur Problematik der Abgabe von Willenserklärungen durch autonome Systeme vgl. *Kainer/Förster*, ZfPW 2020, 275.

<sup>19</sup> Hierzu ausführlich *Kollmann*, Autonome und intelligente Wertpapierhandelssysteme, 2019.

durch die Digitalisierung der Märkte erhebliche Gefahren für den Wettbewerb, aber auch die Verbraucher entstanden sind. Angesichts der beschriebenen Merkmale und Wirkungen der digitalen Transformation von Märkten stellt sich weniger die Frage, ob das Recht diese Entwicklungen einhegen sollte, sondern vielmehr diejenige, auf welche Weise dies am sinnvollsten geschieht.

Die Politik hat aus den geschilderten Phänomenen erwartungsgemäß den Schluss gezogen, dass es neuer regulativer Maßnahmen bedürfe. So hat die EU-Kommission Anfang 2020 eine „Digitalstrategie“ vorgestellt<sup>20</sup> und ein Jahr später „Europas digitale Dekade“ ausgerufen.<sup>21</sup> Zu den Zielen der Digitalstrategie zählt neben dem Einsatz von „Technologie im Dienste der Menschen“ oder der Schaffung und Erhaltung einer „offenen, demokratischen und nachhaltigen Gesellschaft“ eine „faire und wettbewerbsfähige Wirtschaft“. Zu deren Sicherstellung hat die Kommission bereits verschiedene Maßnahmen aufgegleist: Der (1) *Digital Services Act*<sup>22</sup> soll ebenso wie der (2) *Digital Markets Act*<sup>23</sup> Verbraucher im Internet besser schützen und zugleich Innovation, Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit im Binnenmarkt fördern.<sup>24</sup> Ersterer schafft hierfür einen medienrechtlichen<sup>25</sup> „Transparenz- und Rechenschaftsrahmen“ für Vermittlungsdienste, insbesondere Online-Plattformen (hierzu ausführlich Buiten in diesem Band, S. 47 ff.). Der *Di-*

<sup>20</sup> Europäische Kommission, Gestaltung der digitalen Zukunft Europas, 19.2.2020, COM(2020) 67 final, online abrufbar: [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/communication-shaping-europes-digital-future-feb2020\\_de\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/communication-shaping-europes-digital-future-feb2020_de_0.pdf) (zuletzt abgerufen am 2.11.2022).

<sup>21</sup> S. dazu [https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030\\_de](https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/europes-digital-decade-digital-targets-2030_de) (zuletzt abgerufen am 2.11.2022).

<sup>22</sup> Verordnung über einen Binnenmarkt für digitale Dienste und zur Änderung der Richtlinie 2000/31/EG (Gesetz über digitale Dienste) v. 19. Oktober 2022, (EU) 2022/2065, ABl. L 277, 1.

<sup>23</sup> Verordnung über bestreithbare und faire Märkte im digitalen Sektor und zur Änderung der Richtlinien (EU) 2019/1937 und (EU) 2020/1828 (Gesetz über digitale Märkte) v. 14. September 2022, (EU) 2022/1925, ABl. L 265, 1.; die politische Einigung zwischen Kommission, EP und Rat erfolgte am 24.3.2022; zum Entwurf: *Eifert/Metzger/Schweitzer/Wagner*, CMLRev. 58 (2021), 987; *Basedow*, ZEuP 2021, 217; *Schweitzer*, ZEuP 2021, 503; *Podszun/Bongartz/Langenstein*, EuCML 2021, 60.

<sup>24</sup> Vgl. ESA, Joint European Supervisory Authority response, 31 January 2022, ESA 2022 01, Rn. 29: „Relatedly, although not targeted at financial services specifically, in December 2020, the Commission put forward two legislative initiatives to upgrade rules governing digital services in the EU: the Digital Services Act (DSA) and the Digital Markets Act (DMA). The DSA and DMA have two main goals, namely to (i) create a safer digital space in which the fundamental rights of all users of digital services are protected; and (ii) establish a level playing field to foster innovation, growth, and competitiveness, both in the European Single Market and globally.“

<sup>25</sup> S. zu dieser Einordnung *Basedow*, ZEuP 2021, 217.

*gital Markets Act* will hingegen Missbräuche auf Digitalmärkten verhindern, indem er als *Gatekeeper* definierte (sehr) große Online-Plattformen besonderen Marktverhaltensregeln unterwirft, die neben das geltende Wettbewerbsrecht treten.<sup>26</sup> (3) Diesen zwei Legislativakten hat die Kommission Anfang 2022 einen Vorschlag für eine Verordnung über harmonisierte Regelungen zu einem fairen Zugang zu und einer fairen Nutzung von Daten (*Data Act*) hinzugefügt.<sup>27</sup> Der Vorschlag identifiziert Daten als Kernelement der digitalen Ökonomie und zielt auf die Schaffung einer „attraktiven, sicheren und dynamischen Datenwirtschaft“ in der EU. (4) Schließlich bemüht sich die EU-Kommission unter dem Eindruck der „Datafizierung und Digitalisierung“ des Finanzdienstleistungssektors um die Schaffung eines Rahmens für ein „wettbewerbsfähiges und sicheres digitales Finanzwesen“.<sup>28</sup> Dieser ist Teil ihrer „Strategie für ein digitales Finanzwesen in der EU“ (und wiederum verknüpft mit der übergeordneten „Digitalstrategie“), die vier Prioritäten für die digitale Transformation des EU-Finanzsektors definiert: (i.) Defragmentierung des digitalen Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen, (ii.) Erleichterung digitaler Innovation im Interesse von Verbrauchern und Markteffizienz, (iii.) Förderung datengestützter Innovation und (iv.) Adressierung der mit dem digitalen Wandel verbundenen neuen Herausforderungen und Risiken.<sup>29</sup>

Aufgabe der (Rechts-)Wissenschaft ist es, die skizzierte Regulierung nicht als Datum zu akzeptieren und sich von der politischen Rhetorik nicht blenden zu lassen; im Gegenteil geht es zentral darum, diejenigen Bereiche zu identifizieren, die gegebenenfalls einer Neuregelung bedürfen – und zusätzlich die grundsätzliche Stoßrichtung zu bestimmen, die das geltende oder zu schaffende Recht dabei verfolgen sollte. Wir glauben, dass eine dezidierte Agenda der Marktermöglichung den Nutzen digitaler Innovation für die breite Masse der Marktteilnehmer, insbesondere auch der Verbraucher, besser erschließt als eine rigide Regulierungspolitik. Dabei hat eine solche Marktermöglichungsperspektive angesichts der Wirkkräfte digitaler Transformation durchaus etwas Konservatives, geht es hierbei doch nicht zuletzt darum, die als normativ richtig bzw. wünschenswert erkannten Regeln „vordigitaler“ Märkte in den Zeiten digitaler Transformation zu bewahren.

<sup>26</sup> Kritisch zu Letzterem *Basedow*, ZEuP 2021, 217 ff.

<sup>27</sup> European Commission, Proposal for a Regulation on harmonised rules on fair access to and use of data (*Data Act*), 23.2.2022, COM(2022) 68 final.

<sup>28</sup> Europäische Kommission, Gestaltung der digitalen Zukunft Europas, 19.2.2020, COM(2020) 67 final, S. 11.

<sup>29</sup> Europäische Kommission, Mitteilung über eine Strategie für ein digitales Finanzwesen, 24.9.2020, COM(2020) 591 final, online abrufbar: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0591&from=EN> (zuletzt abgerufen am 2.11.2022); dazu auch ESA, Joint European Supervisory Authority response, 31 January 2022, ESA 2022 01, Rn. 26.

Eine Agenda der „Marktermöglichung“ knüpft an die Risiken und Gefahren der digitalen Transformation der Märkte an.<sup>30</sup> Bei Lichte besehen beruhen diese Risiken und Gefahren auf dem Umstand, dass bislang anerkannte Marktregeln und -mechanismen unter Druck geraten: Zu nennen sind zunächst die Gefahren, die für Wettbewerb, Konkurrenten und Marktgegenseite aus der für Plattformmärkte typischen, auf Netzwerkeffekten beruhenden Marktbeherrschung einzelner Unternehmen resultieren (zu den Wettbewerbsbedingungen auf digitalen Märkten vgl. näher Hoffmann/Hofmann in diesem Band, S. 19 ff. unter III.). Für den Missbrauch dieser Marktmacht bestehen erhebliche Anreize, zumal nunmehr Strategien im Vordergrund stehen, die sich nicht mit den klassischen Fallgruppen des kartellrechtlichen Missbrauchsverbots erfassen lassen. Als Beispiel sei nur die Bevorzugung eigener Angebote durch hybride Plattformen genannt, die durch die Herrschaft über die Reihenfolge der Darstellung die Aufmerksamkeit der Nutzer gezielt auf eigene Angebote lenken und so ihre Marktmacht auf dem Plattformmarkt auf den Produktmarkt erstrecken können.<sup>31</sup> Tatsächlich sind in der letzten Dekade weltweit zahlreiche wettbewerbsrechtliche Verfahren gegen die großen Plattformbetreiber wegen missbräuchlicher Marktpraktiken angestrengt worden.<sup>32</sup> In Deutschland sorgen vor allem das Facebook-Verfahren des Bundeskartellamts und seine gerichtliche Aufarbeitung für Aufmerksamkeit.<sup>33</sup> Dabei geht es um die Frage, wann eine für die Inanspruchnahme der Dienste einer marktbeherrschenden Plattform erforderliche datenschutzrechtliche Einwilligung als missbräuchlich anzusehen ist, letztlich also um die Begrenzung der Erhebung personenbezogener Daten.

Auch wenn die kartellrechtlichen Tatbestandsmerkmale, insbesondere der Missbrauchsbegriff, hinreichend abstrakt sind, um neuartige Phänomene zu erfassen, erweist sich die behördliche und gerichtliche Verfahrensdauer als Hindernis für die Fortentwicklung des Rechts. Diese Verzögerung der Rechtssicherheit führte bereits zu einer überholenden Regulierung: Einerseits hat der deutsche Gesetzgeber in § 19a GWB ein gezielt auf Plattformen ausgerichtetes, spezielles Missbrauchsrecht für „Unternehmen mit überragender marktübergreifender Bedeutung für den Wettbewerb“ geschaffen, das derartigen Unternehmen (neben weiteren Verhaltensanforderungen) insbesondere

<sup>30</sup> Zur Regulierung zum Zweck der Marktermöglichung: *Podszun*, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 61 f.

<sup>31</sup> Diese Problematik lag insbesondere dem „Google Search“-Verfahren der EU-Kommission zugrunde, vgl. dazu EuG NZKart 2021, 684.

<sup>32</sup> S. dazu den instruktiven Überblick bei *Schweitzer/Gutmann*, Unilateral Practices in the digital market: An overview of EU and national case law, 15 juillet 2021, e-Competitions, Art. N° 101045; ferner etwa *Hoffer/Lehr*, NZKart 2019, 10.

<sup>33</sup> Vgl. BGH GRUR 2020, 1318; dazu statt vieler *Schweitzer*, JZ 2022, 16 ff.; *Podszun*, GRUR 2020, 1268; *Paal/Kumkar*, NJW 2021, 809.



verbietet, „die eigenen Angebote bei der Darstellung zu bevorzugen“ (§ 19a Abs. 2 Nr. 1 GWB).<sup>34</sup> Verboten werden kann ferner, dem Nutzer bei Erhebung „wettbewerbsrelevanter Daten“ keine „ausreichenden Wahlmöglichkeiten“ hinsichtlich der Reichweite seiner datenschutzrechtlichen Einwilligung zu belassen (§ 19a Abs. 2 Nr. 4 lit. a GWB). Andererseits wird auf der europäischen Ebene mit dem *Digital Markets Act* ebenfalls ein spezielles Regulierungsregime geschaffen, das gezielt Plattformen als *Gatekeeper* erfasst und für diese eine Vielzahl von Verhaltensanforderungen formuliert, nicht zuletzt wiederum die Verbote der Bevorzugung eigener Angebote beim „ranking“ der Suchtreffer (Art. 6 Abs. 1 lit. d DMA), sowie der übermäßigen Datenerhebung ohne entsprechende Wahlmöglichkeit der Nutzer (Art. 5 lit. a DMA).<sup>35</sup>

Gefahren für den Wettbewerb gehen aber nicht nur von marktmächtigen Plattformen aus, sondern auch mit Blick auf die Erleichterung der Verhaltensabstimmung im digitalen Raum. Es besteht also eine erhöhte Gefahr der Kartellierung. Neben der reinen Nutzung digitaler Kommunikationssysteme für Absprachen steht insoweit der algorithmenbasierte Handel im Mittelpunkt des Interesses.<sup>36</sup> Vor allem der Einsatz derselben Preissoftware durch mehrere Anbieter kann, wenn die Verhaltensmuster gegenseitig erkannt werden, ganz ohne menschliche Einwirkung zur Herausbildung eines Preisniveaus über dem Wettbewerbspreis führen. Zukünftig kann der Einsatz künstlich intelligenter Marktteilnehmer diese Gefahren noch verstärken, wenn die KI erkennt, dass Kollusion für ihr definiertes Ziel der Gewinnmaximierung nützlich ist und daher eigenständig erlernt, mit anderen künstlich intelligenten Marktteilnehmern zu kommunizieren. Maier/Bayer zeigen in ihrem Beitrag in diesem Band (S. 37 ff.), dass der KI in Form sog. *covert channel* nicht nur Kommunikationswege zur Verfügung stehen, sondern auch das Erlernen von Kollusion ein mögliches Ergebnis des Einsatzes derart autonomer Systeme ist.

Angesprochen sind damit wettbewerbsrechtliche und datenschutzrechtliche Aspekte. Die Risiken der digitalen Plattform-Ökonomie reichen aber noch tiefer. Hierauf haben insbesondere Wagner und Eidenmüller in ihrem Beitrag über „die dunkle Seite personalisierter Transaktionen“ aufmerksam gemacht:<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> Zu § 19a GWB siehe: *Körber*, MMR 2020, 290; *Paal/Kumkar*, NJW 2021, 809; *Grünwald*, NZKart 2021, 496.

<sup>35</sup> Proposal for a Regulation on contestable and fair markets in the digital sector (Digital Markets Act), Dokument COM (2020) 842 final v. 15.12.2020; die politische Einigung zwischen Kommission, EP und Rat erfolgte am 24.3.2022; zum Entwurf: *Eifert/Metzger/Schweitzer/Wagner*, CMLRev. 58 (2021), 987; *Basedow*, ZEuP 2021, 217; *Schweitzer*, ZEuP 2021, 503; *Podszun/Bongartz/Langenstein*, EuCML 2021, 60.

<sup>36</sup> Vgl. zuletzt *Lübke*, ZHR 185 (2021), 723 m. w. N.

<sup>37</sup> S. zum Folgenden *Wagner/Eidenmüller*, ZfPW 2019, 220.



So weisen sie mit Blick auf die bereits angesprochene Preispersonalisierung (oben II. 2.) darauf hin, dass „die Schutzwirkung des Wettbewerbsmarktes zugunsten inframarginaler Verbraucher“ schwinden wird.<sup>38</sup> Das Vehikel für diesen Schutz ist der Marktpreis (zu dessen Bedeutung als Referenzpunkt im Zivilrecht: J. W. Flume in diesem Band, S. 83 ff.), der sich im Zuge der Preispersonalisierung verflüchtigen wird. Ferner wird durch die digitale Transformation der Märkte ein gut bekanntes Problem weiter verschärft: Eine algorithmengestützte Personalisierung des Marktauftritts gegenüber den Kunden ermöglicht es Unternehmen in bislang ungekannter Weise, systematische Rationalitätsdefizite ihrer Kunden (*heuristics and biases*) für eigene wirtschaftliche Zwecke auszunutzen.<sup>39</sup> Da dies nicht präferenzkonforme Transaktionsentscheidungen zur Folge hat, führt dies zu Wohlfahrtsverlusten. Schließlich können personalisierende Algorithmen Verbraucher in einer informationellen „Rückkopplungsschleife“, der berückichtigten „Filterblase“, einmauern. Dieser an ursprünglich geäußerten Präferenzen orientierte, „kuratierte“ Informationszugang hat nicht nur Einfluss auf den öffentlichen Politikdiskurs (eindrücklich Buiten in diesem Band, S. 47 ff.), sondern kann auch in der wirtschaftlichen Sphäre Platz greifen. Die Folgen sind unter Umständen dramatisch: „Der natürliche Prozess des flexiblen Umgangs mit bestehenden Präferenzen und ihrer kreativen Weiterentwicklung steht still.“<sup>40</sup> „In einer dynamischen Perspektive“ kann sich daher die „präferenzbildende Kraft und Wirkung“ von Algorithmen als „schwerwiegender Nachteil“ für die Selbstbestimmung und Wohlfahrt der Verbraucher entpuppen.<sup>41</sup> Im Ergebnis führt die digital gestützte Ausnutzung von Rationalitätsdefiziten menschlicher Entscheider zu nicht präferenzkonformem Konsumverhalten. Die wohlfahrtssteigernde Funktion individueller Transaktionsentscheidungen (*Coase*) wird hierdurch eingeschränkt oder bleibt gar ganz aus. Personalisierte Preise neutralisieren den Marktpreis als Schutzmechanismus inframarginaler Nachfrager. Und der Einschluss von Verbrauchern in der „Filterblase“ ihrer eigenen Präferenzen verhindert deren Entfaltung und Weiterentwicklung.

Eine Agenda der Marktermöglichung für die digitalen Märkte zielt vor diesem Hintergrund auf die Bewahrung der Spielregeln des Marktes, die Ausdruck individueller Freiheitsbetätigung sind und zugleich die Wohlfahrt fördern. Es geht diesem Ansatz folglich dezidiert darum, als nützlich erkannte

<sup>38</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 225 ff., 245.

<sup>39</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 245; s. allgemein zu diesen Defiziten als Begründung für eine paternalistische Intervention im Privatrecht: Schmolke, Grenzen der Selbstbindung im Privatrecht, 2014.

<sup>40</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 235.

<sup>41</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 237.

Marktregeln auch in digitalen Märkten durch rechtliche Maßnahmen zu erhalten und zu stützen. Diese Orientierung am (vordigitalen) Marktparadigma legt zugleich nahe, dass dort regulatorische Zurückhaltung geübt werden sollte, wo hierauf bezogene Defizite nicht eindeutig feststellbar sind.

#### IV. Zu den Beiträgen in diesem Band

Der vorliegende Band vereint eine Reihe von Beiträgen, die sich aus unterschiedlicher Perspektive mit der hier diskutierten Problematik der *Marktermöglichung* durch Recht im digitalen Raum, aber auch mit der *Marktsimulation* durch Recht befassen. Eingangs entwerfen Jochen Hoffmann und Franz Hofmann eine Taxonomie digitaler Märkte, beschreiben ihre Besonderheiten und ziehen Schlüsse in Bezug auf die speziellen Wettbewerbsbedingungen. Anschließend zeigen Andreas Maier und Siming Bayer aus einer technischen Perspektive die Möglichkeiten und Gefahren auf, die mit dem Einsatz von künstlich intelligenten Marktteilnehmern verbunden sind. Miriam C. Buiten stellt sodann die Gefahren dar, die von Online-Plattformen außerhalb der rein wirtschaftlichen Sphäre in Bezug auf Meinungs- und Informationsmärkte ausgehen, und diskutiert die hierauf bezogenen Regulierungsansätze. Im Anschluss beschäftigt sich Johannes W. Flume mit dem zivilrechtlichen Konzept des Marktpreises, der als Referenzpunkt eine Marktsimulation erfordert, wird doch gerade nicht an eine tatsächliche Markttransaktion angeknüpft. Abschließend zeigt Stefan Korch Erfordernis und Grenzen der Berechnung gesellschaftsrechtlicher Abfindungsansprüche unter Rückgriff auf eine Art Marktsimulation durch Heranziehung eines historischen, da auf einen Referenzzeitpunkt bezogenen Börsenkurses. Die beiden zuletzt genannten Beiträge zeigen dabei eindrücklich, dass der Rückgriff auf die Marktsimulation stets eine hinreichende Funktionsfähigkeit des Referenzmarktes voraussetzt, auf dessen Ergebnisse für die Simulation zurückgegriffen wird. Nur wenn das Recht also funktionsfähige und manipulationsfreie Märkte ermöglicht hat, kann für die Zwecke der Berechnung zivilrechtlicher Ansprüche auf ihre Ergebnisse zurückgegriffen werden. Marktsimulation im Recht setzt mithin die Marktermöglichung durch Recht voraus.



# Was sind digitale Märkte?

*Jochen Hoffmann/Franz Hofmann*

## I. Kennzeichen digitaler Märkte

Digitale Märkte zeichnen sich durch mehrere Besonderheiten aus.<sup>1</sup> *Erstens* werden sie dadurch geprägt, dass sich Angebot und Nachfrage im digitalen Raum begegnen und die Vertragsanbahnung bis hin zum Vertragsschluss über elektronische Fernkommunikationsmittel erfolgt. Die Vertragserfüllung kann dabei ebenfalls digital erfolgen, beispielsweise durch die „Auslieferung“ von Musik oder Filmen über den Internetanschluss.<sup>2</sup> Für die Einordnung als digitaler Markt ist die digitale Abwicklung aber nicht ausschlaggebend. Insbesondere digitale Warenmärkte sind durch die nicht-digitale Erfüllung der vertragscharakteristischen Leistung (meist durch Paketversand) geprägt, während sich digitale Dienstleistungsmärkte sowohl auf digitale als auch auf physisch zu erbringende Leistungen (wie etwa eine Hotelbeherbergung) beziehen können. Ebenso verhält es sich mit der Bezahlung. Diese kann zum einen digital erfolgen, konkret: durch einen elektronischen Zahlungsvorgang beispielsweise über PayPal. In der „economics of free“<sup>3</sup> sind zudem nicht-monetäre „Zahlungsvorgänge“ üblich. Zu denken ist an die Bereitstellung von Nutzerdaten<sup>4</sup> oder die Gewährung von Aufmerksamkeit. Zum anderen kann der Bezahlungsvorgang auch offline stattfinden. Dies kann insbesondere durch Barzahlung bei Übergabe der Ware (etwa bei Versendung per Nachnahme) geschehen.

---

<sup>1</sup> Vgl. Monopolkommission, Sondergutachten 68, Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, 2015, 32 ff.

<sup>2</sup> Vgl. Grübler, Digitale Güter und Verbraucherschutz. Eine Untersuchung am Beispiel des Online-Erwerbs von Musikdownloads, 2010.

<sup>3</sup> Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 13.

<sup>4</sup> Vgl. besonders deutlich Art. 3. Vorschlag für eine Richtlinie über bestimmte vertragsrechtliche Aspekte der Bereitstellung digitaler Inhalte COM (2015) 634 final („eine andere Gegenleistung als Geld in Form personenbezogener oder anderer Daten erbringt.“).

*Zweitens* spielen auf digitalen Märkten grenzüberschreitend tätige, marktmächtige Plattformen eine zentrale Rolle.<sup>5</sup> Mehrseitige Märkte (auf den Begriff wird zurückzukommen sein, s. u. II. 1.) gewinnen dramatisch an Bedeutung.<sup>6</sup> Digitale Plattformen werden als internetbasierte Anwendungen beschrieben, die Nutzer des Internets miteinander in Kontakt bringen und ihnen den Austausch von Gütern, Dienstleistungen und Informationen ermöglichen.<sup>7</sup> Als Intermediäre<sup>8</sup> führen Plattformen unterschiedliche Nutzergruppen zusammen, damit diese wirtschaftlich oder sozial interagieren können.<sup>9</sup> Konkreter: Plattformen wie eBay, Amazon, TikTok, YouTube oder Jameda gewähren (1) Zugang zu Informationen, ermöglichen (2) Transaktionen und erlauben (3) Interaktionen.<sup>10</sup> Die Vorteile der Plattformökonomie liegen auf der Hand: Allen voran Verbraucher profitieren von innovativen Geschäftsmodellen. Der Zugang zu Informationen einschließlich verbesserter Vergleichsmöglichkeiten („Transparenz digitaler Märkte“) ist ebenso zu nennen wie der Zugang zu einer breiteren Palette an Waren und Dienstleistungen. Ökonomisch gesprochen werden Such- und Transaktionskosten gesenkt.<sup>11</sup> Die Dominanz von Plattformen führt freilich auch zu mehreren negativen Effekten.<sup>12</sup> So schränken namentlich direkte und indirekte Netzwerk-<sup>13</sup> oder Lock-In-

---

<sup>5</sup> Schweitzer, ZEuP 2019, 1; Busch, GRUR 2019, 788; Körber, ZUM 2017, 93; Grünberger, ZUM 2017, 89.

<sup>6</sup> Uphues, in: Hoeren/Sieber/Holznagel (Hrsg.), Handbuch Multimedia-Recht, Werkstand: 56. EL Mai 2021, Teil 15.3 Big Data in Online-Medien und auf Plattformen Rn. 3; zur Interessenlage bei der Intermediärhaftung, die ebenfalls auf mehrpolige Rechtsverhältnisse abgestimmt sein muss F. Hoffmann/Specht-Riemenschneider, ZGE 2021, 48.

<sup>7</sup> Vgl. nur Wagner, GRUR 2020, 329; Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 11.

<sup>8</sup> Näher zu Kennzeichen von Intermediären F. Hoffmann/Specht-Riemenschneider, ZGE 2021, 48, 54 f.

<sup>9</sup> Körber, in: Immenga/Mestmäcker, Wettbewerbsrecht, 6. Aufl. 2020, Art. 2 FKVO Rn. 24.

<sup>10</sup> Specht-Riemenschneider, Grundlegung einer verbrauchergerechten Regulierung interaktionsmittelnder Plattformfunktionalitäten, online abrufbar: [https://www.svr-verbraucherfragen.de/wp-content/uploads/SVRV\\_Stellungnahme\\_Regulierung\\_Plattformfunktionalit%C3%A4ten.pdf](https://www.svr-verbraucherfragen.de/wp-content/uploads/SVRV_Stellungnahme_Regulierung_Plattformfunktionalit%C3%A4ten.pdf) (zuletzt abgerufen am 11.4.2022).

<sup>11</sup> Vgl. Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 11; Monopolkommission, Sondergutachten 68, Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, 2015, 29 f.

<sup>12</sup> Vgl. COM (2020) 842 final, 1 f.

<sup>13</sup> Zu Netzwerkeffekten Beckmann/Müller, in: Hoeren/Sieber/Holznagel (Hrsg.), Handbuch Multimedia-Recht, Werkstand: 56. EL Mai 2021, Teil 10 Kartellrecht Rn. 186; Monopolkommission, Sondergutachten 68, Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, 2015, 33 ff.

Effekte<sup>14</sup> den Wettbewerb ein, zumal wenn es der Plattform gelingt, den Nutzer in ein „digitales Ökosystem“ einzubinden.<sup>15</sup> Skaleneffekte erschweren den Marktzutritt für neue Anbieter.<sup>16</sup> Dies wird dadurch verstärkt, dass sich Plattformen vielfach als Gatekeeper zwischen gewerblichen Nutzern und Endnutzern erweisen.<sup>17</sup> Stets droht die Gefahr, dass der freie Wettbewerb auf digitalen Märkten ausgeschaltet wird.<sup>18</sup>

Der Gesetzgeber wiederum steht bei der Regulierung von Plattformen vor der Herausforderung, die Marktmacht einschließlich der „Gatekeeper-Stellung“ durch diverse Regulierungsmaßnahmen nicht *de facto* zu perpetuieren. Diese Gefahr droht deshalb, weil es etablierten marktmächtigen Plattformen leichter fällt, Regulierungsmaßnahmen nachzukommen, während für kleinere Plattformen rechtliche Vorgaben nicht selten zur entscheidenden Hürde auf dem Weg zur Etablierung am Markt werden.<sup>19</sup> In diesem Sinne ist der Gesetzgeber darauf bedacht, kleinere Plattformen, z.B. bei der urheberrechtlichen Haftung für Nutzerinhalte, zu privilegieren (vgl. z.B. §§ 2 Abs. 2 und Abs. 3, 7 Abs. 4 und Abs. 5 UrhDaG). Auch stellt sich dem Gesetzgeber die Frage, ob er auf Marktlösungen vertrauen, diese simulieren oder selbst eingreifen soll.<sup>20</sup> Während es beispielsweise für die Lizenzierung von Musik darauf ankommt, dass das Recht einen fairen Verhandlungsrahmen vorgibt, erscheint ein Kontrahierungszwang nicht unbedingt angemessen.<sup>21</sup> In letzter Konsequenz müssen Gerichte über die Angemessenheit von Preis und Gegenleistung entscheiden, was diese regelmäßig überfordert.

---

<sup>14</sup> Uphues, in: Hoeren/Sieber/Holznagel (Hrsg.), Handbuch Multimedia-Recht, Werkstand: 56. EL Mai 2021, Teil 15.3 Big Data in Online-Medien und auf Plattformen Rn. 11.

<sup>15</sup> Vgl. Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 18 f.

<sup>16</sup> Uphues, in: Hoeren/Sieber/Holznagel (Hrsg.), Handbuch Multimedia-Recht, Werkstand: 56. EL Mai 2021, Teil 15.3 Big Data in Online-Medien und auf Plattformen Rn. 12; Monopolkommission, Sondergutachten 68, Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, 2015, 36 („Skalenvorteile und indirekte Netzwerkeffekte sind somit übliche Eigenschaften digitaler Märkte und begrenzen den Spielraum für Wettbewerb zwischen Plattformen“).

<sup>17</sup> COM (2020) 842 final, 1.

<sup>18</sup> Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 40 ff.

<sup>19</sup> Vgl. Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 69.

<sup>20</sup> Vgl. auch Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 46 f.

<sup>21</sup> Vgl. F. Hofmann, ZUM 2020, 665.

*Drittens* sind digitale Märkte durch die intensive Nutzung von Daten gekennzeichnet.<sup>22</sup> Das ermöglicht nicht nur verstärkte Automatisierung (bis hin zum Einsatz von KI), sondern dient auch der Optimierung von Geschäftsmodellen. „Big-Data-Technologien“ können eine Steigerung der Profitabilität durch die Senkung von Kosten sowie eine erhöhte Kundenorientierung bewirken.<sup>23</sup> Kennt die Plattform die Präferenzen einzelner Verbraucher, lassen sich beispielsweise über Preispersonalisierungen Renten abschöpfen (Trend zur Personalisierung).<sup>24</sup> Gezielte Kaufempfehlungen sind ebenso denkbar wie die Nutzung von über datenbasierte Vernetzungen (Trend zur Vernetzung) gewonnenen Informationen, beispielsweise wenn der „smarte Kühlschrank“ erkennt, dass sich die Milch zu Ende neigt und eigenständig eine Bestellung aufgibt. Die Grenzen zwischen bis dato eigenständigen Produkten und Leistungen verschwimmen.<sup>25</sup> Vor allem wirft der potenzielle Missbrauch personenbezogener Daten viele Fragen auf.<sup>26</sup> Auch erweisen sich datenbasierte Geschäftsmodelle vielfach als intransparent. Obwohl der Gesetzgeber dem durch lauterkeitsrechtliche Informationspflichten entgegenzuwirken versucht („Algorithmentransparenz“),<sup>27</sup> kämpft die Praxis mit Durchsetzungsproblemen. Datenschutz- oder UWG-Verstöße lassen sich vom Anspruchsteller vielfach nicht nachweisen, weil die Hintergrundabläufe des digitalen Geschäftsmodells nicht ohne Weiteres sichtbar sind („black box“).<sup>28</sup>

*Viertens* ist die besondere Schnellebigkeit und hohe Dynamik Kennzeichen digitaler Märkte.<sup>29</sup> Die Innovationsgeschwindigkeit ist berauschend, während Produktlebenszyklen deutlich verkürzt erscheinen. Marktmacht kann ebenso schnell entstehen wie verschwinden. Bewertungen (Reputationssysteme) spielen eine entsprechend große Rolle. Durch die Abgabe von

---

<sup>22</sup> *Podszun*, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 14 ff.

<sup>23</sup> Monopolkommission, Sondergutachten 68, Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, 2015, 45.

<sup>24</sup> Vgl. *F. Hofmann/Freiling*, ZD 2020, 331.

<sup>25</sup> *Podszun*, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 16.

<sup>26</sup> Monopolkommission, Sondergutachten 68, Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, 2015, 45 f., 49; zur Gefahr des Autonomieverlustes *Podszun*, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 54 ff.

<sup>27</sup> Vgl. z. B. § 5b Abs. 3 n.F. UWG; Art. 5 und Art. 7 VO (EU) 2019/1150 zur Förderung von Fairness und Transparenz für gewerbliche Nutzer von Online-Vermittlungsdiensten; zur „Algorithmentransparenz“ vgl. auch *Busch/Dannemann/Schulte-Nölke*, MMR 2020, 667, 670, 672.

<sup>28</sup> Vgl. *Podszun*, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 35.

<sup>29</sup> Monopolkommission, Sondergutachten 68, Wettbewerbspolitik: Herausforderung digitale Märkte, 2015, 27 ff., 38.

Onlinebewertungen wird schlechtes Verhalten auf Plattformen sanktioniert und gutes Verhalten belohnt (reputational enforcement).<sup>30</sup>

*Fünftens* sind die für die rechtliche Beurteilung wichtigen Gepflogenheiten auf digitalen Märkten häufig unklar. Hinzu kommt, dass die „unternehmerische Sorgfalt“ (vgl. § 3 Abs. 2 UWG) mitunter durch jene Akteure geprägt wird, die als erstes einen neuen digitalen Markt erschlossen haben.<sup>31</sup> Digitale Märkte können rechtlich wahrhaftig „Neuland“ darstellen.<sup>32</sup>

*Sechstens* bedarf es eines Verständnisses für die Besonderheiten digitaler Güter.<sup>33</sup> Auch wenn auf digitalen Märkten nicht zwingend digitale Güter ausgetauscht werden, sind gleichwohl zum einen Daten als Grundform eines digitalen Gutes, zum anderen eben auch digitale Produkte von erheblicher Relevanz. Digitale Güter unterscheiden sich von körperlichen Gütern dadurch, dass erstere nicht rival sind. Die Nutzung eines Datums beispielsweise durch eine Person beschränkt nicht die Nutzung desselben Datums durch eine andere Person. Des Weiteren sind digitale Güter schwerer beherrschbar (vgl. Flüchtigkeit von Nutzerbewertungen) als körperliche Güter und zeichnen sich schließlich durch ihre fehlende Abnutzbarkeit aus. Letzteres führt beispielsweise dazu, dass im Hinblick auf E-Books Primär- und Sekundärmarkt (Gebrauchthandel) verschwimmen.<sup>34</sup>

## **II. Systematisierung digitaler Märkte nach dem Maß der Digitalisierung des Leistungsaustausches**

Im Folgenden sollen digitale Märkte nach dem Maß der Digitalisierung des Leistungsaustauschs systematisiert werden. Zu unterscheiden sind demnach folgende Kategorien.

### **1. Kategorie 1: Digitale Märkte für digitale Leistungen mit digitaler Gegenleistung**

Dienstleistungen oder die Bereitstellung von Inhalten, die unmittelbar im digitalen Raum zu erbringen sind (insbesondere durch die Nutzung von Webseiten), werden häufig ohne finanzielle Gegenleistung erbracht. Der Kunde

<sup>30</sup> Busch/Dannemann/Schulte-Nölke, MMR 2020, 667, 672.

<sup>31</sup> Podszun, Gutachten F zum 73. Deutschen Juristentag Hamburg 2020/Bonn 2022, 2020, F 37.

<sup>32</sup> Vgl. das Zitat von Angela Merkel auf einer Pressekonferenz in Berlin am 19. Juni 2013: „Das Internet ist für uns alle Neuland“.

<sup>33</sup> Vgl. nur Zech, Information als Schutzgegenstand, 2012, 117 ff.

<sup>34</sup> Vgl. F. Hofmann, ZUM 2018, 107, 107 f.



erbringt vielmehr Leistungen für den Anbieter, die für diesen auf einem eigenständigen, aber benachbarten und eng verbundenen Markt der Kategorie 2 monetarisierbar sind. Als Gegenleistung in Betracht kommen – wie bereits erwähnt – vor allem die Aufmerksamkeit des Kunden im digitalen Raum sowie die Bereitstellung von Kundendaten. Beides lässt sich auf digitalen Werbemärkten zur Einnahmenerzielung nutzen. Häufig ist von zwei- oder mehrseitigen Märkten die Rede<sup>35</sup>, was insoweit etwas irreführend ist, als es sich tatsächlich um getrennte Märkte handelt. Denn die jeweils gehandelten Leistungen (z.B. Zugang zu einem sozialen Netzwerk einerseits, Werbung auf diesem Netzwerk andererseits) sind in keiner Form austauschbar und werden von unterschiedlichen Marktteilnehmern nachgefragt (Verbraucher einerseits, Unternehmen andererseits). Mehrseitig sind mithin die Geschäftsmodelle derartiger digitaler Dienstleister, nicht die Märkte.

Märkte der Kategorie 1 sind dadurch geprägt, dass sowohl Vertragsanbahnung als auch Vertragsabwicklung vollständig über die Webseite des digitalen Dienstleisters erfolgen, einschließlich der Erbringung der Gegenleistung des Verbrauchers. Letztere wird vom Dienstleister auf technischem Weg mit seiner eigenen Leistung verknüpft, so dass dem Verbraucher die Inanspruchnahme möglich ist, wenn er zugleich die Gegenleistung erbringt. Dies gilt insbesondere für seine Aufmerksamkeit für angezeigte Werbung.<sup>36</sup> Soweit es der Zustimmung bedarf, etwa einer datenschutzrechtlichen Einwilligung, ist diese regelmäßig Voraussetzung für den Leistungskonsum. Da keine Zahlungen zu erbringen sind, bedarf es auch keiner Einschaltung eines Zahlungsdienstleisters.

Die besondere Art der Gegenleistung wirkt sich erheblich auf die Funktionsweise der Märkte und die relevanten Wettbewerbsparameter aus. Der Kontakt erfolgt ausschließlich im digitalen Raum, so dass der Verbraucher den Dienstleister aktiv auswählen und kontaktieren muss. Plattformen für die Vermittlung derartiger Leistungen spielen keine Rolle, wenn auch die Anbieter auf dem Markt selbst häufig Plattformen sind. Für den Wettbewerb auf dem Markt ist prägend, dass der Preis der angebotenen Leistungen für die Kunden geringe Relevanz hat.<sup>37</sup> Zwar kann die Gegenleistung, insbesondere das Maß der Datennutzung, in die einzuwilligen ist, oder der Umfang der Werbung, durchaus variieren, jedoch ist bei den meisten Kunden die Sensibi-

---

<sup>35</sup> Grundlegend für die Theorie mehrseitiger Märkte: *Rochet/Tirole*, RAND Journal of Economics 37 (2006), 645; *Armstrong*, RAND Journal of Economics 37 (2006), 668; auch in der kartellrechtlichen Literatur hat sich diese Terminologie durchgesetzt, vgl. statt vieler etwa *Thépot*, World Competition 36 (2013), 195; *Grabenschneider/Höppner*, NZKart 2015, 162 sowie BGHZ 223, 359 = NJW 2020, 64 – Werblocker III; BGH GRUR 2020, 1318 (Rn. 28) – Facebook.

<sup>36</sup> Zum Begriff der Aufmerksamkeitsplattform etwa *Stieper*, ZUM 2017, 132.

<sup>37</sup> *Gebicka/Heinemann*, World Competition 37 (2014), 149.

lität für derartige „Preisunterschiede“ gering, so dass selbst durch eine starke „Preissenkung“ häufig nur ein geringer Wettbewerbsvorteil erreicht werden kann.<sup>38</sup> Auf den Märkten der Kategorie 1 spielen daher der Qualitätswettbewerb in Bezug auf die digitale Leistung und der Marketingwettbewerb die Hauptrolle. Qualitätswettbewerb kann sich einerseits auf die eigentliche digitale Leistung beziehen, etwa die Eignung des Suchalgorithmus zur Identifikation bedarfsgerechter Ergebnisse bei Suchmaschinen oder auf die Qualität redaktioneller Inhalte bei frei zugänglichen Onlinemedien. Soweit es sich aber um die Leistungen digitaler Plattformen handelt, ist andererseits aus Sicht des Nachfragers die Verfügbarkeit von Angeboten oder Inhalten anderer Nutzer ein wesentliches Qualitätsmerkmal, so dass der Netzwerkeffekt zum entscheidenden Wettbewerbsparameter wird. Dies gilt zunächst bei Social Media-Plattformen, die vorrangig dem sozialen Austausch zwischen Nachfragern des Kategorie 1-Marktes dienen (die also keine finanzielle Gegenleistung erbringen).<sup>39</sup> Finanzielle Leistungen werden hier typischerweise von keiner Gruppe der eigentlichen Plattformnutzer erbracht. Vielmehr erfolgt die Kommerzialisierung der Leistung auf einem getrennten Werbemarkt, für den die durch den Netzwerkeffekt erzielte Reichweite zentrale Bedeutung hat.<sup>40</sup>

Nichts anderes gilt im Grundsatz für die Upload-Plattformen, die es den Nutzern ermöglichen, selbst erstellte digitale Inhalte anderen Nutzern kostenfrei zugänglich zu machen.<sup>41</sup> In Bezug auf die konsumierenden Nutzer ist

---

<sup>38</sup> Vgl. BGH GRUR 2020, 1318 (Rn. 44) – Facebook: Zwar wurde ermittelt, dass 46% der Nutzer grundsätzlich die Datenpreisgabe als Faktor für die Nutzungsentscheidung betrachten, gleichwohl aber die Nutzung durch die eigenen Freunde und die Gesamtnutzerzahl als wesentlich wichtigere Faktoren angesehen werden. Dieser direkte Netzwerkeffekt führt zu einem starken Bindungseffekt (lock-in), der einen Plattformwechsel auch bei deutlichen Unterschieden in der Datenfreigabe unwahrscheinlich macht.

<sup>39</sup> Vgl. BGH GRUR 2020, 1318 (Rn. 44) – Facebook: „Denn der Nutzen des Facebook-Netzwerkes steigt für die Nutzer mit der Gesamtzahl der dem Netzwerk angeschlossenen Personen, weil sich mit steigender Nutzerzahl die Kommunikationsmöglichkeiten für jeden einzelnen Nutzer erhöhen. Dass es hierbei nicht nur um die verfügbaren Personen, sondern um die Identität der erreichbaren Nutzer geht, also ‚identitätsbasierte‘ Netzwerkeffekte bestehen, wird durch das Ergebnis der Nutzerbefragung bestätigt.“

<sup>40</sup> BGH GRUR 2020, 1318 (Rn. 28) – Facebook: „Facebook stellt den privaten Nutzern das soziale Netzwerk zwar unentgeltlich zur Verfügung; gleichzeitig ermöglicht Facebook als Intermediär dritten Unternehmen, mit ihrer Werbung die Nutzer der Plattform zu erreichen und finanziert damit auch die Nutzerplattform.“

<sup>41</sup> Der EuGH unterscheidet insoweit zwischen Video-Sharing-Plattformen (wie z.B. YouTube), die die hochgeladenen Inhalte allen Nutzern zur Verfügung stellen und durch eine Suchfunktion oder weitere Funktionalitäten zugänglich machen, und Sharehosting-Plattformen, die es nur dem Uploader ermöglichen, den gehosteten Inhalt durch Weitergabe eines Links einem Dritten zugänglich zu machen, vgl. EuGH NJW 2021, 2571 – YouTube.

auch dieser Markt der Kategorie 1 zuzuordnen, während die zur Finanzierung erbrachten Werbeleistungen dem verbundenen Kategorie 2-Markt zuzuordnen sind. Derartige Plattformen sind allerdings ebenso auf dem Markt für den Bezug der digitalen Inhalte tätig. Auch wenn die Inhalte von den Nutzern der Plattform hochgeladen werden, sind hier anders als bei den sozialen Netzwerken zwei Nutzergruppen zu unterscheiden: Während die konsumierenden Nutzer die Dienstleistung der Plattform und damit auch die Inhalte kostenfrei in Anspruch nehmen können, bieten die Ersteller ihre Inhalte meist auf einem getrennten Markt der Kategorie 2 an, soweit zumindest die Aussicht auf eine finanzielle Vergütung durch die Plattform besteht. Die Upload-Plattform ist auf diesem Markt nicht Anbieter ihrer technischen Dienstleistung, sondern Nachfrager der Inhalte. Soweit allerdings die Plattform keinerlei Zahlungen zusagt, auch nicht bei hohen Zugriffszahlen, handelt es sich auch hier um einen Kategorie 1-Markt, auf dem die Bereitstellung digitaler Inhalte gegen die technische Leistung gehandelt wird. Der Ersteller kann – soweit nicht ebenso wie bei den sozialen Netzwerken, bei denen die Nutzer ja ebenfalls Informationen und ggf. Fotos und somit digitale Inhalte einstellen, nur nicht-kommerzielle Zwecke verfolgt werden – seine Leistungen auf einem eigenständigen Kategorie 2-Markt für in die Inhalte eingebundene Werbung kommerzialisieren.<sup>42</sup> Auch hier gilt, dass die erzielbare Reichweite entscheidender Wettbewerbsparameter für den Wettbewerb zwischen den Plattformen ist, da diese sowohl für eine direkte Vergütung des Erstellers (nach den üblichen Vergütungsmodellen) als auch für die Kommerzialisierung auf einem verbundenen Kategorie 2-Werbemarkt ausschlaggebend ist.

Zuletzt sind die Handelsplattformen zu nennen, die als Dienstleistung eine Marktinfrastruktur bereitstellen, deren Nutzung für eine Marktseite kostenfrei ist.<sup>43</sup> Hier ist nur der Markt der Verbrauchernutzung der Kategorie 1 zugeordnet, während der Markt für die unternehmerische Nutzung als Anbieter zur Kategorie 2 zählt. Werthaltig ist die Leistung für die Anbieter nur, wenn ihre Angebote auf eine hinreichende Nachfrage der kostenfreien Nutzer treffen, während umgekehrt die Marktinfrastruktur von den Verbrauchern stärker nachgefragt wird, je mehr Angebote dort zu finden sind.

---

<sup>42</sup> Zum Geschäftsmodell bei YouTube: *Nolte*, ZUM 2017, 304, 310 ff. (wonach dem Rechteinhaber die Option einer Monetarisierung durch Werbeeinblendungen eingeräumt wird).

<sup>43</sup> Hierzu zählt insbesondere der Amazon Marketplace, der eine Plattformfunktionalität für Drittanbieter darstellt. Bei Amazon handelt es sich dadurch um eine Hybridplattform, die das Eigengeschäft mit einer Plattformdienstleistung verbindet. Zu den daraus resultierenden kartellrechtlichen Problemen (Bevorzugung des Eigenhandels gegenüber Drittanbietern, Nutzung der Transaktionsdaten des Marketplace für die Zwecke des Eigengeschäfts) vgl. *Hoffer/Lehr*, NZKart 2019, 10; *Ibáñez Colomo*, World Competition 43 (2020), 417.

## **2. Kategorie 2: Digitale Märkte für digitale Leistungen mit finanzieller Gegenleistung**

Digitale Märkte der Kategorie 2, auf denen digitale Leistungen gegen Geldzahlungen gehandelt werden, können einen sehr unterschiedlichen Charakter haben, je nach den erbrachten Leistungen. Wie bereits gezeigt, steht mit einem Markt der Kategorie 1 stets ein Markt der Kategorie 2 in Zusammenhang, auf dem die Kommerzialisierung der kostenfrei erbrachten Leistungen erfolgt. Insoweit geht es einerseits um den Zugang zur bereitgestellten digitalen Marktinfrastruktur für die Anbieterseite, also einen Markt für kostenpflichtige Plattformleistungen für den Kontakt zu kostenfrei nutzenden Nachfragern. Andererseits geht es um digitale Werbemärkte, insbesondere zur Anzeige von Werbung auf der Plattform selbst (vor allem im Fall von sozialen Netzwerken), bzw. auf der Webseite, auf der eine kostenfreie Leistung erbracht wird (etwa bei der Suchmaschinenwerbung oder Werbung in Online-Medien). Ebenso gehören hierher Datenmärkte, auf denen Nutzerdaten gehandelt werden, in deren Erhebung die Nutzer als Gegenleistung für die kostenfreie Nutzung einer digitalen Leistung eingewilligt haben.<sup>44</sup> Die Kommerzialisierung der auf dem Kategorie 1-Markt angebotenen Leistungen kann so auch unabhängig von der Anzeige von Werbung erfolgen, wobei insbesondere soziale Netzwerke und Suchmaschinen regelmäßig beide Möglichkeiten parallel nutzen. In allen Fällen ist die Verbindung zum Markt der Kategorie 1 besonders eng, da die Erbringung der auf beiden Märkten gehandelten Leistungen zeitgleich über dieselbe Webseite erfolgt. Beide Leistungen sind bei Handelsplattformen notwendig miteinander verbunden, bei den Werbeleistungen dient die Anzeige der Werbung der gleichzeitigen Erfüllung von auf beiden Märkten eingegangenen Verpflichtungen (Werbeleistung durch Plattformbetreiber, Aufmerksamkeitsleistung durch Kunden des Kategorie 1-Marktes). Ähnliches gilt für die Datenmärkte, die nur einen zusätzlichen Verwertungsschritt erfordern, wenn die Daten nicht für die eigene Werbeleistung genutzt, sondern (aufgrund einer datenschutzrechtlichen Einwilligung, die meist in AGB enthalten ist<sup>45</sup>) entgeltlich an Dritte weitergegeben werden. Soweit die Kategorie 1-Märkte von Netzwerkeffekten geprägt sind, gilt dies ebenso für den korrespondierenden Kategorie 2-Markt.

Allerdings können Kategorie 2-Märkte auch unabhängig von Kategorie 1-Märkten bestehen, soweit für alle Nutzergruppen kostenpflichtige digitale Leistungen angeboten werden. In Betracht kommen insoweit Plattform-

---

<sup>44</sup> Zum rechtlichen und ökonomischen Rahmen von Datenmärkten vgl. *Peitz/Schweitzer*, NJW 2018, 275.

<sup>45</sup> Zu den Grenzen: *Hacker*, ZfPW 2019, 148, 181 ff.

märkte, deren Leistungen für alle Nutzergruppen kostenpflichtig sind, was etwa bei B2B-Handelsplattformen der Fall sein kann, aber vor allem bei Datingportalen und ähnlichen Plattformen für die Partnersuche Bedeutung hat. Auch derartige Märkte sind von Netzwerkeffekten geprägt, so dass die Reichweite (im Sinne eines großen und zumindest bei der Partnersuche auch ausgewogenen Kundenkreises<sup>46</sup>) wesentlicher Wettbewerbsparameter ist.

Indes sind derart geprägte Märkte für die Kategorie 2 nicht typisch. Häufig besteht die kostenpflichtig angebotene Leistung vielmehr in der Bereitstellung digitaler Inhalte, etwa bei Online-Medien mit „Paywall“, bei Datenbanken, bei Streamingdiensten für Audio- oder Videoinhalte oder bei der Softwarenutzung (sei es als Download oder zur Onlinenutzung). Praktische Bedeutung haben insoweit nicht nur digitale Märkte für Standardinhalte, sondern auch solche für individuelle digitale Dienstleistungen, bei denen der Kontakt zwischen Auftraggeber und Auftragnehmer einschließlich der Leistungserbringung bzw. -übermittlung allein im digitalen Raum erfolgt. Als Wettbewerbsparameter sind ebenso wie im nicht-digitalen Raum vor allem Preis und Qualität der digitalen Leistungen relevant, während Menge und Verfügbarkeit zumindest bei Standardinhalten aufgrund der Reproduzierbarkeit digitaler Inhalte meist keinen Einschränkungen unterliegen. Bei Geschäftsmodellen in Bezug auf digitale Inhalte steht (letztlich als Konsequenz der Reproduzierbarkeit) häufig die Menge bzw. Auswahl der verfügbaren Inhalte als Qualitätsmerkmal im Vordergrund. Dies gilt insbesondere bei Datenbanken und Streamingdiensten, die nicht auf eine vollständige Nutzung der Inhalte durch die Nutzer ausgelegt sind, sondern durch umfassende Angebote die individuellen Präferenzen und Bedarfe breiter Nutzerkreise abdecken. Je mehr unterschiedliche Inhalte vorgehalten werden, desto größer ist der potentielle Nutzerkreis, dessen Präferenzen abgedeckt werden, so dass in der Breite des Angebots ein wesentlicher Wettbewerbsparameter zu sehen ist. Ein derart breites Angebot wird – anders als bei den proprietären Inhalten der Onlinemedien – regelmäßig auf einem Beschaffungsmarkt für digitale Inhalte von den Erstellern und Rechteinhabern erworben. Auch ein solcher Beschaffungsmarkt ist zumindest in bestimmten Segmenten als digitaler Markt gestaltet. Mit größeren Unternehmen der Unterhaltungsindustrie verhandeln derartige Plattformen häufig direkt, so dass insoweit nicht von einem digitalen Markt gesprochen werden kann. Bei Streamingdiensten insbesondere für hochwertige audio-visuelle Inhalte wie Filme und Serien spielt der digitale

---

<sup>46</sup> Zu den Wettbewerbsbedingungen auf dem Markt für Datingplattformen vgl. BKartA, Fallbericht Parship/Lovoo v. 13. Juli 2020, Az. B6-29/20 (wonach der Markt trotz der Relevanz von Netzwerkeffekten durch Multi-Homing und eine Ausdifferenzierung verschiedener Angebotssegmente geprägt ist).

Beschaffungsmarkt daher regelmäßig keine Rolle, während beim Musikstreaming beide Segmente relevant sind. Dort findet der Kontakt mit einzelnen Kleinanbietern bis zu Vertragsschluss und Bereitstellung der Inhalte (Upload) rein digital und standardisiert statt.<sup>47</sup> Die Plattformen bieten hierfür zwar eine technische Infrastruktur an, diese ist aber unternehmensspezifisch, dient also nur dem Kontakt mit einem bestimmten Marktteilnehmer und ist daher nicht als Marktinфраstruktur anzusehen. Aufgrund der üblicherweise nicht-exklusiven Lizenzierung der Inhalte ist es ein Merkmal dieses Marktes, dass der Anbieter seine Inhalte allen Marktteilnehmern zugleich überlassen kann. Insoweit besteht daher bezüglich der digitalen Inhalteanbieter nur eine geringe Wettbewerbsintensität, während exklusive Inhalte regelmäßig außerhalb des digitalen Raums erworben werden. Aufgrund der üblichen nutzungs-basierten Vergütungsmodelle ist auch hier die Reichweite (Nutzerzahl) ein wesentlicher Wettbewerbsparameter, soweit ein Anbieter seine Inhalte nicht ohnehin bei allen Diensten hochlädt.

Diese Besonderheit des digitalen Marktes für Inhalte hängt nicht davon ab, dass auch auf der anderen Marktseite ein Kategorie 2-Markt besteht, der Nutzer also eine finanzielle Gegenleistung erbringt. Bei den Upload-Plattformen für digitale Inhalte, die einen kostenfreien, werbefinanzierten Konsum der Inhalte ermöglichen, gilt grundsätzlich nichts Anderes: Derartige Plattformen konkurrieren auf einem Markt der Kategorie 1 um die Aufmerksamkeitsleistung der Nutzer, die auf einem Kategorie 2-Markt für Werbung kommerzialisiert wird. Der Markt für den Upload digitaler Inhalte ist auch hier grundsätzlich der Kategorie 2 zugeordnet, da eine erfolgsabhängige und bei entsprechender Reichweite substantielle Vergütung zugesagt wird. Zwar werden Aufnahme und Upload von Inhalten auf niederschweligen Plattformen (einfache technische Gestaltung, keine Auswahl der Inhalte) heute auch als Freizeitaktivität ohne konkrete Vergütungserwartung wahrgenommen. Gleichwohl sagt die standardisierte Vertragsgestaltung diesen Inhaltsanbietern eine nach denselben Grundsätzen bemessene Vergütung wie „PewDiePie“ (dem wohl erfolgreichsten „YouTuber“) zu – und die Motivation zum Upload speist sich bei vielen Nutzern nicht zuletzt aus der vagen Hoffnung, dass die eigenen Inhalte „viral“ gehen und zu Einnahmen führen. Auch wenn daher für die meisten Uploads keine Vergütung bezahlt wird, kann nicht von einer kostenfreien Bereitstellung die Rede sein. Fehlt bei der genutzten Plattform das Vergütungselement vollständig, ist dagegen auch der Upload einem Kategorie 1-Markt zuzuordnen. Soweit es sich nicht um ein soziales Netzwerk ohne kommerziellen Hintergrund für den Nutzer handelt,

---

<sup>47</sup> Teilweise erfolgt der Kontakt auch nur indirekt über einen digitalen Vertriebsdienstleister (z. B. Spinnup), der wiederum eine digitale Dienstleistung auf einem Kategorie 2-Markt anbietet.

steht dieser Kategorie 1-Uploadmarkt regelmäßig in Zusammenhang mit einem Kategorie 2-Markt. Denn die Kommerzialisierung der über die Plattform generierten Aufmerksamkeit erfolgt nicht nur durch deren Betreiber, vielmehr kann diese zusätzlich auch vom Ersteller genutzt werden, wenn dieser Werbung in den Inhalt einbindet. Es handelt sich allerdings um einen von der Plattformwerbung getrennten Werbemarkt, da die Art der Werbeleistung sich unterscheidet. Denn hier steht die Sonderform des Influencer-Marketing im Mittelpunkt, bei dem die Werbung nicht getrennt angezeigt, sondern als Teil des eigentlichen Inhalts präsentiert wird.<sup>48</sup> Insoweit besteht lediglich die Besonderheit, dass beide Marktseiten des Kategorie 1-Marktes jeweils auf einem eigenen Werbemarkt das Ergebnis der ausgetauschten Leistung kommerzialisieren.

Individuelle Dienstleistungen werden, auch wenn die Leistungen selbst (z. B. im Bereich des Onlinemarketing) rein digital erbracht werden, häufig auf nicht-digitalen Märkten angeboten, da der Kontakt außerhalb des digitalen Raumes hergestellt wird. Allerdings gibt es insoweit Ausnahmen, insbesondere beim sog. Clickworking. Hiermit ist die Erbringung (meist eher einfacher) digitaler Leistungen gemeint, die einzelne Auftragnehmer zeitlich flexibel am heimischen Computer gegen (meist geringe) Bezahlung erbringen.<sup>49</sup> Der Kontakt mit dem Auftraggeber erfolgt rein digital über sog. Clickworking-Plattformen im Internet. Diese Plattformen stellen aber, anders als Handelsplattformen, nicht nur eine Marktinfrastuktur für den Kontakt zwischen beiden Marktseiten bereit, sondern fungieren zumindest bei den in Deutschland verbreiteten Modellen selbst als zentraler Marktteilnehmer: Die Plattform ist einerseits Auftragnehmer des Gesamtauftrags, für den sie mit dem Kunden die Konditionen verhandelt, die Gegenleistung vereinnahmt und für dessen Erfüllung sie als Vertragspartner selbst verantwortlich ist. Anschließend werden die einzelnen Leistungen in kleinere Arbeitspakete aufgeteilt, mit deren Bearbeitung die Plattform andererseits (wiederum im eigenen Namen) einzelne Clickworker aus ihrer „crowd“ beauftragt. Es sind daher zwei Märkte zu unterscheiden, die beide der Kategorie 2 zuzuordnen sind: Einerseits der digitale Markt für Auftragspakete, auf der die verschiedenen Plattformen die Anbieter sind und der keine besondere Marktinfrastuktur benötigt, da die Nachfrager über die Webseite Kontakt aufnehmen können, und andererseits der Markt für das eigentliche Clickworking, auf dem die Plattformen die Nachfrager sind und eine Vielzahl einzelner Clickworker ihre Leistungen anbieten. Die Plattformen stellen auch insoweit keine Marktinfrastuktur bereit, da jede „Plattform“ nur dem Kontakt zum jeweiligen Nachfra-

<sup>48</sup> Zu Begriff und Erscheinungsformen vgl. *Lettmann*, GRUR 2018, 1206.

<sup>49</sup> Zu dem Phänomen und arbeitsrechtlichen Herausforderungen: *Kocher*, ZEuP 2021, 606.



ger dient. Da es sich hier in der Regel nicht um Arbeitsverhältnisse handelt<sup>50</sup>, bieten die Clickworker regelmäßig verschiedenen Plattformen ihre Dienste an, so dass sowohl die Plattformen auf der Nachfrageseite als auch die einzelnen Clickworker auf der Anbieterseite im Wettbewerb zueinander stehen. Zentrale Wettbewerbsparameter sind insoweit neben dem Preis auch die Qualität der Leistungen (für die Qualifikationsniveau und Erfahrung der Clickworker ausschlaggebend ist) und die Art der angebotenen Aufträge – interessantere und anspruchsvollere Tätigkeiten werden häufig lieber übernommen als monotone, einfache Tätigkeiten.

### **3. Kategorie 3: Digitale Märkte für nicht-digitale Produkte**

Als dritte Kategorie digitaler Märkte sind solche für nicht-digitale Waren und Dienstleistungen anzusehen, deren Erfüllung außerhalb des digitalen Raumes stattfindet. Digital ist mithin hier nur der Kontakt beider Marktseiten bis zum Vertragsschluss und ggf. eine digital ausgelöste bargeldlose Zahlung. Die vertragscharakteristische Leistung wird dagegen real erbracht, sei es als Dienstleistung wie z. B. eine Hotelübernachtung, eine Transport- oder sonstige Reiseleistung, sei es als Warenlieferung. Es ist evident, dass sich praktisch alle Leistungen in diesem Sinne neben den traditionellen Absatzwegen auch digital handeln lassen – es geht insoweit ja lediglich um die Art der Kontaktaufnahme zwischen den Marktseiten.

Typisch für derartige digitale Märkte ist die Zwischenschaltung einer digitalen Handelsplattform, über deren technische Infrastruktur der Kontakt bis zum Vertragsschluss stattfindet. Hierdurch stehen auch diese Märkte in engem Zusammenhang zu Märkten der Kategorie 1 (bezüglich der Nutzung der Handelsplattform durch die Nachfrager) und der Kategorie 2 (bezüglich der Nutzung durch die Anbieter). Letztlich besteht die Leistung der digitalen Handelsplattform regelmäßig in der Bereitstellung einer Infrastruktur für Märkte der Kategorie 3. Diese Infrastruktur sorgt für eine im Vergleich zu nicht-digitalen Märkten hohe Effizienz. Denn die Handelsplattformen sorgen aus Sicht des Nachfragers für eine hohe Preistransparenz bei niedrigen Informationskosten, da sich die Preise konkurrierender Angebote (jedenfalls auf derselben Plattform<sup>51</sup>) leicht vergleichen lassen. Hieraus ergibt sich regelmä-

---

<sup>50</sup> Im Einzelfall kann dies im Rahmen einer Gesamtbetrachtung allerdings anders sein, soweit der Crowdworker zur persönlichen Leistungserbringung verpflichtet wird und eine Fremdbestimmung durch den Crowdsourcer bejaht werden kann, BAG NZA 2021, 552.

<sup>51</sup> Bestpreisklauseln, die Preisunterbietungen durch die Leistungsanbieter auch auf anderen Plattformen (weite Form) oder nur auf eigenen Webseiten des Leistungserbringers (enge Form) verhindern, wurden in der Rechtsprechung als kartellrechtswidrig bewertet, BGH GRUR 2021, 1213 (zur engen Bestpreisklausel); vgl. hierzu aber



Big eine hohe Wettbewerbsintensität, erlaubt doch die Preistransparenz den Anbietern eine schnelle Reaktion auf vorstoßendes Preisverhalten von Konkurrenten. Jedenfalls außerhalb von Oligopolsituationen sind dies Rahmenbedingungen, die eine hohe Intensität insbesondere des Preiswettbewerbs erwarten lassen.

### III. Fazit: Wettbewerbsbedingungen auf digitalen Märkten

Die Bestandsaufnahme der Besonderheiten digitaler Märkte und ihrer hier kategorisierten Erscheinungsformen führt zu der Frage, welche prägenden Unterschiede zwischen Wettbewerbsbedingungen auf digitalen und klassischen Märkten bestehen. Letztlich bewirken Digitalisierung und die durch sie ermöglichte Vernetzung über das Internet eigentlich nichts anderes als die Möglichkeit, Informationen einem unbegrenzten Personenkreis in Echtzeit bereitzustellen. Die Nutzung dieser Möglichkeit durch Marktteilnehmer eröffnet eine schnelle und umfassende Informationsverfügbarkeit auf dem digitalen Markt. Die hierdurch geschaffenen Wettbewerbsbedingungen zeigen, dass die Verschiebungen gegenüber der „alten Welt“ nicht nur gradueller Natur sind: Digitale Märkte sind durch die umfassende Informationsverfügbarkeit von einer Transparenz geprägt, die auf klassischen Märkten unbekannt war. Diese wird nochmals gesteigert, soweit sich die Marktteilnehmer einer digitalen Marktinфраstruktur (Plattform) bedienen, da es dann nicht mehr der Einzelabfrage der Informationen (insbesondere der aktuellen Preise) bei den anderen Marktteilnehmern bedarf. Vielmehr erlaubt die Plattform den gebündelten Informationszugriff auf alle dort verfügbaren Angebote. Das bedeutet nicht nur umfassende Transparenz für die Marktgegenseite (Nachfrager), sondern auch für die Konkurrenten. Diesen sind daher Verhaltensanpassungen im Sinne einer Reaktion auf das Wettbewerbsverhalten anderer Marktteilnehmer in Echtzeit möglich, insbesondere durch Preisänderungen. Die Schnelligkeit derartiger Reaktionen auf Wettbewerbsimpulse wird nochmals gesteigert, wenn Handelsteilnehmer die Marktinformationen automatisiert beobachten und sogar ihr eigenes Wettbewerbsverhalten automatisiert anpassen. Dies ist vor allem durch den Einsatz algorithmischer Handelsagenten möglich, also einer Software, die anhand eines vorgegebenen Algorithmus eigenständig Preisanpassungen auf dem digitalen Marktplatz vornimmt.<sup>52</sup> Hinzu kommt, dass auf digitalen Märkten Entfernungen je nach Leistungsgegenstand vollkommen irrelevant sein können, zumindest aber eine geringere

---

die Neuregelung in Art. 5 Abs. 1 lit. d Vertikal-GVO (EU) 2022/720. OLG Düsseldorf NZKart 2015, 148 (zur weiten Bestpreisklausel).

<sup>52</sup> Hierzu (und den daraus folgenden Gefahren für den Wettbewerb) zuletzt *Lübke*, ZHR 185 (2021), 723; *Bernhardt*, NZKart 2019, 314; *Künstner*, GRUR 2019, 36.

Bedeutung haben. Soweit auf den digitalen Märkten digitale Güter gehandelt werden, so dass auch die Erfüllung durch Download digital erfolgt, spielt die Ansässigkeit von Anbieter und Nachfrager allenfalls noch mit Blick auf rechtliche Unterschiede eine Rolle (etwa aufgrund der Territorialität gewerblicher Schutz- und Urheberrechte<sup>53</sup>). Bei anderen Gütern und Dienstleistungen spielen Entfernungen nur noch auf der Ebene der Vertragserfüllung, nicht aber bei Vertragsanbahnung und -abschluss eine Rolle. Mit der fehlenden Relevanz von Entfernungen korrespondieren einerseits niedrige Transaktionskosten, und andererseits eine deutliche Ausweitung des räumlichen Marktes. Marktteilnehmer auf beiden Seiten des Marktes sind regelmäßig nicht mehr regional, sondern zumindest europa- oder landesweit tätig – und schon letzteres setzt eine bewusste Begrenzung des Liefergebiets voraus. Die großen Handelsplattformen stellen den Kontakt zwischen Anbieter und Nachfrager weltweit her, so dass der Marktzugang keine besonderen Anstrengungen oder Landeskenntnisse mehr erfordert. Potentiell sind digitale Märkte daher Weltmärkte, wenn nicht auf der Ebene der Vertragserfüllung Beschränkungen bestehen, die eine engere Marktabgrenzung bewirken. In Betracht kommen hier nicht nur die Territorialität von Schutzrechten, sondern auch Zollschränken oder öffentlich-rechtliche Einfuhrverbote sowie außerrechtliche Umstände wie etwa Sprachunterschiede. Die mit der Digitalisierung einhergehende Ausdehnung der räumlichen Märkte führt häufig zu mehr Marktteilnehmern auf beiden Marktseiten.

Diese Erwägungen zeigen, dass digitale Märkte regelmäßig Merkmale effizienter Märkte mit hoher Wettbewerbsintensität aufweisen – hohe Markttransparenz, schnelle Anpassungsmöglichkeiten, hohe Teilnehmerzahl, geringe Transaktionskosten. Die Auswirkungen der Digitalisierung sind daher nicht grundsätzlich als Gefahr für den freien Wettbewerb anzusehen. Die Bedeutungssteigerung digitaler Vermittlungsleistungen hat zwar zur Entstehung von Plattformen mit großer Marktmacht geführt. Soweit die Plattform nur eine hoch effiziente Infrastruktur bereitstellt, steht die Marktmacht der Plattform der Effizienz des über die Plattform abgewickelten Produktmarkts aber nicht entgegen. Man muss also genau differenzieren: Die auf Netzwerkeffekten beruhende Marktmacht der Plattform betrifft zunächst einmal nur den Markt für die digitale Plattformleistung selbst, führt aber nicht ohne weiteres zu einer Vermachtung des Produktmarkts.

Gleichwohl gehen von der Plattformmacht auch Gefahren für die über sie organisierten Produktmärkte aus. Da – jedenfalls bei weitgehend plattformbasierten Märkten – der Zugang zur technischen Infrastruktur Voraussetzung für den Marktzugang ist, verfügen die Betreiber über die Möglichkeit zur

---

<sup>53</sup> Vgl. Art. 8 Rom II-VO; vgl. auch die Portabilitäts-VO (EU) 2017/1128 zur Portabilität von Online-Inhaltendiensten im Binnenmarkt.

Diskriminierung, insbesondere in der Form des Ausschlusses vom Markt, und damit zur willkürlichen Beschränkung des Wettbewerbs auf dem Produktmarkt. Durch die Herrschaft über die Präsentation der Angebote (insbesondere ihre Reihenfolge) kann ferner der Wettbewerb zugunsten bestimmter Anbieter verfälscht werden. Im Extremfall könnte die Marktmacht genutzt werden, um den Produktmarkt vollständig zu monopolisieren. Anreize für derartige Strategien bestehen vor allem bei hybriden Plattformen<sup>54</sup>, die als vertikal integrierte Unternehmen sowohl die Plattformleistung anbieten als auch auf den Produktmärkten tätig sind. Aber natürlich sind solche Verhaltensweisen auch zugunsten bestimmter Marktteilnehmer möglich – die bevorzugte Marktposition wird so verkäuflich. Als Marktorganisator bestimmt die Plattform die Regeln des Marktes – und kann die Regeln dadurch zu ihren Gunsten manipulieren. Ähnliche Effekte bestehen bei technischen Marktzugangsbeschränkungen, soweit sie dem Betreiber eines digitalen „Ökosystems“ (im Sinne einer auf Kompatibilität angewiesenen integrierten Softwareumgebung) die Möglichkeit geben, die Marktregeln für digitale Güter zur Nutzung auf unter der Software betriebene Geräte zu bestimmen. Und auch die auf Kategorie 1-Märkten von marktmächtigen Plattformen erworbenen Nutzerdaten dienen letztlich nicht nur dazu, auf einem verbundenen Datenmarkt oder datenbasierten Dienstleistungsmarkt tätig zu werden, sondern erlauben dem (hier horizontal) integrierten Unternehmen durch die Exklusivität des Datenzugriffs eine Erstreckung der Marktmacht auf dem Plattformmarkt auf den verbundenen datenbasierten Markt.

Zusammengefasst zeigt sich somit, dass die Bedingungen auf digitalen Märkten nicht per se für eine geringere Wettbewerbsintensität oder deren Vermachtung sprechen. Im Gegenteil führt die Digitalisierung durch geringe Informationskosten und hohe Informationsverfügbarkeit in Echtzeit sowie der darauf beruhenden schnellen Verhaltensanpassungen mitunter zu geradezu idealtypischem Wettbewerb. Die auf Netzwerkeffekten beruhende Marktmacht von Plattformbetreibern ist zwar kein Spezifikum digitaler Märkte, vielmehr waren derartige Konstellationen schon früher bekannt.<sup>55</sup> Neu ist jedoch die Möglichkeit vertikal oder horizontal integrierter Plattfor-

---

<sup>54</sup> Zum Begriff: BKartA, Wettbewerbsbeschränkungen im Internetvertrieb nach Coty und Asics – wie geht es weiter?, Schriftenreihe „Wettbewerb und Verbraucherschutz in der digitalen Wirtschaft“ (Oktober 2018), 6, online abrufbar: [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Schriftenreihe\\_Digitales/Schriftenreihe\\_Digitales\\_4.html](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Schriftenreihe_Digitales/Schriftenreihe_Digitales_4.html) (zuletzt abgerufen am 11.4.2022).

<sup>55</sup> Vgl. etwa BGH NJW 2002, 3545 – „Stellenmarkt für Deutschland“, wo die Freigabe einer Kooperation kleinerer Plattformanbieter (hier: für Stellenanzeigen in Tageszeitungen) darauf gestützt wurde, dass diese der Durchbrechung eines den Marktführer besonders bevorzugenden Marktmechanismus (dem Netzwerkeffekt) dient.

men, ihre Marktmacht auf die Produktmärkte oder verbundene datenbasierte Märkte zu erstrecken oder sie zu deren Verfälschung zu nutzen. Es ist daher gerade die Kombination der enormen Bedeutungssteigerung der Plattformen in der Digitalisierung mit der vertikalen oder horizontalen Integration der Betreiberunternehmen, von der wirklich neuartige Gefährdungen des Wettbewerbs ausgehen.



# Künstliche Intelligenz als Marktteilnehmer

## Technische Möglichkeiten

*Andreas Maier/Siming Bayer*

### I. Einführung

Kartellgesetze, auch als Wettbewerbsgesetze bezeichnet, werden entwickelt, um einen starken Wettbewerb zu fördern und haben den Zweck, Verbraucher vor räuberischen Geschäftspraktiken zu schützen. Oberste Ziele des Kartellrechts sind die Gewährleistung der Funktionsweise der Märkte sowie die Gewährleistung eines fairen Wettbewerbs. Ein prominentes Beispiel für einen Verstoß gegen das Kartellrecht ist die illegale Preisabsprache. Definitionsgemäß handelt es sich um eine Vereinbarung zwischen Wettbewerbern, die Preise oder andere Wettbewerbsbedingungen festlegt und somit gegen den Grundsatz des Preisbildungsmechanismus durch freie Marktkräfte verstößt. Ein typisches Merkmal illegaler Preisabsprachen ist die nachweisbare Kommunikation (schriftlich oder mündlich) zwischen menschlichen Marktteilnehmern.

Im Zeitalter der künstlichen Intelligenz und des E-Commerce steht die Aufdeckung dieser illegalen Praxis jedoch vor neuen Herausforderungen, da Verhaltensweisen, die gegen das Kartellrecht verstoßen, wie zum Beispiel die Beeinflussung des Preisbildungsmechanismus, teil- oder vollautomatisiert sind. Außerdem sind die Marktteilnehmer nicht unbedingt Menschen. Mit anderen Worten stehen neue technologische Möglichkeiten zur Verfügung, um illegale Preispolitik und Geschäftspraktiken zu verschleiern. In diesem Kurzbeitrag möchten wir uns den hieran anschließenden Fragestellungen widmen: Welche grundlegenden technischen Möglichkeiten bringt die künstliche Intelligenz? Wie sieht die Kommunikation auf den elektronischen Märkten aus? Und zu guter Letzt: Welche Bedeutung und Konsequenzen hat der Einsatz von künstlicher Intelligenz auf elektronische Märkte für die Kartellgesetze?

## II. Maschinelles Lernen und Künstliche Intelligenz

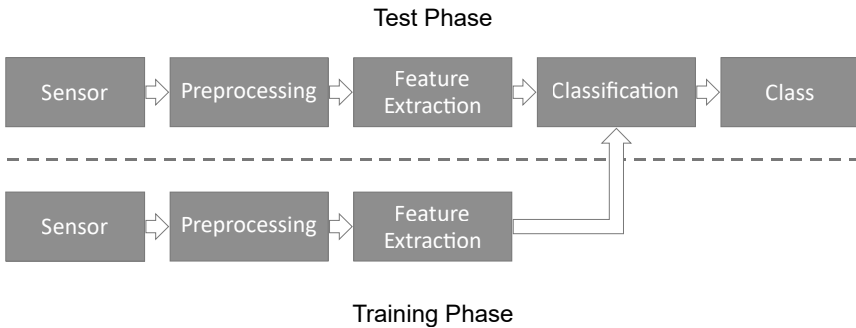


Abbildung 1: Systematische Darstellung von beliebiger Methode des maschinellen Lernens. Aus *Maier/Syben/Lasser/Riess*, Z Med Phys 29 (2019), 86, 88 unter CC-Lizenz übernommen.

Kurz gesagt beschäftigen sich maschinelles Lernen und künstliche Intelligenz mit der Frage, wie Maschinen automatisch Entscheidungen finden können.<sup>1</sup> Die Spannweite möglicher Entscheidungen reicht von der einfachen Entscheidung, etwa verschiedene Objekte in einer Szene zu unterscheiden, bis hin zur komplexen Aufgabe, z.B. einen Satz von einer Sprache in eine andere zu übersetzen. In den letzten Jahrzehnten wurde ein in einem Lehrbuch zur Mustererkennung<sup>2</sup> eingeführtes, verallgemeinertes Standardverfahren zum maschinellen Lernen als Stand der Technik in der Literatur anerkannt.

Gemäß dem in Abbildung 1 dargestellten Bild umfasst die Mustererkennungspipeline im Allgemeinen zwei Phasen, nämlich die Trainings- und die Testphase. Beispielsweise bestehen die beiden Phasen einer Klassifizierungsaufgabe, etwa Objekte in einer Szene zu unterscheiden, aus fünf Komponenten: Sensordatenerfassung, Vorverarbeitung, Merkmalsextraktion, Klassifizierung und Klassenschätzung. Die Eingaben in den gesamten Ablauf sind die von einem beliebigen Sensor erfassten Daten. In der Trainings- und Testphase werden sie jeweils als Trainings- bzw. Testdaten bezeichnet. Dabei ist anzumerken, dass die Trainings- und Testdaten voneinander unabhängig sind. Die Vorverarbeitungsoperationen werden im Datenraum durchgeführt. Gängige Operationen sind beispielsweise Wiederabtastung, Rauschunterdrückung und Bildverzerrung. Im nachfolgenden Merkmalsextraktionsschritt wird eine unverwechselbare Merkmaldarstellung der Klassifikationsaufgabe bestimmt. In

<sup>1</sup> *Maier/Syben/Lasser/Riess*, Z Med Phys 29 (2019), 86, 87.

<sup>2</sup> *Niemann*, Pattern Analysis and Understanding, 1990.

der traditionellen Literatur für maschinelles Lernen wird diese Merkmalsdarstellung hauptsächlich manuell für jede Anwendung entworfen. Da die Anforderungen jeder Anwendung sowie die Eingabedaten variieren, lässt sich dieser Schritt nur schwer verallgemeinern. Mit den jüngsten Fortschritten des tiefen Lernens, welches ein Teilgebiet des maschinellen Lernens darstellt, bleibt die Merkmalsextraktion kein manueller Prozess mehr. Tiefes Lernen mit neuronalen Netzen hat die Fähigkeit, die repräsentativen Merkmale während der Trainingsprozesse zu lernen. Um eine Klassifikationsaufgabe zu lösen, wird ein Klassifikator dazu trainiert, die richtige Klasse basierend auf den extrahierten Merkmalen vorherzusagen. Mathematisch dargestellt wird in der Trainingsphase ein Parametersatz geschätzt, der den Klassifikator definiert. In der Testphase wird dieser Parametersatz verwendet, um die Leistung des gesamten Algorithmus mit dem unabhängigen Testdatensatz zu bewerten. Grundsätzlich wird in der künstlichen Intelligenz zwischen überwachtem Lernen, unüberwachtem Lernen und verstärktem Lernen unterschieden. In dem folgenden Abschnitt werden diese Arten des Lernens detailliert erläutert.

## 1. Überwachtes Lernen

Die am weitesten verbreitete Art des maschinellen Lernens ist das sogenannte überwachte Lernen (engl. *Supervised Learning*). Nach heutigem Stand gehören viele Anwendungen der künstlichen Intelligenz zu dieser Kategorie: Gesichtserkennung, Text- bzw. Unterschrifterkennung, Wettervorhersage, Vorhersage der Finanzdaten oder Börsenkurse, Tumorerkennung usw. Dabei bezieht man sich auf eine Klasse von Algorithmen, die ein Vorhersagemodell oder einen Klassifikator anhand von Eingangsdaten mit bekannten Ausgangsdaten parametrisiert. Dieses Eingabe-/Ausgabepaar wird normalerweise als „beschriftete Daten“ bezeichnet. Das Modell wird durch das Training mit Lernalgorithmen errechnet, wobei ein Optimierungskriterium definiert wird, um Verluste oder Fehler zu minimieren. Geeignete Lernalgorithmen sind bspw. lineare Regression, Entscheidungsbäume bzw. Random Forest oder neuronale Netze.

Anders ausgedrückt ist überwachtes Lernen das Lernen von Beispielen bzw. Lernen durch Nachahmung. Das erinnert uns an das Erlernen der Muttersprache bei Kindern. Die Eltern zeigen auf einen bestimmten Gegenstand (Eingangsdaten) und benennen ihn mit der passenden Bezeichnung und der richtigen Aussprache (Ausgangsdaten). Dieser Vorgang wird so lange wiederholt, bis das Kind eigenständig diesen Gegenstand mit der richtigen Aussprache bezeichnen kann. Falls der Gegenstand von dem Kind falsch zugeordnet wird oder die Aussprache des Kindes nicht richtig ist, wird das Kind korrigiert, sodass es aus den Fehlern, die es in der Vergangenheit gemacht hat, lernen kann. Das ist das Grundprinzip des überwachten Lernens.



Offensichtlich hängt die Güte des Modells, welches mit überwachtem Lernen trainiert ist, stark von der Qualität der beschrifteten Daten, insbesondere von der Beschriftung (engl. *Labels*) ab. Bleiben wir bei der Analogie des Erlernens der Muttersprache eines Kindes, stellt die Bezeichnung des Gegenstandes und die Aussprache der Eltern die Beschriftung der Daten dar. Das Kind kann nur dann die Sprache richtig erlernen, wenn die Bezeichnung sowie die Aussprache korrekt sind. Das gleiche gilt konsequenterweise für ein Vorhersagemodell, welches mittels überwachten Lernens trainiert wird. Da die Beschriftung der Trainingsdaten für die meisten realen Anwendungen Expertenwissen benötigt und gleichzeitig eine große Menge von beschrifteten Daten für das Training eines Modells in dieser Kategorie notwendig ist, stellt die Akquise der korrekt beschrifteten Daten eine große Herausforderung für überwachtes Lernen dar.

## 2. Unüberwachtes Lernen

Eine weitere Klasse des maschinellen Lernens ist das unüberwachte Lernen. Im Gegensatz zum überwachten Lernen benötigt das unüberwachte Lernen keine beschrifteten Daten. Generell bezieht man sich dabei auf Algorithmen der künstlichen Intelligenz, die Muster und Strukturen in komplexen Daten erkennen und finden. Somit ermöglicht das unüberwachte Lernen die Kompression der Daten und kann beispielsweise Häufungsgebiete automatisch über die Daten finden. Das ähnelt dem Ableiten von Wissen durch Beobachtung bei Menschen. Jedoch bringt ein Mensch beim Ableiten des Wissens stets Vorwissen bzw. Prägnungen mit sich, während ein Algorithmus des unüberwachten Lernens die Strukturen direkt aus den Daten gewinnt.

Prominente Anwendungen des unüberwachten Lernens sind die gezielte Anzeige- und Werbungsverwaltung, personalisierte Empfehlungen auf elektronischen Märkten, Genomvisualisierung, Sprachsynthese usw. Verglichen mit dem überwachten Lernen kann unüberwachtes Lernen jedoch unvorhersehbarer sein. Während ein KI-Algorithmus dieser Kategorie beispielsweise selbst herausfinden könnte, was einen Apfel von einer Birne unterscheidet, kann es auch unvorhergesehene und unerwünschte Kategorien hinzufügen, um mit ungewöhnlichen Sorten umzugehen. In der jüngsten Zeit hat beispielsweise Amazon einen eigenentwickelten Empfehlungsalgorithmus für Bewerbungen wieder zurückgerufen, da man bei der Anwendung feststellen musste, dass die Methoden des unüberwachten Lernens, die eingesetzt wurden, geschlechtsspezifische Empfehlungen für bestimmte Berufsgruppen ausgaben.

### 3. Verstärkungslernen

Das moderne Verstärkungslernen (engl. *Reinforcement Learning*) hat seinen Ursprung in der Verhaltenspsychologie und schlägt einen formalen Rahmen für die sequenzielle Entscheidungsfindung beim maschinellen Lernen vor. Im Allgemeinen verfolgt es ein Versuch-und-Irrtum-Lernen-Paradigma, inspiriert von der Theorie der instrumentellen Konditionierung, die von Edward L. Thorndike (1874–1949) entdeckt und in den frühen 1980er Jahren wiederbelebt<sup>3</sup> wurde. Im Kern wird Verstärkungslernen verwendet, um sequenzielle Entscheidungsprobleme zu lösen. Dieses Thema ist auch für andere Forschungsfelder interessant, wie zum Beispiel die Regelungstheorie und die Operationsforschung (bzw. Unternehmensplanung).

Die Grundidee des Verstärkungslernens kann wie folgt beschrieben werden: Ein künstlicher Agent wird mit der Rückmeldung aus der Umgebung (oder dem aktuellen Zustand) trainiert, um eine optimale Reaktionsstrategie zu erlernen. Die Verbindungen zwischen Antworten und aktuellem Status werden entsprechend der Rückmeldung an den Agenten entweder verstärkt oder aufgehoben. Dies entspricht dem gesunden Menschenverstand des Lernens, nämlich dass Handlungen, bei denen Befriedigung bzw. Belohnung folgt, wahrscheinlicher werden und Entscheidungen, bei denen Unbehagen bzw. Bestrafung folgt, weniger wahrscheinlich werden. Dies impliziert, dass das Verstärkungslernen-Paradigma als eine *gespeicherte kontextbezogene Suche* angesehen werden kann, bei der eine optimale Aktion zuerst untersucht wird, und genau dieses optimale Ergebnis für die nächste Iteration der Suche zwischengespeichert wird. Somit verbessert ein Agent seine „Fähigkeiten“ schrittweise, um in einer definierten Umgebung eine bestimmte Aufgabe zu lösen, es erfordert nicht unbedingt das gesamte Wissen über die Umgebung.

Ein prominentes Beispiel des Verstärkungslernens, welches auch zum jüngsten Durchbruch der künstlichen Intelligenz zählt, ist der AlphaGo von Google – ein Algorithmus, der die Menschen beim Go-Spiel besiegt und inzwischen nur noch von sich selbst besiegt werden kann. Weitere Einsatzgebiete des Verstärkungslernens sind autonomes Fahren, Routenplanung, Auktion bzw. Werbeauktion, Suchen und Finden einer optimalen Versorgungsstrategie für städtische Energieversorgung oder auch die Unterstützung der klinischen Entscheidung.

An den Anwendungsbeispielen sehen wir, dass das Verstärkungslernen einen engen Bezug zu der Spieltheorie hat. Insbesondere ist diese Verknüpfung

---

<sup>3</sup> Zum Beispiel die Dissertation von Sutton, Temporal credit assignment in reinforcement learning, 1984.

bei Anwendungen mit mehr als einem Agenten bzw. Spieler (z.B. Online-Werbeauktion) deutlich zu beobachten. Grundsätzlich wird zwischen dem deterministischen und stochastischen Spiel unterschieden. Ein deterministisches Spiel wird durch seine Zufallsfreiheit definiert und ist vollständig beobachtbar, d.h. ein Agent bzw. Spieler hat keine verdeckten Absichten. Dabei kann die optimale Lösung, also das globale Optimum, nach Bellmann-Gleichungen schrittweise gefunden werden. Im Gegensatz dazu ist ein stochastisches Spiel nicht vollständig beobachtbar und das Spiel enthält zufällige Komponenten. Bei dieser Art von Spiel gibt es zwar keine mathematische Garantie für die Erreichung des globalen Optimums, jedoch ist die Erreichung nicht ausgeschlossen.

Ein weiterer herausfordernder Aspekt, dem Verstärkungslernen auf der theoretischen Ebene begegnet, ist die sogenannte *perverse Instanziierung*, die vom Philosophen Nick Bostrom<sup>4</sup> postuliert wurde. Die Idee dahinter ist, dass ein intelligenter Agent zwar eine bestimmte Aufgabe mit höherer Leistung als ein Mensch lösen kann, die Lösung jedoch gleichzeitig für den Menschen pervers aussehen könnte. Der Grund dafür ist, dass der Programmierer bzw. Entwickler des Verstärkungslernen-Algorithmus aufgrund der Voreingenommenheit und vorhandener moralischer Filter, die ein Wissenschaftler oder Programmierer hat, möglicherweise nicht alle möglichen Wege vorwegnimmt, auf denen ein Ziel erreicht werden könnte. Da aber ein Agent ausschließlich mit dem Ziel trainiert wird, die angesammelten Belohnungen ohne Voreingenommenheit und moralische Filter zu optimieren, kann er eine logische, aber perverse, menschenfeindliche oder auch gesetzeswidrige Lösung finden.

### III. Elektronische Märkte und Kommunikation

Per Definition werden virtuelle Märkte innerhalb eines übergeordneten Datennetzes (z.B. des Internets) als elektronische Märkte bezeichnet. Ähnlich wie auf konventionellen Märkten kann auf elektronischen Märkten der Tausch von Gütern, Dienstleistungen und Informationen vollzogen werden<sup>5</sup>. Dabei wird das Tauschgeschäft grundsätzlich durch die Informations- und Kommunikationstechnologie (also per Mausklick) realisiert. Ein Dienstleister (engl. *Provider*) stellt die notwendige technische Ausstattung zur Verfügung und betreibt die Handelsplattform, sodass auf elektronischen Märkten Angebot und Nachfrage sowie Käufer und Verkäufer virtuell vereint werden.

---

<sup>4</sup> Vgl. Bostrom, *Superintelligence: Paths, Dangers, Strategies*, 2014; rezensiert von Thorn, *Minds and Machines* 25 (2015), 285 ff.

<sup>5</sup> Vgl. Clement/Schreiber, *Internet-Ökonomie*, 2010, 19 ff.

Grundsätzlich hat die elektronische Kommunikation mit Informations- und Kommunikationstechnologie auf Online-Handelsplattformen essenzielle Bedeutung. In der Regel enthalten elektronische Marktplätze Preise, Informationen über Käufer und Verkäufer, Produktabbildungen, Warenbeschreibungen, Geschäftsbedingungen sowie Bewertungen, die von Nutzern verändert werden können. Offensichtlich wird hierbei eine Menge von Informationen offengelegt und ausgetauscht, weshalb ein elektronischer Handelsplatz auch als ein legitimer Kommunikationskanal betrachtet werden kann.

Aus Sicht der IT-Sicherheit kann sich jedoch hinter einem legitimen Kanal ein verdeckter Kanal (engl. *covert channel*) verstecken. Unter dem Begriff verdeckter Kanal versteht man einen Kommunikationskanal, der zwar nicht für die Übertragung bestimmter Daten konzipiert und entworfen ist, jedoch entgegen der bestehenden IT-Sicherheitspolitik für die Kommunikation dieser Daten verwendet werden kann. Da die Datenübertragung über einen verdeckten Kanal die Bandbreite eines legitimen Kanals nicht notwendigerweise reduziert, ist die Nutzung des verdeckten Kanals nur schwer zu erkennen. Ein typisches Beispiel von Daten- und Informationsübertragung über einen verdeckten Kanal ist die Steganographie. Um eine Information in ein Bild einzubringen bzw. darin zu verstecken, genügt es, wenige Details des Bildes zu verändern. Diese Veränderung und die versteckte Information sind für den Betrachter nicht erkennbar. Nach dem gleichen Prinzip kann eine Information auch in dem Rauschen eines akustischen Signales versteckt werden.

Wie oben beschrieben, beinhalten elektronische Handelsplätze bzw. Märkte legitime Kommunikationskanäle, um legalen Informationsaustausch sowie Transparenz zu gewährleisten. Die Kehrseite der Medaille ist, dass solche legitimen Kommunikationskanäle ebenfalls für die Übertragung von illegalen Daten missbraucht werden können, indem die Daten versteckt über die parasitären verdeckten Kanäle weitergegeben werden. In der Praxis sind mehrere solche Szenarien denkbar: Produktbeschreibungen oder auch Bewertungskommentare können für (illegale) Absprachen genutzt werden, (illegale) Informationen können in Produktabbildungen versteckt werden und zu guter Letzt können Informationen und Preise durch die dynamisch veränderten Preise übertragen werden.

Im Folgenden zeigen wir mit einem kleinen Rechenbeispiel auf, welche Datenmenge potenziell auf elektronischen Handelsplätzen verdeckt übertragen werden kann. Eine gängige Praxis auf elektronischen Märkten ist die sog. dynamische Preisgestaltung (engl. *dynamic pricing*), mit dem Ziel einem Unternehmen, das Waren oder Dienstleistungen über das Internet verkauft, zu ermöglichen, Preise spontan an Marktanforderungen anzupassen. Das heißt, Produkte und Dienstleistungen können automatisiert über die Programmierschnittstelle (sog. API) angeboten und deren Preis kann anhand des ak-

tuellen Marktbedarfs angepasst werden. Dabei können bspw. die Muster der Preisveränderung theoretisch als verdeckter Kanal genutzt werden. Da nur der niedrigste Preis für den Verbraucher interessant ist, würden die Preisveränderungen oberhalb des niedrigsten Preises kaum bzw. gar keine Beachtung bekommen. Somit kann die Preisveränderung oberhalb des niedrigsten Preises dazu genutzt werden, um eine Information zu übertragen. Da Preise in 32 bit kodiert werden und maximal 15 Minuten gebraucht werden, um alle Marktteilnehmer über den neuen Preis zu informieren, können 32 bit/15 Min übertragen werden. Die Übertragung des Romans „Romeo und Julia“ mit 25.520 Wörtern und ca. 4,7 Zeichen pro Wort, wäre so in 312,35 Tagen möglich. Dieser Kanal ist also langsam, aber er ermöglicht es komplexe Informationen mit allen Marktteilnehmern zu teilen, ohne dabei Aufsehen zu erregen. Selbstverständlich wären für eine konkrete Preisabsprache weniger Informationen notwendig als ein ganzer Roman. Durch Parallelisierung über mehrere Anbieter und Produkte ließe sich aber auch ein ganzer Roman leicht in einem Tag übertragen.

#### **IV. Nutzung und Verhalten der KI am Markt**

Bisher haben wir die grundlegenden Funktionsprinzipien sowie die verschiedenen Arten von KI-Algorithmen kennengelernt. Die Nutzung und Risiken der elektronischen Märkte wurden aus der Sicht der Kommunikationstechnik und IT-Sicherheit beleuchtet. Konsequenterweise stellen sich die Fragen, ob der Einsatz von KI auf elektronischen Märkten vielversprechend und gewinnbringend ist sowie welche potenziellen Auswirkungen der Einsatz von KI beim Onlinehandel auf die Verbraucher und die Händler, somit auch auf die Kartellgesetze, hat?

##### **1. Ist der Einsatz von KI auf elektronischen Märkten vielversprechend?**

Der Einsatz und die Integration von künstlicher Intelligenz in den elektronischen Märkten sind auf den ersten Blick in vielerlei Hinsicht vorteilhaft. Beispielsweise ist der Kundenservice durch den Einsatz von KI-basierenden virtuellen Assistenten rund um die Uhr verfügbar. Werbungen, Produktempfehlungen und andere Marketingaktivitäten können verbraucherspezifisch gestaltet werden und die Suche nach passenden Produkten ist durch den Einsatz von KI ebenfalls viel effizienter. Deshalb bedeutet der Einsatz von KI in den elektronischen Märkten für die Händler erhöhte Effizienz, da die KI optimal in Bezug auf den zu erwartenden Gewinn reagiert (z. B. mit dynamischer Preisgestaltung) und daher buchstäblich gewinnbringend ist. Für die Verbraucher verbessert die KI grundsätzlich die Einkaufserlebnisse auf On-

linehandelsplattformen, da sie persönliche Daten analysiert und verschiedene Muster des Verbraucherverhaltens identifiziert.

Bei näherer Betrachtung müssen die Risiken und der Nutzen von KI in den elektronischen Märkten noch genauer analysiert werden. Für spezifische Aufgaben hat KI theoretisch das Potenzial, besser als der Mensch zu sein. Bekannte Beispiele sind Imitation von Kunstgegenständen<sup>6</sup>, Video- bzw. Brettspiele<sup>7</sup>, und Bilder- oder auch Stimmerkennung<sup>8</sup>. Um die Leistung eines KI-Algorithmus zu maximieren, werden häufig Rückkopplungsschleifen eingebaut. Eine Rückkopplungsschleife ist eine Kopplung der Ergebnisse an den Eingang des KI-Systems und ermöglicht KI-Systemen zu wissen, was sie richtig oder falsch gemacht haben, und gibt ihnen Daten, sodass ihre Parameter angepasst werden, um in Zukunft besser zu funktionieren. Insbesondere für die neuronalen Netze wurde in einer Studie<sup>9</sup> aus dem Jahr 2019 gezeigt, dass sie umso genauere Ergebnisse erhalten, je mehr Rückkopplungsschleifen sie haben. Das scheint auf den ersten Blick insgesamt positiv zu sein. Die Kehrseite der Medaille ist, dass solche Rückkopplungsschleifen das Nutzerverhalten manipulieren. Internetgiganten wie Facebook, Amazon und andere benutzen KI-basierende Empfehlungssysteme, um die Häufigkeit der Nutzung ihrer Online-Plattformen zu erhöhen. Dabei adaptieren die KI-Systeme die Empfehlungen über Rückkopplungsschleifen an die Informationen zum Online-Verhalten der Benutzer, wie den Browserverlauf, häufig gesuchte Themen usw. Infolgedessen verbringen die Benutzer/Verbraucher wahrscheinlich mehr Zeit auf diesen Plattformen und diese Firmen würden durch Werbung mehr Profit machen. Tatsächlich gibt es aber auf solchen Plattformen auch viele illegale oder falsche Inhalte und Empfehlungsalgorithmen würden helfen, diese Informationen leichter zu verbreiten. Hat jemand beispielsweise ein oder zwei Videoclips mit Bezug zu Gewalt oder Terrorismus gesehen, empfiehlt das KI-System aufgrund der Rückkopplungsschleife weitere Videos ähnlicher Art oder sogar den Kauf von Gegenständen, die für die Ausübung von Gewalttaten notwendig sind. Die Person konsumiert die empfohlenen Inhalte weiter, was möglicherweise zu noch drastischeren Inhalten und Empfehlungen führen könnte. Das System verstärkt sich buchstäblich selbst. Deshalb sind Rückkopplungsschleifen bei KI-Systemen ein zweischneidiges Schwert.

---

<sup>6</sup> Bspw. DeepArt.io.

<sup>7</sup> Zum Beispiel Atari, Angry Birds, Schach, Go.

<sup>8</sup> Ein Beispiel für Bilderkennung ist ResNet. Beispiele für Stimmerkennung sind WaveNet und Baidu Deep Speech.

<sup>9</sup> *Lall*, For better deep neural network vision, just add feedback (loops), MIT News vom 29.4.2019 (online abrufbar: <https://news.mit.edu/2019/improved-deep-neural-network-vision-systems-just-provide-feedback-loops-0429>, zuletzt abgerufen am 7.10.2021).

## 2. Kann KI illegale Methoden erlernen?

Wir haben in dieser Abhandlung gezeigt, dass KI-Systeme in der Lage sind, auf Grundlage ausreichender Trainingsdaten das menschliche Verhalten zu imitieren und Prognosen zu treffen (vgl. überwachtes Lernen). Sie sind auch in der Lage, selbstständig Muster in vorhandenen Daten zu erkennen und ggf. Erkenntnisse daraus abzuleiten (vgl. unüberwachtes Lernen). Zu guter Letzt sind KI-Systeme in der Lage, in einer definiten Umgebung eine optimale Strategie für die Problemlösung zu finden.

Auf die Umgebung von elektronischen Märkten übertragen bedeutet das: KI-Algorithmen können das Prognostizieren von menschlichem Verhalten erlernen (z. B. zu welcher Uhrzeit oder zu welchem Preis jemand eine Ware kauft). Des Weiteren haben KI-Systeme das Potenzial, identische KI-Algorithmen bei anderen Marktteilnehmern zu erkennen. Konkret heißt das zum Beispiel: Wenn Unternehmen A und B jeweils die gleichen KI-Systeme für dynamische Preisgestaltung benutzen, kann theoretisch nicht ausgeschlossen werden, dass die verwendeten KI-Systeme bei beiden Unternehmen sich nicht erkennen. Ferner wissen wir im Zusammenhang mit der elektronischen Kommunikation: Legale und illegale Informationen können über verdeckte Kanäle unentdeckt übertragen werden. Deshalb ist es nicht auszuschließen, dass KI-Systemen die Nutzung von verdeckten Kanälen entweder gezielt beigebracht wird oder sie diese selbstständig erlernen können, bspw. um Gewinn bzw. Effizienz zu maximieren. Bei dem Ersteren tragen logischerweise die Menschen, die solche KI-Algorithmen entworfen und umgesetzt haben, die Verantwortung für die daraus entstandenen Auswirkungen. Bei dem Letzteren handelt es sich typischerweise um die sogenannte perverse Instanziierung (vgl. Abschnitt II.3). Deshalb gestaltet sich die Zuweisung von Verantwortlichkeiten in solchen Fällen wesentlich schwieriger.

Da ein Markt nie deterministisch agiert, sondern immer einen gewissen Zufall beinhaltet, ist es ausgeschlossen, dass lernende Systeme in jedem Fall die Möglichkeit der Preisabsprache nutzen werden. Allerdings gibt es auch keine Garantie, dass komplexe, moderne KI-Systeme marktverzerrendes Verhalten nicht auch ohne Zutun ihrer Schöpfer entwickeln, da für diese lediglich die Maximierung des eigenen Ziels im Vordergrund steht, ohne dass marktethische und marktrechtliche Betrachtungen erfolgen<sup>10</sup> würden.

---

<sup>10</sup> Köbis/Bonnefon/Rahwan, *Nature Human Behaviour* 5 (2021), 679.

# Desinformationsbekämpfung und Vielfaltsicherung durch Online-Plattformen

## Ziele und Grenzen der EU-Plattformregulierung<sup>1</sup>

Miriam C. Buiten

### I. Einführung

Online-Plattformen<sup>2</sup> sind als Informationsquellen und für die Meinungsbildung von immer größerer Bedeutung.<sup>3</sup> Das Internet hat die Möglichkeiten des Einzelnen, sich am öffentlichen Diskurs zu beteiligen, erheblich erleichtert. Damit ist die Menge der verfügbaren Informationen exponentiell gestiegen. Um von Interessierten wahrgenommen werden zu können, muss diese unüberschaubare Menge an Beiträgen jedoch organisiert und sortiert werden.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Die Autorin dankt ihren Mitarbeiterinnen Jennifer Pullen und Rebecca Huber für die Unterstützung bei der Anfertigung des Beitrags. Auch dankt sie den Teilnehmerinnen und Teilnehmern der Tagung „Marktermöglichung durch Recht im digitalen Zeitalter“ der Universität Erlangen-Nürnberg und der Veranstaltung „Trust in information technology“ der Universität Freiburg für hilfreiche Kommentare und Fragen.

<sup>2</sup> Der Begriff Online-Plattformen bezeichnet in diesem Kontext die Palette der digitalen Unternehmen, die Nutzer zusammenbringen und ihnen ermöglichen, Informationen und Angebote zu teilen. In diesem Beitrag wird mit Blick auf das EU-Recht gelegentlich zwischen Online-Plattformen, Internet Service Providern, Hosting Providern und Intermediären unterschieden.

<sup>3</sup> *Neuberger/Lobigs*, Die Bedeutung des Internets im Rahmen der Vielfaltssicherung, Gutachten im Auftrag der Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Medienbereich (KEK), 2010, 30: „Nach der repräsentativen ARD/ZDF-Online-Studie 2009 [...] ist für eine relative Mehrheit der Internetnutzer das Internet (33 %) jenes Medium, das sie ‚am ehesten‘ nutzen, um sich zu ‚informieren‘. Auf den Plätzen folgten die Tageszeitung (29 %), das Fernsehen (27 %) und das Radio (11 %).“; verweisend auf *Van Eimeren/Frees*, MP 2009, 334, 338. S. a. Entschließung des Europäischen Parlaments, Strengthening Media Freedom: The Protection of Journalists in Europe, Hate Speech, Disinformation and the Role of Platforms, 25.11.2020, 2020/2009(INI), online abrufbar: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0320\\_EN.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0320_EN.html) (zuletzt abgerufen am 30.11.2021), Abs. 35: „online platforms are part of the online public sphere in which public debate take place“.

<sup>4</sup> S. a. *Hartung*, Pflicht zur Vielfaltssicherung auch im Internet, *medienpolitik.net* vom 30.7.2019, online abrufbar: <https://www.medienpolitik.net/2019/07/pflicht-zur-vielfaltssicherung-auch-im-internet/> (zuletzt abgerufen 9.11.2021).



Dies ist die Hauptaufgabe von Online-Plattformen, die als Bibliothekare des Internets fungieren. Mit Hilfe von Algorithmen zur Auswahl und Sortierung von Inhalten prägen Online-Plattformen maßgeblich, welche Inhalte für die Nutzer auffindbar und gut sichtbar sind.<sup>5</sup> Somit weisen Online-Plattformen eine besondere Relevanz für den Prozess der Meinungsbildung im digitalen Zeitalter auf.<sup>6</sup> Praktisch bilden die sozialen Medien einen immer wichtigeren Ort des Informationsaustausches der Menschen, und vermitteln Suchmaschinen den Zugang zu Online-Inhalten.<sup>7</sup>

Zwar steht den Menschen eine größere Vielfalt an Informationsquellen zur Verfügung als je zuvor. Dies bedeutet jedoch nicht, dass sie vielfältigere Inhalte konsumieren, als sie es vor dem Internet über Fernsehen und Radio taten. Programmplanung und die Zuordnung von Sendeplätzen werden zunehmend von Vorschlagsalgorithmen und Filtertechnologien ersetzt. Vor Aufkommen digitaler Medien boten die Nachrichten in der Regel die gleichen Inhalte für alle Nutzer, indes werden über soziale Netzwerke, Suchmaschinen und Video-Sharing-Plattformen Medieninhalte zunehmend personalisiert.

Die personalisierte, algorithmusgesteuerte Bereitstellung von Inhalten auf sozialen Medien, Suchmaschinen und anderen Online-Plattformen ist in den letzten Jahren verstärkt in Kritik geraten. Es gibt Bedenken, dass die Personalisierung zu Filterblasen führt: Die Algorithmen zeigen immer wieder ähnliche Inhalte an, die zuvor angeklickt wurden, wodurch die Vielfalt der Medieninhalte, deren Menschen ausgesetzt sind, eingeschränkt und der demokratische Diskurs infolgedessen negativ beeinflusst wird.<sup>8</sup> Online-Plattformen haben sich damit von neutralen Vermittlern zu einer Form der privaten Ordnung entwickelt, bei der Online-Plattformen im Wesentlichen allein die Maßstäbe für den öffentlichen Diskurs bestimmen.<sup>9</sup>

Angesichts der wachsenden Bedeutung von Online-Plattformen für die Medienrezeption müssen die Fragen nach der Gewährleistung von Vielfalt

---

<sup>5</sup> *Beaujean*, MMR 2021, 669.

<sup>6</sup> *Paal*, MMR 2018, 567.

<sup>7</sup> *Boczkowski/Mitchelstein/Matassi*, *New Media & Society* 2018, 1–17; *Paal*, MMR 2018, 567.

<sup>8</sup> *Zuiderveen Borgesius/Trilling/Möller/Bodó/de Vreese/Helberger*, *Internet Policy Review* 2016, online abrufbar: <https://policyreview.info/articles/analysis/should-we-worry-about-filter-bubbles> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021), 2, verweisend auf *Sunstein*, *Republic.com*, 2002; *Pariser*, *The filter bubble: What the Internet is hiding from you*, 2011; *Passoth*, *Die Demokratisierung des Digitalen, Retten demokratische Algorithmen die Meinungsvielfalt?*, *Analysen & Argumente*, KAS 424 [Februar 2021].

<sup>9</sup> *Beaujean*, MMR 2021, 669.

und der Regulierung der Nachrichtenweiterverbreitung im Internet aufgeworfen werden. Dieser Beitrag geht der Frage nach, inwieweit die derzeitige und die vorgeschlagene EU-Regulierung von Online-Plattformen zur inhaltlichen Vielfalt beitragen kann, um die öffentliche diskursdemokratische Meinungsbildung zu fördern.<sup>10</sup> Er unterscheidet zwischen illegalen Inhalten, Desinformation und Inhaltsvielfalt, letztere insbesondere im Hinblick auf Filterblasen auf Online-Plattformen. Die Regulierung auf EU-Ebene, einschließlich der E-Commerce Richtlinie, der DSM Urheberrechtsrichtlinie und des Digital Services Act (DSA) und Digital Markets Act (DMA), konzentriert sich hauptsächlich auf die Eindämmung illegaler Inhalte auf Online-Plattformen. Es stellt sich die Frage, inwieweit die Verpflichtungen im DSA und DMA auch den öffentlichen Diskurs in Richtung weniger Desinformation und mehr Informationsvielfalt gestalten können.

Dieser Beitrag ist wie folgt aufgebaut: Abschnitt II. erörtert die Konzepte der Informationsvielfalt und vertrauenswürdige Informationen. In Abschnitt III. wird die Rolle von Online-Plattformen als Online-Bibliothekare erläutert, gefolgt von einem Überblick über die Bedenken im Zusammenhang mit dieser Rolle in Abschnitt IV. Diese Anliegen lassen sich in drei Kategorien unterteilen: die Bekämpfung illegaler Inhalte, die Bekämpfung legaler, aber problematischer Inhalte wie Desinformation und die Förderung der Inhaltsvielfalt durch Bekämpfung von Filterblasen. In Abschnitt V. werden EU-Regulierung für Online-Plattformen erörtert. Abschnitt 6 gibt einen Ausblick darauf, inwieweit diese Regulierung den drei Kategorien von Anliegen gerecht werden kann.

## II. Informationsvielfalt und vertrauenswürdige Informationen

Das Leitprinzip der Meinungs- und Medienvielfalt gilt als wesentlicher Garant für den freien, individuellen sowie öffentlichen Meinungsbildungsprozess.<sup>11</sup> In ihren Grundsätzen verlangt die Meinungsvielfalt die Abbildung diverser, öffentlich zugänglicher Inhalte sowie „thematische[n] Facettenreichtum“. <sup>12</sup> In diesem Sinne hat der Staat – den Art. 5 Abs. 1 GG<sup>13</sup> und Art. 11

<sup>10</sup> Dieser Beitrag wird nicht auf die vielen interessanten Ideen rund um Netzneutralität und Medienregulierung in Deutschland eingehen.

<sup>11</sup> *Paal*, ZRP 2015, 34, 34–38.

<sup>12</sup> *Müller-Terpitz*, ZUM 2020, 365 (367); verweisend auf *Pille*, Meinungsmacht sozialer Netzwerke, 2016, 205 m. w. N.

<sup>13</sup> Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das zuletzt durch Artikel 1 u. 2 Satz 2 des Gesetzes vom 29. September 2020 (BGBl. I S. 2048) geändert worden ist.

GRCh<sup>14</sup> folgend – eine Inhaltsvielfalt im Medienbereich zu garantieren.<sup>15</sup> Dabei gehört zur Sicherstellung dieser Vielfalt auch die Gewährleistung eines offenen Kommunikationsklimas auf den, für die öffentliche Meinungsbildung, relevanten Plattformen.<sup>16</sup>

Mit Aufkommen des Internets hat die Menge an verfügbaren Informationen sowie die Mannigfaltigkeit der Inhalte drastisch zugenommen. Dies kann insbesondere darauf zurückgeführt werden, dass im Internet eine enorme Anzahl an unterschiedlichen Nutzenden Informationen sowie Meinungen veröffentlichen und somit auch am öffentlichen Diskurs teilnehmen können. Vor Etablierung von Suchmaschinen, sozialen Netzwerken und Messenger-Diensten waren der Zugang zu einem breiten Publikum und der Einfluss auf die öffentliche Meinungsbildung primär den großen Medienmarken aus Print, Fernsehen und Radio vorbehalten.<sup>17</sup> Aufgrund des durchschlagenden Aufkommens von Online-Plattformen – wie bspw. soziale Medien, Suchmaschinen und Video-Sharing-Plattformen – können Nutzende nun Inhalte schnell und kostengünstig ohne großen Aufwand teilen, und so die Rolle des Herausgebers übernehmen. Die öffentliche Kommunikation hat sich also insofern verändert, als sie sich „von einer sozial selektiven, linearen, einseitigen und zentralen zu einer partizipativen, netzartigen, interaktiven und dezentralen Kommunikation“ entwickelt hat.<sup>18</sup>

Darin kommt einer der großen Versprechen des Internets zum Ausdruck. Jeder, unabhängig von seiner Position oder Beziehung zur besprochenen Thematik, erhält eine Stimme. Zwangsläufig wirft dies aber Fragen zum Wahrheitsgehalt der im Internet geteilten Informationen auf. Im Zentrum der Debatte rund um *Fake News* und Mis- sowie Desinformationen stehen die Ablehnung der Autorität etablierter Medien und die Infragestellung der Gültigkeit der durch diese Medien veröffentlichten Informationen. Stattdessen entscheiden sich entsprechende Internetnutzende, alternativen Informationsquellen größeren Glauben zu schenken. Im Zeitalter des personalisierten Informationskonsums scheint es fraglich, wie sichergestellt werden kann, dass vertrauenswürdige Informationen Nutzende erreichen, wie diese in der schieren Flut an verfügbaren Informationen Inhalte überhaupt als vertrauenswürdige erkennen können, und wie vertrauenswürdige Informationen grundsätzlich festzustellen sind. Darüber hinaus verdeutlicht diese Problematik, dass

<sup>14</sup> Charta der Grundrechte der Europäischen Union (2012/C 326/02).

<sup>15</sup> Siehe weiter Müller-Terpitz, ZUM 2020, 365, 367; Paal, MMR 2018, 567.

<sup>16</sup> Müller-Terpitz, ZUM 2020, 365, 367.

<sup>17</sup> Hartung.

<sup>18</sup> Neuberger/Lobigs, Die Bedeutung des Internets im Rahmen der Vielfaltssicherung, Gutachten im Auftrag der Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Medienbereich (KEK), 2010, 28.

Informationspluralität offenbar etwas erfordert, was über die bloße Vielfalt der verfügbaren Ansichten hinausgeht: So sollte zwar der Zugang zu einer Vielzahl von Quellen gegeben sein, die Verbreitung von Desinformationen oder extremen Ansichten soll hingegen verhindert werden. In diesem Sinne lässt sich das Ziel der Informationsvielfalt im Internet insgesamt nur schwierig eingrenzen sowie scheint es unklar, wie dieses Ziel überhaupt erreicht werden kann.

Wird Informationsvielfalt als die Begegnung mit einer Vielzahl von Ansichten aus überwiegend autoritativen Quellen definiert, zeigt sich, dass die digitale Sphäre den Informationsraum und den Meinungsbildungsprozess grundlegend verändert hat. Die algorithmische Gestaltung individualisierter Inhalte verändert die Art und Weise, wie Inhalte konsumiert werden. Im Gegensatz zu einem Fernsehsender oder einer Zeitung beschränken Online-Plattformen das Publikum nicht auf eine binäre Entscheidung zwischen Konsum und Nicht-Konsum. Anstatt mit dem gleichen, linearen Programm konfrontiert zu werden, erhalten die Nutzer ein individuelles, auf ihre Interessen und Vorlieben zugeschnittenes, Informationsangebot.<sup>19</sup>

Insbesondere durch seine interaktive Komponente unterscheidet sich das Internet in Bezug auf die Meinungsbildung erheblich von Presse und Rundfunk: Anders als bei linearen Medien wechseln Nutzende auf Online-Plattformen nämlich flexibel zwischen der Rolle des Kommunikators und des Rezipienten.<sup>20</sup> Damit verwischt die Entwicklung der digitalen Kommunikation zunehmend die Grenzen zwischen Individual- und Massenkommunikation.<sup>21</sup> Dies bleibt nicht ohne rechtliche Implikationen. Dienste und Inhalte, die vorrangig zwischen bestimmten Kommunikationspartnern ausgetauscht werden, fallen grundsätzlich nicht in den Schutzbereich der Medienfreiheiten, wohingegen sie durch die Meinungsfreiheit des Art. 5 Abs. 1 GG geschützt werden.<sup>22</sup>

---

<sup>19</sup> *McKelvey/Hunt*, Social Media + Society, Januar-März 2019, 1, 2, verweisend auf *Yeung*, Information, Communication & Society 2017, 118–136.

<sup>20</sup> *Neuberger/Lobigs*, Die Bedeutung des Internets im Rahmen der Vielfaltssicherung, Gutachten im Auftrag der Kommission zur Ermittlung der Konzentration im Medienbereich (KEK), 2010, 27.

<sup>21</sup> *Hartung*.

<sup>22</sup> Siehe dazu *Fetzer*, Gutachterliche Stellungnahme, Effektive Vielfaltssicherung im Internet (Netzneutralität) im Auftrag der Staatskanzlei des Landes Nordrhein-Westfalen, 2015.

### III. Informationssteuerung durch Online-Plattformen

Die Personalisierung von Inhalten in der digitalen Sphäre ist eine direkte Folge des Geschäftsmodells der Online-Plattformen. In ihren Anfängen wurden Online-Plattformen primär als Vermittler erachtet, die verschiedene Nutzer- oder Kundengruppen zusammenbringen und somit Transaktionskosten senken.<sup>23</sup> Inzwischen haben sie sich jedoch zu aktiven Mitgestaltern des digitalen Raumes entwickelt.

In der sog. *Aufmerksamkeitsökonomie* wird die Gestaltung digitaler Dienste in der Regel zugunsten der werbefinanzierten Geschäftsmodelle von Online-Plattformen optimiert. Letztere sind auf zweiseitigen Märkten tätig und erzielen Einnahmen, indem sie von Werbetreibenden – und manchmal auch von ihren Nutzenden – Geld verlangen. Um ihre Einnahmen zu maximieren, gestalten werbegestützte Plattformen ihre Dienste so, dass sie die Aufmerksamkeit der Nutzenden auf sich ziehen, um ihnen so mehr Werbung zeigen zu können. Zudem ermutigen sie ihre Nutzenden persönliche Daten preiszugeben, damit sie lukrative, personalisierte Werbung schalten können.<sup>24</sup>

Ein zentraler Bestandteil dieses Geschäftsmodells ist die Moderation von Inhalten, um Nutzende dazu zu bewegen, mehr Zeit auf der Plattform zu verbringen. Die heutigen Suchmaschinen, sozialen Netzwerke und E-Commerce-Plattformen bestimmen somit maßgeblich, welche Informationen den einzelnen Benutzern angezeigt werden. Die Inhaltsmoderation bildet dabei die eigentliche Daseinsberechtigung der Online-Plattformen: Sie sind die Online-Bibliothekare, die Nutzenden helfen, die unübersichtliche Menge an verfügbaren Informationen zu sortieren und diejenigen Inhalte auszuwählen, welche den entsprechenden Personen am relevantesten sind.

In der schieren Informationsflut des Internets ist eine so große Menge an Inhalten verfügbar, dass die Online-Plattformen Prioritäten setzen müssen, welche Informationen an prominenter Stelle angezeigt werden sollen. Damit eine Information von Nutzenden gefunden wird, reicht es also nicht aus, dass sie im Internet verfügbar ist. Die Auffindbarkeit von Inhalten in Suchmaschinen, sozialen Medien und anderen Online-Plattformen ist der Schlüssel dazu, dass Inhalte in der digitalen Sphäre zu *existieren* beginnen.<sup>25</sup> Die Auffindbarkeit von Informationen prägt den Prozess der Meinungsbildung und damit die Rahmenbedingungen für Meinungsvielfalt in strukturell entscheidender

<sup>23</sup> Siehe *Rochet/Tirole*, Journal of the European Economic Association 2003, 990–1029; *Rochet/Tirole*, The RAND Journal of Economics 2006, 645–667.

<sup>24</sup> Siehe dazu *Evans*, Review of Industrial Organisation 2019, 775–792.

<sup>25</sup> *Dörr/Natt*, ZUM 2014, 829, 831, verweisend auf *Hege*, in: Fuchs/Hege (Hrsg.), Digitalisierungsbericht 2012: Von Macht und Kontrolle im digitalen Zeitalter, 2012, 14.

Weise.<sup>26</sup> Die Rolle von Online-Plattformen ist dabei zunehmend von zentraler Bedeutung. Online-Plattformen verfügen über vielfältige Möglichkeiten, die Informations- und Meinungsbildung durch die Auswahl und das Ranking von inhaltsbezogenen Angeboten und deren Personalisierung zu steuern und zu beeinflussen.<sup>27</sup>

Algorithmen spielen dabei eine wichtige Rolle: Mithilfe von Algorithmen wird entschieden, welche Informationen den Nutzenden vorgeschlagen werden oder an prominenter Stelle sichtbar sind. Online-Plattformen nutzen Algorithmen, um relevante Informationen herauszufiltern und ihren Nutzenden zu empfehlen und ihnen die Navigation in der Informationsflut des Internets zu erleichtern.<sup>28</sup> Auswahl- und Ranking-Algorithmen zielen darauf ab, Inhalte zugänglich zu machen, indem sie dem Nutzer aus einer unüberschaubaren Fülle von Inhalten die relevantesten Inhalte vorschlagen und diese in eine Rangfolge bringen. Diese Algorithmen filtern also Inhalte, da sie Nutzenden nur bestimmte, durch sie als relevant erachtete Inhalte anzeigen, wobei dies im Umkehrschluss natürlich bedeutet, dass gleichzeitig andere Inhalte ausgeblendet werden. Dies hat zur Folge, dass diese Nutzenden Inhalte, welche nicht ihrem Geschmack entsprechen, weniger wahrnehmen.<sup>29</sup>

Für private Medienanbieter bilden Online-Plattformen Chance und Herausforderung zugleich. Medienanbieter sind insofern auf Online-Plattformen angewiesen, als sie nur mithilfe dieser Plattformen, fragmentierte Zielgruppen und deren verändertes Mediennutzungsverhalten erreichen können.<sup>30</sup> Gleichzeitig müssen sich aber Medienunternehmen, aufgrund dieser Online-Plattformen, neu erfinden, um überhaupt mit ihnen konkurrieren zu können.

Zusätzlich zur Marktmacht im Sinne des Wettbewerbsrechts haben Online-Plattformen zunehmend auch die Fähigkeit, „die gegenwärtige und zukünftige Normalität, Normativität, Märkte, soziale Beziehungen und Verhalten, sowie (die empfundene) Wahrheit zu gestalten“.<sup>31</sup> Der Einfluss, den

---

<sup>26</sup> Paal, MMR 2018, 567.

<sup>27</sup> Paal, MMR 2018, 567.

<sup>28</sup> Schillmöller, InTeR 2020, 150 verweisend auf Moeller/Helberger, Beyond the filter bubble: concepts, myths, evidence and issues for future debates, 1, online abrufbar: <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2018/06/25/beyond-the-filter-bubble-concepts-myths-evidence-andissues-for-future-debates> (zuletzt abgerufen am 9.11.2021); Müller-Terpitz, ZUM 2020, 365.

<sup>29</sup> Müller-Terpitz, ZUM 2020, 365.

<sup>30</sup> Beaujean, MMR 2021, 669.

<sup>31</sup> Gerbrandy, eigene Übersetzung, Conceptualizing Big Tech As „Modern Bigness“ and Its Implications for European Competition Law, Submission in Reaction to the Call for Contributions – Shaping Competition Policy in the Era of Digitalization, 6.11.2018, 2, online abrufbar: <https://ssrn.com/abstract=3275235> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021); siehe dazu auch Mendelsohn, MMR 2021, 857, 858.

Online-Plattformen darauf ausüben, indem sie entscheiden, welche Informationen und welche Meinungen sichtbar gemacht oder unterdrückt werden, wirft grundlegende Fragen für den demokratischen Prozess auf.<sup>32</sup> Die kommerziellen Ziele der Plattformen, eine möglichst große Nutzerreichweite zu erzielen, um Werbeeinnahmen zu generieren, stehen naturgemäß im Widerspruch zu den demokratischen Zielen, die hinter dem Meinungsbildungsprozess stehen.<sup>33</sup> Darüber hinaus lassen sich die sozialen und politischen Dimensionen der Nutzungsmodalitäten nicht klar von der zugrunde liegenden wirtschaftlichen Transaktion trennen, insbesondere auf sozialen Netzwerken.<sup>34</sup>

Online-Plattformen sind nur schwer zu qualifizieren: Online-Plattformen sind keine öffentlichen Dienste, sondern private Unternehmen. Sie sind aber keine typischen Unternehmen, denn sie sind auch Verwalter der digitalen Sphäre. Die erfolgreichsten Plattformen haben sich auf dem Markt durchgesetzt und eine *Gatekeeper*-Position erlangt, wobei sie eben keine Inhaltsanbieter oder Medien im klassischen Sinne sind.<sup>35</sup> Im Gegensatz zu Medienunternehmen sind Online-Plattformen nicht direkt mit der charakteristischen journalistischen Tätigkeit auf Publikumsmärkten für meinungsbildende Inhalte befasst. Vielmehr erbringen Online-Plattformen die Dienstleistung, Informationen auszuwählen, zu bewerten, und den Nutzern zu präsentieren.<sup>36</sup> Heutzutage hat diese Vermittlungsleistung jedoch zumindest indirekt einen erheblichen Einfluss auf die Meinungsbildung. Diese findet aber im Rahmen der Plattformbetriebs eben keine Berücksichtigung. Zudem unterliegt der Inhalt, welcher den einzelnen Nutzenden präsentiert wird, einem intransparenten Auswahlprozess.<sup>37</sup>

Das Medienrecht hat eine lange Tradition in der Regulierung der *Gatekeeper*-Kontrolle, da eine solche Kontrolle das Erreichen wichtiger politischer Ziele wie Medienvielfalt, öffentliche Debatte und Wettbewerb auf dem Markt der Ideen gefährden kann.<sup>38</sup> Online-Plattformen unterscheiden sich jedoch in wichtigen Aspekten von den traditionelleren *Gatekeepern* wie Verlagen und Rundfunkanstalten.<sup>39</sup> Vor allem verfügen Online-Plattformen über andere Mechanismen zur Ausübung der *Gatekeeper*-Kontrolle: Mithilfe von

<sup>32</sup> Siehe dazu auch Kühling, ZUM 2021, 461–472.

<sup>33</sup> Paal, MMR 2018, 567.

<sup>34</sup> Mendelsohn, MMR 2021, 857, 858.

<sup>35</sup> Paal, MMR 2018, 567, 568.

<sup>36</sup> Paal, MMR 2018, 567, 568.

<sup>37</sup> Paal, MMR 2018, 567, 568.

<sup>38</sup> Zuiderveen Borgesius/Trilling/Möller/Bodó/de Vreese/Helberger, Internet Policy Review 2016 (Fn. 114), 4.

<sup>39</sup> Helberger/Kleinen-von Königslöw/Van der Noll, info 6 [2015], 50–71.

Algorithmen können sie steuern, welchen Informationen einzelne Nutzende ausgesetzt sind.<sup>40</sup> Plattformen haben eine Art von Medienmacht, weil sie mit ihren Algorithmen die Auffindbarkeit von Inhalten beeinflussen.<sup>41</sup> Darüber hinaus sind die algorithmischen Prozesse, die darüber entscheiden, wie die Inhalte ausgewählt und sortiert werden, wie bereits erwähnt, intransparent. Wir können daher nur vermuten, dass sie sich nach den gewinnmaximierenden Zielen dieser Plattformen richten. Auf Online-Plattformen sind geschlossene Räume entstanden, die algorithmisch so konfiguriert sind, dass sie nicht in erster Linie den Nutzenden, sondern den Urhebern der Algorithmen dienen.<sup>42</sup> Insgesamt ist die Informationsversorgung Nutzender in hohem Maße von der Funktionsweise der Algorithmen der Plattformen abhängig. Obwohl die heutigen Medienkonsumenten online mehr Auswahlmöglichkeiten haben, schränkt die algorithmische Filterung durch mächtige Plattformen ihren effektiven Handlungsspielraum ein.<sup>43</sup>

Gleichzeitig ist die Filterung von Inhalten kein rein technischer Vorgang: Online-Plattformen werden zunehmend normgestaltend tätig.<sup>44</sup> Im Rahmen ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit legen Plattformen Bedingungen für die Nutzung und Interaktion der Nutzer untereinander fest, wie vertragliche Geschäfts- und Nutzungsbedingungen und Hausordnungen.<sup>45</sup> Diese vertraglichen Instrumente legen die wirtschaftlichen Modalitäten – wie Gebühren oder die Einräumung von Datennutzungsrechten und die Verhaltensregeln auf der Plattform – fest und schaffen ein vorformuliertes privatrechtliches Regime. Mit den Regeln, die Online-Plattformen setzen, haben sie sich zu einer Form der privaten normativen Ordnung entwickelt.<sup>46</sup> Diese normativen Ordnungen werden in die privatrechtlichen Verträge zwischen Nutzenden und Unternehmen aufgenommen und mit unterschiedlichen technischen und

---

<sup>40</sup> Zuiderveen *Borgesius/Trilling/Möller/Bodó/de Vreese/Helberger*, Internet Policy Review, 2016 (Fn. 114), 4.

<sup>41</sup> *McKelvey/Hunt*, Social Media + Society, Januar-März 2019, 1, 1 f., verweisend auf *Yeung*, Information, Communication & Society 2017, 118–136; *Citton*, The ecology of attention, 2017; *Langlois*, Meaning in the age of social media, 2014; *Striphas*, European Journal of Cultural Studies 2015, 395–412.

<sup>42</sup> *Mendelsohn*, MMR 2021, 857, 859.

<sup>43</sup> *McKelvey/Hunt*, Social Media + Society, Januar-März 2019, 1, 2.

<sup>44</sup> Siehe auch *Mendelsohn*, MMR 2021, 857, 860.

<sup>45</sup> *Mendelsohn*, MMR 2021, 857, 858–860, verweisend auf *Schweitzer*, ZEuP 2019, 1–12.

<sup>46</sup> *Kettemann/Schulz/Fertmann*, ZRP 2021, 138; *Kettemann*, The Normative Order of the Internet, 2020; *Kettemann/Schulz*, Setting Rules for 2.7 Billion. A (First) Look into Facebook's Norm-Making System: Results of a Pilot Study, 2020; *Kettemann/Tiedeke*, Internet Policy Review 2020, online abrufbar: <https://policyreview.info/articles/analysis/back-can-users-sue-platforms-reinstate-deleted-content> (zuletzt abgerufen 9.11.2021).



institutionellen Ausgestaltungen durchgesetzt.<sup>47</sup> Die privaten Ordnungen auf Plattformen entpuppen sich schnell als Marktordnungsregeln, da Plattformen oft Regeln für beide Seiten des Marktes festlegen und große Nutzerzahlen erreichen.<sup>48</sup> Die Rolle der Plattformen als private Gesetzgeber ist darüber hinaus untrennbar mit ihrer Vermittlungsfunktion verknüpft: Plattformen schaffen Marktplätze, indem sie Institutionen und Regeln zur Gestaltung der Beziehungen zwischen den Nutzenden einrichten.<sup>49</sup>

Die Moderation von Inhalten und die damit verbundenen privaten Normen der Plattformen beeinflussen den öffentlichen Diskurs erheblich. Kommunikation und Transaktionen finden zunehmend in privaten Räumen statt, die durch die AGBs und die Gemeinschaftsstandards der einzelnen Internetunternehmen geregelt werden.<sup>50</sup> Online-Plattformen treffen ihre Entscheidungen indessen vor dem Hintergrund ihrer gewinnmaximierenden Ziele und nicht nach dem öffentlichen Interesse.<sup>51</sup> Diese Gewinnziele führen dazu, dass Aufmerksamkeitsplattformen versuchen, die Verweildauer der Nutzer auf ihrer Plattform möglichst zu maximieren, um so ihre Werbeeinnahmen zu erhöhen.<sup>52</sup> Anders als die öffentlichen Dienstleister sind sie dementsprechend nicht geeignet eine informationelle Angebotsvielfalt zu gewährleisten, sondern im Gegenteil, möglichst personalisierte Inhalte bereitzustellen. Dies steht im Widerspruch mit der zentralen Bedeutung der Informationsvielfalt in der demokratischen Meinungsbildung.

#### **IV. Bedenken hinsichtlich der auf Online-Plattformen verfügbaren Inhalte**

Während der Einfluss der Plattformen auf den öffentlichen Diskurs durch die Moderation von Inhalten kritisch gesehen wird, sind die Plattformen gleichzeitig unter Druck geraten, stärker einzugreifen, um illegale und schädliche Inhalte zu unterbinden.

Erstens wird eine stärkere Moderation zur Bekämpfung illegaler Inhalte gefordert, damit das, was offline illegal ist, auch online so behandelt wird

---

<sup>47</sup> Kettemann/Schulz/Fertmann, ZRP 2021, 138; Kettemann/Schulz, Setting Rules for 2.7 Billion. A (First) Look into Facebook's Norm-Making System: Results of a Pilot Study, 2020; Kettemann/Tiedeke, Internet Policy Review, 2020 (Fn. 152).

<sup>48</sup> Mendelsohn, MMR 2021, 857, verweisend auf Schweitzer, ZEuP 2019, 1, 4; Cremer/de Montjoye/Schweitzer, Competition Policy for the digital era, 2019, 60 ff.; BGH MMR 2021, 48; BGH MMR 2021, 903 m. Anm. Baftah/van Hattem; BGH Urt. v. 29.7.2021 – III ZR 192/20.

<sup>49</sup> Schweitzer, ZEuP 2019, 1, 3.

<sup>50</sup> Kettemann/Schulz/Fertmann, ZRP 2021, 138.

<sup>51</sup> See also Bryant, Open Information Science, 2020, 85–90.

<sup>52</sup> Drexler, ZUM 2017, 529, 533.

(Abschnitt IV.1.). Zweitens werden die Plattformen aufgefordert, problematische, aber legale Informationen, wie Desinformationen oder extreme Ansichten, zu bekämpfen. Es ist schwierig, hier eine Grenze zu ziehen, indes werden Plattformen auch kritisiert, wenn sie zu viel eingreifen (Abschnitt IV.2.). Drittens besteht die Sorge, dass die Nutzer auf Online-Plattformen in Filterblasen geraten, in denen sie immer wieder ähnliche Inhalte vorgesetzt bekommen. In diesem Zusammenhang wird ein Ruf nach vielfältigeren Inhalten in der digitalen Sphäre laut (Abschnitt IV.3.).

## 1. Illegale Inhalte

Es tauchen auf Online-Plattformen immer wieder illegale Inhalte auf: Von Urheberrechtsverletzungen auf Video-Sharing-Plattformen über Persönlichkeitsrechtsverletzungen<sup>53</sup> in sozialen Netzwerken bis hin zu Fälschungen auf E-Commerce-Plattformen, um nur einige Beispiele zu nennen. Ein entscheidender Vorteil von Online-Plattformen hat sich somit gleichzeitig als Problemfaktor erwiesen: Die potenziell unbegrenzte Erreichbarkeit einer weltweiten Öffentlichkeit in Verbindung mit der fehlenden Auswahl von Kommunikationsinhalten hat nicht nur das Potenzial, Kommunikation zu ermöglichen, sondern lässt auch die Qualitätskontrolle vermissen.<sup>54</sup> Die Ursachen und Auswirkungen einiger Arten von illegalen Inhalten, wie z. B. Hassreden, haben sich durch das Internet verändert: Äußerungen im Internet können leichter anonym getätigt werden, und anders als in einem konkreten Gespräch sind sie nicht flüchtig und potenziell einem sehr großen Empfängerkreis zugänglich.<sup>55</sup>

Aus rechtlicher Sicht unterliegen diese Inhalte den gleichen Regeln wie Aussagen in der Offline-Welt,<sup>56</sup> und viele Plattformen bekämpfen sie. So hat 2017 Amazon um Fälschungen zu erkennen eine Kooperation mit Marken begonnen, wobei jedes Produkt mit einem eindeutigen Barcode versehen wird.<sup>57</sup> YouTube hat ContentID entwickelt, eine Identifikationsdatenbank in Zusammenarbeit mit Rechteinhabern, welche dazu dient illegale Uploads von urheberrechtlich geschützten Videos zu identifizieren.<sup>58</sup>

<sup>53</sup> Dazu *Kühling*, Löschen oder nicht?, FAZ vom 25.7.2018, online abrufbar: <https://www.faz.net/aktuell/politik/die-gegenwart/meinungsfreiheit-persoenelechts-rechtedatenschutz-15610172.html> (zuletzt abgerufen am 21.11.2021).

<sup>54</sup> *Kühling*, ZUM 2021, 461, 463, verweisend auf *Qian/Bethke/Liu/Belding/Wang*, A benchmark dataset for learning to intervene in online hate speech, 2019, 5 ff.

<sup>55</sup> *Nolte*, ZUM 2017, 552, 553.

<sup>56</sup> Siehe dazu auch *Nolte*, ZUM 2017, 552, 553.

<sup>57</sup> Siehe <https://brandservices.amazon.com/transparency> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>58</sup> „In a blog post, YouTube said violative videos had accounted for 0.16 percent to 0.18 percent of all views on the platform in the fourth quarter of 2020. [...] The

Die Durchsetzung durch Plattformen ist allerdings imperfekt – nicht nur auf Plattformen, die von illegalen Inhalten leben und keinen Anreiz haben, diese zu entfernen. Es besteht die Sorge, dass die Plattformen zu viele Inhalte blockieren, um eine Haftung zu vermeiden. Schließlich hat das Sperren von legalen Inhalten keine Konsequenzen, während das Belassen von illegalen Inhalten eine Plattform haftbar machen kann. Die Sorge um eine Art *Zensur* durch Online-Plattformen war bei der Verabschiedung der Urheberrechtsrichtlinie omnipräsent. Im September 2016 schlug die Europäische Kommission eine neue Richtlinie zum Urheberrecht im digitalen Binnenmarkt vor. Als seine potenziellen Auswirkungen auf Online-Plattformen deutlich wurden, wurde der Vorschlag zum Gegenstand einer beispiellosen Lobbyarbeit und intensiver Debatten. Ihre Kritiker – darunter Tech-Giganten wie Google, Facebook und Apple sowie Verbraucherorganisationen – argumentierten, dass die Reformen den freien Fluss von Informationen behindern, Tech-Unternehmen zu Content-Polizisten machen und das Internet, wie wir es kennen, verändern würden.<sup>59</sup> Die Hauptsorge war, dass die vorgeschlagenen algorithmischen Upload-Filter nicht in der Lage sein würden, Satire zu erkennen, und dass wertvolle Informationen und Meinungen von den großen Online-Plattformen entfernt werden würden. Mehr als 5 Millionen Menschen unterzeichneten eine Petition gegen diesen Teil der Richtlinie, was sie zu einer der größten Petitionen in der Geschichte der EU machte.<sup>60</sup> Am Ende einigten sich Rat, Parlament und Kommission auf einen Kompromiss, und die Richtlinie wurde 2019 verabschiedet.<sup>61</sup>

Gleichzeitig wurden mehrere Plattformen dafür kritisiert, dass sie nicht genug gegen illegale Inhalte unternehmen. Zahlen, die im Rahmen des Ge-

---

company said its violative view rate had improved from three years earlier: 0.63 percent to 0.72 percent in the fourth quarter of 2017. [...] Even if YouTube makes progress in catching and removing banned content – computers detect 94 percent of problematic videos before they are even viewed, the company said.“, *Wakabayashi*, YouTube discloses the percentage of views going to videos that break its rules, The New York Times vom 6.4.2021, online abrufbar: <https://www.nytimes.com/2021/04/06/technology/youtube-views.html> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>59</sup> Siehe *Chee*, Critics still unhappy as EU clarifies revamped copyright rules, Reuters vom 4.6.2021, online abrufbar: <https://www.reuters.com/world/europe/eu-commission-clarifies-revamped-copyright-rules-amid-criticism-2021-06-04/> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>60</sup> Siehe <https://www.change.org/p/european-parliament-stop-the-censorship-machinery-save-the-internet> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>61</sup> Richtlinie (EU) 2019/790 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2019 über das Urheberrecht und die verwandten Schutzrechte im digitalen Binnenmarkt und zur Änderung der Richtlinien 96/9/EG und 2001/29/EG, ABl L 130/92 vom 17.5.2019.

setzgebungsverfahren zum deutschen NetzDG<sup>62</sup> veröffentlicht wurden, zeigten, dass 90 % der gemeldeten strafbaren Inhalte auf YouTube gelöscht wurden, im Vergleich zu nur 39 % der Anfragen auf Facebook und nur einem Prozent auf Twitter.<sup>63</sup> Facebook wurde 2018 beschuldigt, zu wenig gegen Gewaltaufrufe gegen muslimische Minderheiten in Myanmar zu tun.<sup>64</sup> WhatsApp musste die Weiterleitung von Nachrichten einschränken, nachdem die schnelle Verbreitung von gefährlichen Fehlinformationen in Indien 2019 zu Todesfällen führte.<sup>65</sup> Aber auch in diesem Zusammenhang werden die Plattformen gleichzeitig dafür kritisiert, dass sie sich zu sehr einmischen. So folgte Kritik, nachdem Facebook und Twitter den Account von Donald Trump nach seinen Äußerungen über die Gewalt im US-Kapitol Anfang 2021 dauerhaft gesperrt hatten.<sup>66</sup>

Online-Plattformen sind weitgehend darauf angewiesen, dass Nutzer illegale Inhalte melden, damit diese entfernt werden können. Diese Notice-and-Takedown-Systeme funktionieren nicht immer einwandfrei. Manche Benutzer missbrauchen Notice-and-Takedown-Systeme mit gefälschten Urheberrechtsansprüchen, dem sogenannten *Copyfraud*. Dies macht die Systeme ressourcenintensiv, da die Nutzer die Möglichkeit haben müssen, die Beschwerde anzufechten. Außerdem tauchen illegale Inhalte oft kurz nach ihrer Entfernung wieder auf. Wenn beispielsweise ein Verkäufer nach der Entfernung eines gefälschten Produktangebots sofort wieder beginnt, die Fälschungen

<sup>62</sup> Gesetz zur Verbesserung der Rechtsdurchsetzung in sozialen Netzwerken v. 1.9.2017, BGBl. 2017 I 3352.

<sup>63</sup> Gesetzentwurf zum Netzwerkdurchsetzungsgesetz v. 16.5.2017, BT-Drs. 18/12356, 2. Siehe auch *Kühling*, ZUM 2021, 461, 464.

<sup>64</sup> Human Rights Council, Report of the Independent International Fact-Finding Mission on Myanmar, A/HRC/39/64, 12 September 2018, para. 74, online abrufbar: <https://www.ohchr.org/en/hrbodies/hrc/myanmarFFM/Pages/ReportoftheMyanmarFFM.aspx> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021). Siehe dazu auch O.V., Facebooks halbherziger Kampf gegen den Hass, Der Spiegel vom 16.8.2018, online abrufbar: <https://www.spiegel.de/netzwelt/web/facebook-in-myanmar-halbherziger-kampf-gegen-den-hass-a-1223480.html> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021).

<sup>65</sup> *Siddiqui/Rocha/Jadhav/Phartiyal*, He Looked Like a Terrorist! How a Drive in Rural India ended in a Mob Attack and a Lynching, Reuters vom 29.7.2018, online abrufbar: <https://www.reuters.com/article/us-india-killings/he-looked-like-a-terrorist-how-a-drive-in-rural-india-ended-in-a-mob-attack-and-a-lynching-idUSKBN1KJ09R> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021); *Lu*, WhatsApp Restrictions Slow the Spread of Fake News, But Don't Stop It, NewScientist vom 27.9.2019, online abrufbar: <https://www.newscientist.com/article/2217937-whatsapp-restrictions-slow-the-spread-of-fake-news-but-dont-stop-it/> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021).

<sup>66</sup> *Browne*, Germany's Merkel Hits Out a Twitter Over Problematic Trump Ban, CNBC vom 1.1.2021, online abrufbar: <https://www.cnbc.com/2021/01/11/germanys-merkel-hits-out-at-twitter-over-problematic-trump-ban.html> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021).

unter einem anderen Profil zu verkaufen, müsste die Plattform oder der Geschädigte nochmal eingreifen. Es stellt sich außerdem heraus, dass es schwierig sein kann, zu beurteilen, was illegal ist. Beispielsweise benötigen Plattformen oft Personal, um zu prüfen, ob es sich bei den Inhalten um Hassreden handelt.

Insgesamt ist die Durchsetzung illegaler Inhalte in der digitalen Sphäre zunehmend privatisiert, auch durch die Einführung von Gremien wie dem *Oversight Board* von Facebook.<sup>67</sup> Zudem geht der Druck auf die Plattformen, einzugreifen, oft eher vom Markt als von den Behörden aus, wie etwa bei der Werbeboykottkampagne *Stop Hate for Profit* gegen Facebook.<sup>68</sup> Dies ist jedoch kein Ersatz für eine demokratisch legitimierte Regulierung.<sup>69</sup>

## 2. Wachsende Sorge vor Desinformation

Die Probleme mit der Moderation durch Plattformen gehen weit über das bloße Entfernen von offensichtlich illegalem Material hinaus. *Fake News* bezeichnet die absichtliche Desorientierung<sup>70</sup> der Öffentlichkeit durch unwahre oder irreführende Informationen<sup>71</sup> unter Ausnutzung der schnellen und viralen Verbreitung von Aussagen in sozialen Netzwerken.<sup>72</sup> In einer 2017 durchgeführten öffentlichen Konsultation gaben bereits über 97% der fast 3 000 Befragten an, dass sie bereits mit *Fake News* konfrontiert waren.<sup>73</sup> Im Bericht der Kommission vom März 2018 wurde der Begriff *Fake News* durch den umfassenderen Begriff *Desinformation*<sup>74</sup> (oder *Falschinformation*) er-

<sup>67</sup> Mendelsohn, MMR 2021, 857, 859, verweisend auf Guggenberger, ZRP 2017, 98, 100; und, anderer Ansicht, Schiff, MMR 2018, 366, 369 f.; zu Plattformen als Regulierungsakteure Busch, in: Gamito/Micklitz (Hrsg.), *The Role of the EU in Transnational Legal Ordering: Standards, Contracts and Codes*, 2019, Fn. 40.

<sup>68</sup> Für weitere Information zu der Kampagne siehe <https://www.stophateforprofit.org> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021).

<sup>69</sup> Kühling, ZUM 2021, 461, 463.

<sup>70</sup> Siehe Müller/Denner, Was tun gegen Fake News, 2019, 7. Wie Bontridder und Pouillet verdeutlichen, ist das Hauptelement des Desinformationsproblems nicht ein falscher, ungenauer oder irreführender Inhalt, sondern die Manipulation der Meinung des Einzelnen. Bontridder/Pouillet, *Data & Policy* 3 (2021), E32, 16.

<sup>71</sup> Gelfert, *Informal Logic*, 2018, 84, 85.

<sup>72</sup> Peifer, CR 2017, 809–817; Kühling, ZUM 2021, 461, 470; Müller/Denner, Was tun gegen Fake News, 2019, 7; Gelfert, *Informal Logic*, 2018, 84, 85.

<sup>73</sup> Europäische Kommission, *Synopsis Report of the Public Consultation on Fake News and Online Disinformation*, 2018, online abrufbar: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/synopsis-report-public-consultation-fake-news-and-online-disinformation> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>74</sup> Im Gegensatz zur Misinformation umfasst eine Desinformation das absichtliche Verbreiten unwahrer Tatsachen. Eine Misinformation hingegen ist lediglich

setzt.<sup>75</sup> Weder der Begriff noch das Phänomen der Desinformation sind neu,<sup>76</sup> sondern vielmehr die Rolle, die Medien und insbesondere digitale Plattformen dabei spielen.<sup>77</sup>

Das Internet und künstliche Intelligenz können als Beschleuniger für Desinformation wirken.<sup>78</sup> So verbreiten sich Desinformationen über soziale Netzwerke wie Twitter schneller als wahre Tatsachen.<sup>79</sup> Außerdem erzeugen scharfe oder extreme Inhalte aufgrund der Verbreitung durch Algorithmen auf Online-Plattformen eine besonders hohe Aufmerksamkeit.<sup>80</sup> Desinformation und Verschwörungstheorien haben Hochkonjunktur,<sup>81</sup> und wir stehen vor

---

eine Falschinformation, die nicht wahr ist, ohne aber absichtlich irreführend zu sein (siehe Möller/Hameleers/Ferreau, Typen von Desinformation und Misinformation – Verschiedene Formen von Desinformation und ihre Verbreitung aus kommunikationswissenschaftlicher und rechtswissenschaftlicher Perspektive, Ein Gutachten im Auftrag der Gremienvorsitzendenkonferenz der Landesmedienanstalten [GVK], 2020, 11 m.H.).

<sup>75</sup> Europäische Kommission, Final Report of the High Level Expert Group on Fake News and Online Disinformation, 12.3.2018, online abrufbar: <https://www.ecsite.eu/sites/default/files/amulti-dimensionalapproachtodisinformation-reportoftheindependenthighlevelgrouponfakenewsandonlinedisinformation.pdf> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021); *Fanta*, EU-Experten erklären den Begriff Fake News für tot, netzpolitik.org vom 12.3.2018, online abrufbar: <https://netzpolitik.org/2018/eu-experten-erklaren-den-begriff-fake-news-fuer-tot/> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021). Hierzu auch *Bontcheva/Posetti/Teyssou/Meyer/Hanot/Maynard*, Balancing act: Countering digital disinformation while respecting freedom of expression, Geneva, Switzerland: United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization, 2020. Zur rechtlichen Definition von Desinformation siehe weiter *Fathaigh/Helberger/Appelman*, Internet Policy Review 2021, online abrufbar: <https://policyreview.info/articles/analysis/perils-legally-defining-disinformation> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021).

<sup>76</sup> Für einen historischen Überblick über das Phänomen der Wahrheitsmanipulation in der EU siehe *Mork* (ed.), Fake for Real – A History of Forgery and Falsification, 2020.

<sup>77</sup> *Ullrich*, Informatik Spektrum 2017, 382.

<sup>78</sup> *Bontridder/Poullet*, Data & Policy 3 (2021), E32, 1.

<sup>79</sup> *Zimmer*, ZUM 2021, 489, 491, verweisend auf *Vosoughi/Roy/Aral*, Science 2018, 1146–1151, online abrufbar: <https://science.sciencemag.org/content/359/6380/1146.full> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021); *Wedgwood*, Noûs 2002, 267–297. Dazu Zimmer: „Laut einer aktuellen Studie der Vodafone-Stiftung zu Desinformation in der Coronakrise kommen 76 Prozent der Jugendlichen und jungen Erwachsenen in Deutschland mindestens einmal pro Woche mit Falschnachrichten in Berührung – doppelt so viele wie noch vor zwei Jahren. Ein Drittel traut sich nicht zu, Desinformation als solche zu erkennen.“, verweisend auf Vodafone Stiftung, Die Jugend in der Infodemie, online abrufbar: <https://www.vodafone-stiftung.de/desinformation-jugend-coronakrise/> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021).

<sup>80</sup> *Kühling*, ZUM 2021, 461, 463; *Jakubowicz*, Journal and Proceedings of the Royal Society of New South Wales 2018, 69, 71 ff.

<sup>81</sup> *Bontridder/Poullet*, Data & Policy 3 (2021), E32, 2.

einer *Infodemic*, wie die Weltgesundheitsorganisation dies im Zusammenhang mit Covid-19 genannt hat.<sup>82</sup>

Soziale Medienplattformen haben sich zu einem mächtigen Instrument für die Verbreitung von Desinformationen entwickelt, unterstützt durch Algorithmen. Algorithmen, die von Online-Plattformen entwickelt und eingesetzt werden, um das Engagement ihrer Nutzer zu erhöhen, tragen erheblich zur effektiven und schnellen Verbreitung von Desinformationen im Internet bei.<sup>83</sup> Diese Algorithmen eröffnen darüber hinaus neue Möglichkeiten zur Erstellung oder Manipulation von Texten, Bild-, Audio- oder Videoinhalten.<sup>84</sup> Zunehmend werden auch *Instant-Messaging*-Dienste und Videomanipulationen (*Deepfakes*) zur Verbreitung von Desinformationen genutzt, sowie auch Bots.<sup>85</sup> Bots – Computerprogramme, die vorgeben, echte Menschen zu sein<sup>86</sup> – werden hauptsächlich in sozialen Netzwerken eingesetzt, um Einfluss zu nehmen und zu manipulieren. Sie können von menschlichen Nutzenden ohne technische Hilfsmittel oft nur schwer erkannt werden,<sup>87</sup> was sie zu

---

<sup>82</sup> Die Weltgesundheitsorganisation definiert Infodemic wie folgt: „infodemics are an excessive amount of information about a problem, which makes it difficult to identify a solution. They can spread misinformation, disinformation, and rumors during a health emergency. Infodemics can hamper an effective public health response and create confusion and distrust among people.“, Weltgesundheitsorganisation, Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) Situation Report-45, 2020, online abrufbar: [https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200305-sitrep-45-covid-19.pdf?sfvrsn=ed2ba78b\\_4](https://www.who.int/docs/default-source/coronaviruse/situation-reports/20200305-sitrep-45-covid-19.pdf?sfvrsn=ed2ba78b_4) (zuletzt abgerufen am 30.11.2021); Weltgesundheitsorganisation, The Joint statement by WHO, UN, UNICEF, UNDP, UNESCO, UNAIDS, ITU, UN Global Pulse, and IFRC, Managing the COVID-19 infodemic: Promoting healthy behaviours and mitigating the harm from misinformation and disinformation, 2020, online abrufbar: <https://www.who.int/news/item/23-09-2020-managing-the-covid-19-infodemic-promoting-healthy-behaviours-and-mitigating-the-harm-from-misinformation-and-disinformation> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>83</sup> Bontridder/Poullet, Data & Policy 3 (2021), E32, 4–5.

<sup>84</sup> Bontridder/Poullet, Data & Policy 3 (2021), E32, 3–4.

<sup>85</sup> Brauneck, EuR 2020, 89, 95; Europäische Kommission/Hohe Vertreterin der Union für Außen- und Sicherheitspolitik, Gemeinsame Mitteilung an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen Aktionsplan gegen Desinformation, JOIN (2018) 36 final, 4f.

<sup>86</sup> Löber/Roßnagel, MMR 2019, 493, 494, verweisend auf Thieltges/Hegelich, ZRP 2017, 493, 500; Hegelich, Invasion der Meinungs-Roboter, Analysen und Argumente, KAS 221 [September 2016], 2 ff.; Kind/Jetzke/Weide/Ehrenberg-Silies/Bovenshulte, Bots – die potentiellen Meinungsmacher, TA-Vorstudie, 2017, 15 f.

<sup>87</sup> Löber/Roßnagel, MMR 2019, 493, 494, verweisend auf Thieltges/Hegelich, ZRP 2017, 493, 500; Hegelich, Invasion der Meinungs-Roboter, Analysen und Argumente, KAS 221 [September 2016], 2 ff.; Kind/Jetzke/Weide/Ehrenberg-Silies/Bovenshulte, Bots – die potentiellen Meinungsmacher, TA-Vorstudie, 2017, 15 f.



einem geeigneten Instrument macht, um schnell Desinformationen zu verbreiten und die öffentliche Meinungsbildung zu verzerren.<sup>88</sup>

Bei Desinformationen ist es noch komplexer als bei illegalen Inhalten, die in der Offline-Welt etablierten Instrumente in die Online-Welt zu übertragen.<sup>89</sup> Desinformationen zu markieren, zu korrigieren oder zu löschen, bringt nicht den gewünschten Effekt, da es ihre Verbreitung fördert.<sup>90</sup> Es scheint effektiver zu sein, den Empfängern völlig neue Perspektiven in Bezug auf die zugrunde liegenden Nachrichtenfakten zu vermitteln.<sup>91</sup> Diensteanbieter wie Twitter kennzeichnen daher stattdessen falsche Informationen. Andere setzen Websites, die falsche Informationen enthalten oder verbreiten, auf schwarze Listen oder legen die Finanzierungsquellen für solche Inhalte trocken. So hat beispielsweise Google zahlreichen Herausgebern von *Fake News* die Nutzung Ihres Werbedienstes AdSense untersagt.<sup>92</sup>

Für das zugrundeliegende, vom Algorithmus gesteuerte Problem, dass Desinformationen eine höhere Verbreitung finden als ausgewogene, korrekte Berichterstattung, wurde bisher keine Lösung entwickelt.<sup>93</sup> Auch treffen Online-Plattformen unterschiedliche Entscheidungen, wenn es um Inhalte geht, die zwar legal, aber möglicherweise schädlich oder unerwünscht sind.<sup>94</sup> Sie befinden sich in einer Zwickmühle: Einerseits wird von den Plattformen erwartet, dass sie neutral sind. Auch wenn immer deutlicher wird, dass sie das von vornherein nicht sind. Andererseits sollten Plattformen gegen falsche Informationen vorgehen und ihre Entscheidungen mit der gebotenen Sorgfalt treffen. Dennoch wächst indessen die Besorgnis über die enorme Macht, die Plattformen über die verfügbaren Informationen ausüben können. Aufgrund der Anonymität vieler Aussagen ist es jedoch nicht effektiv, nur gegen die Nutzenden vorzugehen. Angesichts des Erfolgs von Online-Plattformen beim Erreichen von Nutzern, liegt es auf der Hand, dass

---

<sup>88</sup> Löber/Roßnagel, MMR 2019, 493, 494, verweisend auf Ross/Pilz/Cabrera/Brachten/Neubaum/Stieglitz, European Journal of Information Systems 2019, 394; Deutscher Bundestag, Medien- und Kommunikationsbericht der Bundesregierung, 2018, BT-Drs. 19/6970, 15 ff.

<sup>89</sup> Kühling, ZUM 2021, 461, 471.

<sup>90</sup> Skeptisch Müller/Denner, Was tun gegen Fake News, 2019, 18 f.; zur amerikanischen Diskussion Lakoff, Don't Think of an Elephant!: Know Your Values and Frame the Debate, 2004.

<sup>91</sup> B. Holznagel, MMR 2018, 18, 19; Cook/Lewandowsky, The Debunking Handbook, 2011, 5 f.

<sup>92</sup> B. Holznagel, MMR 2018, 18, 19 f.; Tandoc/Lim/Ling, Digital Journalism 2018, 137 ff.

<sup>93</sup> Kühling, ZUM 2021, 461, 471.

<sup>94</sup> Drexler, ZUM 2017, 529, 531.



Online-Plattformen als Teil des Problems auch ein Ziel für dessen Lösung sein müssen.<sup>95</sup>

### 3. Filter Bubbles

Das Internet hat die Meinungsbildung weg von zentralen Informationsmonopolen hin zu fragmentierten Medien verlagert. Die Möglichkeit, dass sich jeder ohne große Hürden an der öffentlichen Meinungsbildung beteiligen und sich im Internet informieren kann, stärkt grundsätzlich die Informationsvielfalt.<sup>96</sup> Allerdings ist die daraus resultierende Informationsflut auch gleichbedeutend mit einem Verlust an Übersichtlichkeit. Im schlimmsten Fall verschlechtert dieses Überangebot an Informationsquellen den Informationsstand der Bevölkerung, anstatt ihn zu verbessern.<sup>97</sup> Die digitale Sphäre verdeutlicht, dass ein offener Zugang zu Informationen als Grundlage einer demokratischen Gesellschaft nicht ausreicht: Es muss möglich und realistisch sein, diese individuellen Meinungen und Informationen auch tatsächlich zu finden.<sup>98</sup> Aber auch das reicht möglicherweise nicht aus, und den Nutzern müssen vielleicht regelmäßig verschiedene Informatoinen aktiv angeboten werden.

Die Filteralgorithmen der Plattformen wählen die Inhalte nicht für jeden Nutzer nach denselben objektiven Kriterien aus, sondern wählen individualisierte, auf die Interessen des Nutzers zugeschnittene Inhalte.<sup>99</sup> Mithilfe des maschinellen Lernens verbessern die Algorithmen ihre Vorschläge auf der Grundlage der Interaktionen des Nutzers mit den angebotenen Inhalten. Die Merkmale, die die Algorithmen aus dem Verhalten des Nutzers gelernt haben, werden analysiert, um dem Nutzer Inhalte mit vergleichbaren Merkmalen vorzuschlagen.<sup>100</sup> Der Erfolg von Social-Media-Plattformen wie Instagram und TikTok zeigt das Interesse der Nutzer an personalisierten Inhalten. Dies geht jedoch nicht unbedingt mit dem öffentlichen Interesse einher, da es zu Filterblasen führen kann.

Nach der von Pariser geprägten Theorie der Filterblasen liefern die Algorithmen als Ergebnis dieses Prozesses hauptsächlich Inhalte, die den persön-

<sup>95</sup> *Peifer*, CR 2017, 809, 810–811.

<sup>96</sup> *Dörr/Natt*, ZUM 2014, 829, 830 f.

<sup>97</sup> *Dörr/Natt*, ZUM 2014, 829, 830 f.

<sup>98</sup> *Dörr/Natt*, ZUM 2014, 829, 830 f.; *Hege*, in: Fuchs/Hege (Hrsg.), Digitalisierungsbericht 2012: Von Macht und Kontrolle im digitalen Zeitalter, 2012, 14.

<sup>99</sup> *Schillmöller*, InTeR 2020, 150.

<sup>100</sup> *Schillmöller*, InTeR 2020, 150.

lichen Einstellungen der Nutzer entsprechen.<sup>101</sup> Schließlich bilden sich Gemeinschaften, in denen sich die Mitglieder gegenseitig in ihren Weltanschauungen bestärken.<sup>102</sup> Dank des Internets können Menschen sich in Gruppen zusammenschließen, die ihre eigenen (politischen) Ansichten und Werte teilen, und sich von allen Informationen abgrenzen, die ihre Überzeugungen in Frage stellen könnten. Wie Sunstein argumentiert hat, kann sich dies negativ auf den demokratischen Dialog auswirken.<sup>103</sup> Durch die ideologisch ähnlichen Inhalte, die die Nutzer erhalten, tragen die Geschäftsmodelle von Online-Plattformen zur Radikalisierung und Spaltung der Gesellschaft bei.<sup>104</sup> Empirische Untersuchungen scheinen zum Beispiel zu belegen, dass sich Verschwörungstheorien besonders gut über das Internet verbreiten.<sup>105</sup>

Die Existenz von Filterblasen ist jedoch umstritten.<sup>106</sup> Die Ergebnisse von Groshek und Koc-Michalska widersprechen beispielsweise dem Argument, dass die Nutzung sozialer Medien mit einer geringeren Netzwerkheterogenität und der Entstehung von Filterblasen in Kommunikationsnetzwerken zusammenhängt.<sup>107</sup> Bei der Untersuchung der US-Wahlen 2016 argumentieren sie, dass es sowohl aus theoretischer als auch aus empirischer Sicht verfrüht ist, zu behaupten, dass soziale Medien die Demokratie durch Filterblasen schädigen. Sie weisen darauf hin, dass die Vielfalt der geteilten Standpunkte

---

<sup>101</sup> *Pariser*, The filter bubble: How the new personalized web is changing what we read and how we think, 2011.

<sup>102</sup> *Drexel*, ZUM 2017, 529, 531.

<sup>103</sup> *Bozdag/Van den Hoven*, Ethics Inf Technol 2015, 249, verweisend auf *Sunstein*, Republic.com 2.0, 2007.

<sup>104</sup> *Drexel*, ZUM 2017, 529, 529–531; *Bechmann/Nielbo*, Digital Journalism 2018, 990, 991.

<sup>105</sup> *Drexel*, ZUM 2017, 529, 529 f.; *Del Vicario/Bessi/Zollo/Petroni/Scala/Caldarelli/Stanley/Quattrociocchi*, Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America (PNAS) 113 [2016], 554, online abrufbar: [<sup>106</sup> \*Schillmöller\*, InTeR 2020, 150, 151, verweisend auf \*Weisberg\*, Bubble Trouble – Is Web personalization turning us into solipsistic twits?, Slate vom 10.6.2011, online abrufbar:](https://www.pnas.org/lookup/suppl/doi:10.1073/pnas.1517441113/- (zuletzt abgerufen am 25.11.2021); siehe auch Drexel, Economic Efficiency Versus Democracy: On the Potential Role of Competition Policy in Regulating Digital Markets in Times of Post-Truth Politics, online abrufbar: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2881191 (zuletzt abgerufen am 25.11.2021; in neuerer Version veröffentlicht in: Gerard/Lianos (Hrsg.), Reconciling Efficiency and Equity, 2019, 242 ff.)</a>.</p>
</div>
<div data-bbox=)

<sup>107</sup> *Groshek/Koc-Michalska*, Information, Communication & Society 2017, 1389, 1401 f.

und die schiere Menge der verbreiteten Informationen – Fakten, Fälschungen oder andere – noch nie so groß war oder ein größeres Publikum erreicht hat.<sup>108</sup>

Immerhin katalysierte der US-Präsidentschaftswahlkampf 2016 die Diskussion über die möglichen Auswirkungen von Online-Plattformen auf die Meinungsvielfalt in den Medien und in der Öffentlichkeit. Online-Plattformen wird vor allem vorgeworfen, Nutzende von Informationen zu isolieren, die nicht dem eigenen Standpunkt entsprechen.<sup>109</sup> Der US-Präsidentschaftswahlkampf 2016 hat auch die enormen Möglichkeiten der verdeckten politischen Einflussnahme auf den Meinungsbildungsprozess durch politische Parteien und sogar ausländische Regierungen in Form von digitaler Propaganda aufgezeigt.<sup>110</sup> Während dieses Präsidentschaftswahlkampfes wurden in großem Umfang Bots eingesetzt.<sup>111</sup>

Filterblasen sind ein weiterer Bestandteil der Besorgnis über Informationsvielfalt im Internet. Während illegale Inhalte und Desinformationen konkrete Inhalte betreffen, die auf Online-Plattformen verfügbar sind, geht das Problem der Filterblasen tiefer in die Architektur dieser Plattformen hinein. Es stellt sich die Frage, ob die Regulierung der Plattformen auf jede Facette des Problems der Informationsvielfalt abzielen kann und welche Instrumente zur Verfügung stehen, um Druck auf Online-Plattformen auszuüben.

## V. Regulierung der Online-Regulierer

Die zuvor behandelten Problempunkte legen dar, dass es einer Online-Plattformregulierung bedarf. Auf EU-Ebene wurden entsprechende Regulierungsansätze bereits diskutiert bzw. umgesetzt. Im Hinblick auf die zuvor eruierte Sachlage stellt sich insbesondere die Frage, ob diese bestehenden oder besprochenen Regulierungsansätze auch der Vielfaltssicherung auf Online-Plattformen dienen können.

---

<sup>108</sup> *Groshek/Koc-Michalska*, Information, Communication & Society 2017, 1389, 1402, verweisend auf *Fenton*, in: Curran/Fenton/Freedman (Hrsg.), *Misunderstanding the internet*, 2016, 145 ff.; *Hermida*, *Tell everyone: Why we share and why it matters*, 2014.

<sup>109</sup> *Schillmöller*, InTeR 2020, 150, 151; *Drexel*, ZUM 2017, 529; *Wagner/Eidenmüller*, ZfPW 2019, 220, 235.

<sup>110</sup> *Drexel*, ZUM 2017, 529, 531.

<sup>111</sup> *Drexel*, ZUM 2017, 529, 531.

## 1. E-Commerce-Richtlinie

Das Kernstück der bisherigen Plattformhaftungsregulierung auf EU-Ebene bildet die E-Commerce-Richtlinie. Diese sieht eine Haftungsbefreiung für Internetvermittler in Bezug auf von Nutzern hochgeladenes rechtswidriges Material vor. Vor allem schützt die Richtlinie Dienstanbieter der reinen Durchleitung, des Caching und des Hostings.<sup>112</sup>

Gemäß E-Commerce-Richtlinie werden diejenigen Internetintermediäre von der Haftung für rechtswidrige Inhalte Dritter befreit, welche kein Wissen von den entsprechenden Inhalten haben oder diese entfernen, nachdem sie davon Kenntnis erlangen.<sup>113</sup> In seiner Rechtsprechung betont der europäische Gerichtshof, dass eine Haftung der Internetintermediäre erst bei Vorliegen einer aktiven Rolle Anwendung findet. Solange die Online-Plattform also eine bloß neutrale Rolle einnimmt, ist sie von einer Haftung für von Nutzenden veröffentlichtes Material befreit.<sup>114</sup> Artikel 15 der E-Commerce-Richtlinie ergänzt diesen Haftungsausschluss durch ein allgemeines Überwachungsverbot. Dieses verbietet es den Mitgliedstaaten, den unter die Haftungsbefreiung fallenden Intermediären zur Überwachung der ihnen übermittelten Informationen zu verpflichten.<sup>115</sup>

In der Praxis hat die Kombination aus Haftungsausschluss bei neutraler Rolle und Überwachungsverbot zur Implementierung von Notice-and-Takedown-Verfahren geführt, mittels welcher es Nutzenden ermöglicht wird, Internetintermediäre über illegale Inhalte zu informieren. Die Ausgestaltung dieser Notice-and-Takedown-Verfahren erfährt dabei in der Mitteilung der

---

<sup>112</sup> Art. 12–14 E-Commerce-Richtlinie; *Angelopoulos*, in: Frosio (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Online Intermediary Liability*, 2020, 316 ff. Dem Herkunftslandprinzip folgend unterliegen Online-Plattformen zwar weiterhin dem Haftungsregime des EU-Mitgliedstaates ihrer Niederlassung, jedoch wurde mit der E-Commerce-Richtlinie eine harmonisierte Ausnahme für gewisse Dienste einer Informationsgesellschaft geschaffen. Art. 3 E-Commerce-Richtlinie; siehe auch *D. Holznel*, *Computer Law Review international* 2021, 103–109.

<sup>113</sup> Art. 14 E-Commerce-Richtlinie.

<sup>114</sup> EuGH, Urt. v. 23.10.2012 – Rs. C-236-238/08 (Google France) EU:C:2010:159 und EuGH, Urt. v. 12.7.2012 – Rs. C-324/09 (L'Oréal SA and Others v eBay International AG and others) EU:C:2011:474.

<sup>115</sup> Art. 15 E-Commerce-Richtlinie. In diesem Kontext zieht die Rechtsprechung des EuGHs jedoch eine unscharfe Grenze zwischen allgemeinen Überwachungsmaßnahmen, die verboten sind (EuGH, Urt. v. 16.2.2012 – Rs. C-360/10 (SABAM v Netlog) EU:C:2012:85.) und spezifischen Überwachungsmaßnahmen – insbesondere bei Verdacht auf Verletzung von Rechten des geistigen Eigentums – die zulässig sind (EuGH, Urt. v. 27.3.2014 – Rs. C-314/12 (UPC Telekabel Wien v Constantin Film Verleih and others) EU:C:2014:192.).

Kommission vom 28. September 2018<sup>116</sup> und in der Empfehlung (EU) 2018/334 vom 1. März 2018<sup>117</sup> unverbindliche Konkretisierungen.

Die kontinuierliche Fortentwicklung der Online-Plattformen und die damit einhergehende Entwicklung verschiedener Interaktionsmöglichkeiten innerhalb dieser Plattformstrukturen stellt jedoch eine strikte Umsetzung des Haftungsprivilegs vermehrt in Frage. So ist fraglich, ob in Anbetracht der verstärkten Inhaltsmoderation, Facebook und Amazon nicht doch eher als Verleger bzw. Verkäufer handzuhaben sind und somit auch einer entsprechenden Haftung unterliegen müssten.<sup>118</sup>

Diese komplexe Thematik beschäftigte auch den EuGH, welcher eruiieren musste, ob YouTube wegen Urheberrechtsverletzungen durch seine Nutzer über die Plattform in Anspruch genommen werden konnte.<sup>119</sup> Im Rahmen des Verfahrens legte der deutsche BGH einerseits die Frage vor, ob bereits das Bereitstellen von durch Plattformnutzenden rechtswidrig hochgeladener Inhalte eine *öffentliche Wiedergabe*<sup>120</sup> durch den Plattformbetreiber darstellt, mit der Folge, dass dieser einer unmittelbaren, urheberrechtlichen Haftung unterliegen würden.<sup>121</sup> In seinen Schlussanträgen verneinte der Generalanwalt Saugmandsgaard Øe eine entsprechende öffentliche Wiedergabe, da Plattformbetreiber vielmehr eine Rolle als Vermittler wahrnehmen.<sup>122</sup> Andererseits fragte der BGH, ob die abstrakte Kenntnis darüber, dass über die

---

<sup>116</sup> Mitteilung der Kommission über den Umgang mit illegalen Online-Inhalten. Mehr Verantwortung für Online-Plattformen, COM/2017/555 final vom 28.9.2017.

<sup>117</sup> Empfehlung (EU) 2018/334 der Kommission für wirksame Maßnahmen im Umgang mit illegalen Online-Inhalten, ABl L 63/50 vom 1.3.2018.

<sup>118</sup> Hierzu *Buiten*, EuZ 2020, 105.

<sup>119</sup> Vorlagebeschluss BGH vom 13.9.2018 (I ZR 140/15), Die Rechtssache C-682/18 umfasst die Klage eines Musikproduzenten, dessen Tonaufnahmen ohne sein Einverständnis bei YouTube durch Plattformnutzer hochgeladen wurden. In ähnlicher Sachlage klagte die Verlagsgruppe Elsevier gegen Cyando AG in der verbundenen Rechtssache C-683/187. Mit ihrer Plattform uploaded.net ermöglicht die Cyando AG es Nutzer Dateien auf ihre Server zu laden. Für diese werden automatisch Download-Links generiert, wobei entsprechende Nutzer durch downloadabhängige Vergütungen entlohnt werden.

<sup>120</sup> Gemäß Art. 3 Abs. 1 InfoSoc-Richtlinie.

<sup>121</sup> Hierzu *Leistner*, GRUR 2017, 755, 757.

<sup>122</sup> Generalanwalt Øe stellte sich auf den Standpunkt, dass derjenige, welcher die Einrichtungen bereitstelle, über welche eine Wiedergabe ermöglicht wird, eben gerade nur die Rolle des Vermittlers zwischen Wiedergebenden und der Öffentlichkeit wahrnehme. Siehe hierzu GA Øe, Schlussanträge v. 16.7.2020 in den verbundenen Rs. C-682/18 (Frank Peterson/Google LLC, YouTube LLC, YouTube Inc.) sowie C-683/18 (Elsevier Inc./Cyando AG), BeckRS 2020, 18772, Rn. 69. Ausführlich zu den Empfehlungen des Generalanwalts auch *Grisse*, ZUM 2020, 819, 820 ff.

Plattform rechtswidrige Inhalte hochgeladen werden, ausreicht, um diesen Online-Plattformen ein Rückfallen auf den Haftungsausschluss der E-Commerce-Richtlinie zu verwehren.<sup>123</sup> Generalanwalt Øe betonte in diesem Zusammenhang, es ginge eben nicht darum, was ein sorgfältiger Intermediär hätte wissen können, sondern vielmehr, ob er konkret-tatsächliche Kenntnis um die Rechtsverletzung hatte.<sup>124</sup> Ferner könne YouTube, so Generalanwalt Øe, keine aktive Rolle zugesprochen werden, sofern sie die hochgeladenen Informationen inhaltsneutral verarbeiten. Dies sei auch dann gegeben, wenn YouTube hochgeladene Informationen strukturiert darstellt sowie automatisierte Empfehlungen aufgrund von Präferenz Erfahrung der Nutzenden abgibt.<sup>125</sup> In seinem Urteil vom 22. Juni 2021 folgte der EuGH der Argumentation des Generalanwalts.<sup>126</sup>

Die beschränkte Haftung von Host-Providern gilt auch für Inhalte, welche Hassreden und Desinformationen enthalten. Nach Strafrecht ist zwar jeder verpflichtet, die Verbreitung strafbarer Inhalte Dritter zu unterlassen. Dem Haftungsprivileg folgend haften Hosting-Provider jedoch erst dann für die von ihnen geleistete Unterstützung von Straftaten und Rechtsverletzungen Dritter, wenn sie von der Transaktion oder dem Inhalt *Kenntnis* erhalten haben.<sup>127</sup>

## 2. Ergänzende Regulierung

Die horizontale Regelung in der E-Commerce-Richtlinie wurde seit ihrer Verabschiedung im Jahr 2000 um Ko- und Selbstregulierungsmaßnahmen, sektorale Vorschriften und Soft-Law-Maßnahmen ergänzt.<sup>128</sup> Im Rahmen ersteren wurden bspw. das *Memorandum of Understanding (MoU) on illegal*

---

<sup>123</sup> BGH ZUM-RD 2018, 655, Rn. 40 ff.; BGH ZUM 2018, 870, Rn. 31 ff. und Rn. 45; BGH ZUM 2018, 870, Rn. 36; Rauer/Bibi, ZUM 2021, 821.

<sup>124</sup> GA Øe, BeckRS 2020, 18772, Rn. 179. Näher zu den Empfehlungen des Generalanwalts Grisse, ZUM 2020, 819, 820 ff.

<sup>125</sup> GA Øe, BeckRS 2020, 18772, Rn. 153, 157 ff.

<sup>126</sup> Urteil des EuGH vom 22.6.2021 in den verbundenen Rechtssachen C-682/18 „YouTube“ und C-683/18 „Cyando“.

<sup>127</sup> B. Holznagel, MMR 2018, 18, 21.

<sup>128</sup> Für eine Übersicht siehe *Buiten/De Streel/Peitz*, International Journal of Law And Information Technology 2019, 139; *De Streel/Husovec*, The e-commerce Directive as the cornerstone of the Internal Market: Assessment and options for reform, Study for the European Parliament, May 2020, online abrufbar: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648797/IPOL\\_STU\(2020\)648797\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/648797/IPOL_STU(2020)648797_EN.pdf) (zuletzt abgerufen am 27.10.2021).

*counterfeiting* im Jahr 2011<sup>129</sup>, der *EU Code of Conduct on Countering Illegal Hate Speech Online* im Jahr 2016<sup>130</sup> sowie der *Code of Practice on Disinformation* im Jahr 2018<sup>131</sup> angenommen. Unter anderem wurde auch die *Alliance to Better Protect Minors Online* im Jahr 2017<sup>132</sup> sowie das *EU Internet Forum* im Jahr 2015<sup>133</sup> gegründet.<sup>134</sup>

Zusätzlich zu diesen Ko- und Selbstregulierungsinstrumenten wurden sektorspezifische Vorschriften erlassen. So verpflichtet bspw. die Richtlinie über den sexuellen Missbrauch von Kindern Mitgliedstaaten, dafür Sorge zu tragen, dass Internetintermediäre Websites, die Kinderpornografie enthalten oder verbreiten, unverzüglich entfernen.<sup>135</sup> Auch die Richtlinie zur Terrorismusbekämpfung sieht eine Verpflichtung für Mitgliedstaaten vor, die unverzügliche Entfernung von Online-Inhalten, welche eine öffentliche Aufforderung zur Begehung einer terroristischen Straftat darstellen, sicherzustellen.<sup>136</sup> Die überarbeitete Richtlinie über audiovisuelle Mediendienste hingegen adressiert direkt die Videoplattformen. Danach müssen diese gegen terroristische, rassistische, kinderpornografische oder Hassrede enthaltende Inhalte, welche sie zwar hosten, aber für die sie keine redaktionelle Verantwortung tragen, Maßnahmen ergreifen.<sup>137</sup>

<sup>129</sup> Europäische Kommission, Memorandum of understanding on the sale of counterfeit goods on the internet, online abrufbar: [https://ec.europa.eu/growth/industry/policy/intellectual-property/enforcement/memorandum-understanding-sale-counterfeit-goods-internet\\_en](https://ec.europa.eu/growth/industry/policy/intellectual-property/enforcement/memorandum-understanding-sale-counterfeit-goods-internet_en) (zuletzt abgerufen am 29.11.2021).

<sup>130</sup> Europäische Kommission, Countering illegal hate speech online #NoPlace4Hate, 18.3.2019, online abrufbar: [http://ec.europa.eu/newsroom/just/item-detail.cfm?item\\_id=54300](http://ec.europa.eu/newsroom/just/item-detail.cfm?item_id=54300) (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>131</sup> Europäische Kommission, Code of Practice on Disinformation, 26.9.2018, online abrufbar: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/code-practice-disinformation> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>132</sup> Europäische Kommission, Alliance to better protect minors online, online abrufbar: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/alliance-better-protect-minors-online> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>133</sup> Europäische Kommission, Pressemitteilung vom 3. Dezember 2015, IP/15/6243.

<sup>134</sup> Siehe hierzu Buiten, EuZ 2020, 105; *De Streel/Husovec* (Fn. 234), 27.

<sup>135</sup> Richtlinie (EU) 2011/92/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2011 zur Bekämpfung des sexuellen Missbrauchs und der sexuellen Ausbeutung von Kindern sowie der Kinderpornografie sowie zur Ersetzung des Rahmenbeschlusses 2004/68/JI des Rates, ABl L 335/1 vom 17. Dezember 2011, Art. 25.

<sup>136</sup> Richtlinie (EU) 2017/541 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. März 2017 zur Terrorismusbekämpfung und zur Ersetzung des Rahmenbeschlusses 2002/475/JI des Rates und zur Änderung des Beschlusses 2005/671/JI des Rates, ABl L 88/6, vom 31. März 2017, Art. 21.

<sup>137</sup> Richtlinie (EU) 2018/1808 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. November 2018 zur Änderung der Richtlinie 2010/13/EU zur Koordinierung bestimmter Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Bereitstellung audiovisueller Mediendienste (Richtlinie über audiovisuelle Mediendienste)

Viel öffentliche Aufmerksamkeit erregte die DSM Urheberrechtsrichtlinie<sup>138</sup>, deren Einführung eine emotionale Debatte rund um die Gefährdung des *freien* Internets auslöste.<sup>139</sup> Insbesondere die Art. 15 und Art. 17 sahen sich dabei mit einer umfassenden Kritik konfrontiert. Erstere sieht dabei die Einführung einer sog. *Link-Steuer* vor, während letztere Internetintermediäre für Urheberrechtsverletzung auf ihren Plattformen haftbar machen will.<sup>140</sup> Gemäß Art. 17 DSM-Richtlinie sollten Online-Plattformen, die auf dem Markt für digitale Inhalte eine bedeutende Rolle spielen, sich vorgängig um die Einwilligung zur Verwendung urheberrechtlich geschützter Inhalte bemühen.<sup>141</sup> Sollte nichtsdestoweniger urheberrechtsverletzendes Material durch Nutzende über die Plattform verbreitet werden, können entsprechende Intermediäre nur dann einer direkten Haftung entgehen, wenn sie gewisse, gesetzlich vordefinierte Voraussetzungen erfüllen.<sup>142</sup> Dabei sieht die Bestimmung insbesondere die Implementierung eines Notice-and-Takedown-Verfahrens sowie eine Notice-and-Staydown-Verpflichtung für diese bestimmte Gruppe von Online-Plattformen vor.<sup>143</sup> Mit der Umsetzung der DSM-Richtlinie sind somit bedeutende Online-Intermediäre, wie Facebook oder YouTube, für alle auf ihren Plattformen hochgeladenen urheberrechtsverletzenden Inhalte haftbar, was wiederum bedeutet, dass entsprechenden Akteure das Berufen auf das Haftungsprivileg der E-Commerce-Richtlinie neuerdings verwehrt wird.<sup>144</sup> Die unübersichtliche Masse an hochgeladenen Inhalten zwingt Online-Plattformen faktisch dazu, auf technische Hilfsmittel zurückzugreifen, um eine Haftung umgehen zu können. Auch wenn nicht explizit in der DSM-Richtlinie erwähnt, wird die Implementierung eines sog. *Uploadfilters* nach neuer Gesetzeslage also fast unumgänglich.<sup>145</sup> Die Einführung eines solchen Uploadfilters steht jedoch im Spannungsfeld mit der Kommunikations- und

---

im Hinblick auf sich verändernde Marktgegebenheiten, ABI L 303/69 vom 28.11.2018. Hierzu auch *Buiten*, EuZ 2020, 105.

<sup>138</sup> Richtlinie 2019/790 über das Urheberrecht und die verwandten Schutzrechte im digitalen Binnenmarkt (DSM Urheberrechtsrichtlinie).

<sup>139</sup> Siehe bspw. *Schulze*, Thousands Protest Against Controversial EU Internet Law Claiming It Will Enable Online Censorship, CNBC vom 19.3.2019, online abrufbar: <https://www.cnbc.com/2019/03/25/protesters-in-germany-say-new-eu-law-will-enable-online-censorship.html> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>140</sup> Siehe bspw. *Weidert/Uhlenhut/von Lintig*, GRUR-Prax 2019, 295.

<sup>141</sup> Erw. 62. Es ist also anzumerken, dass die Richtlinie einen begrenzten Anwendungsbereich aufweist, weshalb für sämtliche übrigen Plattformen die Entscheidung des EuGHs zum Fall YouTube/Cyando entscheidend ist.

<sup>142</sup> Art. 17 Abs. 4 DSM-Richtlinie.

<sup>143</sup> Art. 17 Abs. 4 lit. c DSM-Richtlinie.

<sup>144</sup> Art. 17 Abs. 1 DSM-Richtlinie.

<sup>145</sup> *Peters/Schmidt*, GRUR Int. 2019, 1006, 1009.



Informationsfreiheit.<sup>146</sup> Es wird ein *Overblocking* durch Filtersysteme befürchtet, die nicht ausreichend zwischen zulässigen und unzulässigen Inhalten unterscheiden können und damit die Verbreitung zulässiger, wertvoller Informationen verhindern.<sup>147</sup>

Zusätzlich zu den obengenannten Regulierungsansätzen wurden auch *Soft-Law*-Maßnahmen zur Bekämpfung von Desinformation ergriffen. 2018 setzte die Europäische Kommission außerdem eine hochrangige Expertengruppe ein, die über politische Initiativen zur Bekämpfung von Fake News und online verbreiteten Desinformationen beraten sollte. Diese Expertengruppe empfahl die Annahme eines kontrollierten Selbstregulierungsansatzes, um das Problem anzugehen.<sup>148</sup> Die darauf folgende Mitteilung der Europäischen Kommission zielte ab auf die Verbesserung der Transparenz, um die Nutzer in die Lage zu versetzen, Desinformation zu erkennen; sowie die Förderung der Informationsvielfalt, um fundierte Entscheidungen auf der Grundlage kritischen Denkens zu unterstützen und die Förderung der Glaubwürdigkeit von Informationen mit Hilfe von „trusted flaggers“.<sup>149</sup>

In ihrem Aktionsplan gegen Desinformation von 2018 forderte die EU-Kommission auch die sozialen Netzwerke auf, Desinformation und Bots zu identifizieren und entsprechend zu kennzeichnen.<sup>150</sup> Im *Verhaltenskodex zur Desinformation* verpflichteten sich Google, Facebook, Twitter und Mozilla, klare Strategien und Regeln zur Verbesserung des kritischen Denkens und der Medienkompetenz zu etablieren, wie z.B. die Bevorzugung authentischer Informationen, die Einführung von Indikatoren für die Vertrauenswürdigkeit von Inhalten und die Verbesserung der Auffindbarkeit verschiedener Perspektiven zu Themen von öffentlichem Interesse.<sup>151</sup> Die Ergebnisse wurden

---

<sup>146</sup> Zur Grundrechtsrelevanz des Uploadfilters siehe *Peters/Schmidt*, GRUR Int. 2019, 1006.

<sup>147</sup> *Volkman*, CR 2019, 376, 382; *Weiden*, GRUR 2019, 370, 372: „Zensur qua Zeitablauf“; *Senfleben*, ZUM 2019, 369, 372.

<sup>148</sup> Europäische Kommission, A Multi-dimensional Approach to Disinformation: Report of the Independent High Level Group on Fake News and Online Disinformation, Directorate-General for Communication Networks, Content and Technology, 2018, online abrufbar: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/final-report-high-level-expert-group-fake-news-and-online-disinformation> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>149</sup> Europäische Kommission, Mitteilung „Tackling Online Disinformation: A European Approach“ COM(2018) 236 final, online abrufbar: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0236> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>150</sup> Europäische Kommission, Aktionsplan gegen Desinformation, JOIN(2018) 36 final, 11.

<sup>151</sup> Europäische Kommission, Code of Practice on Disinformation, 2018, 6.

jedoch als unzureichend angesehen.<sup>152</sup> Eine 2020 veröffentlichte Mitteilung forderte neue Maßnahmen von Plattformen wie Facebook, YouTube und Twitter, um Desinformationen rund um die Covid-Pandemie entgegenzuwirken.<sup>153</sup> Im Dezember 2020 veröffentlichte die Kommission außerdem ihren *European Democracy Action Plan*, der sich vor allem mit den Gefahren der Desinformation für die demokratische Resilienz in Europa befasst.<sup>154</sup> In Mai 2021 hat die EU-Kommission *Leitlinien zur Stärkung des Verhaltenskodex zur Desinformation* veröffentlicht, in denen sie Verbesserungsmöglichkeiten gegenüber früheren Maßnahmen vorschlägt.<sup>155</sup>

Die vielfältige Regulierungslandschaft zeigt, wie schwierig es ist, ein Gleichgewicht zwischen der Entfernung schädlicher Inhalte und der Vermeidung übermäßiger Einschränkungen des freien Inhaltsangebots herzustellen. Ein Weg zur Förderung vielfältiger Inhalte ist die Regulierung des personalisierten Informationsangebots unter Berücksichtigung des Geschäftsmodells der Plattformen, die eine meinungsbildende Funktion haben. Hierauf zielen die jüngsten Regulierungsvorschläge ab.

---

<sup>152</sup> Sounding Board, The Sounding Board's unanimous final opinion on the so-called Code of Practice, 2018, online abrufbar: <https://www.ebu.ch/files/live/sites/ebu/files/News/2018/09/Opinion%20of%20the%20Sounding%20Board.pdf> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021); Europäische Kommission, Assessment of the Code of Practice on Disinformation – Achievements and areas for further improvement, Commission Staff working document (SWD(2020) 180 final), 2020, online abrufbar: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD\(2020\)180&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=SWD(2020)180&lang=en) (zuletzt abgerufen am 30.11.2021). Zu Selbstregulierungsmaßnahmen gegen Desinformation siehe weiter *Madiega*, Reform of the EU liability regime for online intermediaries: Background on the forthcoming digital services act, European Parliamentary Research Service, 2020, online abrufbar: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2020/649404/EPRS\\_IDA\(2020\)649404\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2020/649404/EPRS_IDA(2020)649404_EN.pdf) (zuletzt abgerufen am 30.11.2021); *Krempl*, EU-Kommission: Facebook & Co müssen Anstrengungen gegen Desinformation verdoppeln, Heise online vom 28.2.19, online abrufbar: <https://www.heise.de/newsticker/meldung/EU-Kommission-Facebook-Co-muessen-Anstrengungen-gegen-Desinformation-verdoppeln-4323288.html> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>153</sup> Europäische Kommission/Hohe Vertreterin der Union für Außen- und Sicherheitspolitik, Gemeinsame Mitteilung an das Europäische Parlament, den Europäischen Rat, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Bekämpfung von Desinformation im Zusammenhang mit COVID-19 – Fakten statt Fiktion, JOIN(2020) 8 final, online abrufbar: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX%3A52020JC0008> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>154</sup> Europäische Kommission, Communication on „the European Democracy Action Plan“, COM(2020) 790 final.

<sup>155</sup> Europäische Kommission, Guidance on Strengthening the Code of Practice on Disinformation, 2021, online abrufbar: <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/library/guidance-strengthening-code-practice-disinformation> (zuletzt abgerufen am 29.11.2021). Hierzu auch MMR-Aktuell 2021, 440233.

### 3. Neue Regulierungsansätze

Im September 2022 wurden der Digital Services Act (DSA)<sup>156</sup> und Digital Markets Act (DMA)<sup>157</sup> verabschiedet. Der DMA ist als asymmetrisches Instrument zur Regulierung von Gatekeepern konzipiert.<sup>158</sup> Gatekeeper-Plattformen<sup>159</sup> bieten zentrale Plattformdienste an, die eine besonders starke und gefestigte Marktposition einnehmen und als wichtiges Tor für gewerbliche Nutzer zu den Endkunden dienen. Zu den zentralen Plattformdiensten gehören Online-Vermittler, Suchmaschinen, soziale Netzwerke, Video-Sharing-Plattformen, bestimmte Online-Messenger, Betriebssysteme und Cloud-Computing-Dienste.<sup>160</sup>

Die Verordnung ergänzt das Wettbewerbsrecht, indem die weit gefasste und allgemeine Norm des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung durch eine Reihe sehr spezifischer Regeln ersetzt wird.<sup>161</sup> Die Ziele des DMA sind weiter gefasst als das Wettbewerbsrecht und zielen auf die Bestreitbarkeit der Märkte und *Fairness* ab.<sup>162</sup> Auffallend ist, dass der *Fairness*-Grundsatz im DMA in erster Linie die Rechte und Pflichten der geschäftlichen Nutzer betrifft, nicht die der privaten Nutzer.<sup>163</sup> Dennoch könnten die Grundsätze der *Fairness* und der Wahlfreiheit als Grundlage für künftige Entwicklungen in Richtung eines stärkeren Schutzes der Autonomie der privaten Nutzer im digitalen Umfeld dienen.<sup>164</sup> Ziel sollte es sein, dass eine Plattformregulierung wie der DMA die digitale Wirtschaft so gestaltet, dass sie den verfassungsmäßigen Werten, die das Rückgrat einer freien Marktordnung bilden, gerecht wird.<sup>165</sup>

Der DSA hingegen enthält neue horizontale Vorschriften, mit denen die E-Commerce-Richtlinie modernisiert werden soll. Die Kommission hat sich dafür entschieden, die Haftungsregelung der E-Commerce-Richtlinie unangestastet zu lassen und stattdessen zu regeln, wie Online-Plattformen illegale

<sup>156</sup> Zu einer Übersicht zum DSA-Entwurf vgl. *Buiten*, EuZ 2020, 105.

<sup>157</sup> Zu einer Übersicht zum DMA-Entwurf vgl. *Heinemann/Meier*, EuZ 2021, 86 ff.

<sup>158</sup> Art. 2 und 3 DMA, Art. 5, 6 DMA.

<sup>159</sup> Zum Begriff des Gatekeepers *De Streel/Liebhaberg/Fletcher/Feasey/Krämer/Monti*, The European Proposal for a Digital Markets Act – A First Assessment, CEERE Report, January 2021, 27 ff.

<sup>160</sup> Art. 3 DMA Entwurf für die Voraussetzungen. Siehe dazu auch *Leistner*, GRUR 2017, 755.

<sup>161</sup> Hierzu *Podszun/Bongartz/Langenstein*, EuCML 2021, 60, 62; sowie *Basedow*, ZEuP 2021, 217, 219 und *Leistner*, GRUR 2017, 755, 779.

<sup>162</sup> Erw. 3 DMA Entwurf.

<sup>163</sup> *Podszun/Bongartz/Langenstein*, EuCML 2021, 60, 62.

<sup>164</sup> *Mendelsohn*, MMR 2021, 857, 861.

<sup>165</sup> *Podszun/Bongartz/Langenstein*, EuCML 2021, 60, 62.

Inhalte zu entfernen haben. Der DSA sieht gestaffelte Verpflichtungen vor für Vermittlungsdienste<sup>166</sup>, Hosting-Anbieter<sup>167</sup>, Online-Plattformen<sup>168</sup> und *Very Large Online Platforms* (VLOPs).<sup>169</sup> So müssen die Nutzungsbedingungen aller Vermittlungsdienste transparente Informationen zur Moderation von Inhalten umfassen. Vermittlungsdienste müssen bei der Anwendung dieser Bedingungen sorgfältig, objektiv und verhältnismäßig, unter Berücksichtigung der Grundrechte, vorgehen.<sup>170</sup> Außerdem müssen Vermittlungsdienste jährlich über die von ihnen vorgenommene Moderation von Inhalten berichten.<sup>171</sup> Online-Plattformen müssen zusätzlich berichten über „etwaige Verwendung automatisierter Mittel zur Moderation von Inhalten, mit Angabe der genauen Zwecke, mit Indikatoren für die Genauigkeit der automatisierten Mittel bei der Erfüllung dieser Zwecke und mit angewandten Schutzvorkehrungen“. <sup>172</sup> VLOPs sind außerdem verpflichtet, in ihren Geschäftsbedingungen die wichtigsten Parameter ihrer Empfehlungssysteme darzulegen, damit Nutzer nachvollziehen können, wie die Informationen für sie priorisiert werden. Nutzer müssen diese Parameter auch ändern oder beeinflussen können.<sup>173</sup>

---

<sup>166</sup> Art. 2(f): Die bloße Weiterleitung besteht in der Übermittlung von Informationen, die von einem Empfänger des Dienstes bereitgestellt werden, in einem Kommunikationsnetz. Die Informationen werden nur automatisch, zwischendurch und vorübergehend zum alleinigen Zweck der Durchführung der Übertragung gespeichert (Art. 3). Caching besteht ebenfalls in der Übermittlung von Informationen, die von einem Empfänger des Dienstes bereitgestellt werden, in einem Kommunikationsnetz. Die Informationen werden jedoch automatisch, zwischendurch und vorübergehend gespeichert, und zwar ausschließlich zum Zweck der Effizienzsteigerung (Art. 4).

<sup>167</sup> Art. 5: Hosting-Dienste umfassen die unbegrenzte Speicherung von Informationen, die vom Empfänger des Dienstes bereitgestellt werden.

<sup>168</sup> Art. 2(h) and (i): Online-Plattformen sind Anbieter von Hosting-Diensten, die nicht nur die von den Empfängern zur Verfügung gestellten Informationen speichern, sondern diese Informationen auf Anfrage des Empfängers auch der Öffentlichkeit zugänglich machen, was bedeutet, dass sie die Informationen einer potenziell unbegrenzten Anzahl von Personen zur Verfügung stellen; siehe auch DSA, Erwägungsgründe 13–14 Präambel.

<sup>169</sup> Art. 25: Um als VLOP zu gelten, muss die Online-Plattform Dienstleistungen für mehr als 10 % der 450 Millionen Verbraucher in der EU erbringen. Die Berechnungsmethode wird in delegierten Rechtsakten dargelegt. Diese Einstufung erfolgt auf der Grundlage der jeweiligen Tätigkeiten und nicht auf der Grundlage des jeweiligen Diensteanbieters als solchem. Erw. 15 Präambel DSA; siehe ebenfalls *F. Wilman*, „Het voorstel voor de Digital Services Act: Op zoek naar nieuw evenwicht in regulering van onlinediensten met betrekking tot informatie van gebruikers“ [2021] *Nederlands tijdschrift voor Europees recht* (NtER) 28, Fn. 11.

<sup>170</sup> Art. 12 Abs. 2 DSA. Hierzu auch *Kühling*, ZUM 2021, 461, 468.

<sup>171</sup> Art. 13 DSA.

<sup>172</sup> Art. 23 Abs. 1 DSA.

<sup>173</sup> Art. 29 DSA.

Hosting-Anbieter müssen ein leicht zugängliches, benutzerfreundliches Notice-Takedown-Verfahren einrichten, das es Dritten ermöglicht, den Anbieter über illegale Inhalte zu informieren.<sup>174</sup> Entscheidet ein Hosting-Diensteanbieter, eine bestimmte von einem Nutzer bereitgestellte Information zu entfernen oder den Zugang dazu zu sperren, muss er dem Empfänger eine klare und spezifische Begründung liefern, in der er unter anderem angibt, ob automatisierte Mittel eingesetzt wurden, um den Inhalt festzustellen oder die Entscheidung zu treffen.<sup>175</sup> Diese Entscheidungen und Begründungen müssen auch in einer von der Kommission verwalteten öffentlich zugänglichen Datenbank veröffentlicht werden.<sup>176</sup> In Bezug auf die Unterkategorie der Online-Plattformen zielt die Regulierung auf eine Verschärfung des Beschwerdemanagements und der Meldepflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden ab. Außerdem wird die Einrichtung außergerichtlicher Streitbeilegungsmechanismen, einschließlich der Einführung von Vertrauenspersonen und Vorkehrungen gegen den Missbrauch von Beschwerden, vorgesehen.<sup>177</sup>

Alle neuen Verpflichtungen beziehen sich nur auf *illegale* und nicht auf *schädliche* Inhalte. *Illegale* Inhalte werden von dem DSA als das definiert, was nach dem Recht der Europäischen Union oder dem Recht eines Mitgliedstaates illegal ist.<sup>178</sup> Beispiele hierfür sind Hassreden, terroristische Propaganda, der Verkauf von nicht konformen oder gefälschten Produkten und die unerlaubte Nutzung von urheberrechtlich geschütztem Material.<sup>179</sup> *Schädliche* Inhalte, wie z. B. die Verbreitung von Desinformation im Internet, werden im DSA nicht definiert und unterliegen nicht der Pflicht zur Entfernung.<sup>180</sup> Sie fallen jedoch in die Kategorie der *systemischen Risiken*, die durch VLOPs gemildert werden sollen. Die für VLOPs obligatorischen 6-monatigen Risikobewertungen müssen über „die absichtliche und oftmals

---

<sup>174</sup> Art. 14, 15 DSA.

<sup>175</sup> Art. 15 Abs. 2 lit. c DSA.

<sup>176</sup> Art. 15 Abs. 4 DSA.

<sup>177</sup> Art. 17. Es gibt jedoch eine Ausnahmeregelung für Kleinst- und Kleinunternehmen, die diesen zusätzlichen Verpflichtungen nicht nachkommen müssen. (Art. 16). Siehe hierzu auch: *Spindler*, GRUR 2021, 653.

<sup>178</sup> Erw. 12 Präambel DSA und Art. 2 Abs. g DSA. Der DSA unterscheidet in Bezug auf keine der Verpflichtungen zwischen verschiedenen Arten von Verstößen. Das bedeutet, dass für Straftaten, Verletzungen von Rechten des geistigen Eigentums und Verletzungen von Persönlichkeitsrechten einheitliche Vorschriften gelten. Kritisch hierzu *Härtling/Adamek*, CR 2021, 165, 170.

<sup>179</sup> Erw. 12 Präambel.

<sup>180</sup> Im Gegensatz dazu verlangt das kürzlich veröffentlichte Gesetz über die Online-Sicherheit im Vereinigten Königreich, dass soziale Medien und Dating-Apps „schädliche“ Inhalte entfernen, selbst wenn sie rechtmäßig sind; ein Schritt, der von Verfechtern der Kindersicherheit begrüßt, von Bürgerrechtsorganisationen jedoch als Untergrabung der Meinungsfreiheit kritisiert wird.

auch koordinierte Manipulation des Dienstes der Plattform, die absehbare Auswirkungen auf Gesundheit, den gesellschaftlichen Diskurs, Wahlprozesse, die öffentliche Sicherheit und den Schutz Minderjähriger berichten“.<sup>181</sup> In diesem Zusammenhang verweist der DSA auf die Nutzung von Bots und anderen automatisierten Verhaltensweisen, „die zu einer schnellen und umfangreichen Verbreitung von Informationen führen können, die illegale Inhalte darstellen oder mit den Geschäftsbedingungen einer Online-Plattform unvereinbar sind.“<sup>182</sup> VLOPs müssen ihre Moderations- und Empfehlungssysteme anpassen, um diese Risiken zu mindern und die Möglichkeit einer schnellen und weiten Verbreitung illegaler, und mit den Geschäftsbedingungen unvereinbarer, Inhalte zu vermeiden.<sup>183</sup>

Der DSA macht keine Angaben dazu, wie VLOPs gegen schädliche Inhalte vorgehen sollen, und überlässt dies freiwilligen Verhaltenskodizes. Die mit der Durchsetzung des DSA beauftragten Behörden werden die Plattformen ermutigen, sich diesen freiwilligen Kodizes anzuschließen, ihre Entwicklung zu koordinieren und ihre Einhaltung zu überwachen.<sup>184</sup> Der Anschluss einer VLOP an freiwillige Maßnahmen wie dem Desinformationskodex 2021 kann ebenfalls als Risikominderungsmaßnahme angesehen werden.<sup>185</sup> Darüber hinaus wurden zwei Verpflichtungen aus dem Desinformationskodex 2018 in dem DSA verbindlich: Die Ermöglichung der Offenlegung von Anzeigen und der Datenzugang für Forscher.<sup>186</sup> Insgesamt sieht der DSA einen Koregulierungsrahmen (*co-regulatory backstop*) für die Maßnahmen vor, die in den überarbeiteten und verstärkten Desinformationskodex aufgenommen werden sollten.<sup>187</sup>

Der Fokus auf illegale Inhalte lässt sich zum einen dadurch erklären, dass unter den Interessenträgern ein allgemeines Einvernehmen darüber bestand, „dass ‚schädliche‘ (aber nicht oder zumindest nicht unbedingt illegale) Inhalte im DSA nicht definiert werden sollten und dass sie keiner Pflicht zur Entfernung unterliegen sollten, da es sich hierbei um einen heiklen Bereich handele, der schwerwiegende Auswirkungen auf den Schutz der Meinungs-

---

<sup>181</sup> Art. 26 Abs. 1 lit. c DSA. Hierzu auch *Harrison*, Utrecht Law Review 17(3) (2021), 18, 29.

<sup>182</sup> Erw. 57 Präambel DSA.

<sup>183</sup> Art. 26 Abs. 2 DSA. Siehe weiter *Bontridder/Poullet*, Data & Policy 3 (2021), E32, 14–15.

<sup>184</sup> Art. 49(1)(c) DSA.

<sup>185</sup> Art. 27 DSA.

<sup>186</sup> Arts. 30–31 DSA, Commitment II.B(3) und Commitment II.E(12) Code of Conduct.

<sup>187</sup> Art. 35 und Erw. 68 und 69 DSA.

freiheit habe.<sup>188</sup> Außerdem ist die EU nicht befugt, Rechtsvorschriften zu erlassen, die ein Gleichgewicht zwischen der Online-Sicherheit und der Meinungsfreiheit herstellen, ohne sich dabei auf das Argument des Binnenmarktes gemäß 114 AEUV zu berufen.<sup>189</sup> Dazu kommt, dass der Versuch, zu definieren, was schädliche Inhalte sind und wie gegen sie vorgegangen werden soll, das Risiko mit sich bringen würde, dass es politisch noch schwieriger wird, den DSA durch das Gesetzgebungsverfahren zu bringen.<sup>190</sup> Das Fehlen konkreter Verpflichtungen zur Entfernung von Desinformationen lässt jedoch einen weiten Ermessensspielraum, sodass Online-Plattformen die Meinungsäußerung indirekt regulieren können.<sup>191</sup> Anbieter von Vermittlungsdiensten dürfen Inhalte moderieren und Beschränkungen in Bezug auf die Nutzung ihres Dienstes auferlegen, sofern sie diese in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen festschreiben.<sup>192</sup>

Insgesamt erhalten der DMA und der DSA also lediglich allgemeine prozedurale und institutionelle Mechanismen zur Identifizierung systemischer Risiken und Entfernung illegaler Inhalte.<sup>193</sup> Sie sind somit wichtig, aber als zukünftige Plattformregulierung, die über wettbewerbspolitische Ziele hinausgeht, begrenzt.<sup>194</sup> Der DSA konzentriert sich in erster Linie auf illegale Inhalte, wobei das Gesetz von einem haftungsrechtlichen Ansatz abweicht und stattdessen konkrete Verpflichtungen vorsieht.<sup>195</sup> Die Regulierung von Desinformation unterliegt jedoch nach wie vor primär der Selbstregulierung und kann im Vergleich zu der von illegalen Inhalten, einschließlich Hassreden, als verspätet bezeichnet werden. Auch die Regulierung von Bots steckt noch in den Kinderschuhen, wobei ein Verbot von Bots unverhältnismäßig erscheint.<sup>196</sup> Für Bots, die als künstliche Intelligenz eingestuft werden, wird

---

<sup>188</sup> DSA, S. 10.

<sup>189</sup> *Harrison*, Utrecht Law Review 17(3) (2021), 18, 28.

<sup>190</sup> *Bayer*, Disinformation and propaganda – impact on the functioning of the rule of law in the EU and its Member States, European Parliament Think Tank, 2019, online abrufbar: [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL\\_STU\(2019\)608864](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/IPOL_STU(2019)608864) (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>191</sup> *Shattock*, Harvard Kennedy School Misinformation Review 2021, 4.

<sup>192</sup> *Bontridder/Poullet*, Data & Policy 3 (2021), E32, 16.

<sup>193</sup> Hierzu auch *Kühling*, ZUM 2021, 461, 470.

<sup>194</sup> *Mendelsohn*, MMR 2021, 857, 859.

<sup>195</sup> *Buiten*, EuZ 2020, 105.

<sup>196</sup> *Löber/Roßnagel*, MMR 2019, 493, 494, verweisend auf o.V., Niedersachsen will Facebook & Co. verpflichten, Bots zu löschen, Heise online vom 4.2.2017, online abrufbar: <https://www.heise.de/newsticker/meldung/Niedersachsen-will-Facebook-Co-verpflichten-Social-Bots-zu-loeschen-3617730.html> (zuletzt abgerufen am 30.11.2021); *Paal/Hennemann*, ZRP 2017, 76, 79; *Schröder*, DVBl 2018, 465, 470.



das vorgeschlagene Gesetz über künstliche Intelligenz (AI-Gesetz)<sup>197</sup> einen Rahmen für ihren Einsatz schaffen. Es schreibt Transparenzanforderungen vor, um sicherzustellen, dass die betroffene Person weiß, dass sie einer KI-Anwendung ausgesetzt ist.

Zusätzlich zum DMA, DSA und AI-Gesetz hat die Europäische Kommission im September 2022 ein Europäisches Medienfreiheitsgesetz<sup>198</sup> vorgeschlagen. Dieser zielt darauf ab, den Medienpluralismus in der EU zu schützen und konzentriert sich unter anderem auf die Unabhängigkeit und stabile Finanzierung der öffentlich-rechtlichen Medien.

## VI. Ausblick

Insgesamt erweisen sich Online-Plattformen als zweischneidige Schwerter. Zwar haben sie zur Demokratisierung der Kommunikationsprozesse beigetragen, im Gegenzug ermöglichen sie jedoch eine schier grenzenlose Verbreitung schädlicher und illegaler Inhalte im Internet.<sup>199</sup> In der heutigen Realität sind Online-Plattformen über ihre Rolle als Intermediäre hinausgewachsen und agieren als bedeutende Mitgestalter des digitalen öffentlichen Raums.<sup>200</sup> Online-Plattformen dringen immer tiefer in die private Sphäre ihrer Nutzer ein und haben selbst normative Ordnungen entwickelt, die mit unterschiedlichen technischen und institutionellen Designs durchgesetzt werden.<sup>201</sup>

Angesichts dieser Regulierungsmacht der Online-Plattformen und ihrer Bedeutung für den Meinungsbildungsprozess, erscheint es sinnvoll sowie notwendig, Plattformen nicht nur in die effektive Durchsetzung von staatlich gesetztem Recht, sondern auch in die Förderung der Informationsvielfalt einzubeziehen. Gleichzeitig können die Grenzen des öffentlichen Diskurses nicht von privaten Akteuren allein, nach ihren eigenen Vorstellungen von

---

<sup>197</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung harmonisierter Vorschriften für künstliche Intelligenz (Gesetz über künstliche Intelligenz) und zur Änderung bestimmter Rechtsakte der Union COM(2021) 206 final.

<sup>198</sup> Vorschlag für Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Schaffung eines gemeinsamen Rahmens für Mediendienste im Binnenmarkt (Europäisches Medienfreiheitsgesetz) und zur Änderung der Richtlinie 2010/13/EU.

<sup>199</sup> Siehe dazu auch *Nolte*, ZUM 2017, 552, 553.

<sup>200</sup> Siehe dazu auch *Paal*, MMR 2018, 567.

<sup>201</sup> *Kettemann/Schulz/Fertmann*, ZRP 2021, 138; *Kettemann/Schulz*, Setting Rules for 2.7 Billion. A (First) Look into Facebook's Norm-Making System: Results of a Pilot Study, 2020; *Kettemann/Tiedeke*, Internet Policy Review 2020 (Fn. 152).



akzeptablen politischen Diskursen und wirtschaftlichen Interessen, gezogen werden.<sup>202</sup> Hier kommen die Behörden und Vorschriften ins Spiel.<sup>203</sup>

Aus rechtlicher Sicht gelten für Äußerungen im Internet die gleichen Regeln wie für Äußerungen in der Offline-Welt. Dies durchzusetzen ist schon bei illegalen Inhalten schwierig, wird aber noch kontroverser, wenn es darum geht, Fehlinformationen zu reduzieren und die Informationsvielfalt zu fördern. Gleichzeitig ist die Verbreitung von Desinformation, auch wenn sie nicht illegal ist, online viel problematischer als offline. Der erste Grund ist, dass Desinformationen online viel schneller eine große Anzahl von Menschen erreichen können als offline und nicht flüchtig sind. So lassen sich auch schnell Gemeinschaften bilden, in denen sich die Mitglieder gegenseitig in ihren Weltanschauungen bestärken. Zweitens werden Desinformationen und extreme Ansichten online leichter geäußert als offline, da dies anonym geschehen kann. Drittens schenken die Algorithmen von Online-Plattformen Desinformationen und extremen Ansichten oft große Aufmerksamkeit, sodass sie sich letztendlich schneller verbreiten. Dieses Problem wird noch verschärft, wenn die Nutzenden in möglichen Filterblasen landen, in denen sie fast ausschließlich solche Informationen erhalten.

Der DSA harmonisiert die Verpflichtungen für Internetintermediäre, wenn es sich um Online-Plattformen handelt. Ein nächster Schritt bei der künftigen Regulierung könnte darin bestehen, zu prüfen, ab wann Online-Plattformen Sendern oder Verlegern so sehr ähneln, dass sie redaktionelle Verantwortung tragen sollten.

Der europäische Rechtsrahmen für Desinformation bleibt auf Selbstregulierung ausgerichtet, auch mit dem DSA. Die Selbstregulierung hat ihre Probleme,<sup>204</sup> könnte aber durch einheitliche Definitionen und durch Sanktionen bei Nichteinhaltung gestärkt werden.<sup>205</sup> Wenn Desinformationen rechtswidrig sind, sollte entsprechend rechtlich gegen sie vorgegangen werden. In Anbetracht der großen Bedeutung der Informationsfreiheit und der Medienvielfalt besteht aber auch Diskussionsbedarf darüber, ob schädliche, aber

---

<sup>202</sup> Justizministerin Christine Lambrecht schrieb dazu: „die Grenzen unseres öffentlichen Diskurses werden nicht im Silicon Valley gezogen: Wir Europäerinnen und Europäer bestimmen sie selbst.“ Lambrecht, Warum wir jetzt eine europäisches Recht für soziale Medien brauchen, ZEIT Online vom 22.1.2021, online abrufbar: [https://www.zeit.de/digital/2021-01/digital-services-act-soziale-medien-digitalpolitik-europa-christine-lambrecht?utm\\_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F](https://www.zeit.de/digital/2021-01/digital-services-act-soziale-medien-digitalpolitik-europa-christine-lambrecht?utm_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F) (zuletzt abgerufen am 30.11.2021).

<sup>203</sup> Siehe dazu auch Kühling, ZUM 2021, 461, 462.

<sup>204</sup> Kritisch zur Selbstregulierung, Shattock, Harvard Kennedy School Misinformation Review 2021, 4.

<sup>205</sup> Shattock, Harvard Kennedy School Misinformation Review 2021, 4–5.

rechtmäßige Inhalte sich weiterhin der Regulierung entziehen sollten, nur weil sie nicht per se illegal sind.<sup>206</sup> Zumal dies bedeutet, dass wir die Entscheidung über den Umgang mit solchen Inhalten, wie Desinformation, privaten Akteuren überlassen. Es muss weiter erkundet werden, wie die Regulierung schädlicher, aber legaler Inhalte mit den Grundrechten auf freie Meinungsäußerung in Einklang gebracht werden kann.<sup>207</sup> Verbindliche Regeln für Desinformation müssen sich nicht unbedingt in der Verpflichtung zur Entfernung von Inhalten äußern. Sie könnten sich darauf konzentrieren, von Manipulationen abzuschrecken und mit Forschern zusammenzuarbeiten, um anhaltende Desinformationskampagnen zu identifizieren. Konkrete Sanktionen für Plattformen, die es versäumen Desinformation zu minimieren, könnten eine sinnvolle Absicherung sein.<sup>208</sup>

Die Regulierung des Prozesses zur Entfernung illegaler Inhalte ist nicht dasselbe wie die Sicherstellung vielfältiger Inhalte im Internet. Wir müssen uns der Grenzen dessen bewusst sein, was wir mit Regulierung erreichen können, um private Akteure zu steuern. Nichtsdestoweniger entspricht es der Realität, dass ein großer Teil der Gesellschaft seine Informationen zur Meinungsbildung eben über Online-Plattformen bezieht. Abgesehen von der EU-Plattformregulierung sind unabhängige und glaubwürdige Medien das wirksamste Mittel gegen Desinformationskampagnen. Genau dazu soll der vorgeschlagene Europäisches Medienfreiheitsgesetz beitragen. Entscheidend ist, dass unabhängigem Journalismus und den öffentlich-rechtlichen Sendern die finanziellen und rechtlichen Rahmenbedingungen zur Verfügung stehen, um ihr Präsenz im Internet zu stärken.<sup>209</sup> Es wird sich zeigen, wie ein Meinungsbildungsprozess auf Online-Plattformen gewährleistet werden kann.

Zunehmend klar erscheint jedoch, dass eine solche Gewährleistung oftmals in Konflikt mit dem Geschäftsmodell der personalisierten Inhaltsangebote durch Online-Plattformen stehen wird.

---

<sup>206</sup> Siehe bspw. *Shattock*, Harvard Kennedy School Misinformation Review 2021, unter Bezugnahme auf den Democracy Action Plan der Europäischen Union, der das Recht auf freie und faire Wahlen und die Stärkung der Medienfreiheit in den Mittelpunkt der sich entwickelnden Agenda in diesem Bereich stellt.

<sup>207</sup> *Shattock*, Harvard Kennedy School Misinformation Review 2021, 4.

<sup>208</sup> *Shattock*, Harvard Kennedy School Misinformation Review 2021, 5.

<sup>209</sup> Entschließung des Europäischen Parlaments 2020 (Fn. 109), Abs. 3. Hierzu auch *B. Holznagel*, MMR 2018, 18, 21.



# On and off markets

## Marktpreise als Referenzpunkte zivilrechtlichen Denkens

Johannes W. Flume

### I. Einführung

Zwei Phänomenen wird im Kontext digitaler Märkte besondere Aufmerksamkeit gewidmet: *dynamic pricing* und *individual pricing*.<sup>1</sup> Unter dynamischen Preisen versteht man das allgemeine Phänomen, dass Preise variabel oder dynamisch sind. Preise werden also kontinuierlich an das allgemeine Marktgeschehen angepasst. Bei personalisierten Preisen hingegen wird der Preis maßgeschneidert nach der Zahlungsbereitschaft einer bestimmten Kundengruppe angepasst und angeboten. Da wir in einer Marktwirtschaft und nicht in einer Planwirtschaft leben, sind dynamische Preise nichts Neues und auch die Individualisierung von Preisen nach Kundengruppen, Marktstufen und Rabattsystemen ist schon lange bekannt. Wie so oft werden uns die Probleme im Zuge der Digitalisierung jedoch in einer nicht dagewesenen Radikalität vor Augen geführt. Digitale Märkte haben dabei unterschiedliche Ausprägungen: Sie können deutlich die Preistransparenz steigern und etwaige Suchkosten reduzieren. Nie war es einfacher Angebote ausfindig zu machen. Das „Leben in der Filterblase“ kann aber auch dazu führen, dass der Einzelne in einer ganz eigenen virtuellen Realität und Preisrealität eingeschlossen wird. Und wie dies Gerhard Wagner und Horst Eidenmüller auf den Punkt gebracht haben, kann die „Schutzkraft des Marktes“ für den Verbrau-

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu grundlegend aus einer privatrechtlichen Perspektive: *Wagner/Eidenmüller*, ZfPW 2019, 220, 243; *dies.*, The University of Chicago Law Review 86 (2019), 581 ff.; *Miller*, J. Tech.L. & Pol’y 19 (2014), 41, 48–54; ferner *Zurth*, AcP 221 (2021), 514 ff.; *Hennemann*, AcP 219 (2019), 818 ff.; *Rott*, in: de Almeida et al. (Hrsg.), The Transformation of Economic Law, 2019, 43–63; aus einer lauterkeitsrechtlichen Perspektive: *Engert*, AcP 218 (2018), 304 ff.; *Wenglorz*, in: FS für Karl-Heinz Fezer, 2016, 957 ff.; *F. Hofmann*, WRP 2016, 1074 ff.; *Obergfell*, ZLR 2017, 290 ff.; aus einer kartellrechtlichen Perspektive: *Paal*, GRUR 2019, 43 ff.; *Locher*, ZWeR 2018, 292 ff.; *Lübke*, ZHR 185 (2021) 723 ff.; siehe schließlich: *Zander-Hayat/Reisch/Steffen*, VuR 2016, 403; *Tillmann/Vogt*, VuR 2018, 447.

cher drastisch reduziert werden.<sup>2</sup> Da der intelligente Anbieter zwischen verschiedenen Gruppen unterscheiden kann – also ökonomisch formuliert nach der Taxonomie Arthur Cecil Pigous eine Preisdiskriminierung ersten Grades durchsetzen kann<sup>3</sup> – wird „jedes Individuum gewissermaßen zu seinem eigenen Markt“<sup>4</sup>.

Im Kontext der soeben beschriebenen neuen Phänomene des *dynamic pricing* und *individual pricing* ist die „Macht zur Selbstbestimmung“<sup>5</sup> gefährdet, da es aufgrund von Big Data und künstlicher Intelligenz zu einem digitalen Marktversagen<sup>6</sup> kommen kann. Idealtypisch wird die Macht zur Selbstbestimmung durch den Markt sichergestellt, da – wie Werner Flume herausgearbeitet hat – in einer auf „dem Prinzip der Privatautonomie beruhenden Wirtschaftsordnung die wirtschaftliche Macht des an sich Stärkeren durch den Markt aufgehoben wird“<sup>7</sup>. Fehlt es hingegen an einem kompetitiven Markt, so wird „nicht nur die Selbstbestimmung für die durch sie bestimmten Geschäfte aufgehoben, sondern die Gesamtordnung hinsichtlich des Verkehrs mit Gütern und Leistungen als eine Ordnung auf der Grundlage der Privatautonomie berührt“<sup>8</sup>.

Die Möglichkeit privatautonomen Handelns, die Macht zur Selbstbestimmung, wird ganz wesentlich durch die Qualität des Marktumfelds bestimmt. In *good markets* herrscht freier Wettbewerb, Preistransparenz und Kaufverträge werden in einem Umfeld potenziell volatiler Marktpreise abgeschlossen. In solchen Märkten dienen Marktpreise – wie im ersten Teil zu zeigen sein wird – nicht nur als rationale Entscheidungsgrundlage beim Vertragsabschluss, sondern sie sind wichtige Referenzpunkte zivilrechtlichen Denkens (unter II.).<sup>9</sup> So lässt sich erklären, welche Bedeutung dem Umstand zukommt, dass Kaufverträge im Umfeld potenziell volatiler Marktpreise abge-

<sup>2</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 243; zur empirischen Erfassung personalisierter Preise Zurth, AcP 221 (2021), 514, 520 ff.

<sup>3</sup> Dazu Belleflamme/Peitz, Industrial Organization, Markets and Strategies, 2. Aufl. 2016, 197 ff.

<sup>4</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 244.

<sup>5</sup> W. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl. 1992, § 1.7., 10.

<sup>6</sup> Wagner/Eidenmüller, ZfPW 2019, 220, 243.

<sup>7</sup> W. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl. 1992, § 1.7., 10.

<sup>8</sup> W. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl. 1992, § 1.7., 11.

<sup>9</sup> Die Ausführungen in diesem Abschnitt beruhen zum Teil auf den folgenden Vorarbeiten des Verfassers: Marktaustausch, Grundlegung einer juristisch-ökonomischen Theorie des Austauschverkehrs, 2019; Max Weber, der Kapitalismus und das Privatrecht, JZ 2020, 594 ff.; Austauschverträge in volatilen Märkten, JBl 2020, 502 ff.

geschlossen und erfüllt werden. Hieraus lassen sich auch wesentliche Aussagen über die Bindungswirkung von Kaufverträgen treffen, welche Bedeutung es hat, dass jeder in einer Marktwirtschaft abgeschlossene Kaufvertrag ein *Marktaustausch* ist.

In *bad markets* ist man mit dem Problem konfrontiert, dass Marktpreise nicht verfügbar sind, oder das Preissystem an sich dysfunktional ist. Im zweiten Teil soll beschrieben werden, welch mannigfaltige Problemfelder sich im Privat- und Wirtschaftsrecht ergeben, wenn es an der steuernden Wirkung des Marktes mangelt (unter III).

## II. *Good Markets* – Der Kaufvertrag als Marktaustausch

Für den wirksamen Abschluss eines Kaufvertrags müssen sich die Parteien über die *essentialia negotii* und damit über den Kaufgegenstand und den Preis einigen (§ 1053 S. 1 ABGB, § 433 Abs. 1 S. 1 BGB).<sup>10</sup> Erst wenn eine Einigung über die wesentlichen Bestandteile des Vertrags getroffen wurde, besteht Konsens.<sup>11</sup> Die Einigung unterliegt dabei dem Grundsatz der Privatautonomie. In einer auf einer kompetitiven Wettbewerbs- und Marktordnung beruhenden Privatrechtsordnung bedeutet dies, dass die Parteien frei den Preis vereinbaren können. Im Gegensatz hierzu ist die Preisfestlegung in der prototypischen Planwirtschaft ausgeschlossen oder aber die sektorspezifische staatliche Preisregulierung des lenkenden Staates in der Marktwirtschaft beschränkt.<sup>12</sup> Je nachdem wie weit die staatliche Preislenkung geht, ob Richtpreise, Mindest- oder Höchstpreise oder sogar Festpreise festgelegt werden, ist privatautonom nur noch über das „ob“ des Erwerbs zu entscheiden, während die Preisbestimmung staatlich vorgegeben ist.<sup>13</sup> Der

<sup>10</sup> W. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl. 1992, § 7.2., 80 f.; § 34.6.b.), 627; A. Schwarze, in: Fenyves/Kerschner/Vonkilch (Hrsg.), Klang, 3. Aufl. 2019, § 1053 Rn. 1.

<sup>11</sup> Zur Bestimmbarkeit des Kaufpreises und der abweichenden – hier nicht weiter interessierenden – Möglichkeit einer Preisbestimmung durch Dritte (§ 1056 f. ABGB; § 315 f. BGB), siehe A. Schwarze, in: Fenyves/Kerschner/Vonkilch (Hrsg.), Klang, 3. Aufl. 2019, § 1056 Rn. 2 ff.; H. P. Westermann, in: MünchKomm-BGB, 8. Aufl. 2019, § 433 Rn. 17.

<sup>12</sup> Dazu J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 59–61; siehe auch in diese Richtung argumentierend S. Weber, JBl 1994, 792 ff. (aus einer regulierungsrechtlichen und verfassungsrechtlichen Perspektive).

<sup>13</sup> W. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl. 1992, § 1.7., 11 f.; zu Formen der Preisregulierung in der Privatrechtsgeschichte Mayer-Maly, in: FS für Heinrich Demelius, 1973, 139 ff. = Recht, Gerechtigkeit, Rechtswissenschaft. Gesammelte Schriften von Theo Mayer-Maly, 2019, 899 ff.; ferner Dörner, in: FS für Rudolf Lukes, 1989, 305 ff.; Oechsler, Gerechtigkeit im modernen Austauschvertrag, 1997, 60 ff. (zum Versagen der Preis-

kategorische Unterschied zwischen diesen beiden Grundformen von Wirtschaftssystemen besteht darin, dass die Festlegung der Bewertungsgrundlagen wirtschaftlichen Handelns in der freien Marktwirtschaft durch die Vielzahl der Marktpartizipienten selbst erfolgt, während bei der staatlichen Preisregulierung die Preisfestsetzung einer zentralen Instanz übertragen ist. In der Marktwirtschaft bedingt also die Möglichkeit der freien, privatautonomen Preisfestlegung die Entstehung von Marktpreisen. Die Summe der privatautonom abgeschlossenen Kaufverträge in einem zeitlichen und geographischen Kontext ergeben als empirisches Produkt die Marktpreise.<sup>14</sup> In diesem einfachen – wenn auch nicht minder grundlegenden Wirkungsprinzip – liegt die Begründung für das privatautonome Fundament einer marktwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung des Güteraustauschs. Auf dieser Grundlage lässt sich begründen, dass Märkte nicht nur im Wege des *market design* auf dem Reißbrett entworfen werden können, wie dies der amerikanische Ökonom Alvin E. Roth<sup>15</sup> beschrieben hat, sondern auch Rechtsprodukte sind.<sup>16</sup> Diese Charakterisierung baut auf der sogleich vorzustellenden Charakterisierung von Marktpreisen im Werk von Max Weber auf (unter II. 1.). Märkte als Rechtsprodukte zu qualifizieren ist hilfreich, um zahlreiche zivilrechtliche Folgefragen zu beantworten. So lässt sich besser einordnen, ob überhaupt und wie bei preisrelevanten Informationsasymmetrien die Vertragswirksamkeit nach allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen bekämpft werden kann (unter II. 2.). Es lässt sich aber auch erklären, welche Bedeutung es hat, dass Kaufverträge im Umfeld potenziell volatiler Marktpreise abgeschlossen und erfüllt werden – jeder Kaufvertrag also ein *Marktaustausch* ist (unter II. 3.). Dies ist wiederum von Bedeutung um die Funktion und Höhe des Pekuniarinteresses – also des Schadensersatzes statt der Leistung (§ 281 BGB) beziehungsweise des Nichterfüllungsschadens (§§ 918 ff. ABGB) – zu bestimmen (dazu unter II. 3. d) u. e)).

---

bildung in ökonomischen Krisen). A. Nußbaum, Das neue deutsche Wirtschaftsrecht, Eine systematische Übersicht über die Entwicklung des Privatrechts und der benachbarten Rechtsgebiete seit Ausbruch des Weltkrieges, 2. Aufl. 1922, 24 ff.; H. Lehmann, Wucher und Wucherbekämpfung im Krieg und Frieden, 1917; siehe auch umfassend jüngst Moes, ZfPW 2021, 257 ff.; zu den USA Rockoff, Drastic Measures: A History of Wage and Price Controls in the United States, 1984.

<sup>14</sup> Dazu auch W. Flume, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl. 1992, § 1.7., 10.

<sup>15</sup> Roth, Who Gets What – and Why, 2015; vgl. auch speziell zu digitalen Plattformen Kirchner/Schüßler, in: Ahrne/Brunsson (Hrsg.), Organization outside Organizations. The Abundance of Partial Organization in Social Life, 2019, 131 ff.

<sup>16</sup> J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 49 ff., 62 ff.

## 1. Märkte als Rechtsprodukte

Bei Max Weber können wir eindrucksvoll lernen, in welcher Wechselwirkung der individuell in einem Kaufvertrag festgelegte *Kaufpreis* mit dem allgemein auf einem Markt zu beobachtenden *Marktpreis* steht, indem er den *Prozess* der Marktpreisbildung analysiert.<sup>17</sup> Weber geht es nicht darum, eine ökonomische Werttheorie oder ein Modell aufzustellen, sondern er beschreibt wie aus der Interaktion der am Markt handelnden Personen, oder wie er sagt, den Tauschreflektanten (also den Anwärtern oder Interessenten um den Tausch), Marktpreise entstehen.<sup>18</sup> Damit beschreibt er die Grundlagen für ein normatives Konzept von Austauschmärkten, das für die juristische Anwendung anschlussfähig ist.

Für Weber ist die „Marktpreisbildung“ das Resultat eines „ökonomischen Kampfs (Preiskampfs)“<sup>19</sup>. „Von einem Markt soll gesprochen werden, sobald auch nur auf einer Seite eine Mehrheit von Tauschreflektanten um Tauschchancen konkurrieren.“<sup>20</sup> Marktpreise entstehen nach Weber als Resultat der Kombination eines zeitlich vorlaufenden Preiskampfs von „Tauschreflektanten um Tauschchancen“ (i) und der tatsächlich vollzogenen Tauschvorgänge (ii).<sup>21</sup> Die Tauschreflektanten feilschen miteinander um den Preis und sie stehen zugleich in Konkurrenz mit den anderen Teilnehmern, die die gleiche Tauschabsicht verfolgen. Neben der idealtypischen Darstellung eines Marktes bestehen in der Wirtschaft unzählige Variationen von Markttypen. So

<sup>17</sup> Vgl. ausführlich zur Bedeutung des Werks Webers für das Privatrecht *J. W. Flume*, JZ 2020, 594 ff.

<sup>18</sup> In den Wirtschaftswissenschaften ist die Institution des Marktes, was auch von vielen prominenten Ökonomen (u.a. George Stigler, Douglass North und Ronald Coase) in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts beklagt wurde, erstaunlicherweise wenig Beachtung geschenkt worden, vgl. dazu die lesenswerte Ideengeschichte von *Swedberg*, in: Smelser/Swedberg (Hrsg.), *The Handbook of Economic Sociology*, Kapitel 11, 1. Aufl. 1994, 255 ff.; 2. Aufl. 2005, 233 ff. (mit wesentlich verändertem Inhalt); *ders.*, *Principles of Economic Sociology*, 2003, 104 ff.; vgl. ferner *J. W. Flume*, Marktaustausch, 2019, 9 ff. m. w. N.

<sup>19</sup> *M. Weber*, Allgemeine („theoretische“) Nationalökonomie, Vorlesungen 1894–1898, Mommsen (Hrsg.), MWG III/1, 2009, 138.

<sup>20</sup> *M. Weber*, *Wirtschaft und Gesellschaft*, Die Wirtschaft und die gesellschaftlichen Ordnungen und Mächte, Nachlaß, Teilband 1: Gemeinschaften, Mommsen (Hrsg.), MWG I/22-1, 2001, 193.

<sup>21</sup> Vgl. *M. Weber*, Allgemeine („theoretische“) Nationalökonomie, Vorlesungen 1894–1898, Mommsen (Hrsg.), MWG III/1, 2009, 238; *ders.*, *Wirtschaftsgeschichte*, Abriss der universalen Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Hellmann/Palyi (Hrsg.), 1923, 7 = *M. Weber*, *Abriss der universalen Sozial- und Wirtschaftsgeschichte*, Mit- und Nachschriften, Schluchter (Hrsg.), MWG III/6, 2011, 87; *ders.*, *Wirtschaft und Gesellschaft*, Soziologie, Unvollendet 1919–1920, Borchardt/Hanke/Schluchter (Hrsg.), MWG I/23, 2013, 229 f.



stellen etwa ein „Lokalmarkt, Fernverkehrsmarkt (Jahrmarkt, Messe), [oder] Kaufmannsmarkt (Börse)“ nur die „konsequenteste Form der Marktbildung“ dar.<sup>22</sup> Graphisch lässt sich der Prozess der Marktpreisbildung folgendermaßen veranschaulichen:

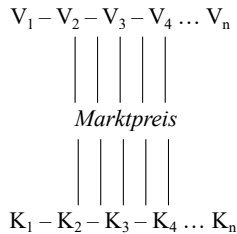


Abbildung 1: Bildliche Konzeption des Marktes nach Max Weber<sup>23</sup>

Die Tauschreflektanten, also die potenziellen Verkäufer (V1 bis Vn) und die potenziellen Käufer (K1 bis Kn), feilschen um den Preis. Verkäufer und Käufer sind ihrerseits wiederum der Konkurrenz auf der jeweiligen Marktseite, in der sie sich befinden, ausgesetzt, also der Angebots- bzw. Nachfrageseite. Holzschnittartig kann im System von Angebot und Nachfrage der Käufer den „Preiskampf“ über die Preisanhebungen und der Verkäufer über die Preissenkungen führen. Der Gesamtvorgang des Preiskampfs in der Gruppe der Käufer und in derjenigen der Verkäufer, sowie das (direkte) bilaterale Feilschen oder bargaining zwischen Verkäufer und Käufer, mündet in der Preisfestsetzung im einzelnen Kaufvertrag, die wiederum in ihrer Gesamtheit als Durchschnittswert den Marktpreis bildet.

Es fällt nicht schwer sich das Feilschen auf dem Markt als einen tatsächlichen, faktischen Vorgang, als ein buntes Treiben auf einem Wochenmarkt oder Basar, vorzustellen. Auch wurde vertragstheoretisch angenommen, dass der sofortige Warenaustausch Geld gegen Ware als etwas Tatsächliches und nicht als *contract* anzusehen sei.<sup>24</sup> So wie jedoch die Privatautonomie der Rechtsordnung als Korrelat<sup>25</sup> bedarf, so bedarf der Markt und die ihn konstituierenden Verträge der Rechtsinstitute einer Rechtsordnung, um zu existie-

<sup>22</sup> M. Weber, *Wirtschaft und Gesellschaft*, Die Wirtschaft und die gesellschaftlichen Ordnungen und Mächte, Nachlaß, Teilband 1: Gemeinschaften, Mommsen (Hrsg.), MWG I/22-1, 2001, 193.

<sup>23</sup> Die Verbindungslinien zwischen der Gruppe der (V)erklärer<sub>1...n</sub> und der Gruppe der (K)äufer<sub>1...n</sub> repräsentieren die einzelnen Kaufverträge, die in ihrer Gesamtheit als Durchschnittswert den Marktpreis ergeben. In Anlehnung an die Darstellung von Swedberg, Max Weber and the Idea of Economic Sociology, 1998, 43.

<sup>24</sup> So Farnsworth, *Contracts*, 4. Aufl. 2004, 4.

<sup>25</sup> W. Flume, *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*, Zweiter Band, Das Rechtsgeschäft, 4. Aufl. 1992, § 1.2., 1.

ren. Märkte sind mit anderen Worten Rechtsprodukte.<sup>26</sup> Märkte beruhen auf der durch eine Rechtsordnung vorgegebenen Rechtsarchitektur (i).<sup>27</sup> Die Variantenvielfalt reicht hier vom allgemeinen Gesetzesrecht des ABGB oder BGB der allgemeinen Austauschmärkte bis hin zum komplexen Regelungsgeflecht organisierter Märkte, insbesondere der Börsen. Weiterhin sind die den Markt konstituierenden Einzelakte Verträge, sei es beispielsweise in Form von „einfachen“ bilateralen Kaufverträgen oder börsenmäßig gehandelten Futures-Kontrakten (ii). Kaufverträge ihrerseits benötigen zur Preisbildung einen Wertmaßstab in Form des Geldes, das wiederum ein „Geschöpf der Rechtsordnung“<sup>28</sup> ist (iii). Und schließlich legt das Recht den Wertansatz für die Bemessung der unterschiedlichen zivilrechtlichen Rechtsfolgen fest, auf welchen Marktpreis oder Wert abzustellen ist, wenn nicht sogar Preistaxen (denkbar als Mindest-, Höchst- oder Festpreise) vorgegeben sind (iv).

## 2. Zu den privatrechtlichen Grundbedingungen freier Marktpreisbildung

In einem kompetitiven Marktumfeld wird der (individuelle) Kaufpreis durch die Parteien ausgehandelt und vertraglich festgelegt. Marktpreise dienen als rationale Entscheidungsgrundlage für die Aushandlung. Es vollzieht sich, was Hayek als *economic calculus* bezeichnet.<sup>29</sup> Auf der Grundlage der allgemeinen Marktpreisentwicklung kann zudem das allgemeine Preisrisiko eingeschätzt werden und – wie wir noch sehen werden – das Risiko von Marktpreisschwankungen zwischen den Parteien aufgeteilt werden (dazu unter 3.e)). Bei der vertraglichen Festlegung des Kaufpreises kann es sich natürlich ergeben, dass – je nach Perspektive – der Kaufpreis sich als viel zu überhöht oder überteuert bzw. als viel zu niedrig, als Schleuderpreis, erweist. Und sofort mag man daran denken, ob der Vertragsschluss aufgrund eines Wertirrtums (§ 119 Abs. 2 BGB, § 871 ABGB) oder Arglist (§ 123 BGB, § 870 ABGB) angefochten, wegen Wuchers (§ 138 BGB, § 879 Abs. 2 Nr. 4 ABGB) oder *lesio enormis* (§ 934 ABGB) zu Fall gebracht werden kann oder möglicherweise eine (vorvertragliche) Aufklärungspflicht bestand.<sup>30</sup>

<sup>26</sup> Es können auch Märkte außerhalb einer Rechtsordnung existieren – nämlich illegale Märkte (z.B. Märkte für Rauschmittel). Sie existieren dann aber nicht auf der Grundlage einer Rechtsordnung und ihre Existenz wird vielmehr mit Mitteln des Rechts bekämpft. Im vorliegenden Kontext interessieren nur die auf der Grundlage einer Privatrechtsordnung bestehenden Austauschmärkte.

<sup>27</sup> Dazu J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 78 ff.

<sup>28</sup> Knapp, Staatliche Theorie des Geldes, 4. Aufl. 1923, 1.

<sup>29</sup> Hayek, Am. Econ. Rev. 35 (1945), 519, 528.

<sup>30</sup> Nicht aufgeführt in der Zusammenstellung ist die AGB-Kontrolle, da die Höhe des Preises als *essentialia negotii* von den Gerichten nicht zu überprüfen sind und

Wenn man jedoch allzu schnell die rechtliche Bindung verneint, wird die freie Marktpreisbildung prinzipiell infrage gestellt. Freie Marktpreisbildung kann es nur geben, wenn man im Rahmen des Prozesses der Marktpreisbildung die Bedeutung der informationellen Eigenverantwortung des individuellen Marktteilnehmers erkennt.<sup>31</sup> Die Ausnutzung von preisrelevanten Informationsasymmetrien bei einem Vertragsschluss ist nicht von vornherein verwerflich, wie man prägnant bei Franz Bydlinski nachlesen kann, sondern Teil des marktmäßigen „Preiskampfes“:

„Es ist beim Vertragsschluß und insb beim Umsatzgeschäft selbstverständlich, daß jeder Teil seine eigenen Interessen verfolgt und innerhalb weiter Grenzen einen etwaigen Informationsvorsprung vor allem hinsichtlich der preisbildenden Faktoren ausnutzt. Der Vertrag würde seine spezifische Rolle im Wirtschaftsgeschehen auf dem Markt und im Wettbewerb völlig verfehlen, wenn man erwarten wollte, daß jeder Vertragschließende, statt seine eigenen Interessen wahrzunehmen, den Kurator des jeweils anderen Beteiligten spielt und grundsätzlich alle Informationsvorteile aus der Hand gibt. Bei der Preisbildung, bei der die Interessen der Vertragspartner ganz prinzipiell gegensätzlich sind, gilt das in besonderem Maße.“<sup>32</sup>

#### *a) Prozedurale und materielle Vertragsgerechtigkeit*

Selbstverständlich besteht auch ein Punkt, an dem der Bereich legitimer, wenn auch möglicherweise hart ausgefochtener Preisverhandlungen verlassen wird und eine illegitime Beeinflussung des Willens der Gegenpartei stattfindet. Grundsätzlich kann man jedoch mit Levin Goldschmidt sagen: „Ist die Preiseinigung redlich zustande gekommen, so darf unter angeblichen oder wirklichen Missverhältniß von Preis und Werth die Gültigkeit und Stetigkeit des Geschäfts nicht leiden.“<sup>33</sup> In der Formulierung Goldschmidts kommt zur Geltung, was heutzutage als sog. prozedurale Vertragsgerechtigkeit bezeichnet wird: Ist ein Vertrag ohne eine rechtlich zu missbilligende Willensbeeinträchtigung zustande kommen, so ist die Preisfestsetzung zu akzeptieren, auch wenn sie erheblich vom Marktpreis abweicht.<sup>34</sup> Es besteht

---

diese Aufgabe von den Gerichten auch nicht zu leisten wäre (dazu etwa *Wurmnest*, in: MünchKomm-BGB, 8. Aufl. 2019, § 307 Rn. 17 m.w.N.; anders ist dies bei Preisnebenabreden, etwa in Form von Preisanpassungsklauseln, dazu *S. Thomas*, AcP 209 [2009], 84 ff.).

<sup>31</sup> So *Franck*, AcP 213 (2013), 223, 239 unter Verweis auf *S. Lorenz*, Der Schutz vor dem unerwünschten Vertrag, 1997, 423.

<sup>32</sup> *F. Bydlinski*, JBl 1980, 393, 395.

<sup>33</sup> *L. Goldschmidt*, Handbuch des Handelsrechts, Die Lehre von der Ware, Zweiter Band, 1883, 114f.

<sup>34</sup> Dazu *F. Bydlinski*, Privatautonomie und objektive Grundlagen des verpflichtenden Rechtsgeschäfts, 1967, 154; *Canaris*, AcP 200 (2000), 273, 287 ff.; *Eidenmüller*,

auch grundsätzlich keine Verpflichtung die Gegenpartei über die Marktverhältnisse zu informieren oder möglicherweise bestehende Fehlvorstellungen zu korrigieren, es sei denn, die Aufklärung ist ausnahmsweise nach Treu und Glauben, insbesondere etwa im Fall des in Anspruch genommenen besonderen Vertrauens<sup>35</sup>, geboten.<sup>36</sup> Der Grundsatz einer sog. materiellen Vertragsgerechtigkeit, wonach die auszutauschenden Leistungen (Geld und Kaufgegenstand) wertmäßig übereinstimmen müssen, also eine *objektive Adäquanz* bestehen muss, wird dagegen zu Recht abgelehnt.<sup>37</sup>

### *b) Die Idee der objektiven Äquivalenz*

Was unter der Idee der Äquivalenz oder dem Prinzip der Austauschgerechtigkeit zu verstehen ist, lässt sich nicht ganz einfach umreißen, da ganz unterschiedliche Sichtweisen und Konzepte vertreten wurden. Einen durchaus zeitlosen Gedanken mag man darin erkennen, dass rational handelnde, informierte Marktteilnehmer einen Vertrag zu Marktkonditionen abschließen und damit ein „Gleichgewicht“ hergestellt wird.<sup>38</sup> Unbeantwortet bleibt jedoch, wie damit umzugehen ist, dass Vertragsparteien – berechtigterweise – oftmals auch anderen Motiven nachgehen und insbesondere in welchem Verhältnis der Äquivalenzgedanke, der zumeist aus der Perspektive eines statischen Handkaufs gedacht wird, zum Phänomen der (zeitlichen) Preisvolatilität steht. Diese neuralgischen Punkte werden selten behandelt und sie zeigen

---

ERCL 11 (2015), 220, 225 f.; *Finkenauer*, in: FS für Harm Peter Westermann, 2008, 183, 206.

<sup>35</sup> Vgl. dazu etwa im Kontext des Insiderdealing *Klöhn*, in: Klöhn, MAR, 2018, Art. 14 Rn. 121.

<sup>36</sup> Dazu grundlegend RGZ 111, 233, 234 f. „Gerade beim Kauf aber darf die Aufklärungspflicht nicht zu weit ausgedehnt werden. Käufer und Verkäufer können wegen der widerstreitenden Interessen nach den Anschauungen des Verkehrs voneinander regelmäßig nicht eine Aufklärung über die für die Preisbildung in Betracht kommenden allgemeinen Verhältnisse des Marktes, insbesondere darauf warten, ob nach der Marktlage ein Steigen oder Fallen der Preise eintreten wird, sondern müssen in dieser Beziehung sich bei unbeteiligten Personen unterrichten. In verstärktem Maße greift diese Erwägung Platz bei den auf Erwerb von Spekulationspapieren gerichteten Rechtsgeschäften. Im Gegensatz zu solchen für die Marktlage in Betracht kommenden allgemeinen Verhältnissen des Marktes, hinsichtlich derer eine Aufklärungspflicht regelmäßig zu verneinen ist, können Treu und Glauben im Verkehr vom Verkäufer eine Mitteilung derjenigen besonderen Umstände erfordern, die hinsichtlich des bestimmten Kaufgegenstandes und seiner Wertschätzung erkennbar für die Entschliebung des Käufers erheblich sind.“

<sup>37</sup> *J. W. Flume*, Marktaustausch, 2019, 110 ff. m. w. N. Vgl. zu der – nicht weiterführenden – Idee einer „subjektiven Äquivalenz“ unten den Hinweis in Fn. 52.

<sup>38</sup> Vgl. dazu auch im Kontext von shari'a-konformen Finanzgeschäften *J. W. Flume/N. Raschauer*, ÖBA 2021, 168 ff.

bereits die Grenzen, eine zivilrechtliche Preiskontrolle auf dem Äquivalenzgedanken aufzubauen.

Die Fragwürdigkeit des Ansatzes einer objektiven Äquivalenz wird zudem gut sichtbar, wenn man als Gedankenexperiment annimmt, dass ausschließlich ein „zum“ Marktpreis abgeschlossener Vertrag als „gerecht“ zu gelten hat. Wäre es nämlich so, dass alle Verträge zwingend an einem gedachten objektiven Äquivalent ausgerichtet sein müssten – einem illusorischen gerechten Preis (*iustum pretium*) –, so könnten sich Marktpreise nicht mehr bilden, da alle Werte auf einem idealisierten Wert erstarren würden. Der gerechte Preis müsste dann von einer zentralen Institution dekretiert werden.<sup>39</sup> Eine solche ins Extreme geführte Idee einer materiellrechtlich wirkenden objektiven Adäquanz wäre mit unserer marktwirtschaftlichen Privatrechtsordnung nicht vereinbar und würde diese *ad absurdum* führen.

### c) Zwei Formen einer kodifizierten privatrechtlichen Preiskontrolle

Konkrete Aussagen über die Durchführung einer Preiskontrolle und damit einer Einschränkung der Preissetzungsfreiheit in einem Privatrechtssystem lassen sich in der gebotenen Kürze anhand des österreichischen Rechts demonstrieren.<sup>40</sup> Im ABGB sind zwei Grundtypen einer Preiskontrolle geregelt: Preise können entweder am Maßstab eines durch eine staatliche Stelle vorgegebenen Entgelts (§ 917a ABGB; davor § 1059 ABGB 1811<sup>41</sup>) (i) oder als „marktbezogene Äquivalenzkontrolle“<sup>42</sup> in Form der in § 934 ABGB kodifizierten *lesio enormis* erfolgen (ii). In der ersten Konstellation führt die Unter- bzw. Überschreitung eines staatlich vorgegebenen Entgelts zur Teilnichtigkeit des Vertrags und es ist ein Aufgeld zu leisten beziehungsweise

<sup>39</sup> Vgl. dazu *Oertmann*, Entgeltliche Geschäfte, 1912, 46 f.: „Eine objektive Äquivalenz wird jedenfalls in der Gegenwart nirgends mehr ernsthaft gefordert. Wer sie im Sinne des gegenseitigen Vertrages als begriffswesentlich erachten wollte, müsste folgerichtig die Gültigkeit der einzelnen Abrede von der vollkommenen Gleichwertigkeit der beiden Leistungen bedingt sein lassen, eine Konsequenz, die zwar vielleicht der Geistesrichtung eines Diocletian – man denke an sein berühmtes Preisedikt – und anderer halb oder ganz orientalischer Despoten Ehre machen würde, aber den sonstigen Grundsätzen selbst des bevormundeten spätrömischen Kaiserrechts durchaus widerspricht. Hat sich doch auch der Vater des Preisedikts damit begnügt, ein Kaufgeschäft in den Fällen der sog. *laesio enormis*, also nur bei besonders gröblicher Verletzung des objektiven Äquivalenzprinzips, der Kassation zu unterwerfen.“

<sup>40</sup> Zum deutschen Recht jüngst ausführlich *Moes*, ZfPW 2021, 257 ff.

<sup>41</sup> Dazu aufschlussreich *Mayer-Maly*, in: Klang, Band IV/2, 2. Aufl. 1978, § 1059, S. 291 ff.

<sup>42</sup> So – grundlegend zur zivilrechtlichen Preiskontrolle von Arzneimittelpreisen – *Pehm*, JBl 2021, 433 ff.; monographisch *Winner*, Wert und Preis im Zivilrecht, 2008.

der Überpreis bereicherungsrechtlich zurückzugewähren (§ 1431 ABGB).<sup>43</sup> Auf der Grundlage der *laesio enormis* kann, wenn überhaupt der schmale Anwendungsbereich<sup>44</sup> eröffnet ist, der Vertrag angefochten werden, oder die Gegenpartei die Aufhebung durch Preisanpassung abwenden (§ 934 S. 2 ABGB), wenn der Kaufgegenstand entweder mehr als die Hälfte zu günstig oder zu teuer veräußert wurde.<sup>45</sup>

### 3. „Rechenhaftigkeit“ im Zivilrecht

Max Weber hat, wie wir gesehen haben, die Bedeutung der rechnerischen Rationalität der Marktpreise hervorgehoben und in seinen Arbeiten gezeigt, welche Bedeutung es hat, dass in einer der Tauschwirtschaft entgegengesetzten Geldwirtschaft das Handeln an „Marktchancen“<sup>46</sup> orientiert ist. Wenn nun in diesem Beitrag gezeigt werden soll, dass Marktpreise Referenzpunkte zivilrechtlichen Denkens sind, so muss weiter begründet werden, welche Bedeutung der an Marktpreisen orientierten „Rechenhaftigkeit“<sup>47</sup> im Zivilrecht zukommt. Ausgehend vom Kaufrecht mag man zunächst die Frage als uninteressant verwerfen, da Kaufverträge auf den reellen Leistungsaustausch Ware gegen Geld ausgerichtet sind und die wirtschaftliche Güte des Vertrags-

<sup>43</sup> Dazu *Reischauer*, in: Rummel/Lukas, ABGB, 4. Aufl., Stand 1.5.2018, § 917a Rn. 4 ff.

<sup>44</sup> Der Anwendungsbereich des § 934 ABGB ist praktisch wesentlich eingeschränkter als es auf Anhieb erscheinen mag. Allgemeine Einschränkungen des Anwendungsbereichs finden sich zunächst in § 935 ABGB; zudem kann die *laesio enormis* im unternehmerischen Verkehr nach § 351 UGB abbedungen werden. Ferner findet nach § 1268 ABGB keine Preiskontrolle bei Glücksverträgen statt (dazu *Stefula*, in: Fenyves/Kerschner/Vonkilch [Hrsg.], Klang, 3. Aufl. 2012, § 1268 Rn. 1 ff.). Nach der treffenden Judikatur des OGH sind insbesondere Wertpapierverkäufe ausgenommen (vgl. OGH, 5.7.2011, 4 Ob 44/11s, EvBl 2011/147).

<sup>45</sup> Ob die Regelung der *laesio enormis* ihre Berechtigung hat oder nicht, ist hier nicht zu diskutieren, vgl. dazu nur einerseits befürwortend *F. Bydlinski*, in: FS für Apostolos Georgiades, 2006, 53 ff. und anderseits ablehnend *Grechenig*, Journal für Rechtspolitik 14 (2006), 14 ff. In Deutschland ist es aufgrund der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zu einer problematischen Annäherung des § 138 BGB an das Rechtsinstitut der *laesio enormis* gekommen, da der Wucher im Rahmen von Grundstücksgeschäften rein objektiv, also ohne Beachtung der subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen, angewendet wurde, dazu *W. Flume*, ZIP 2001, 1621 f.

<sup>46</sup> *M. Weber*, Wirtschaftsgeschichte, Abriss der universalen Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Hellmann/Palyi (Hrsg.), 1923, 7 = *M. Weber*, Abriß der universalen Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Mit- und Nachschriften, Schluchter (Hrsg.), MWG III/6, 2011, 85.

<sup>47</sup> *M. Weber*, Wirtschaftsgeschichte, Abriss der universalen Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Hellmann/Palyi (Hrsg.), 1923, 7 = *M. Weber*, Abriß der universalen Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Mit- und Nachschriften, Schluchter (Hrsg.), MWG III/6, 2011, 87.

abschlusses, wer also ein „gutes“ bzw. „schlechtes“ Geschäft abgeschlossen hat, zivilrechtlich uninteressant ist und allenfalls die Höhe des Preises nach Wuchergesichtspunkten oder in Anwendung der Grundsätze der *laesio enormis* zu untersuchen ist. Eine solche allzu statische Sichtweise versperrt jedoch den Blick auf ein besseres Verständnis der Bindungswirkung von Kaufverträgen. Denn Kaufverträge werden nicht im luftleeren Raum abgeschlossen, sondern in einem Marktumfeld fluktuierender Preise. Für das Verständnis der Bindungswirkung von Kaufverträgen bedeutet dies, dass für die Abschätzung der Bindungswirkung eines Vertrags nicht der Kaufpreis die maßgebliche Ziffer ist, sondern auf das Verhältnis von Kaufpreis und Marktpreis abzustellen ist.

#### *a) Ein Beispielfall aus der Zeit der Pandemie*

Welche Bedeutung dem Verhältnis von Kaufpreis und Marktpreis bei der Lösung von zivilrechtlichen Fällen zukommt, soll im Folgenden anhand des Erwerbs von FFP2-Masken demonstriert werden, einem Gegenstand, bei dessen Erwerb jede Leserin und jeder Leser in den vergangenen zweieinhalb Jahren der Pandemie wohl ganz eigene Erfahrungen gemacht hat. Was die allgemeine Marktlage anbelangt, konnte man beobachten, dass die Preise zu Beginn der Pandemie teils sehr hoch waren, da Grenzen vielfach geschlossen, internationale Lieferketten unterbrochen waren und nationale und internationale Produktionsstätten überhaupt erst Kapazitäten aufbauen mussten.<sup>48</sup> Das Zusammenspiel all dieser Faktoren kommt in der nachfolgenden Abbildung der Preisentwicklung für FFP-2 Masken auf einem österreichischen Preisvergleichsportaal für den Zeitraum vom Beginn der Pandemie im Februar 2020 bis in den Sommer 2021 gut zum Ausdruck. Dargestellt ist der niedrigste Preis, zu dem – beruhend auf knapp 200 Anbietern – Masken im Online-Versand von Anbietern aus Österreich (unter Ausschluss der Versandkosten) angeboten wurden. Zu erkennen ist, wie die Preise im Zeitraum des ersten Lockdowns aufgrund der hohen Nachfrage und des geringen Lagerbestands rasant anstiegen, sich das Preisniveau sodann aber im Lauf der Zeit auf einem niedrigen Preisniveau eingependelt hat.

---

<sup>48</sup> Vgl. zu den Auswirkungen auf den Welthandel *Reinhart*, This Time Truly Is Different, Project Syndicate vom 23.3.2020, online abrufbar: <https://www.project-syndicate.org/commentary/covid19-crisis-has-no-economic-precedent-by-carmen-reinhart-2020-03> (zuletzt abgerufen am 16.4.2021); zu den Herausforderungen für das Binnenmarktrecht der Europäischen Union *Müller-Graff*, ZHR 185 (2021), 461 ff.; ferner zu den Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die österreichische Volkswirtschaft im Jahr 2020 *Pichler*, Journal für Rechtspolitik 29 (2021), 3 ff.

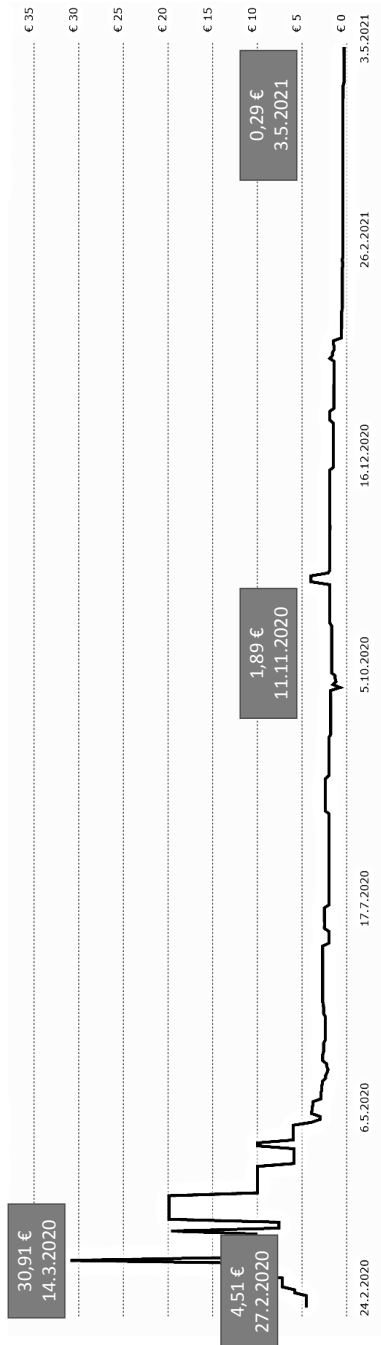


Abbildung 2: Preisentwicklung für FFP2-Masken in Österreich auf der Basis des jeweils günstigsten Angebots, Geizhals.at (abgerufen am 3.5.2021)



Wie wird nun aus all dem Zahlenmaterial ein Zivilrechtsfall? Im Sommersemester 2021 mussten die Studierenden an der Johannes Kepler Universität den folgenden Fall lösen:

Für den Ärztekongress am 30. Mai 2021 soll Andrea FFP2-Masken kaufen. Auf der Website „maskenstore.at“ wird sie fündig und bestellt Anfang Mai 100 FFP2-Masken um € 40 (je Stück € 0,40). Da die Masken Mitte Mai noch immer nicht da sind, setzt sie eine Nachfrist, die ebenfalls fruchtlos verstreicht. Daraufhin kauft Andrea die Masken ersatzweise in einer Apotheke in der Linzer Altstadt für € 300. Im stationären Einzelhandel werden die Masken zu diesem Zeitpunkt um durchschnittlich € 1,00 und im Onlinehandel um € 0,29 angeboten.

Hat A einen Anspruch in Höhe von € 260 ( $300 - 40$ ), € 60 ( $100 - 40$ ) oder 0 ( $29 - 40 = -11$ )?

### b) *Naturalerfüllung und Pekuniärsatz*

Im Ausgangspunkt ist klar, dass nach unserem kontinental-europäischen Verständnis der Kaufvertrag auf die Naturalerfüllung gerichtet ist. Jeder Vertragspartner kann die Zug-um-Zug-Verurteilung erwirken. Und die Käuferin kann damit auch – theoretisch – die Übereignung der Masken erzwingen. Das zeit- und kostenintensive Verfahren der exekutionsrechtlichen Durchsetzung des Lieferungsanspruchs wird sie bei Nichtlieferung der Masken praktisch nicht anstreben. Sie wird vielmehr daran interessiert sein, sich ersatzweise am Markt mit den Masken einzudecken und die Mehrkosten dem Verkäufer in Rechnung zu stellen. Rechtlich umsetzbar ist das Abgehen von der Naturalerfüllung, da aufgrund der fabelhaften Erfindung der Handelspraxis des 19. Jahrhunderts<sup>49</sup> der Nichterfüllungsschaden oder *pecuniary damages* gefordert und nach einer Marktpreisdifferenz berechnet werden kann: Die nichtbelieferte Käuferin kann sich nach Ablauf der Nachfrist<sup>50</sup> wahlweise ersatzweise am Markt eindecken und die Mehrkosten in Rechnung stellen (sog. konkrete Schadensberechnung), oder ihr Erfüllungsinteresse abstrakt nach einem Marktpreis ermitteln (sog. abstrakte Schadensberechnung).

<sup>49</sup> Vgl. dazu J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 167 ff.

<sup>50</sup> Siehe komparativ zu den unterschiedlichen Umwandlungsmechanismen, wie man von der Naturalerfüllung zur Pekuniärerfüllung wechseln kann J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 134 ff.

### c) Kaufpreis und Marktpreis

Um die Wirkungsweise des grundlegenden zivilrechtlichen Mechanismus der Marktpreisdifferenz einzuordnen, ist es entscheidend das Wirkungsverhältnis zwischen (vertraglich-individuellem) Kaufpreis einerseits und Marktpreis andererseits näher zu betrachten. Wenn eine Maske für € 1 verkauft wird, könnte man die Vorstellung haben, dass die Maske auch € 1 wert sein muss. Und so findet sich auch gelegentlich in der älteren deutschen Rechtsprechung die Aussage, dass bei gegenseitigen Verträgen „die Vorstellungen der Vertragsparteien über eine grundsätzliche Gleichwertigkeit von Leistung und Gegenleistung Geschäftsgrundlage“ sei.<sup>51</sup> Dabei handelt es sich um eine normativ nicht haltbare, ja geradezu naive Fiktion einer Wertvorstellung, die angeblich in einem jeden Vertragsschluss verankert sein soll.<sup>52</sup> Denkbar ist, dass die Parteien den Kaufvertrag explizit zum Marktpreis<sup>53</sup> abgeschlossen haben oder das Geschäft dem zur Zeit des Vertragsabschlusses allgemein geltenden Marktpreisniveau entspricht. Nur in diesen beiden Konstellationen kann man sagen, dass der Kaufpreis dem Marktpreis der Sache entspricht. Oder simpler: Der Verkäufer verkauft und der Käufer kauft die Maske für € 1. Ökonomisch erfolgt dann ein Aktiventausch von Maske gegen € 1. Das ist keine Seltenheit, denn Marktpreise für Verbrauchsgüter sind, wie man in der Ökonomie sagt, *sticky*. Oft werden jedoch Kaufpreis und Marktpreis voneinander abweichen. Das kann ganz unterschiedliche Gründe haben. So kann der Käufer etwa von vornherein einen teureren Anbieter wählen, da dieser einfacher zu erreichen ist, oder die Preisunterschiede zu anderen Anbietern für den Käufer ohne weitere Bedeutung sind. Oder aber Kaufpreis und Marktpreis laufen ab der berühmten juristischen Sekunde nach dem Vertragsschluss auseinander, da Marktpreise variabel sind.

Vor dem Hintergrund dieser kurzen Skizze sollte zu erkennen sein, dass zwischen individuell-fixierten Kaufpreisen und potenziell zeitlich volatilen Marktpreisen zu unterscheiden ist. Durch den Kaufpreis wird zwischen den Parteien nur ein *interpersonaler Austauschwert* festgelegt. Es wird definiert zu welchem Preis die Kaufsache vom Verkäufer abzugeben und vom Käufer

---

<sup>51</sup> BGH NJW 1962, 250, 251 (zu einem haftpflichtrechtlichen Teilungsabkommen); siehe danach auch BGHZ 77, 359, 363 (zum Vorkaufsrecht); dagegen die ganz h.L., vgl. H. P. Westermann, in: Erman, 15. Aufl. 2017 Vor § 320 Rn. 7; Emmerich, in: MünchKomm-BGB, 8. Aufl. 2019, Vor § 320 Rn. 6.

<sup>52</sup> Oft werden die im Haupttext umschriebenen Gedanken auch unter dem Begriff der „subjektiven Äquivalenz“ diskutiert, vgl. J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 109 f.; kritisch hierzu auch Oechsler, Gerechtigkeit im modernen Austauschvertrag, 1997, 97 ff.

<sup>53</sup> Zu Preisbestimmungsklauseln H. P. Westermann, in: MünchKomm-BGB, 8. Aufl. 2019, § 433 Rn. 18.

zu erwerben ist. Zu welchem wirtschaftlichen (End-)Ergebnis der Leistungsaustausch letztendlich führt, lässt sich hingegen nur in Abhängigkeit zum Marktpreis der Kaufsache im Erfüllungszeitpunkt feststellen. Messen lässt sich, wer ein „gutes“ und wer ein „schlechtes“ Geschäft gemacht hat durch einen Differenzbetrag zwischen dem Kaufpreis und Marktpreis des Kaufgegenstands. Hat etwa K Masken um € 0,50 gekauft und sind diese durchschnittlich auf dem jeweiligen Markt für € 1 zu erwerben, so macht K ein „gutes“ Geschäft, da er relativ zum Marktpreis € 0,50 gespart hat. Diesen Differenzwert kann man bei jedem naturalen Leistungsaustausch Ware gegen Geld ermitteln und jeder Marktteilnehmer vollzieht ständig solche Vergleiche, um die Güte eines Geschäfts zu bewerten.

*d) Zur rechnerischen Übersetzung des naturalen Leistungsaustauschs in eine Geldsumme*

In der Differenzbetrachtung zwischen Kaufpreis und Marktpreis ist aber auch bereits die theoretisch-rechnerische Basis angelegt, nach welcher Methode ein jedes gegenseitiges Vertragsverhältnis, das im Ausgangspunkt auf den natural zu bewirkenden Austausch Geld gegen Ware gerichtet ist, in eine Geldsumme umgewandelt werden kann. Dafür muss man nachvollziehen, dass zwei Zustände als wirtschaftlich gleichbedeutend anzusehen sind. Nämlich der Zustand, der durch den naturalen Austausch Ware gegen Geld eintritt, einerseits (i), und die Abbildung des wirtschaftlichen Ergebnisses des Leistungsaustauschs in einer Geldsumme andererseits (ii).<sup>54</sup> Betrachten wir dazu nochmals das soeben angeführte Beispiel, dass eine Maske von V an K für € 0,50 veräußert wird und der Marktpreis für Masken € 1 im Zeitpunkt des Vollzugs des Kaufvertrags beträgt. Wird der Kaufvertrag durch den gegenseitigen Leistungsaustausch vollzogen, so kommt es relativ zum Marktwert der Maske zu einem Werttransfer von € 0,50 vom Verkäufer an den Käufer. Auch in diesem Zusammenhang ist es hilfreich zwischen der Bedeutung der Vereinbarung des Kaufpreises und der Wirkung des gegenseitigen Leistungsaustauschs relativ zum Marktpreis zu unterscheiden. Aufgrund der Vereinbarung des Kaufpreises der Maske von € 0,50 besteht ein Anspruch die Maske im Gegenzug für diesen Preis zu erwerben. Der Preis ist interpersonalen Austauschwert, er beschreibt den Wert für das *Habenwollen* der Kaufsache durch den Käufer, zu welchem Wert also der Verkäufer gewillt ist die Kaufsache abzugeben. Davon zu trennen ist jedoch, dass die Erfüllung des Kaufvertrags als Marktaustauschvorgang relativ zum Preisgefüge des Marktes, in dem der Vertrag abgeschlossen wurde, zu einem Werttransfer führen kann: Der Käufer muss nur € 0,50 zahlen, er erhält aber eine Maske,

---

<sup>54</sup> Siehe dazu auch ausführlich J. W. Flume, JbI 2021, 502, 510 f.

die € 1 wert ist. Wenn nun dem Käufer ersatzweise statt der naturalen Erfüllung € 0,50 als Nichterfüllungsschaden oder Schadensersatz statt der Leistung gewährt wird, so steht er wirtschaftlich exakt gleich wie er nach dem naturalen Leistungsvollzug stehen würde. Praktisch kann der Käufer in den Markt gehen und eine Maske für € 1,00 kaufen. Aufgrund des durch den Verkäufer zu leistenden Pekuniarinteresses wird er jedoch so gestellt, als hätte er die Maske für € 0,50 gekauft.

*e) Die rechtsdogmatische Verankerung der Berechnung  
des Pekuniarinteresses*

Rechtsdogmatisch lässt sich der Nichterfüllungsschaden oder das Pekuniarinteresse als Erfüllungssurrogat zum Austausch Waren gegen Geld charakterisieren.<sup>55</sup> Rechnerisch wird das Erfüllungsinteresse durch die *Differenztheorie* ermittelt, eine Theorie, die nicht mit der schadensrechtlichen Differenzhypothese zu verwechseln ist, und die im 19. Jahrhundert noch als handelsrechtliche Differenzklage, Marktpreisdifferenz oder *market-price-rule* beschrieben wurde.<sup>56</sup> Der Clou der Marktpreisregel oder Differenztheorie besteht darin, dass das im Kaufvertrag verankerte Risikoprofil quasi automatisch für die juristische Praxis umgesetzt wird. Durch die Festsetzung des Kaufpreises wird das Preisrisiko von Preissteigerung über den Kaufpreis dem Verkäufer und dasjenige eines Preisverfalls unter den Kaufpreis dem Käufer zugewiesen. Es gibt eine einfache Form die in einem jeden Kaufvertrag angelegte Risikoverteilung graphisch darzustellen. Wie erstmals in der Finanzmarktmathematik Ende des 19. Jahrhunderts dargestellt wurde, können Kaufverträge als lineare Funktionen mit einer symmetrischen Risikostruktur beschrieben werden.<sup>57</sup> Diese linearen Funktionen sind heute in der Finanzmathematik absolute Standardwerkzeuge um Derivate zu bewerten.<sup>58</sup> Je nachdem, ob man die Stellung des Verkäufers oder die des Käufers einnimmt, lässt sich die Risikostruktur des Kaufvertrags in zwei linearen Funktionen oder *payoff*-Diagrammen darstellen.

<sup>55</sup> J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 156 f., 263; *ders.*, JBl 2021, 502, 508 f.

<sup>56</sup> Ausführlich J. W. Flume, JBl 2021, 502, 509 f.; *ders.*, Marktaustausch, 2019, 169 ff.

<sup>57</sup> Ausführlich J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 115 ff.

<sup>58</sup> Hull, Options, Futures and Other Derivatives, 10. Aufl. 2018, 6 ff.; Rudolph/Schäfer, Derivative Finanzinstrumente, 2. Aufl. 2010, 25 ff.

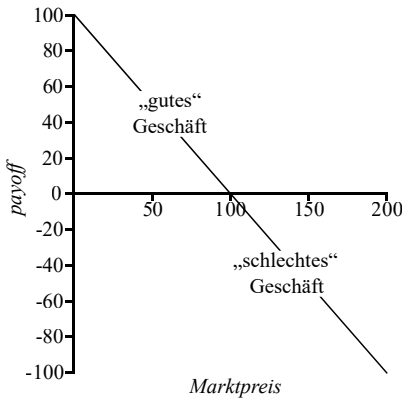


Abbildung 3: Die Verkäuferperspektive auf eine sog. short position

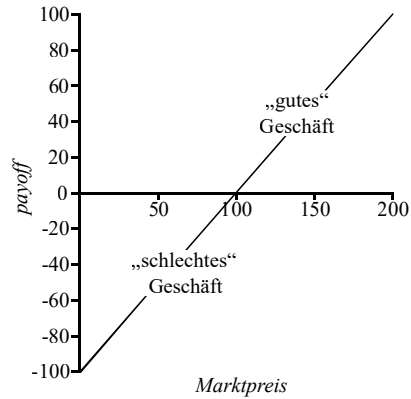


Abbildung 4: Die Käuferperspektive auf eine sog. long position

Man kann hier auf einen Zeitpunkt bezogen ablesen, wer relativ zum Marktpreis ein „gutes“ oder ein „schlechtes“ Geschäft gemacht hat. Dargestellt ist auch zugleich die Risikostruktur des Kaufvertrags. Der Verkäufer trägt das Risiko von Marktpreissteigerungen und der Käufer das Risiko eines Marktpreisverfalls. In jedem Kaufvertrag ist ein solcher Preisabsicherungseffekt verankert. Mithilfe dieser Grafik lässt sich aber auch gleichermaßen veranschaulichen, ob der Anspruch im Zeitpunkt der Umwandlung des Naturalerfüllungsanspruchs in einen Anspruch auf das Erfüllungsinteresse umfangmäßig besteht oder nicht. Liegt der Marktpreis bei 120 so kann der Käufer 20 verlangen. Ist er auf 80 gesunken, so besteht kein Anspruch. Der Erfüllungsanspruch besteht also nur relativ zur Risikoverteilung und zum Stand des Marktpreises des relevanten Marktes.

Für die rechtspraktische Handhabung bedarf es noch einer genaueren Einpassung, insbesondere ist zu klären, auf welchen Markt, Marktpreis und welchen Zeitpunkt abzustellen ist.<sup>59</sup> Auch bedarf es – was hier nur anzudeuten ist – gegebenenfalls noch der Abgrenzung zum entgangenen Gewinn und Verspätungsschaden.<sup>60</sup> Für die Lösung des Falls von Andrea können wir uns auf die Frage konzentrieren, auf welchen Markt abzustellen ist: Auf den Onlinemarkt, den stationären Markt oder – wenn es diesen überhaupt gibt – auf den Apothekenmarkt? Die Antwort auf die Frage der Ermittlung des privatrechtlich relevanten Markts ist aus dem Gedanken abzuleiten, dass Kaufver-

<sup>59</sup> J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 175 ff.

<sup>60</sup> J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 183 ff., 188 ff.

träge Marktaustauschvorgänge sind und bezogen auf das Preisgefüge eines spezifischen Marktes eingegangen werden. Dies ist eine Frage der Auslegung. Andrea hat den Vertrag mit einem Online-Händler abgeschlossen. Der Vertrag wurde damit bezogen auf das Preisgefüge des speziellen österreichischen Online-Marktes abgeschlossen und eine Ersatzbeschaffung ist nur bezogen auf das Preisgefüge dieses Marktes möglich, da auch der Verkäufer nur das Risiko für diesen spezifischen Markt übernommen hat. Als maßgeblicher Bewertungszeitpunkt ist auf den Zeitpunkt der Umwandlung des Naturalerfüllungsanspruchs in einen Anspruch auf den Nichterfüllungsschaden beziehungsweise den Schadensersatz statt der Leistung abzustellen.<sup>61</sup> Andrea kann danach die Kosten einer Ersatzbeschaffung weder nach dem Preisniveau des stationären Handels (= € 60), noch nach den „Apothekerpreisen“ (= € 260) beziffern. Ihr wäre zu raten gewesen, zurückzutreten und sich die Masken günstiger online ersatzweise zu kaufen. Sie kann die Mehrkosten für den Kauf in der Apotheke in jedem Fall nicht geltend machen.

#### 4. Die vollständige Virtualisierung des kaufrechtlichen Güterauswechsels an der Börse

Da in diesem Beitrag die „Rechenhaftigkeit“ im Zivilrecht behandelt wird und im Fokus steht, inwieweit Marktpreise Referenzpunkte zivilrechtlichen Denkens sind, kommt man nicht umhin, zumindest kurz, auf die Bedeutung der Börsen in diesem Kontext hinzuweisen. Die Börsen stellen nicht nur für die meisten Ökonomen den Prototyp eines *perfect market* dar, in ihnen wurde auch das Kaufrecht revolutioniert.<sup>62</sup> In den vergangenen fünfhundert Jahren hat man eine ausgeklügelte Marktinfrastuktur geschaffen, die drei Grundprobleme adressiert: *liquidity*, *transparency* und *counterparty risk*. Es entstanden zentrale Vertragsabschlussorte, in denen zu möglichst geringen Transaktionskosten ein Vertragspartner gefunden werden kann, Preise als Orientierungshilfen für die Marktteilnehmer fortlaufend notiert werden und durch technische Vorkehrungen (u. a. sog. *margin accounts* und *central clearing parties*) das Kontrahentenausfallrisiko minimiert, wenn nicht sogar ausgeschlossen werden kann. Zudem werden in zeitlicher Hinsicht unterschiedliche Märkte geschaffen. Es können nicht mehr nur sog. Kassageschäfte, *marché au comptant* oder *spot contracts*, wie etwa das Handgeschäft auf einem Wochenmarkt, sondern nun auch, als ultimative Fortentwicklung des Kaufrechts, Zeitgeschäfte, *marché à terme* oder Futures-Kontrakte abgeschlossen werden. Die Marktteilnehmer können wählen, ob sie einen unmittel-

---

<sup>61</sup> Zum deutschen Recht *J. W. Flume*, Marktaustausch, 2019, 179 ff.; zum österreichischen Recht *ders.*, JBI 2021, 502, 514 f.

<sup>62</sup> Zum nachfolgenden ausführlich *J. W. Flume*, Marktaustausch, 2019, 197 ff.

telbaren Leistungsaustausch in der Gegenwart oder – bestimmt durch die Laufzeit der Futures-Kontrakte – einen solchen in der Zukunft anstreben.

Schließlich haben die Börsen auch das Erfüllungsrecht revolutioniert. Heutige Futures-Märkte können sowohl auf sog. *physical delivery* oder *cash-settlement* ausgerichtet sein. Im letzten Fall ist die Naturalerfüllung von vornherein ausgeschlossen. In solchen Märkten werden sämtliche Verträge durch die Berechnung des Pekuniarinteresses bestimmt und durch die kontinmäßige Verbuchung der entsprechenden Beträge erfüllt. Der Anwendungsbereich der bereits eingeführten Marktpreisregel ist damit noch wesentlich weiter, ja universeller: Nach ihr kann nicht nur der Nichterfüllungsschaden beziehungsweise Schadensersatz statt der Leistung bei einfachen (bilateralen) Kaufverträgen berechnet werden, sondern auf ihr beruht auch die gesamte Abwicklung des Futures-Handels an den Börsen, indem durch die Differenzbildung von Kaufpreis und Marktpreis das Pekuniarinteresse jedes einzelnen Handelsvorgangs in automatisierten (heute rechnergestützten) Rechenvorgängen festgestellt wird.

### III. Bad Markets

Wie im vorherigen Abschnitt ausgeführt wurde, ermöglichen Marktpreise die „Rechenhaftigkeit“ im Zivilrecht. Erst durch die Marktpreise können wir im Sinne von Hayek den *economic calculus* vollziehen. Dabei kommen sie quasi an zwei Enden zur Anwendung: Sie dienen – insbesondere auf liquiden Kapitalmärkten und Rohstoffmärkten – als Verhandlungsbasis für den Preis. Am anderen Ende wird über sie die Güte des Vertragsabschlusses im Zeitpunkt der Vertragsdurchführung durch die Messung des sog. *payoff*-Werts quantifiziert. Anhand von Marktpreisen wird zudem auf den Finanzmärkten automatisiert in Form des *Clearing* und *Settlement* die Vertragserfüllung vollzogen und auch bei bilateralen Vertragsverhältnissen kann das Pekuniarinteresse als Erfüllungssurrogat zur naturalen Erfüllung ermittelt werden. Wenn Marktpreise hingegen fehlen, sind wir weitestgehend wertblind und möglicherweise mit dem Problem schlicht fehlender Marktpreise (dazu unter 1.) oder dysfunktionaler Märkte (dazu unter 2.) konfrontiert.<sup>63</sup>

---

<sup>63</sup> Die Überlegungen zum Kaufvertrag als Marktaustausch unter II. sind auf den idealtypischen Zustand funktionierender Märkte bezogen, siehe dazu auch *Schmolke*, ERCL 16 (2020), 557, 561.

## 1. Fehlende Marktpreise – privatrechtliche Bewertungsfragen

Diese wertmäßigen Seh- und Wahrnehmungsschwächen können ganz unterschiedlich stark ausgeprägt sein. Wenig behandelt ist bislang – zumindest in der juristischen Praxis – welche qualitativen Kriterien zu gelten haben, ab wann überhaupt von einem Marktpreis gesprochen werden kann, und nicht mehr nur von einer vereinzelt Transaktion.<sup>64</sup> Als nicht ausreichend wird von der Judikatur beispielsweise angesehen, wenn lediglich eine „Geldnotiz“, also eine Nachfrage nach Waren, notiert war, nicht hingegen ein Börsenpreis für die Ware.<sup>65</sup> Auch die gängige Aussage, dass ein Marktpreis als „ein auf bestimmte Leistungsorte bezogener, sich aufgrund der Marktlage bildender Durchschnittswert“ zu verstehen ist, hilft hier nicht weiter.<sup>66</sup> Die Wertbemessung kann aber auch dadurch erschwert sein, dass es schlicht an der Vergleichbarkeit und Vertretbarkeit der Güter mangelt, sich damit keine Marktpreise als Durchschnittspreise bilden können und, wie etwa bei Grundstücken und Kunstwerken, auf andere Schätzverfahren abgestellt werden muss.<sup>67</sup> In den letzteren Konstellationen gewinnt sodann die gerichtliche, zwangsvollstreckungsrechtliche Durchsetzung des Naturalerfüllungsanspruchs große Bedeutung, da eine ersatzweise Eindeckung am Markt schlicht nicht möglich ist.<sup>68</sup> Die Wertbemessung kann aber auch Schwierigkeiten bereiten, da Märkte und Preise intransparent sind. Eines der in diesem Kontext brennendsten Probleme unserer Zeit ist es, wie „Der monetäre Wert von Daten im Privatrecht“<sup>69</sup> bestimmt werden kann. Die Diskussion ist längst darüber hinweg gegangen anzunehmen, dass soziale Plattformen oder etwa Messenger-Dienste vermeintlich unentgeltlich genutzt werden können. Vielmehr werden im „Surveillance Capitalism“<sup>70</sup> personen-

---

<sup>64</sup> S. Weber, JBl 1994, 792, 798 spricht in diesem Zusammenhang anschaulich von einen „Dimensionensprung“, wie nämlich aus einer Summe einzelner Transaktionen ein Markt entsteht.

<sup>65</sup> RGZ 34, 177, 122 unter Verweis auf L. Goldschmidt; siehe auch referierend Koller, in: Staub, 5. Aufl. 2013, § 374 Rn. 40 m.w.N.

<sup>66</sup> BGHZ 90, 69, 72; OGH, Beschl. v. 13.9.2012 – 6 Ob 110/12p, 8.2.: „Bandbreite“; RGZ 34, 117, 121; 47, 104, 113; ROHG 2, 194, 195: „Durchschnittspreis“.

<sup>67</sup> Vgl. dazu die berühmte „Modellboot-Dachs“-Entscheidung BGHZ 92, 85 ff.; zur schadensrechtlichen Wertbemessung von Unikaten J. W. Flume, in: BeckOK BGB, 58. Edition, Stand: 1.5.2021, § 249 Rn. 118 ff. m.w.N.

<sup>68</sup> Praktisch ist das sowohl in civil law-Jurisdiktionen, wie auch in common law-Jurisdiktionen möglich, da specific performance gerade in Fällen von unique items oder specific goods gewährt wird, siehe J. W. Flume, Marktaustausch, 2019, 128 ff., 158 f.

<sup>69</sup> So der Titel der lesenswerten 2021 erschienen Dissertation von Raoul Moritz Nissen.

<sup>70</sup> So der vieldiskutierte Titel des 2019 erschienen Buchs von Shoshana Zuboff.



bezogene Daten verwendet, um Profite zu generieren.<sup>71</sup> Wenn auch im Internet digitale Dienstleistungen in Form von Bezahlmodellen angeboten werden<sup>72</sup>, bei denen einfach die Bepreisung ermittelt werden kann, so ist dies gerade bei Facebook alias Meta und Co. nicht der Fall.<sup>73</sup> Privatrechtlich wird zu erkunden sein, wie der Wert von Daten in der (größtenteils intransparenten) Plattformökonomie im Kontext des Nichterfüllungsschadens oder auch bereicherungsrechtlich bei der unberechtigten Datennutzung (= Eingriffskondiktion) oder bei der Datennutzung ohne Rechtsgrund (= Leistungskondiktion) zu ermitteln ist.<sup>74</sup>

Dem Problem des Fehlens von Marktpreisen begegnet man schließlich auch insbesondere im Kontext des Kapitalerhaltungsrechts und bei den Konzernverrechnungspreisen.<sup>75</sup> Zwar werden Transaktionen auch im Gesellschafts-, Konzern- und Steuerrecht im Ausgangspunkt nach Marktpreisen (*arm's length principle*) bestimmt, in einer Vielzahl von Fällen (z.B. insbesondere bei Konzernsachverhalten) muss diese Grundmethode scheitern, da keine Marktpreise für die der jeweiligen Transaktion unterliegenden Güter existieren und von vornherein auf alternative Methoden abgestellt werden muss.<sup>76</sup>

## 2. Dysfunktionale Märkte – zu marktordnendem und marktermöglichendem Regulierungsrecht

Von den soeben beschriebenen Konstellationen, in denen man gezwungen ist, vom Marktpreis auf alternative Bewertungsmethoden überzugehen, sind Problemlagen zu unterscheiden, in denen der Markt als Preissetzungsmechanismus insgesamt dysfunktional ist und man von einem Marktversagen sprechen kann. Fälle, in denen solche Phänomene zu beobachten und der regulierende Staat auf den Plan gerufen war, haben seit der Etablierung des mo-

---

<sup>71</sup> Vgl. dazu in Bezug auf Facebook Lepore, Facebook's Broken Vows, How the company's pledge to bring the world together wound up pulling us apart, The New Yorker vom 26.7.2021.

<sup>72</sup> Dazu auch Wagner/Eidenmüller, The University of Chicago Law Review 86 (2019), 581, 605.

<sup>73</sup> Zu den unterschiedlichen Geschäftsmodellen zuletzt Hacker, Datenprivatrecht, 2020, 53–55. Siehe in diesem Kontext auch instruktiv M. Becker, JZ 2017, 170 ff.

<sup>74</sup> Dazu Nissen, Der monetäre Wert von Daten im Privatrecht, 2021, passim; J. W. Flume, ÖJZ 2022, 137, 148; ders., in: Flume/Kronthaler/Laimer (Hrsg.), VGG Kommentar, 2022, Vor § 16 Rn. 26 ff.

<sup>75</sup> Grundlegend hierzu Hügel, in: Kalss/Torggler (Hrsg.), Einlagenrückgewähr, 2014, 19 ff.

<sup>76</sup> Vgl. Hügel, in: Kalss/Torggler (Hrsg.), Einlagenrückgewähr, 2014, 43; Schön, ZHR 171 (2007), 409, 421 f.

deren Wirtschaftsrechts zu Beginn des 20. Jahrhunderts stetig zugenommen.<sup>77</sup> An dieser Stelle kann jedoch nur ein flüchtiger Blick auf das große Thema vom Staat als Marktregulator geworfen werden, in dem schlaglichtartig das Kriegswirtschaftsrecht, das Kartellrecht, das Kapitalmarktrecht, das Kapitalerhaltungsrecht und die digitalen Verbrauchermärkte kurz beleuchtet werden.

Einer der gravierendsten Eingriffe wurde durch das Kriegswirtschaftsrecht im Ersten Weltkrieg umgesetzt, indem die deutsche Wirtschaft, orchestriert durch Walter Rathenau, in weiten Teilen zu einer Kriegsplanwirtschaft umgestellt wurde.<sup>78</sup> Dabei waren gerade auch die Gerichte stark in der Durchsetzung des sog. Kriegswucherrechts gefordert – also einer privatrechtlich vollzogenen Preiskontrolle.<sup>79</sup> In der „Friedenswirtschaft“ ist der klassische Fall eines dysfunktionalen Markts die Wettbewerbsbeschränkung durch Monopole. Mit den Mitteln des *public* und (neuerdings) *private enforcement* wird in diesen Märkten versucht einen unverfälschten Wettbewerbsprozess sicherzustellen, durch Entflechtungen wieder zu etablieren, oder zumindest Preissmissbrauch entgegenzuwirken.<sup>80</sup> Die Erscheinungsformen von Wettbewerbsbeschränkungen sind vielfältig. Monopolsituationen können etwa durch einen Verdrängungswettbewerb entstehen, sie können aber auch – wie man dies etwa im Arzneimittelsektor betrachten kann<sup>81</sup> – schlicht von vornherein existieren, da ein spezifisches Produkt nur durch ein Unternehmen angeboten wird und auf eine hohe Zahlungsbereitschaft der Abnahmeseite trifft. In diesen Zusammenhang gehört auch das Geschäftsmodell der bereits erwähnten Tech-Giganten der Plattformökonomie. In diesem speziellen Marktumfeld wird, wie Heike Schweitzer dies plastisch ausgedrückt hat, „[d]er im Idealfall neutrale und anonyme Steuerungsmechanismus [des Marktes] [...] privatisiert [und] die „unsichtbare Hand des Marktes“ durch die „sichtbare Hand der Plattform ersetzt“.<sup>82</sup> Ob hier die europäischen Regulierungsakte des *Di-*

<sup>77</sup> Vgl. hierzu auch zu den sich für den Staat ergebenden Lenkungsaufgaben S. Weber, JbI 1994, 792, 805 ff.; ferner Grundmann, in: FS für Claus-Wilhelm Canaris, 2017, 907 ff.; Schweitzer, AcP 220 (2020), 544 ff.

<sup>78</sup> Dazu Eiffler, ZNR 20 (1998), 238; siehe auch zeitgenössisch sodann zum Zweiten Weltkrieg H. Krause, ZHR 107 (1940), 221 ff.

<sup>79</sup> Vgl. dazu die Nachweise in Fn. 328; zu gegenwärtigen Fallkonstellationen siehe Moes, ZfPW 2021, 257, 258 f.

<sup>80</sup> Monographisch zum Thema des *private enforcement* Poelzig, Normdurchsetzung durch Privatrecht, 2012.

<sup>81</sup> Pehm, JbI 2021, 433 ff. (mit Fokus auf die Frage, wie mit Instituten des Zivilrechts gegen überhöhte Arzneimittelpreise vorgegangen werden kann); aus kartellrechtlicher Perspektive: Schuhmacher/Holzweber, ZWeR 2019, 76 ff.; ferner zur jetzigen Pandemie Giosa, Journal of European Competition Law & Practice 2020, 1 ff.

<sup>82</sup> Schweitzer, AcP 220 (2020), 544, 570.

*digital Services Act* und *Digital Markets Act* die richtigen Antworten auf das Marktversagen der Plattformökonomie liefern werden, wird sich noch erweisen müssen.<sup>83</sup>

Im Kapitalmarktrecht oder auch im Verbraucherrecht ist ein wesentliches Regulierungsanliegen Marktintegrität sicherzustellen, um informierte Entscheidungen, und damit die Macht zur Selbstbestimmung, zu befördern.<sup>84</sup> Verglichen mit der Funktionsweise des allgemeinen privatrechtlichen Ansatzes einer prozeduralen Vertragsgerechtigkeit, der auf den allgemeinen zivilrechtlichen Instituten des ABGB bzw. BGB aufbaut und sicherstellen möchte, dass es zu keiner zu missbilligenden Willensbeeinträchtigung kommt (oben unter II. 2. a)), ist dieser Ansatz insofern wesentlich tiefgreifender, als versucht wird die Marktstruktur insgesamt zu gestalten.<sup>85</sup> Die konkrete Implementierung eines solchen Regulierungsansatzes lässt sich exemplarisch anhand der Bekämpfung von Informationsasymmetrien am Kapitalmarkt demonstrieren. Nach Art. 17 MAR sind Insiderinformationen umgehend zu veröffentlichen, um Insidergeschäfte zu vermeiden und der Irreführung von Anlegern vorzubeugen. Ziel ist es, dass der Emittent selbst kursrelevante Informationen in den Markt einführt, sodass dies – nach der Annahme der sog. *semi-strong efficient capital market hypothesis* (ECMH) – umgehend in den Marktpreis eingearbeitet wird. Idealerweise führt die Ad-hoc-Publizität zu einer Erhöhung der Fairness und Integrität des Marktes, da niemand Informationsasymmetrien zu seinen Gunsten ausnutzen kann. Sollten die Informationen nicht, verspätet oder falsch publiziert worden sein, besteht die Möglichkeit, neben dem sog. Transaktions- oder Vertragsabschlussschaden, den Kursdifferenzschaden vom Emittenten nach §§ 97 f. WpHG bzw. § 1311 ABGB i. V. m. Art. 17 Abs. 1 MAR einzufordern, um damit so gestellt zu werden, als wäre das jeweilige Finanzinstrument zu dem informationsrichtigen, hypothetischen Marktpreis verkauft bzw. gekauft worden.<sup>86</sup>

Aufschlussreiches Anschauungsmaterial zum Themenkomplex dysfunktionaler Märkte im Kapitalgesellschaftsrecht ergeben sich, wenn bei einer börsennotierten AG ein Aktienpaket von der Gesellschaft durch einen Gesellschafter außerbörslich erworben werden soll, jedoch Unsicherheiten über den Wert des Anteils bestehen. Aus einer kapitalerhaltungsrechtlichen Perspektive

---

<sup>83</sup> Dazu *Mendelsohn*, MMR 2021, 857 ff.; *Eifert/Metzger/Schweitzer/Wagner*, Common Market Law Review 58 (2021), 987 ff.

<sup>84</sup> Zu beiden Themen im Überblick *Grundmann*, in: FS für Claus-Wilhelm Canaris, 2017, 907, 928 ff.

<sup>85</sup> Dazu auch *Grundmann*, in: FS für Claus-Wilhelm Canaris, 2017, 907, 910 f.

<sup>86</sup> Zu Funktion und Berechnung des Kursdifferenzschadens vgl. *J. W. Flume*, in: *Ventoruzzo/Mock* (Hrsg.), *Market Abuse Regulation, Commentary and Annotated Guide*, 2. Aufl. 2022, Rn. A.6.A.1 ff.; *ders.*, in: FS Martin Schauer, 2022, 141 ff.

ergibt sich in dieser Konstellation die Frage, ob der Preis für das Paket als marktübliches Drittgeschäft anhand eines Börsenkurses (als direkte Anteilsbewertung) (i) oder auf der Grundlage des Resultats einer Unternehmensbewertung (als abgeleitete [indirekte] Anteilsbewertung) (ii) ermittelt werden muss. Damit ist die nicht ganz triviale Problemstellung angesprochen, ab welchem Moment der kapitalerhaltungsrechtlich zulässige (höchste) Erwerbspreis nur noch auf der Grundlage einer indirekten Anteilsbewertung, also auf der Grundlage einer (kostspieligen) Unternehmensbewertung, und nicht mehr anhand eines Börsenkurses erfolgen darf, da die Transaktion auf einem dysfunktionalen Markt abgewickelt wird. Zweifel ergeben sich dabei *nicht* daraus, ob die Unternehmensbewertung als indirekte Methode der Anteilsbewertung herangezogen werden kann, sondern ob der Börsenwert überhaupt ein verlässlicher Wertmesser ist.<sup>87</sup> Zweifel für die Belastbarkeit des Börsenkurses können sich aber daraus ergeben, dass ein Börsenkurs nur bezogen auf einen Minderheitenanteil ermittelt wird und nicht das gesamte Unternehmen als Bewertungseinheit in den Blick genommen wird, die Bildung des Börsenkurses durch verschiedene Faktoren beeinflusst sein kann (z. B. Kursmanipulationen, falsche Ad-hoc-Mitteilungen etc.) und damit das Problem besteht, dass der Börsenkurs einerseits und der wahre Wert des Unternehmens andererseits, auseinanderlaufen können.<sup>88</sup> Ein verlässliches Indiz für die Dysfunktionalität eines Marktes kann jedoch zumindest aus der sog. Marktenge eines Papiere abgeleitet werden. Denn in diesen Konstellationen lässt sich regelmäßig sagen, dass die niedrige Liquidität am Markt zu einem im Vergleich zum Unternehmenswert verhältnismäßig niedrigeren Börsenwert der Aktie führt. In der ökonomischen Literatur wird dies u. A. mit den Gedanken des *liquidity premium* begründet.<sup>89</sup> Illiquide Anteile haben einen niedrigeren Preis und daher eine höhere Rendite, denn die Investoren verlangen eine „Prämie“ für das Risiko den Anteil in einem illiquiden Markt nicht wieder verkaufen zu können. Mit anderen Worten wird Liquidität als Risikofaktor bei der Preisbildung (*asset pricing*) betrachtet. Standardmäßig wird dabei Liquidität u. A. durch den *bid-ask-spread* und die *turnover ratio* ermitteln.<sup>90</sup>

<sup>87</sup> Dazu etwa *Fleischer*, in: *Fleischer/Hüttemann* (Hrsg.), *Rechtshandbuch Unternehmensbewertung*, 2. Aufl. 2019, Rn. 38.42.

<sup>88</sup> Dazu etwa *Aschauer*, in: *Artmann/Rüffler/Torggler* (Hrsg.), *Unternehmensbewertung und Gesellschaftsrecht*, 1, 7; *Hügel/Aschauer*, in: *Barth/Pesendorfer* (Hrsg.), *Praxishandbuch des neuen Erbrechts*, 227, 284; siehe auch *J. Schmidt*, NZG 2020, 1361, 1364.

<sup>89</sup> Grundlegend *Amihud*, *Journal of Financial Markets* 5 (2002), 31 ff.; *Amihud/Mendelson*, *Journal of Financial Economics* 17 (1986), 223 ff.

<sup>90</sup> Vgl *Le/Gregoriou*, *Journal of Economic Surveys* 34 (2020), 1170, 1177: „Moreover, the number of transactions also provides valuable information for market dealers. Indeed, when there are large number of orders from both the selling and buying sides of the market, dealers are able to execute orders without taking risky inventory

Für die Ausgangsfrage lässt sich daraus ableiten: Lässt sich die Illiquidität des Marktes quantifizieren, so ist der Börsenkurs nicht mehr als eine aussagekräftige Bewertungsmarke anzusehen und der nach kapitalerhaltungsrechtlichen Grundsätzen zulässige höchste Erwerbspreis kann nur auf der Grundlage einer indirekten Anteilsbewertung auf der Grundlage einer Unternehmensbewertung ermittelt werden. Es bedarf hier also nicht des regulierenden Eingriffs des Staates, sondern die Bewertungsmethode ist anzupassen.

Regulierungsaufgaben in der Gegenwart sind schließlich gerade auch durch die technischen Gegebenheiten des „Digitalen Zeitalters“ ausgelöst worden. So ist das bereits eingangs genannte *personal pricing* so etwas wie das *high frequency trading* des Verbrauchermarkts. Ich möchte nicht eine Aktie, sondern eine Reise buchen, nur bekomme ich nie meinen Preis, sondern es werden mir stets nur Flugpreise angezeigt, die ein klein wenig erhöht sind. Ob diese Form der Preisdiskriminierung durch die Informationspflichten (Art. 6 Abs. 1 ea) VRRRL [i. d. F. der OmnibusRL]) behoben werden oder zumindest begegnet werden kann, erscheint zweifelhaft. Wesentlich effektiver wäre es Widerspruchsrechte für die Fälle zu gewähren, in denen Produkte oder Leistungen unter diskriminierender Preisgestaltung infolge der Verwendung von Verkaufsalgorithmen erworben wurden, zugleich jedoch auch ein *Opt-out-Recht* vorzusehen, das rechtlich ein „Recht auf Anonymität“ in digitalen Verbrauchermärkten gewährt.<sup>91</sup>

#### IV. Zum Schluss

Das privatautonome Fundament unserer Wirtschaftsordnung beruht darauf, dass die Gesamtheit der in einem bestimmten Gebiet abgeschlossenen Austauschverträge konstitutiv für die Entstehung von Märkten ist. Es sind die einzelnen privatautonomen Entscheidungen durch die das Wissen von Aber-tausenden, ja möglicherweise von Millionen Marktpartizipienten transportiert und nutzbar gemacht werden.<sup>92</sup> Idealtypisch ist der Marktprozess beständig. Zahlreiche Beispiele aus der Wirtschaftsgeschichte des vorangegangenen Jahrhunderts demonstrieren aber, dass der Marktprozess durch die Rechtsordnung stabilisiert oder sogar erst wiederhergestellt werden muss. Anders als in der theoretischen Welt einer reinen Planwirtschaft, in der durch eine

---

positions. As a result, volume-based measures are frequently used to measure liquidity. The common measures in this category are trading volume and turnover ratio.“

<sup>91</sup> So *Wagner/Eidenmüller*, ZfPW 2019, 220, 244 ff.; siehe auch zum Problem des Nachweises personalisierter Preise *Zurth*, AcP 221 (2021), 514, 549 ff.

<sup>92</sup> Dazu *Hayek*, Am. Econ. Rev. 35 (1945), 519, 528; zuvor *M. Weber*, Börsenwesen, Schriften und Reden, 1893–1899, Borchardt (Hrsg.), MWG I/5, 1. Halbbd. 1999, 2. Halbbd., 2000, 155.

zentrale Stelle die Güterzuteilung dekretiert und das Individuum keine Präferenzen mehr haben kann, hat man bislang in der Privatrechtsordnung der Marktwirtschaft das Individuum niemals aus dem Marktgeschehen ausgeschlossen. Für die digitalen Verbrauchermärkte wurde jedoch jüngst in einem amerikanischen Journal eine andere Zukunft prognostiziert:

„The next generation of e-commerce will be conducted by digital agents, based on algorithms that will not only make purchase recommendations, but will also predict what we want, make purchase decisions, negotiate and execute the transaction for the consumers, and even automatically form coalitions of buyers to enjoy better terms, thereby replacing human decision-making.“<sup>93</sup>

Das klingt für den Verfasser dieses Beitrags nach einer Dystopie, einer nicht erstrebenswerten digital gesteuerten Planwirtschaft. In welche Richtung sich die durch die Digitalisierung getriebene Konsumgesellschaft entwickeln wird, lässt sich schwer prognostizieren und hängt von gesamtgesellschaftlichen Entwicklungen ab, die global ganz unterschiedlich verlaufen werden. Die Aufgabe einer jeden nach Freiheit strebenden Rechtsordnung muss in jedem Fall aber sein und bleiben, sicherzustellen, dass ein selbstbestimmtes Leben in der Marktesellschaft möglich ist.

---

<sup>93</sup> *Gal/Elkin-Koren*, Algorithmic Consumers, *Harvard Journal of Law & Technology* 30 (2017), 309.



# Börsenpreise als Maßstab für Abfindungsleistungen<sup>1</sup>

*Stefan Korch*

## I. Einleitung

Das deutsche Aktienrecht lässt Struktur- und andere Maßnahmen zu, die möglicherweise negative Auswirkungen auf die Rechtsstellung von Minderheitsaktionären haben. Sie reichen vom Verlust der Fungibilität der Aktien im Fall des Delisting bis zum vollständigen Verlust der Mitgliedschaft beim Squeeze-out. Zur Kompensation sieht das Gesetz Abfindungsansprüche zugunsten der betroffenen Aktionäre vor, die zumeist auf einen angemessenen finanziellen Ausgleich (Barabfindung) gerichtet sind, teils aber auch auf den Erhalt von Aktien des Hauptaktionärs.<sup>2</sup> Beispiele für abfindungsauslösende Maßnahmen sind der Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages (§§ 304, 305 AktG), die Eingliederung in einen Konzern (§ 320b AktG), der aktien- oder übernahmerechtliche Squeeze-out (§ 327a AktG bzw. § 39a WpÜG), die Unterbreitung eines Übernahme- oder Pflichtangebots (§ 31 Abs. 1 WpÜG, ggf. i. V.m. § 39 WpÜG), das Delisting (§ 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1, Abs. 3 BörsG), Verschmelzungen, Spaltungen und Formwechsel (vgl. §§ 15, 29, 122h, 122i, 125 S. 1, 176 ff., 196, 207, 212 UmwG) sowie die Gründung einer SE (§§ 6f., 9, 11 f. SEAG) oder einer Europäischen Genossenschaft (§ 7 SCEAG).<sup>3</sup>

Die Höhe der angebotenen Abfindung können die betroffenen Aktionäre zumeist in einem Spruchverfahren überprüfen.<sup>4</sup> Das Gericht muss dafür den Wert des Anteils bestimmen, wobei verschiedene Bewertungsmethoden zur Verfügung stehen. In den letzten Jahrzehnten haben sich erhebliche Ver-

---

<sup>1</sup> Beitrag und Fußnoten sind auf dem Stand des Vortrags (Mai 2021).

<sup>2</sup> Im Fall des § 304 AktG muss die angemessene Abfindung in wiederkehrenden Geldleistungen, im Fall des § 305 AktG u. U. in Aktien des beherrschenden Unternehmens oder in einer Barabfindung bestehen. Da auch in diesen Fällen der Wert des Unternehmens/der Unternehmen bestimmt werden muss, ist die genaue Art der Abfindung für diesen Beitrag nicht erheblich.

<sup>3</sup> Zur Bedeutung des Börsenpreises bei grenzüberschreitenden Strukturmaßnahmen ausführlich *J. Schmidt*, NZG 2020, 1361, 1367 f.

<sup>4</sup> Nicht im Spruchverfahren überprüfbar sind die Abfindungen für das Delisting und Übernahme- und Pflichtangebote.



schiebungen ergeben, die eng mit dem Bedeutungsanstieg des Börsenkurses als Wertmaßstab für Aktien zusammenhängen. Dieser Aufstieg wirft indes auch Fragen nach den Grenzen auf. Sie lassen sich anhand dreier anschaulicher Beispiele aus den letzten Monaten verdeutlichen. Während das Delisting von Rocket Internet den Verdacht genährt hat, dass phasenweise niedrige Börsenpreise von Mehrheitsaktionären ausgenutzt werden können, um die Rechte der Minderheitsaktionäre günstig zu beschneiden, deutet der Fall GameStop an, dass die Börsenkurse auch deutlich über dem realen Unternehmenswert liegen können. Der Fall Wirecard lenkt zuletzt den Blick auf insolvente, aber nach wie vor börsennotierte Unternehmen.

## II. Der Aufstieg des Börsenpreises als Bewertungsmaßstab

Über fast ein Jahrhundert hinweg genoss der Börsenkurs als Bewertungsinstrument für Unternehmen weder in Rechtsprechung noch Literatur hohes Ansehen.<sup>5</sup> Nur vereinzelt fanden sich Stimmen, die sich für eine Berücksichtigung aussprachen.<sup>6</sup> Zur Bestimmung von Abfindungsansprüchen wurde vielmehr konsequent auf das Ertragswertverfahren gesetzt.<sup>7</sup> Die in den Spruchverfahren berufenen Wirtschaftsprüfer sind nämlich aufgrund ihrer Berufsstandards zu dessen Anwendung verpflichtet.<sup>8</sup> Der Börsenkurs hingegen soll allein zur Plausibilisierung herangezogen werden.<sup>9</sup>

Veränderung deutete sich erst am Ende der 90er Jahre des letzten Jahrhunderts an. Immer mehr Stimmen in der Literatur forderten, den Börsenpreis bei der Unternehmensbewertung stärker zu berücksichtigen.<sup>10</sup> Zuvor waren gerichtliche Gutachten wiederholt zu Abfindungsansprüchen gelangt, die hinter dem durchschnittlichen Börsenkurs vor Bekanntgabe der jeweiligen Maßnahme zurückblieben.<sup>11</sup>

<sup>5</sup> BGHZ 71, 40, 51 f. – Kali & Salz; BGH NJW 1967, 1464, 1464; OLG Düsseldorf AG 1995, 85, 86 f.; BayObLG AG 1996, 127, 128; aus der Literatur etwa *Gessler*, BB 1956, 1175, 1178 f. (allerdings vor allem gegen eine Absenkung der Abfindung auf den Börsenkurs); *Kropff*, DB 1962, 155, 156 ff.; *Kindermann*, AG 1964, 178, 180 f.

<sup>6</sup> OLG Hamm AG 1963, 218, 220; *Busse von Colbe*, AG 1964, 263.

<sup>7</sup> Siehe etwa *Fleischer*, AG 2014, 97, 99 f.; Hüffer/*Koch*, AktG, 15. Aufl. 2021, § 305 Rn. 24; Schmidt/*Lutter/Schnorbus*, AktG, 4. Aufl. 2020, § 327b Rn. 2.

<sup>8</sup> Siehe IDW S1 i. d. F. 2008, unter 4.4 (abgedruckt in WPg Supplement 3/2008, 68).

<sup>9</sup> IDW S1 i. d. F. 2008, unter 3.

<sup>10</sup> *Aha*, AG 1997, 26, 28; *Götz*, DB 1996, 259, 260 ff.; *Luttermann*, ZIP 1999, 45, 47. Vgl. auch BayObLG NZG 1998, 946 – März/EKU (Heranziehung des Börsenkurses, wenn Wertgutachten nicht mehr eingeholt werden kann).

<sup>11</sup> *J. Schmidt*, NZG 2020, 1361, 1362 (m. w. N.). So auch im DAT/Altana-Verfahren, in dem das Gericht eine Abfindung von 550 DM je Aktie für angemessen hielt,

## 1. Durchbruch durch DAT/Altana

Den Wendepunkt markiert der DAT/Altana-Beschluss des Bundesverfassungsgerichts aus dem Jahr 1999. Aus Sicht des Gerichts ist es mit Art. 14 Abs. 1 GG unvereinbar, bei der Bestimmung der Abfindung für die unterschiedlichen Aktionäre den Börsenkurs außer Acht zu lassen.<sup>12</sup> Der aus der Eigentumsgarantie folgende Anspruch auf vollständige Entschädigung verlange, dass diese nicht unter dem Verkehrswert und damit regelmäßig dem Börsenkurs liege.<sup>13</sup> Die Minderheitsaktionäre dürften nicht weniger als bei einer Deinvestitionsentscheidung vor Verkündung der Strukturmaßnahme erhalten.<sup>14</sup> Eine Unterschreitung komme aber in Betracht, wenn der Börsenkurs den Verkehrswert nicht widerspiegele.<sup>15</sup> Das könne etwa bei Marktenge, also einem unzureichenden Handelsvolumen, der Fall sein.<sup>16</sup>

Der BGH folgte dieser Rechtsprechung in seiner Altana-Entscheidung und begründete das Meistbegünstigungsprinzip, wonach betroffenen Aktionären der höhere der beiden Werte aus gutachterlicher Unternehmensbewertung und Börsenkurs zustehe.<sup>17</sup> In der Folgezeit stellte das Bundesverfassungsgericht indes klar, dass eine solche Meistbegünstigung von der Verfassung nicht vorgegeben sei, sondern bei der Schätzung einer angemessenen Abfindung auch allein auf die Höhe des Börsenkurses abgestellt werden könne.<sup>18</sup> Die Verfassung sei vielmehr methodenoffen: „Verfassungsrechtlich geboten sind nur die Auswahl einer im gegebenen Fall geeigneten, aussagekräftigen Methode und die gerichtliche Überprüfbarkeit ihrer Anwendung.“<sup>19</sup> In der Folge zogen auch einzelne Obergerichte den Börsenkurs nicht allein als Untergrenze, sondern als maßgeblichen Bewertungsparameter heran.<sup>20</sup> Und auch der BGH stellte im Jahr 2016 fest, dass das Ertragswertverfahren zur Unter-

---

obwohl der Börsenkurs im Zeitraum vor Bekanntgabe des beabsichtigten Unternehmensvertrags durchschnittlich über 1.000 DM je Aktie lag (BVerfGE 100, 289, 311 f.).

<sup>12</sup> BVerfGE 100, 289, 307 ff. = AG 1999, 566 – DAT/Altana; bestätigt durch den Nichtannahmebeschluss in BVerfG AG 2000, 40.

<sup>13</sup> BVerfGE 100, 289, 305.

<sup>14</sup> BVerfGE 100, 289, 306–308.

<sup>15</sup> BVerfGE 100, 289, 309.

<sup>16</sup> BVerfGE 100, 289, 309; zur Beschreibung der Marktenge siehe BGHZ 147, 108, 123 (keine Marktenge, wenn 2,5–3,7 % der Aktien gehandelt werden).

<sup>17</sup> BGHZ 147, 108, 115 ff.

<sup>18</sup> BVerfG AG 2011, 511 – T-Online International; BVerfG NZG 2012, 907 Rn. 18.

<sup>19</sup> BVerfG NZG 2012, 907 Rn. 18 – Deutsche Hypothekenbank.

<sup>20</sup> OLG Frankfurt a.M. NZG 2014, 464 – Höchst; in Betracht ziehend auch OLG Frankfurt a.M. Beschl. v. 20.12.2013 – 21 W 40/11, BeckRS 2014, 11112; OLG Stuttgart NZG 2013, 897, 898 (neben Bewertungsgutachten herangezogen).

nehmensbewertung zwar grundsätzlich geeignet, allerdings nicht zwingend ist und eine Orientierung am Börsenpreis als Alternative denkbar bleibt.<sup>21</sup> Das ermunterte allerdings noch zu wenige Gerichte, allein oder vorrangig auf den Börsenkurs abzustellen.<sup>22</sup>

Eine zunächst parallele, dann aber deutlich progressivere Entwicklung lässt sich in der Literatur nachzeichnen. Seit dem DAT/Altana-Beschluss stand das Meistbegünstigungsprinzip hoch im Kurs,<sup>23</sup> bevor im Schrifttum eine klare Tendenz dahin zu beobachten war, den Börsenkurs als gleichwertiges Bewertungsinstrument zuzulassen.<sup>24</sup> Der jüngste Trend geht dahin, den Börsenkurs sogar vorrangig heranzuziehen.<sup>25</sup> Das entspricht auch dem Beschluss des 67. Deutschen Juristentages auf Empfehlung von Bayer.<sup>26</sup> Das soll aufgrund der zunehmenden Regulierung (etwa durch die MAR) auch für Aktien gelten, die im Freiverkehr gehandelt werden.<sup>27</sup>

<sup>21</sup> BGHZ 207, 114 Rn. 33 – Stinnes; BGHZ 208, 265 Rn. 21 – Nestlé; jüngst auch BGH ZIP 2020, 2230 Rn. 20.

<sup>22</sup> Allein auf den Börsenkurs abstellend OLG Frankfurt a. M. AG 2016, 667, 670; LG Stuttgart, Beschl. v. 8.5.2019 – 31 O 25/13 KfH SpruchG – juris Rn. 124 ff. (mit eingehender Begründung); tendenziell auch OLG Stuttgart AG 2019, 255, 256 f. (sowohl Börsenwert als auch Gutachten zur Unternehmensbewertung); OLG Stuttgart AG 2019, 262, 264; offen auch OLG Frankfurt a. M. NZG 2017, 622 Rn. 30; OLG Frankfurt a. M. AG 2017, 790, 791 f. (im konkreten Fall war das Handelsvolumen aber zu gering); ohne Festlegung OLG München AG 2020, 629, 630; anders OLG Düsseldorf AG 2017, 709, 710; OLG München AG 2020, 133, 134 (Untergrenze).

<sup>23</sup> So etwa *Ruthardt/Hachmeister*, NZG 2014, 455, 456 f.; noch immer *Grigoleit/Rieder*, AktG, 2. Aufl. 2020, § 327b Rn. 8; *Grigoleit/Servatius*, AktG, 2. Aufl. 2020, § 305 Rn. 15; *Henssler/Strohn/Wilsing/Paul*, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2021, AktG § 327b Rn. 4 f. Erwartbar auch die Haltung der Wirtschaftsprüfer, siehe jüngst *Ruthardt/Popp*, AG 2021, 296, 299.

<sup>24</sup> *Emmerich/Habersack/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 327b Rn. 9; *Hüffer/Koch*, AktG, 15. Aufl. 2021, § 305 Rn. 39, § 327b Rn. 5; *Schmidt/Lutter/Schnorbus*, AktG, 4. Aufl. 2020, § 327b Rn. 3; *BeckOGK/AktG/Singhof*, Stand: 1.2.2021, § 327b Rn. 7.

<sup>25</sup> *Emmerich/Habersack/Emmerich*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 41 b ff.; *Fleischer*, AG 2014, 97, 111 f.; *Gärtner/Handke*, NZG 2012, 247, 249; *Milbert*, in: FS für Klaus J. Hopt, 2010, Bd. 1, 1039, 1075; *Reichert*, AG 2016, 677, 678; *K. Lutter/Schmidt/Schnorbus*, AktG, 4. Aufl. 2020, § 327b Rn. 3; *Stilz*, ZGR 2001, 875, 892 ff.; *J. Schmidt*, NZG 2020, 1361, 1364 f.; *Wasmann*, AG 2021, 179, 191; *BeckOGK/AktG/Veil/Preisser*, Stand: 1.2.2021, § 305 Rn. 58.

<sup>26</sup> *Bayer*, Gutachten E zum 67. DJT 2008, E 105 f.; Beschluss B.6 der Abteilung Wirtschaftsrecht des 67. DJT 2008, Bd. II/1, N 104; siehe ferner *Krieger*, Referat zum 67. DJT, 2008, Bd. II/1, N 25, N 30 f.

<sup>27</sup> OLG Hamburg NZG 2021, 29, 30 f.; *J. Schmidt*, NZG 2020, 1361, 1366; *Schmidt/Lutter/Stephan*, AktG, 4. Aufl. 2020, § 305 Rn. 100; *Wasmann*, AG 2021, 179, 191; ähnlich *Emmerich/Habersack/Emmerich*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 46; *BeckOGK/AktG/Singhof*, Stand: 1.2.2021, § 327b Rn. 7; differenzierend *BeckOGK/AktG/Veil/Preisser*, Stand: 1.2.2021, § 305 Rn. 60.

## 2. Legislatorische Entwicklungen

Nach dem DAT/Altana-Beschluss schwenkte auch der Gesetzgeber auf den Börsenkurs um. Bereits im Jahr 2001 bestimmte er in § 31 Abs. 1 S. 2 WpÜG i. V.m. § 5 WpÜG-AV den Börsenkurs zum Mindestbetrag, den ein Bieter im Rahmen eines Übernahme- oder Pflichtangebots an die Aktionäre zu zahlen hat. Im Sinne eines Meistbegünstigungsprinzips sollten aber auch etwaige Vorerwerbe durch den Bieter (§ 4 WpÜG-AV) berücksichtigt werden, da der Bieter in diesem Fall zum Ausdruck bringt, dass er selbst den Wert der Anteile höher einschätzt als den Börsenpreis. Die Angemessenheit nach § 31 Abs. 1 S. 2 WpÜG ist nach überwiegender Ansicht zu bejahen, wenn beide Voraussetzungen erfüllt sind.<sup>28</sup> Damit ordnet der Gesetzgeber letztlich an, dass der Börsenkurs eines der beiden entscheidenden Kriterien der Angemessenheitsprüfung ist. Eine weitere Prüfung, etwa mithilfe des Ertragswertverfahrens, ob im Einzelfall ein darüber hinausgehender Betrag angemessen ist, findet grundsätzlich nicht statt.<sup>29</sup> Eine Ausnahme ist in § 5 Abs. 4 WpÜG-AV (i. V.m. § 31 Abs. 7 WpÜG) normiert. Es darf nicht auf den Börsenkurs abgestellt werden, wenn für die Aktien der Zielgesellschaft innerhalb der letzten drei Monate nur an weniger als einem Drittel der Handelstage Börsenkurse festgestellt werden konnten und sie mehrfach um mehr als 5 Prozent voneinander abwichen. Damit normiert der Gesetzgeber die vom Bundesverfassungsgericht bereits unter dem Begriff Marktenge angesprochene Ausnahme für unzureichende Liquidität der Aktien, also eine Situation, in der kein ausreichendes Handelsvolumen zu beobachten ist, um vom Börsenkurs auf den tatsächlichen Verkehrswert zu schließen.<sup>30</sup> In diesem Fall muss eine Unternehmensbewertung durchgeführt werden.<sup>31</sup> Auf mögliche weitere, ungeschriebene Ausnahmen ist noch zurückzukommen (III.).

Das zweite Beispiel betrifft das Delisting der Gesellschaft, also den Widerruf der Börsennotierung der Aktien auf Antrag der Emittentin. Für Aktionäre hat ein solches Delisting den Nachteil, dass die Handelbarkeit ihrer Anteile (Fungibilität) deutlich herabgesetzt wird. Diesem Nachteil können Vorteile

---

<sup>28</sup> Schwark/Zimmer/Noack/Zetzsche, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 31 Rn. 6, 42; Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 57; MüKoAktG/Wackerbarth, 4. Aufl. 2017, WpÜG § 31 Rn. 21.

<sup>29</sup> MüKoAktG/Wackerbarth, 4. Aufl. 2017, WpÜG § 31 Rn. 21.

<sup>30</sup> Vgl. MüKoAktG/Grunewald, 5. Aufl. 2020, § 327b Rn. 10; Happ/Bednarz, in: FS für Eberhard Stolz, 2014, 219, 227; Steinmeyer/Santelmann/Nestler, WpÜG, 4. Aufl. 2019, § 31 Rn. 32 f.; Schmidt/Lutter/Schnorbus, AktG, 4. Aufl. 2020, § 327b Rn. 3; BeckOGK/AktG/Singhof, Stand: 1.2.2021, § 327b Rn. 7.

<sup>31</sup> Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried/Brandt, Bank- und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2019, Rn. 20.66; Schwark/Zimmer/Noack/Zetzsche, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 31 Rn. 39; MüKoAktG/Wackerbarth, 4. Aufl. 2017, WpÜG § 31 Rn. 50.

für die Gesellschaft gegenüberstehen (etwa Kostenersparnisse), die allerdings vor allem einem Hauptaktionär nutzen.<sup>32</sup> Deshalb soll nach § 39 Abs. 2 S. 3 Nr. 1, Abs. 3 BörsG entweder der Hauptaktionär, die Emittentin oder ein Dritter ein Erwerbsangebot mit einer angemessenen Barabfindung unterbreiten.<sup>33</sup> Damit wird die Frosta-Entscheidung des BGH<sup>34</sup> korrigiert, in der er von seinem Schutzkonzept zugunsten der Minderheitsaktionäre abgerückt war. Die Höhe der Abfindung richtet sich aufgrund des Verweises in § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG auf § 31 WpÜG nach den genannten Regeln, allerdings ist ein Zeitraum von sechs Monaten seit Bekanntgabe der Delisting-Entscheidung für die Durchschnittsbildung zugrunde zu legen.

### 3. Berechnung der Abfindung mittels Börsenkurses

Wird der Börsenpreis zur Berechnung der Abfindung herangezogen, besteht Einigkeit dahin, dass anstelle eines Stichtagskurses der gewichtete, durchschnittliche Börsenkurs über einen bestimmten Zeitraum maßgeblich sein sollte. Das verhindert eine Verzerrung durch kurzfristige Ausschläge. Seit seiner Stollwerck-Entscheidung stellt auch der BGH auf den Zeitraum vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und nicht auf den Tag des Hauptversammlungsbeschlusses ab.<sup>35</sup> Das ist auch überzeugend, da die angestrebte Maßnahme und die in Aussicht gestellte Abfindung den Börsenkurs ab Bekanntgabe stark beeinflussen, weshalb dessen Aussagekraft über den Wert der Aktien abnimmt.<sup>36</sup> Der Gesetzgeber hat sich angeschlossen und einen Zeitraum von sechs Monaten vor Bekanntgabe des Delisting und drei Monate vor Veröffentlichung des Übernahmeangebots für angemessen erachtet.<sup>37</sup> In allen anderen Fällen soll der Zeitraum nach überwiegender Ansicht ebenfalls drei Monate betragen.<sup>38</sup> Liegen Ankündigung und Hauptversammlungsbeschluss einen längeren Zeitraum auseinander, soll der Aktienkurs auf den Beschlusszeitpunkt hochgerechnet werden.<sup>39</sup>

<sup>32</sup> Eingehend *Morell*, ZBB 2016, 67, 71 f.

<sup>33</sup> Dazu jüngst *Redenius-Hövermann*, ZIP 2021, 485, 486 ff.

<sup>34</sup> BGH NJW 2014, 146 unter Aufgabe von BGHZ 153, 47 – Macrotron.

<sup>35</sup> BGHZ 186, 229, 236 ff.; anders zuvor noch BGHZ 147, 108, 122 f. – DAT/Altana (Rückrechnung vom Tag der Hauptversammlung); kritisch dazu etwa OLG Frankfurt a.M. NZG 2010, 664, 664.

<sup>36</sup> So auch BGHZ 186, 229, 237; aus der Literatur statt vieler Schmidt/Lutter/Stephan, AktG, 4. Aufl. 2020, § 305 Rn. 105.

<sup>37</sup> § 31 WpÜG, § 5 Abs. 1 WpÜG-AV; § 39 Abs. 2 S. 3 BörsG.

<sup>38</sup> Henssler/Strohn/Paschos, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2021, AktG § 305 Rn. 24; Hüffer/Koch, AktG, 15. Aufl. 2021, § 305 Rn. 45; J. Schmidt, NZG 2020, 1361, 1366; Schmidt/Lutter/Stephan, AktG, 4. Aufl. 2020, § 305 Rn. 100; vgl. auch Bayer, NZG 2015, 1169, 1174 f.

#### 4. Ursachen des Aufstiegs

Die zunehmende Ersetzung des Ertragswertverfahrens durch den Börsenkurs ist nicht Ausdruck eines naiven Marktglaubens. Weder Gerichte noch Literatur gehen davon aus, dass der Börsenpreis stets den richtigen Unternehmenswert trifft.<sup>40</sup> Er ist volatil, konjunkturabhängig und manipulierbar. Ursache ist vielmehr das noch stärkere Misstrauen in das Ertragswertverfahren, dessen Prognosen mit erheblicher Unsicherheit behaftet sind.<sup>41</sup> Zudem gibt der Diskontierungszins einen derart breiten Spielraum, dass nahezu sämtliche Bewertungsergebnisse erzielt werden können.<sup>42</sup> Auch professionelle Investoren wenden sich zunehmend von den Fundamentalwertmethoden ab und verwenden ihrerseits Vergleichswertmethoden. Das deutet darauf hin, dass Aufwand und Nutzen beim Ertragswertverfahren häufig in keinem günstigen Verhältnis stehen.<sup>43</sup> Demgegenüber lässt sich der Börsenpreis ohne Weiteres ablesen und auch der gewichtete Durchschnitt leicht errechnen.<sup>44</sup> In ihm spiegelt sich die Bewertung einer großen Zahl an Investoren, die eigene Investitionen oder solche auf fremde Rechnung tätigen.<sup>45</sup> Das gewährt

---

<sup>39</sup> Dazu OLG Frankfurt a.M. AG 2020, 837, 837 ff.; *Bungert/Becker*, DB 2021, 940; *Emmerich/Habersack/Emmerich*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 47; *Marsch-Barner/Schäfer/Gehling*, Handbuch börsennotierte AG, 4. Aufl. 2018, Rn. 13.76; zu den Grenzen etwa OLG Frankfurt a.M. AG 2020, 837 (dazu *Döding/Wentz*, EWIR 2021, 107 f.).

<sup>40</sup> Vgl. etwa *Happ/Bednarz*, in: FS für Eberhard Stolz, 2014, 219, 231 f.; *Hüffer/Koch*, AktG, 15. Aufl. 2021, § 305 Rn. 39.

<sup>41</sup> Aus jüngerer Zeit etwa *J. Schmidt*, NZG 2020, 1361, 1364: „Die häufig zumindest unterschwellig mitschwingende Vorstellung, dass das Ertragswertverfahren eine streng objektive Methode sei und deshalb einen ‚richtigeren‘ Wert liefere, erscheint insofern ein wenig naiv.“; sehr deutlich auch *Luttermann*, AG 2000, 459, 462; knapper Überblick bei *Hüffer/Koch*, AktG, 15. Aufl. 2021, § 305 Rn. 39.

<sup>42</sup> *Emmerich/Habersack/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 41 af.: „Die übliche Bevorzugung der Ertragswertmethode in der gegenwärtigen Bewertungspraxis, auch der Gerichte, ist angesichts der offenkundigen Schwächen dieser Methode kaum zu rechtfertigen. [...] Das Ergebnis ist nahezu willkürlich und [...] meistens grundfalsch [...]. Alle diese Größen sind, wenn man ehrlich ist, hoffnungslose Unbekannte und können daher nur frei geschätzt werden – mit der Folge wieder nahezu beliebiger Ergebnisse. Was dabei herauskommt, hat notwendigerweise keinen Realitätsbezug mehr, sondern stellt eine bloße errechnete Zahl ohne Aussagekraft dar. Die Konsequenz kann an sich nur sein, wo immer möglich auf Marktpreise (die es gibt) auszuweichen [...]“. Kritisch auch *Luttermann*, ZIP 1999, 45, 51.

<sup>43</sup> So explizit *Krieger*, Referat zum 67. DJT, 2008, Bd. II/1, N 25, N 30; *Reichert*, AG 2016, 677, 678; zur Kritik an überlangen Spruchverfahren jüngst auch *Wasmann*, AG 2021, 179, 179 ff.

<sup>44</sup> Vgl. dazu auch *J. Schmidt*, NZG 2020, 1361, 1364.

<sup>45</sup> *Morell*, AcP 217 (2017), 61, 75.

dem Preisbildungsmechanismus eine gewisse Autorität, die eine gutachterliche Prüfung durch einen Wirtschaftsprüfer gerade nicht besitzt.<sup>46</sup> Der Börsenpreis erscheint deshalb vielen als der zuverlässigere und deutlich günstigere, wenn auch nicht perfekte Maßstab.<sup>47</sup> Das gilt freilich nur, solange keine Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass der Börsenkurs selbst fehlerhaft ist (dazu sogleich unter III.).

## 5. Zwischenstand

In der Rechtsprechung ist der Börsenpreis als Untergrenze der Unternehmensbewertung mittlerweile anerkannt. Zudem sehen Gerichte zunehmend von einer Unternehmensbewertung durch Sachverständige gänzlich ab und schätzen den Unternehmenswert unmittelbar anhand des durchschnittlichen Börsenpreises. Sie folgen damit der klaren Tendenz in der Literatur, die das Abstellen auf den Börsenpreis zumindest als gleichwertige Bewertungsmethode ansieht. Immer mehr Stimmen sprechen sich sogar dafür aus, die Höhe der Abfindung im Regelfall allein anhand des Börsenpreises zu ermitteln. Das legislative Pendant dieser Entwicklung findet sich in § 31 Abs. 1, 7 WpÜG (i. V. m. § 5 WpÜG-AV) und § 39 Abs. 3 BörsG, in denen der Gesetzgeber in den Jahren 2001 beziehungsweise 2015 den Börsenpreis zum zentralen Kriterium der Angemessenheit von Übernahme-, Pflicht- und Delistingangeboten erhoben hat.

## III. Grenzen der Berücksichtigung

Trotz der Vorzüge des Börsenkurses als Maßstab für angemessene Abfindungen und die begründeten Vorbehalte gegen das Ertragswertverfahren üben sich deutsche (Ober-)Gerichte noch immer in Zurückhaltung und holen weiter Wertgutachten ein.<sup>48</sup> Das gibt Anlass, auch die Grenzen des Börsenpreises als Maßstab für Abfindungsleistungen in den Blick zu nehmen. Dabei sind einfachgesetzliche Vorgaben für kapitalmarktrechtliche Abfindungsansprüche zu beachten. Zudem muss zwischen der Über- und der Unterschreitung des Börsenkurses unterschieden werden, da im zweiten Fall die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts den Entscheidungsspielraum der Gerichte einschränkt.<sup>49</sup>

<sup>46</sup> J. Schmidt, NZG 2020, 1361, 1364.

<sup>47</sup> Statt vieler Luttermann, AG 2000, 459, 462; Morell, AcP 217 (2017), 61, 74 f.

<sup>48</sup> Siehe die Nachweise in Fn. 22.

<sup>49</sup> Eine den Börsenpreis übersteigende Abfindung hält das Bundesverfassungsgericht für unbedenklich (BVerfGE 100, 289, 309).



## 1. Zu niedriger Börsenkurs

Bestehen Anhaltspunkte dafür, dass der Börsenkurs hinter dem wahren Wert der Aktien zurückbleibt, steht es dem Gericht in den meisten Fällen frei, eine Unternehmensbewertung durchzuführen. Anders ist dies allein bei kapitalmarktrechtlichen Abfindungsansprüchen, wie ein aktueller Fall zum Delisting zeigt.

### *a) Der Fall Rocket Internet*

Am 1.9.2020 verkündete Rocket Internet, seine Aktien vom Handel im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse zurückziehen zu wollen.<sup>50</sup> Das den Aktionären unterbreitete Abfindungsangebot von 18,57 Euro lag unter dem letzten Schlusskurs vor Bekanntgabe i.H.v. 18,95 Euro.<sup>51</sup> Möglich war dies, weil der Sechs-Monats-Zeitraum für die Berechnung günstig gewählt war: Er begann mit dem pandemiebedingten Kurssturz im Frühjahr 2020 und endete, als sich der Kurs absehbar erholt hatte.<sup>52</sup> Glaubt man der Wirtschaftspress, sollte die günstige Gelegenheit ausgenutzt werden, um Minderheitsaktionäre unter Wert abzufinden.<sup>53</sup>

Im Falle eines aktien- oder umwandlungsrechtlichen Abfindungsanspruchs hätten die Aktionäre die Höhe der Abfindung im Spruchverfahren überprüfen lassen und anregen können, nicht allein auf den Börsenpreis abzustellen, sondern eine Unternehmensbewertung durchzuführen. Für das Delisting hat der Gesetzgeber in § 39 BörsG allerdings den Vorrang des Börsenkurses normiert und zudem ausdrückliche Ausnahmen aufgenommen (§ 39 Abs. 3 BörsG). Sie umfassen fehlerhafte oder unterlassene Ad-hoc-Meldungen durch die Emittentin, Marktmanipulation durch diese oder durch den Bieter sowie

---

<sup>50</sup> Siehe Ad-hoc-Mitteilung vom 1.9.2020, online abrufbar unter <https://www.rocket-internet.com/investors/share/public-delisting-self-tender-offer> (zuletzt abgerufen am 17.5.2021). Weiterer Verlauf dargestellt etwa bei Koch, AG 2021, 249, 249 f.; Redenius-Hövermann, ZIP 2021, 485, 488 f.

<sup>51</sup> Rocket Internet verabschiedet sich von der Börse, WirtschaftsWoche vom 1.9.2020, abrufbar unter <https://ottosc.hm/T66wV> (zuletzt abgerufen am 17.5.2021).

<sup>52</sup> Koch, AG 2021, 249, 249 f.; Redenius-Hövermann, ZIP 2021, 485, 489.

<sup>53</sup> Kapalschinski, Delisting von Rocket Internet: Samwer nutzt die Coronakrise aus, um billig davonzukommen, Handelsblatt vom 1.9.2020, abrufbar unter <https://ottosc.hm/Jq61K> (zuletzt abgerufen am 17.5.2021); Gojdka, Ohrfeige für Anleger, Süddeutsche Zeitung vom 23.9.2020, online abrufbar unter <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/kommentar-ohrfeige-fuer-die-anleger-1.5042772> (zuletzt abgerufen am 17.5.2021); siehe ferner das N-tv-Interview mit Marc Tüngler, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz: „damit werden die Aktionäre letztendlich kastriert“ (online abrufbar unter <https://ottosc.hm/wF1w3>, zuletzt abgerufen am 17.5.2021).



den Fall mangelnder Liquidität der Aktien. Im Fall Rocket Internet war keine dieser Ausnahmen einschlägig.

### *b) Weitere Ausnahmen vom Börsenkurs?*

Damit rückt ein seit längerem geführter Streit über die Frage ins Rampenlicht, ob die in § 39 Abs. 3 BörsG normierten Ausnahmen abschließend sind oder auch in anderen Fällen die Abfindung nicht allein am Börsenpreis zu messen ist. Folgt man der herrschenden restriktiven Ansicht,<sup>54</sup> müssten sich die Minderheitsaktionäre von Rocket Internet mit dem Pandemie-Durchschnitt zufriedengeben. Zur Begründung wird angeführt, dass die Vorschrift erkennbar abschließenden Charakter habe. Sie diene zudem der schnellen und rechtssicheren Feststellung der Abfindung.<sup>55</sup> Eine aufwendige und zeintensive Unternehmensbewertung widerspräche dieser Zielrichtung. Zuletzt sei es für den Bieter schwer, das Unternehmen zu bewerten, da er nicht stets Zugang zu den notwendigen Informationen besitze.<sup>56</sup>

Die Gegenansicht verweist auf den Wortlaut des § 31 Abs. 1 S. 2 WpÜG, der davon spricht, dass bei der Angemessenheitsprüfung *grundsätzlich* der Börsenkurs zu berücksichtigen ist.<sup>57</sup> Da § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG auf diesen verweise, sei der Börsenkurs auch in diesem Fall nur *grundsätzlich*, nicht aber zwingend heranzuziehen. Gerade in evidenten Fällen eines zu niedrigen

---

<sup>54</sup> *Habersack*, ZIP 2003, 1123, 1125 ff.; *Harnos*, ZHR 179 (2015), 750, 771 f.; *Harnos*, AG 2020, 601, 609 (für § 39 BörsG); *Assmann/Pötzsch/Schneider/Krause*, WpÜG, 3. Aufl. 2020, § 31 Rn. 35, § 3 WpÜG-AngVO Rn. 6; *KölnKommWpÜG/Kremer/Oesterhaus*, 2. Aufl. 2010, § 31 Rn. 20; *Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher*, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 60; *Steinmeyer/Santelmann/Nestler*, WpÜG, 4. Aufl. 2019, § 31 Rn. 9; *MüKoAktG/Wackerbarth*, 4. Aufl. 2017, WpÜG § 31 Rn. 19; grundsätzlich auch *Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, 2003, § 31 Rn. 8 (mit Ausnahmen für den Management-buy-out); *Redenius-Hövermann*, ZIP 2021, 485, 492 f. (anders de lege ferenda); *Verse*, ZIP 2004, 199, 200 mit Fn. 9. Zum Meinungsstand m.w.N. *Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher*, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 60.

<sup>55</sup> *Habersack*, ZIP 2003, 1123, 1125 f.; *Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher*, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 60; vgl. auch *Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler*, WpÜG, 2003, § 31 Rn. 8; *MüKoAktG/Wackerbarth*, 4. Aufl. 2017, WpÜG § 31 Rn. 19.

<sup>56</sup> Für Übernahme- und Pflichtangebote *Habersack*, ZIP 2003, 1123, 1126; a.A. zum Delisting *Koch*, AG 2021, 249, 256. Anders liegt der Fall beim Squeeze-out, da dem Hauptaktionär Informationsrechte gegenüber der Gesellschaft zustehen, um die angemessene Abfindung bestimmen zu können (dazu *Marsch-Barner/Schäfer/Drinkut*, Handbuch börsennotierte AG, 4. Aufl. 2018, Rn. 62.34).

<sup>57</sup> *Schwark/Zimmer/Noack/Zetzsche*, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 31 Rn. 42; *FK/WpÜG/Haarmann*, 3. Aufl. 2008, § 31 Rn. 24; ähnlich auch *Tröger*, DZWIR 2002, 397, 399 (unter Verweis auf Art. 14 GG).

Börsenpreises müsse von der Grundregel abgewichen werden.<sup>58</sup> Einzelne Stimmen gehen deshalb davon aus, dass für weitere Ausnahmen keine Rechtsfortbildung erforderlich sei.<sup>59</sup> Andere wollen sie etwa im Wege der Analogie begründen.<sup>60</sup>

In der Sache dürfte Einigkeit bestehen, dass das Schutzniveau des § 39 BörsG unzureichend ist. Insbesondere Morell hat die Schutzlücken des § 39 BörsG eingehend untersucht.<sup>61</sup> Er hat zutreffend darauf hingewiesen, dass die Ausnahmen zu eng gefasst und leicht zu umgehen sind.<sup>62</sup> Streiten kann man deshalb vor allem darüber, ob diese Schutzlücken de lege lata hinzunehmen sind.<sup>63</sup> Der Wortlaut des § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG deutet auf eine abschließende Regelung hin, da er zwar einerseits auf § 31 WpÜG verweist, andererseits aber selbst statuiert, dass der Gegenwert mindestens dem gewichteten Durchschnitt der letzten sechs Monate entsprechen müsse. Und auch die Ausnahmen sind nicht als beispielhafte Aufzählung gekennzeichnet. Nun ist es sicher möglich, mit Koch die normierten Ausnahmen als Fälle einer stets zwingenden Unternehmensbewertung zu verstehen, die wiederum Unternehmensbewertungen im Einzelfall aufgrund konkreter Anhaltspunkte für einen unzutreffenden Kursdurchschnitt nicht ausschließen.<sup>64</sup> Da § 39 BörsG allerdings ohnehin kein Beispiel gelungener Gesetzgebung ist und an vielen Fronten Defizite aufweist,<sup>65</sup> dürfte die Schwelle zur Rechtsfortbildung ohnehin nicht sonderlich hoch sein. Insbesondere lässt sich eine maßvolle Ausweitung der normierten Ausnahmen gut begründen. Ungeachtet der methodischen Herleitung darf eine solche Korrektur allerdings das gesetzliche Regelungskonzept nicht völlig umkehren, weshalb der Fall Rocket Internet nicht darunterfiele.

---

<sup>58</sup> FK/WpÜG/Haarmann, 3. Aufl. 2008, § 31 Rn. 24 (z. B. Kriege); Schwark/Zimmer/Noack/Zetzsche, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 31 Rn. 43; Tröger, DZWIR 2002, 397, 399 („ausnahmsweise“); Verse, ZIP 2004, 199, 200 mit Fn. 9 („unter besonderen Umständen“ seien einzelne Ausnahmen denkbar).

<sup>59</sup> Koch, AG 2021, 249, 251 f.; kritisch Harnos, AG 2020, 601, 609.

<sup>60</sup> Marsch-Barner/Schäfer/Eckhold, Handbuch börsennotierte AG, 4. Aufl. 2018, Rn. 61.41.

<sup>61</sup> Morell, AcP 217 (2017), 61, 79 ff.

<sup>62</sup> Morell, AcP 217 (2017), 61, 82 ff.

<sup>63</sup> Dafür Harnos, ZHR 179 (2015), 750, 771 f.; Harnos, AG 2020, 601, 608 f.; vgl. auch Morell, AcP 217 (2017), 61, 84.

<sup>64</sup> Koch, AG 2021, 249, 251 f.

<sup>65</sup> Vgl. Koch, AG 2021, 249, 253 f.; Morell, AcP 217 (2017), 61, 82 ff.; Redenius-Hövermann, ZIP 2021, 485, 491 f.; vgl. auch unten 3. zur wenig überzeugenden Anwendung im Insolvenzfall.

c) *Defizit des Börsenkurses oder Defizit der Regelung?*

Das Beispiel Rocket Internet ist nach alledem vor allem ein Beleg für die defizitäre Regelung zum Delisting, nicht aber für die Untauglichkeit des Börsenkurses als Wertmaßstab für die Abfindung. Vielmehr wird häufig gerade aufgrund des Börsenkurses im Zeitpunkt der Ankündigung deutlich, dass das Erwerbsangebot den Wert der Aktien (mittlerweile) unterschreitet. Nicht die Anknüpfung an den Börsenkurs selbst, sondern der lange Sechsmonats-Zeitraum ist damit problematisch. Er eröffnet – je nach Sichtweise – erhebliche Gestaltungs- oder Manipulationsmöglichkeiten. Bezweckt hatte der Gesetzgeber das Gegenteil; durch die Verlängerung sollten Manipulationen des Börsenpreises erschwert werden. Weil dieses Ziel erkennbar verfehlt wurde, gehen jüngste Reformvorschläge dahin, den Zeitraum auf den Standard von drei Monaten zu verkürzen und zugleich einen Zugang zum Spruchverfahren zu gewähren.<sup>66</sup> Zusammenfassend sollte vom Börsenkurs als Abfindungsmaßstab nicht vorschnell abgerückt werden, sondern nur in Fällen belegter Untauglichkeit.<sup>67</sup>

d) *Fallgruppen irreführender Börsenkurse*

Das leitet schließlich zur Frage über, in welchen Fällen der Börsenkurs den Wert der Anteile nicht hinreichend verlässlich wiedergibt und folglich eine Unternehmensbewertung angezeigt ist. Eindeutige Fälle hält § 39 Abs. 3 BörsG bereit: Neben fehlender Liquidität der Wertpapiere sind dies vor allem unterlassene oder fehlerhafte Ad-hoc-Mitteilungen durch die Emittentin sowie Marktmissbrauch durch Bieter oder Emittentin.<sup>68</sup> Diese Ausnahmen sind indes zu eng gefasst.<sup>69</sup> Auf den Börsenkurs sollte auch dann nicht abgestellt werden, wenn zwar die formalen Voraussetzungen der Illiquidität (§ 39 Abs. 3 S. 4 BörsG, § 5 Abs. 4 WpÜG-AV) nicht erfüllt sind, das geringe Handelsvolumen aber gleichwohl gegen eine verlässliche Preisbildung spricht.<sup>70</sup> Zu leicht lässt sich die normierte Ausnahme umgehen.<sup>71</sup> Darüber

<sup>66</sup> Redenius-Hövermann, ZIP 2021, 485, 492 f.; ähnlich zuvor bereits Morell, AcP 217 (2017), 61, 91 f., 104 f.

<sup>67</sup> Kritisch zum Börsenkurs indes Koch/Harnos, NZG 2015, 729, 732 f.

<sup>68</sup> Dazu Morell, AcP 217 (2017), 61, 76 f.; zur unzureichenden Liquidität siehe auch Fleischer, ZGR 2002, 757, 781; MüKoAktG/Grunewald, 5. Aufl. 2020, § 327b Rn. 10; KölnKommWpÜG/Hasselbach, 2. Aufl. 2010, § 327b AktG Rn. 26; K. Lutter/Schmidt/Schnorbus, AktG, 4. Aufl. 2020, § 327b Rn. 3a.

<sup>69</sup> So auch Morell, AcP 217 (2017), 61, 79 ff.

<sup>70</sup> Vgl. auch Emmerich/Habersack/Emmerich, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 48; Morell, AcP 217 (2017), 61, 90 ff.

<sup>71</sup> Überzeugend dargestellt von Morell, AcP 217 (2017), 61, 83 ff.

hinaus wird zu Recht gefordert, dass auch bei Marktmanipulationen Dritter nicht mehr auf den Börsenkurs abgestellt wird.<sup>72</sup> Auch in diesem Fall ist der Börsenkurs kein verlässlicher Indikator<sup>73</sup> und kein Marktteilnehmer hat ein berechtigtes Interesse daran, von strafbarem Verhalten anderer Marktteilnehmer zu profitieren.

Weitere Ausnahmen sind denkbar, wenn in den Berechnungszeitraum außergewöhnliche Umstände fallen, deren Auswirkungen bei der Durchschnittsbildung nicht ausreichend eingefangen werden. Finanzkrise und Pandemie sind Beispiele für solche Umstände. Zudem ist denkbar, dass Unternehmen erhebliche Erfolge erzielen, die sich zwar im Börsenkurs, nicht aber im Durchschnitt ausreichend niederschlagen. Erfolgt etwa ein Squeeze-out bei einem Pharma-Unternehmen kurz nachdem ein wirksamer Impfstoff für ein pandemisches Virus erstmals zugelassen wurde, dürfte der Durchschnitt der letzten drei bis sechs Monate nicht den wahren Wert des Unternehmens reflektieren. Häufig lässt sich in solchen Fällen indes der Börsenkurs selbst zur Identifizierung des Problems heranziehen – weicht der Schlusskurs erheblich vom Durchschnitt ab, kann dies ein Anzeichen für eine gestaltende Wahl des Bewertungszeitraums sein.

Demgegenüber genügt nicht bereits, dass eine gutachterliche Unternehmensbewertung (insbesondere mittels Ertragswertverfahren) zu einem anderen Anteilswert gelangt oder gelangen würde. Aufgrund der erheblichen Unwägbarkeiten, die mit der gutachterlichen Bepreisung verbunden sind, kann ein bloßes Abweichen vom Börsenkurs diesen nicht infrage stellen. Vielmehr sind weitere Umstände zu fordern, die für sich geeignet sind, die Aussagekraft des Börsenpreises erheblich zu schwächen. Anders als die zuvor genannten Anhaltspunkte kann dafür – entgegen einer vereinzelt vertretenen Ansicht<sup>74</sup> – nicht genügen, dass die Gesellschaft bereits beherrscht wird. Zwar hat der Börsenkurs diesen Umstand eingepreist, allerdings würde eine solche Ausnahme in nahezu sämtlichen Abfindungsfällen greifen, da die meisten Maßnahmen der Initiative von Großaktionären entspringen. Das Regel-Ausnahme-Verhältnis würde umgekehrt. Anders kann allein der Fall zu beurteilen sein, in dem nicht allein eine abstrakte Gefahr eines negativen Einflusses des Hauptaktionärs auf die Position der Minderheitsaktionäre besteht, sondern konkrete Benachteiligungen benannt werden können.

---

<sup>72</sup> J. Schmidt, NZG 2020, 1361, 1366; ferner Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 62; Schmidt/Lutter/Schnorbus, AktG, 4. Aufl. 2020, § 327b Rn. 3; ebenso für Insiderinformationen Dritter Morell, AcP 217 (2017), 61, 81 f.

<sup>73</sup> Zu den Umgehungsmöglichkeiten Morell, AcP 217 (2017), 61, 84 ff.

<sup>74</sup> MüKoAktG/van Rossum, 5. Aufl. 2020, § 305 Rn. 97.

## 2. Überhöhte Börsenkurse

Der noch interessantere Fall ist der umgekehrte. Liegen die Börsenkurse offensichtlich über dem inneren Wert der Aktie, stellt sich die Frage, ob die Abfindung geringer als der Börsenkurs ausfallen darf. Für diese Konstellation gibt es mit GameStop ein weiteres illustratives Beispiel aus den letzten Monaten:<sup>75</sup> Der Computerspiele-Einzelhändler stand zu Beginn des Jahres 2021 im Fokus der Öffentlichkeit, als sich Leerverkäufer am Kampfeswillen wütender Kleinanleger verhoßen. Der Börsenkurs von zuvor ungefähr vier Euro schoss innerhalb kürzester Zeit auf mehrere Hundert Euro, um sich in den letzten Wochen (Stand April 2021) zwischen 118 und 150 Euro einzupendeln. Damit hat sich der Aktienkurs vom Fundamentalwert des Unternehmens weitgehend entkoppelt, hatte das Unternehmen doch in den letzten Jahren nur noch Verluste erwirtschaftet.<sup>76</sup> Das focht indes die Kleinanleger nicht an, die nach intensiven Diskussionen auf Foren wie Reddit und mithilfe leicht zu bedienender Trading-Apps wie Robin Hood oder Trade Republic

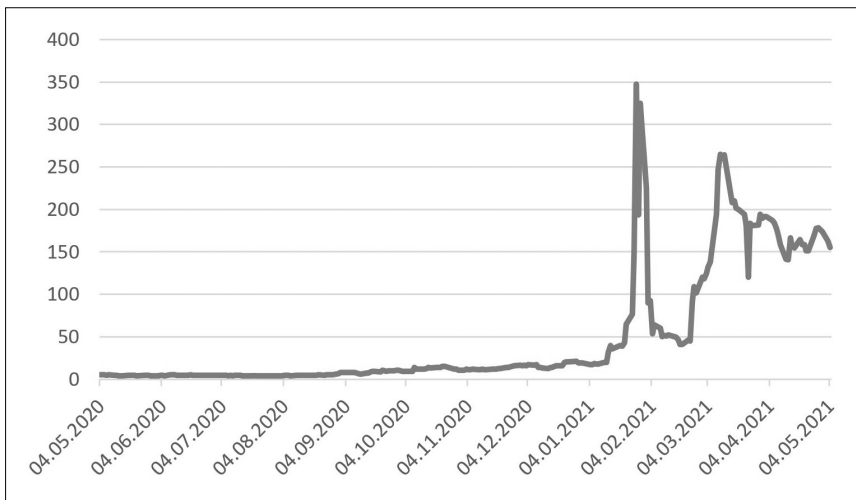


Abbildung 1: Börsenkurs GameStop-Aktie<sup>77</sup>

<sup>75</sup> Selbstverständlich finden auf das U.S.-Unternehmen die deutschen Abfindungsvorschriften keine Anwendung und es lag im einschlägigen Zeitraum auch keine entsprechende Maßnahme vor. Der Fall GameStop illustriert allerdings eingängig das Auseinanderfallen von Unternehmenswert und Marktkapitalisierung, das auch hierzulande eintreten kann.

<sup>76</sup> Siehe <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/253234/umfrage/gewinn-von-gamestop/> (zuletzt abgerufen am 17.5.2021).

<sup>77</sup> Schlusskurse abrufbar auf <https://www.ariva.de> (zuletzt abgerufen am 3.5.2021).

kräftig in die Aktie investierten. Es kam zum sog. *short squeeze*, also der Angebotsknappheit des Wertpapiers, wenn die Leerverkäufer ihre Positionen glattstellen müssen. Derzeit ist das Unternehmen an der Börse mit rund 9,32 Mrd. Euro bewertet.<sup>78</sup>

GameStop steht symptomatisch für ein neues Phänomen: Aufgrund des erleichterten Zugangs via Smartphone-Anwendungen betätigen sich immer mehr Kleinanleger als Investoren (swarm trading). Sie gelten als wenig informiert, bewegen aber zunehmend größere Beträge. Durch Abstimmungen in sozialen Medien können sie die Kurse einzelner Wertpapiere erheblich verändern. Marktmissbräuchlich ist das nicht, wenn man ersten Stimmen in der Literatur folgt.<sup>79</sup> Das Verhalten dieser sog. noise trader fällt damit nicht unter die normierte Ausnahme (vgl. § 39 Abs. 3 S. 3 Nr. 2 BörsG), zumal diese ohnehin allein auf Marktmanipulation durch Emittentin oder Bieter abstellt. Das ändert indes nichts an dem Umstand, dass die Aussagekraft des Börsenpreises hinsichtlich des Unternehmenswerts verloren gegangen ist.

Aus dem konkreten Fall lässt sich die allgemeine Frage ableiten, ob vom Börsenpreis – sei es als alleiniger Berechnungsfaktor oder als Untergrenze – abgegangen werden sollte, wenn erhebliche Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass der Börsenkurs nicht (mehr) den Unternehmenswert wiedergibt.<sup>80</sup> Die Antwort muss sowohl den verfassungsrechtlichen als auch den legislativen Rahmen beachten.

### a) Verfassungsrechtlicher Rahmen

In der bereits erwähnten DAT/Altana-Entscheidung hat das Bundesverfassungsgericht die Praxis deutscher Gerichte unterbunden, die Abfindung teils unter dem Börsenkurs vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme anzusetzen. Es sei zwar von Verfassungen wegen nicht zu beanstanden, dass der Aktionär seine Mitgliedschaft verliert, allerdings müsse er erhalten, „was seine gesellschaftliche Beteiligung an dem Unternehmen wert ist [...]“. <sup>81</sup> Die gebotene „volle“ Entschädigung“ dürfe nicht unter dem Verkehrswert liegen, wobei die Vermögenskomponente der Beteiligung regelmäßig im Vordergrund stehe.<sup>82</sup> Deshalb müsse der „wirkliche“ oder „wahre“ Wert der Unternehmensbeteiligung an dem arbeitenden Unternehmen unter Einschluß der stillen

---

<sup>78</sup> Siehe <https://www.boerse-online.de/aktie/gamestop-aktie> (zuletzt abgerufen am 17.5.2021).

<sup>79</sup> Klöhn, NZG 2021, 257, 258; Wegner, BKR 2021, 181, 182 ff.

<sup>80</sup> So etwa Schmidt/Lutter/Schnorbus, AktG, 4. Aufl. 2020, § 327b Rn. 3a.

<sup>81</sup> BVerfGE 100, 289, 303.

<sup>82</sup> BVerfGE 100, 289, 305.

Reserven und des inneren Geschäftswerts“ ersetzt werden.<sup>83</sup> Darüber hinaus müsse die Abfindung allerdings so bemessen sein, dass die Minderheitsaktionäre „jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung“ im Zeitpunkt der Maßnahme erhalten hätten.<sup>84</sup> Und dabei bilde der Börsenpreis die Untergrenze.<sup>85</sup>

Gerade die letzten Ausführungen des Bundesverfassungsgerichts lassen sich so verstehen, dass unabhängig vom Unternehmenswert allein die Möglichkeit, zum Börsenpreis zu verkaufen, eine Abfindung zumindest in dieser Höhe rechtfertigt.<sup>86</sup> Das Bundesverfassungsgericht diskutiert selbst eine mögliche Ausnahme im Falle einer Marktenge, bei der der Börsenpreis möglicherweise nicht den Verkehrswert der Aktien widerspiegelt.<sup>87</sup> Wenn nur ein sehr geringes Handelsvolumen vorliegt, kann nicht unterstellt werden, dass auch größere Beteiligungen zu dem festgestellten Kurs hätten veräußert werden können. Mit anderen Worten hätten die Minderheitsaktionäre möglicherweise keine Käufer für ihre Papiere gefunden, die bereit gewesen wären, den derzeitigen Börsenpreis zu zahlen.<sup>88</sup> Die Marktenge, die der Gesetzgeber ebenfalls in § 39 Abs. 3 S. 4 BörsG und § 5 Abs. 4 WpÜG-AV als Ausnahme aufgegriffen hat, unterscheidet sich aber wesentlich vom Fall GameStop. Gerade während der Kursausschläge ließ sich ein besonders hohes Handelsvolumen beobachten. Es bestehen deshalb wenig Zweifel, dass die Aktien veräußerlich gewesen wären. Das zeigt die folgende Abbildung, die das Handelsvolumen darstellt.

---

<sup>83</sup> BVerfGE 100, 289, 306.

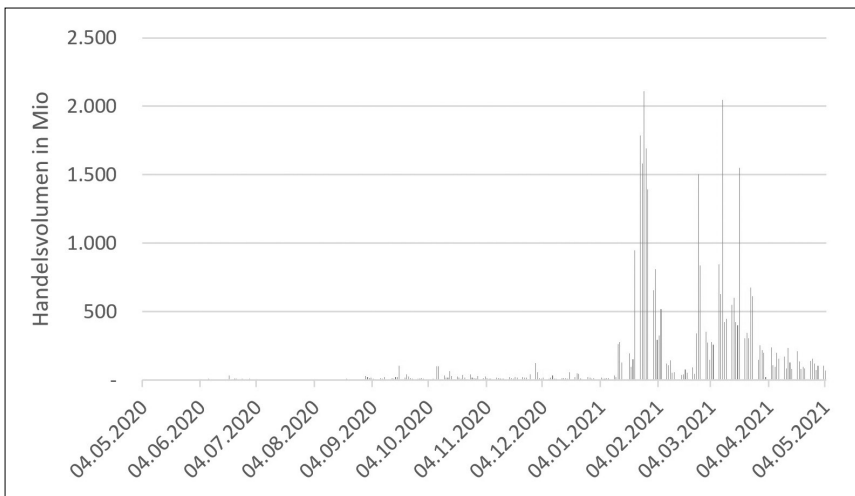
<sup>84</sup> BVerfGE 100, 289, 306.

<sup>85</sup> BVerfGE 100, 289, 307 f.

<sup>86</sup> So auch Emmerich/Habersack/*Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, 9. Aufl. 2019, AktG § 305 Rn. 43; a.A. Marsch-Barner/Schäfer/*Gehling*, Handbuch börsennotierte AG, 4. Aufl. 2018, Rn. 13.80 ff.

<sup>87</sup> BVerfGE 100, 289, 309.

<sup>88</sup> BVerfGE 100, 289, 309.

Abbildung 2: Handelsvolumen GameStop-Aktie<sup>89</sup>

Aus alledem ließe sich ein generelles Unterschreitungsverbot mit eng umgrenzten Ausnahmen herleiten. Allerdings hatte das Bundesverfassungsgericht im Jahr 1999 erkennbar den Kleinanleger vor Augen, der mit seinem Investment in Aktien vor allem Vermögensinteressen verfolgt.<sup>90</sup> Noise trader entwerten hingegen den Börsenkurs als Indikator für den Unternehmenswert. Ob das Gericht dem Verkehrswert auch dann eine herausgehobene Stellung einräumen würde, wenn dieser erkennbar vom Fundamentalwert entkoppelt ist, scheint fraglich. In seinem Kuka-Beschluss betont das Gericht nämlich erneut, dass die Aktionäre für die Beeinträchtigung ihrer *vermögensrechtlichen* Stellung voll zu entschädigen seien.<sup>91</sup> Zudem würden damit faktisch sämtliche Strukturmaßnahmen verhindert, da niemand die geschuldeten Abfindungen bezahlen könnte. Man könnte den Verkehrs- und Börsenwert folglich darauf reduzieren, ein Indikator für den anteiligen Unternehmenswert zu sein. Dann müsste konsequenterweise auch eine Abweichung möglich sein, wenn der Indikator fehlerhaft.<sup>92</sup>

Demgegenüber spricht die Begründung im DAT/Altana-Beschluss dafür, den Börsenkurs auch in solchen Fällen als Untergrenze anzunehmen. Das

<sup>89</sup> Handelsvolumen abrufbar auf <https://www.ariva.de> (zuletzt abgerufen am 3.5. 2021).

<sup>90</sup> BVerfGE 100, 289, 305 ff.

<sup>91</sup> BVerfG AG 2011, 128 Rn. 9.

<sup>92</sup> So etwa OLG Düsseldorf AG 2007, 325, 329; vgl. auch KölnKommWpÜG/Hasselbach, 2. Aufl. 2010, § 327b AktG Rn. 25; Ruthardt/Popp, AG 2021, 296, 299 f.



zeigt sich bereits am Begriff Verkehrswert, den das Gericht mit dem Börsenkurs gleichsetzt. An keiner Stelle begründet es die Bedeutung des Verkehrswerts damit, ein tauglicher Indikator für den Unternehmenswert zu sein. Vielmehr spricht es zunächst davon, dass der Aktionär den „wahren Wert“ seiner Anteile erhalten müsse. „*Darüber hinaus* muß die Abfindung so bemessen sein, daß die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt [der relevanten Maßnahme] erlangt hätten.“<sup>93</sup> Das Gericht stellt damit maßgeblich darauf ab, dass der Aktionär – unabhängig vom inneren Wert – durch Veräußerung der Aktie an der Börse einen bestimmten Preis erzielt hätte.<sup>94</sup> Und für den Verlust dieser Vermögensposition ist er zu kompensieren. Für diese Lesart spricht auch die Ausnahme, die das Bundesverfassungsgericht selbst bildet. Sie betrifft allein den Fall, dass der Börsenkurs den Verkehrswert – und eben nicht den Unternehmenswert – nur unzuverlässig abbildet.

Die verfassungsrechtliche Zulässigkeit einer börsenkursunterschreitenden Unternehmensbewertung in Fällen offensichtlicher Überbewertung ist damit zumindest zweifelhaft. Allein für eine Situation ist stets eine Ausnahme denkbar: Hat der Aktionär selbst den Börsenkurs manipuliert, scheint es nahezu ausgeschlossen, dass er daraus eine grundrechtlich geschützte Eigentumsposition herleiten kann. Und selbst bei einer Kursmanipulation durch Dritte scheint der Schutz durch Art. 14 Abs. 1 GG zumindest fraglich, da der Aktionär von der Straftat (§ 119 WpHG) eines anderen profitieren würde. Da die Vorschriften über den Marktmissbrauch dem Vertrauen der Anleger in den Kapitalmarkt und damit seiner Funktionsfähigkeit selbst dienen, ist hier eine weitere Ausnahme vom Börsenpreis denkbar und gerechtfertigt.

Akzeptiert man den Börsenkurs als Untergrenze für die Abfindung, müssten GameStop-Aktionäre – handelte es sich um eine deutsche Aktiengesellschaft – in Höhe des gewichteten durchschnittlichen Börsenkurses der letzten drei Monate abgefunden werden. Das gälte indes nicht für den Rückzug von der Börse: In seiner Delisting-Entscheidung hatte das Bundesverfassungsgericht – seinerzeit überraschend – festgestellt, dass ein besonderer Schutz der Aktionäre vor dem Verlust der Fungibilität der Aktien nicht erforderlich sei.<sup>95</sup> In der Folge gab der BGH seine Macrotron-Rechtsprechung auf<sup>96</sup> und stellte die Aktionäre schutzlos, was wiederum den Gesetzgeber zur Korrektur durch die Neufassung des § 39 BörsG veranlasste.<sup>97</sup>

<sup>93</sup> BVerfGE 100, 289, 306 (Herv. d. Verfasser).

<sup>94</sup> BVerfGE 100, 289, 305; ferner BVerfG AG 2011, 128 Rn. 9.

<sup>95</sup> BVerfGE 132, 99 Rn. 49 ff.

<sup>96</sup> BGH NJW 2014, 146 = JZ 2014, 145 (m. Anm. *Habersack*) – Frosta.

<sup>97</sup> Vgl. BT-Drucks 18/6220, 83 f. (Beschlussempfehlung des Finanzausschusses).

*b) Legislativer Rahmen*

Da die verfassungsrechtlichen Schranken das Delisting nicht erfassen, sind die einfachgesetzlichen Vorgaben des § 39 BörsG in den Blick zu nehmen. Weitere legislative Vorgaben bestehen auch für Übernahme- und Pflichtangebote in § 31 WpÜG und §§ 3–5 WpÜG-AV. Wie schon im Fall der Überschreitung des Börsenkurses kommt es im Falle des Delisting und des Übernahmeangebots entscheidend darauf an, ob man die in §§ 39 Abs. 3 BörsG, 5 Abs. 4 WpÜG-AV normierten Ausnahmen als abschließend ansieht. Nach teils vertretener Ansicht lässt sich dem Gesetz lediglich entnehmen, dass in den dort genannten Fällen der Börsenkurs keinesfalls herangezogen werden darf.<sup>98</sup> Damit stünden die Vorschriften einer Unterschreitung des Börsenpreises im Einzelfall nicht entgegen, wenn erhebliche Anhaltspunkte dafür bestehen, dass der Börsenkurs den Unternehmenswert übersteigt.<sup>99</sup> Nach überwiegender Ansicht ist aber auch eine Unterschreitung aufgrund des abschließenden Charakters nicht möglich.<sup>100</sup> Für das Delisting kann zur Begründung auf den Wortlaut des § 39 Abs. 3 S. 2 BörsG verwiesen werden, der den Verweis auf § 31 WpÜG ohne das Wort „grundsätzlich“ dahin ergänzt, dass die Abfindung „mindestens dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der Wertpapiere der letzten sechs Monate“ entsprechen müsse.<sup>101</sup> Beachtet man zudem das gesetzgeberische Ziel, Minderheitsaktionäre zu schützen,<sup>102</sup> spricht viel gegen eine diskretionäre Unterschreitung des Börsenkurses. Allenfalls sind eng umgrenzte Ausnahmen denkbar, die mit den normierten vergleichbar sein müssen, etwa offensichtliche Umgehungen der § 39 Abs. 3 S. 4 BörsG, § 5 Abs. 4 WpÜG-AV oder Marktmanipulationen durch Dritte. Der Fall GameStop fällt nicht darunter.

---

<sup>98</sup> So für § 31 WpÜG, § 5 WpÜG-AV: Schwark/Zimmer/Noack/Zetzsche, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 31 Rn. 42; in diese Richtung auch Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 62; für § 39 BörsG Koch, AG 2021, 249, 251 (anderenfalls „ein offenkundig abstruses Ergebnis“).

<sup>99</sup> Vgl. FK/WpÜG/Haarmann, 3. Aufl. 2008, § 31 Rn. 24 (zudem Verweis auf Grundrecht des Bieters aus Art. 14 GG); Schwark/Zimmer/Noack/Zetzsche, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, WpÜG § 31 Rn. 43; für § 39 BörsG auch Koch, AG 2021, 249, 251.

<sup>100</sup> So etwa Habersack, ZIP 2003, 1123, 1125 ff.; Assmann/Pöttsch/Schneider/Krause, WpÜG, 3. Aufl. 2020, § 31 Rn. 35, § 3 WpÜG-AngVO Rn. 6; KölnKomm-WpÜG/Kremer/Oesterhaus, 2. Aufl. 2010, § 31 Rn. 20; Steinmeyer/Santelmann/Nestler, WpÜG, 4. Aufl. 2019, § 31 Rn. 9; MüKoAktG/Wackerbarth, 4. Aufl. 2017, WpÜG § 31 Rn. 19; grundsätzlich auch Ehricke/Ekkenga/Oechsler/Oechsler, WpÜG, 2003, § 31 Rn. 8; Verse, ZIP 2004, 199, 200 mit Fn. 9. Zum Meinungsstand m. w. N. Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 60, 62.

<sup>101</sup> Mit diesem Hinweis auch Morell, AcP 217 (2017), 61, 84.

<sup>102</sup> Vgl. BT-Drucks 18/6220, 84 (Beschlussempfehlung des Finanzausschusses).

*c) Ergebnis: Keine generelle Abweichung vom Börsenpreis*

Unabhängig von den verfassungs- und einfachgesetzlichen Vorgaben scheint eine generelle Abweichung vom Börsenkurs als Abfindungsuntergrenze für einschneidende Maßnahmen nicht geboten.<sup>103</sup> Denn tatsächlich wird den Aktionären eine Vermögensposition genommen, die unabhängig von der zu erwartenden Dividende und des Liquidationserlöses einen höheren Wert hat, der sich im Börsenpreis ausdrückt. Jeder GameStop-Aktionär könnte derzeit (Stand Mai 2021) seine Aktie für über 100 Euro verkaufen. Wären Mehrheitsaktionäre etwa im Wege des Squeeze-out in der Lage, in diese Vermögensposition für wenige Euro einzugreifen, entstünde ein erhebliches Missbrauchspotential. Denn immerhin könnten die Mehrheitsaktionäre die günstig erworbenen Aktien kurz nach dem Squeeze-out zum höheren Preis veräußern. Gegen eine solche Arbitragemöglichkeit bedarf es eines ausreichenden Vermögensschutzes, der durch die Berücksichtigung des Börsenkurses als Untergrenze gewährleistet wird. Für die Korrektur eines möglicherweise überhöhten Börsenkurses ist der Kapitalmarkt zuständig. Das Vertrauen in diesen würde durch gerichtlich gebilligte Eingriffe nicht gestärkt, sondern geschwächt. Die besseren Argumente sprechen deshalb dafür, die Ausnahmen streng an den bestehenden Fallgruppen gestörter Preisbildung zu orientieren.

### 3. Insolvenz der Gesellschaft

Der Fall GameStop lässt sich noch weiter überhöhen, indem die Insolvenz der Gesellschaft unterstellt wird. Auch dafür gab es im letzten Jahr mit Wirecard ein spektakuläres Beispiel. Praktische Bedeutung kann die Unternehmensbewertung dann nur noch im Falle des Delisting erlangen, da andere Strukturmaßnahmen ohnehin in einem Insolvenzplan aufgenommen werden können oder obsolet werden (etwa im Fall der übertragenden Sanierung). Da die Börsennotierung sowohl beratungsintensive kapitalmarktrechtliche Verhaltenspflichten als auch Notierungsgebühren auslöst, die zu einer Schmälerung der Masse führen,<sup>104</sup> bestehen gute Gründe für den Wunsch, die Notierung zu beenden. Allerdings entfällt nach der Rechtsprechung des VG Frank-

<sup>103</sup> A.A. Marsch-Barner/Schäfer/Gehling, Handbuch börsennotierte AG, 4. Aufl. 2018, Rn. 13.14, de lege ferenda auch Paschos/Fleischer/Reinhardt/Kocher, Übernahmerecht, 2017, § 15 Rn. 62.

<sup>104</sup> Die Notierungskosten sind Masseverbindlichkeiten, siehe nur BVerwG NJW 2010, 2152 ff.; VGH Kassel ZIP 2006, 1311, 1311 f.; Häller, ZIP 2016, 1903, 1909; Lau, Die börsennotierte Aktiengesellschaft in der Insolvenz, 2007, 208 ff.; a.A. Grub/Streit, BB 2004, 1397, 1407 f.

furt a. M.,<sup>105</sup> bestätigt durch den VGH Kassel,<sup>106</sup> die Pflicht zum Angebot im Fall der Insolvenz nicht. Folglich müsste ein Angebot abgegeben werden, das dem gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenkurs der Wertpapiere während der letzten sechs Monate vor Veröffentlichung entsprechen müsste. Fällt in diesen Zeitraum auch der Handel vor Stellung des Insolvenzantrags, wäre der Börsenkurs viel zu hoch:

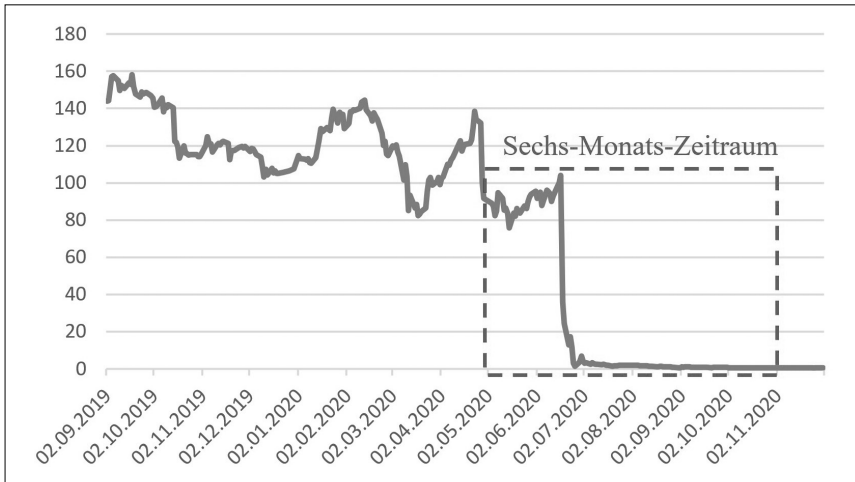


Abbildung 3: Börsenkurs der Wirecard-Aktie<sup>107</sup>

Auch dieser Fall stellt indes die Brauchbarkeit des Börsenkurses nicht grundsätzlich infrage. Vielmehr ist bereits die Pflicht, in der Insolvenz überhaupt ein Übernahmeangebot abgeben zu müssen, verfehlt. Die möglicherweise überzogene Höhe dieses Angebots ist nicht mehr als ein bloßer Reflex einer bereits im Grundsatz defizitären richterlichen Normanwendung, die der besonderen Situation des Insolvenzverfahrens nicht ausreichend Rechnung trägt.<sup>108</sup> Die insolvenzrechtliche Befriedigungsreihenfolge verbietet nämlich regelmäßig *jede* Zahlung an die Aktionäre. Zuvor müssten nämlich alle Gläubiger vollständig befriedigt werden (vgl. §§ 38 f., 53–55, 199 InsO), was in der Realität kaum einmal vorkommt. Die formalistische Rechtsprechung

<sup>105</sup> VG Frankfurt a. M. BKR 2020, 308.

<sup>106</sup> VGH Kassel, ZInsO 2021, 685.

<sup>107</sup> Schlusskurse abrufbar auf <https://www.ariva.de> (zuletzt abgerufen am 3.5. 2021).

<sup>108</sup> Korch, BKR 2020, 285, 287 ff.; vgl. auch Lau, Die börsennotierte Aktiengesellschaft in der Insolvenz, 2007, 57 f.

verkommt damit zu einem faktischen Verbot des Delisting in der Insolvenz, von dem allein mandatierte Berater sowie die Börsenträger zulasten der Gläubiger profitieren.<sup>109</sup> Für die Beurteilung des Börsenpreises als geeigneter Abfindungsmaßstab kann der Insolvenzfall deshalb ausgeblendet werden.

#### IV. Ergebnis

Muss die Höhe einer Abfindung für Eingriffe in die Rechtsposition von Minderheitsaktionären bestimmt werden, sollte im Falle einer Börsennotierung grundsätzlich der Aktienkurs herangezogen werden. Einer zusätzlichen Unternehmensbewertung, etwa nach dem Ertragswertverfahren, bedarf es regelmäßig nicht. Allerdings sind Ausnahmen von diesem Grundsatz anzuerkennen. Diese sind großzügiger zu bemessen, wenn der Börsenkurs tatsächlich oder vermeintlich den Wert der Anteile unterschreitet. Hier können die gesetzgeberischen Wertungen in § 39 Abs. 3 BörsG herangezogen und verallgemeinert werden. Allerdings sind die dort normierten Ausnahmen zu eng gefasst und leicht umgehbar. Deshalb ist eine maßvolle Ausweitung geboten. Dazu zählen insbesondere Fälle fehlender Liquidität sowie der Marktmanipulation, unabhängig davon, von wem diese ausgeht. Zudem kann die Berechnung aufgrund des Durchschnitts irreführend sein, wenn in den Berechnungszeitraum wesentliche Ereignisse und Bekanntmachungen fallen. Diese lassen sich aber häufig ihrerseits am Börsenpreis ablesen. Demgegenüber ist der Börsenkurs als Untergrenze der Abfindung grundsätzlich zu respektieren. Nur in wenigen Fällen sind Ausnahmen geboten. Diese müssen sich an den strengen Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts messen lassen. Danach berechtigt ein Auseinanderfallen von innerem Wert der Aktie und Börsenkurs nicht zur Unterschreitung, weil die Aktionäre den Börsenpreis durch Veräußerung ihrer Aktien an der Börse tatsächlich hätten realisieren können. Ausnahmen sind deshalb nur in engen Grenzen denkbar, etwa bei illiquiden Märkten oder Marktmanipulationen.

---

<sup>109</sup> Dazu bereits *Korch*, BKR 2020, 285, 289; ähnlich auch *Häller*, EWiR 2020, 621, 622.

## Autorenverzeichnis

*Dr.-Ing. Siming Bayer:* Pattern Recognition Lab (LME), Computer Science, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

*Prof. Dr. Miriam C. Buiten:* Assistenzprofessorin Rechtswissenschaft in Kombination mit Wirtschaftswissenschaften, Universität St.Gallen

*Prof. Dr. Johannes W. Flume:* Universitätsprofessor am Institut für Zivilrecht, Abteilung für Grundlagenforschung, Johannes Kepler Universität Linz

*Prof. Dr. Robert Freitag,* Maître en droit (Bordeaux): Inhaber des Lehrstuhls für Deutsches, Europäisches und Internationales Privat- und Wirtschaftsrecht, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

*Prof. Dr. Jochen Hoffmann:* Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftsprivatrecht, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

*Prof. Dr. Franz Hofmann,* LL.M. (Cambridge): Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Recht des Geistigen Eigentums und Technikrecht, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

*Dr. Stefan Korch,* LL.M. (Harvard): Wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg (Arbeitsgruppe von Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M.)

*Prof. Dr.-Ing. Andreas Maier:* Pattern Recognition Lab (LME), Computer Science, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

*Prof. Dr. Klaus Ulrich Schmolke,* LL.M. (NYU): Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Handels-, Gesellschafts- und Wirtschaftsprivatrecht, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg