

Fachbeitrag
Finanzdienstleistungen

"Finfluencing" – Ausgewählte Aspekte aus aufsichtsrechtlicher Sicht



Daniel S. Weber,
MLaw, Rechtsanwalt, LL.M.

1. Hintergrund

Der Begriff „Finfluencer“ setzt sich aus den Worten „Finance“ und „Influencer“ zusammen und bezeichnet Personen, die sich in den sozialen Medien wie z.B. Instagram oder TikTok mit Finanzthemen beschäftigen und dabei eine grosse Anhängerschaft, auch als "Follower" bekannt, erreichen. Diese Personen gehören in der Regel der "Generation Z" und den jungen Millennials an und teilen Ratschläge sowie ihre persönlichen Erfahrungen zu finanziellen Angelegenheiten. Dabei stehen oft Empfehlungen zu Crypto-Investments im Vordergrund.¹

Insbesondere die Covid-Pandemie hat zu dazu beigetragen, dass die Anzahl der Finfluencer seit 2020 stark angestiegen ist. Finfluencer haben wie reguläre Influencer im Bereich Mode oder Sport einen grossen Einfluss auf ihre Follower: Jeder zweite Finfluencer-Follower gab gemäss einer Studie an, bereits einmal ein Investment aufgrund einer ebensolchen Empfehlung getätigt zu haben.² Die "Tipps" solcher Finfluencer sind allerdings mit grosser Vorsicht zu geniessen, da viele jung und unqualifiziert sind und gleichzeitig Interessenkonflikte bestehen, die regelmässig nicht transparent sind.

Im Oktober 2022 sorgte etwa die Geschäftsfrau und Reality-TV-Star Kim Kardashian für Schlagzeilen, da sie mit der US-amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde ("**SEC**") einen Vergleich über eine Bezahlung einer Busse in der Höhe von USD 1.26 Mio. geschlossen hatte.³ Kardashian teilte am 13. Juni 2021 via Instagram einen Post mit ihren damals 225 Millionen Followern, der einen Link zur EthereumMax-Website enthielt: "Sharing what my friends just told me about the EthereumMax token". Auf der verlinkten Website konnten potenzielle Anleger Instruktionen zum Kauf von EMAX-Token, einer "Crypto Asset Security", finden. Laut der Website CoinMarketCap.com sind die EMAX-Token im Nachgang zu Kardashians Post um rund 98% gefallen und heute praktisch wertlos.⁴ Kardashian hatte nicht transparent gemacht, dass ihr für den Post USD 250'000 gezahlt worden waren, weshalb sie gegen US-amerikanisches Recht verstossen hat.

Der vorliegende Beitrag nimmt eine Auslegeordnung des Finfluencing aus aufsichtsrechtlicher Sicht vor und geht auf ausgewählte Aspekte ein. Im Vordergrund steht die Frage, ob Finfluencing als das Anbieten von Finanzinstrumenten, als Anlageberatung oder als Werbung im Sinne des

Produktquelle

iusNet BR-KR 28.03.2024

Rechtsgebiet(e)

Finanzdienstleistungen

Stichworte

Anlageberatung |
Prospektpflicht | FIDLEG |
FIDLEV | FinfraG | FINMAG |
FINIG | GWG

Finanzdienstleistungsgesetzes ("**FIDLEG**"; SR 950.1) qualifiziert. Nicht Gegenstand sind der Umgang mit Interessenkonflikten und allfällige Marktmanipulationen durch Finfluencer sowie lauterkeitsrechtliche Aspekte.

2. "Finfluencing" als das Anbieten von Finanzinstrumenten i.S. von Art. 35 Abs. 1 FIDLEG?

Das FIDLEG bezweckt den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern sowie die Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen durch die Finanzdienstleister. Dazu legt es die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen fest und regelt das Anbieten von Finanzinstrumenten.

a. Prospektpflicht gemäss FIDLEG

Gemäss Art. 35 Abs. 1 FIDLEG muss vorgängig einen Prospekt veröffentlichen, wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet. Art. 3 lit. g FIDLEG definiert als Angebot "jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält".

Gemäss Art. 3 Abs. 5 der Finanzdienstleistungsverordnung ("**FIDLEV**"; SR 950.11) liegt ein Angebot im Sinne von Artikel 3 lit. g FIDLEG vor bei einer Kommunikation jeglicher Art, die (a) ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument enthält und (b) üblicherweise darauf abzielt, auf ein bestimmtes Finanzinstrument aufmerksam zu machen und dieses zu veräussern. Als öffentliches Angebot gilt gemäss Art. 3 lit. h FIDLEG ein an das Publikum gerichtetes Angebot, womit gemäss Art. 3 Abs. 7 FIDLEV ein unbegrenzter Personenkreis gemeint ist.

Unter den Begriff der Effekten gemäss Art. 3 lit. a FIDLEG fallen insbesondere auch DLT-Effekten (vgl. Art. 2 lit. b und b^{bis} des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes [**FinfraG**; SR 958.1]).⁵ Gemäss ICO-Wegleitung der FINMA vom 16. Februar 2018, Ziff. 3.2.3, werden auch sog. "Anlage-Token" von der FINMA als Effekten behandelt.⁶

Art. 36 Abs. 1 FIDLEG sieht Ausnahmen von der Prospektpflicht vor, etwa, wenn sich das öffentliche Angebot nur an Anlegerinnen und Anleger richtet, die als professionelle Kunden gelten oder an weniger als 500 Anlegerinnen und Anleger. Kein Prospekt muss auch veröffentlicht werden, wenn das öffentliche Angebot über einen Zeitraum von 12 Monaten berechnet einen Gesamtwert von CHF 8 Mio. nicht übersteigt.

b. Fazit

Finfluencer können somit einer Prospektpflicht unterliegen, wenn sie in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von (DLT-)Effekten unterbreiten. Die Empfehlungen der Finfluencer richten sich regelmässig an ein breites Publikum, weshalb von einem unbegrenzten Personenkreis auszugehen ist. Ein Angebot liegt indessen nur vor, wenn ihre Kommunikation ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument enthält und darauf abzielt, auf ein bestimmtes Finanzinstrument aufmerksam zu machen und dieses zu veräussern. Zugleich sind auch die Ausnahmen zur Prospektpflicht zu beachten.

3. "Finfluencing" als Anlageberatung i.S. von Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG?

a. Anlageberatung als Finanzdienstleistung im Allgemeinen

Gemäss Art. 3 lit. d FIDLEG sind Finanzdienstleister Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen,⁷ wobei bereits Gewerbsmässigkeit gegeben ist, wenn eine selbständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt.⁸

Finanzdienstleister, die nicht als Vermögensverwalter oder Trustee tätig sind, sondern reine Anlageberatungsdienstleistungen erbringen, benötigen i.d.R. keine Bewilligung der FINMA, z.B. als Vermögensverwalter oder Trustee. Der Anlageberater ist dem Finanzinstitutsgesetz ("**FINIG**"; SR 954.1) nicht unterstellt und seine Bezeichnung nicht geschützt.⁹

Die Anlageberatung stellt indessen eine Finanzdienstleistung im Sinne von Art. 3 lit. c FIDLEG dar. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG hält in diesem Zusammenhang nämlich fest, dass "die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung)" als Finanzdienstleistung qualifiziert.

b. Anlageberatung als auf die persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Empfehlung für Finanzinstrumente im Speziellen

Eine Anlageberatung gemäss Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG liegt vor, wenn der Finanzdienstleister dem Kunden persönlich den Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten im Sinne von Art. 3 lit. a FIDLEG empfiehlt. Bei der Anlageberatung im Sinne von Ziff. 4 hat somit stets eine individuell-konkrete bzw. persönliche Empfehlung im Zusammenhang mit bestimmten oder bestimmbareren Finanzinstrumenten vorzuliegen. Bezieht sich die persönliche Empfehlung nicht auf ein Finanzinstrument i.S.v. lit. a., kann deshalb auch keine Finanzdienstleistung i.S.v. Ziff. 4 vorliegen.¹⁰

Da gemäss ICO-Wegleitung der FINMA Anlage-Token von der FINMA als Effekten behandelt werden¹¹, können persönliche Empfehlungen in Bezug auf solche Token grundsätzlich eine Finanzdienstleistung gemäss FIDLEG darstellen.

Der Anlageberater unterstützt die Kunden mit seinem Fachwissen, wobei die Kunden die Anlagen i.d.R. jedoch selber tätigen. Sie entscheiden und bestimmen die Anlagestrategie somit selbst.

In der Praxis ist die Auslegung des Begriffs der "persönlichen Empfehlung" regelmässig schwierig. Der Terminus setzt voraus, dass sich die Empfehlung auf ein bestimmtes Finanzinstrument bezieht sowie sich überdies an einem bestimmten oder bestimmbareren Kreis richtet. Eine Empfehlung an einen unbestimmten Kreis von Personen in Bezug auf ein bestimmtes oder bestimmbareres Finanzinstrument gilt deshalb nicht als "persönlich", weshalb solche allgemeinen Empfehlungen nicht unter Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG subsumiert werden können.¹² Von Anlageberatung spricht man somit in der

Regel nur, wenn die Beratung eine auf die persönlichen Bedürfnisse zugeschnittene Empfehlung umfasst.

Keine persönliche Empfehlung und damit keine Anlageberatung liegt somit vor, wenn ein Finfluencer seinen Followern lediglich allgemeine Erwartungen über die Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente mitteilt oder allgemeine Empfehlungen in Bezug auf eine Alters- und Bevölkerungsgruppe formuliert.¹³

c. Fazit

Keine Finanzdienstleistungen stellen i.d.R. allgemeine Empfehlungen dar, welche nicht ein bestimmtes oder bestimmbares Finanzinstrument betreffen oder nicht gegenüber bestimmten oder bestimmbareren Kunden persönlich abgegeben werden.¹⁴

In der Regel verfügen Finfluencer in den sozialen Medien über offene Profile, wodurch sich die Anzahl ihrer Follower jederzeit verändern kann. Damit ist der Personenkreis grundsätzlich nicht bestimmbar. Empfiehlt ein Finfluencer z.B. einen bestimmten Anlage-Token via die sozialen Medien zum Kauf oder Verkauf, liegt i.d.R. keine auf die persönlichen Bedürfnisse des einzelnen Followers zugeschnittene Empfehlung und damit noch keine Anlageberatung vor.

Geben Finfluencer ihren Followern jedoch personalisierte Empfehlungen für bestimmte oder bestimmbarere Finanzinstrumente ab, so kann dies als Anlageberatung bzw. als Finanzdienstleistung qualifiziert werden. Finfluencer, die gewerbsmässig als Anlageberater tätig sind, müssen sich in ein Beraterregister eintragen (vgl. Art. 28 Abs. 1 FIDLEG), einer Ombudsstelle anschliessen (Art. 77 FIDLEG) und die aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten des FIDLEG einhalten (Art. 7 ff. FIDLEG). Der Eintrag in das Beraterregister muss dabei vor der Erbringung von Finanzdienstleistungen in der Schweiz bzw. gegenüber in der Schweiz domizilierten Kunden erfolgen.

4. "Finfluencing" als Werbung für Finanzdienstleistungen?

Bei der Werbung für Finanzdienstleistungen oder Finanzinstrumente handelt es sich nicht um eine Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG. Damit qualifiziert ein Finfluencer, der lediglich Dienstleistungen oder Produkte bewirbt, selber aber keine Finanzinstrumente anbietet oder Finanzdienstleistungen erbringt, nicht als Finanzdienstleister.¹⁵

Gemäss Art. 68 Abs. 1 FIDLEG muss Werbung für Finanzinstrumente jedoch als solche klar erkennbar sein. Zudem muss sie auf die vom FIDLEG vorgesehenen Informationsmittel (Prospekt und Basisinformationsblatt) verweisen (Art. 68 Abs. 2 FIDLEG). Schliesslich muss die in der Werbung und anderen Informationen enthaltenen Angaben mit den im Prospekt und im Basisinformationsblatt enthaltenen Angaben übereinstimmen (Art. 68 Abs. 3 FIDLEG).

Als Werbung nach Art. 68 FIDLEG gilt gemäss Art. 95 Abs. 1 FIDLEV jede an Anleger gerichtete Kommunikation, die darauf gerichtet ist, auf bestimmte Finanzdienstleistungen oder Finanzinstrumente aufmerksam zu machen. Der Begriff der Werbung impliziert, dass die Mitteilung bezweckt, den Anleger dazu zu bringen, das Finanzinstrument zu erwerben.¹⁶

Gemäss Art. 95 Abs. 2 FIDLEV gelten jedoch für sich allein nicht als Werbung:

1. die namentliche Nennung von Finanzinstrumenten ohne oder in Verbindung mit der Publikation von Preisen, Kursen oder Nettoinventarwerten, Kurslisten oder -entwicklungen, Steuerzahlen;
2. Meldungen zu Emittenten oder Transaktionen, insbesondere, wenn diese gesetzlich, aufsichtsrechtlich oder aufgrund der Regularien von Handelsplätzen oder DLT-Handelssystemen vorgeschrieben sind;
3. die Bereitstellung oder Weiterleitung von Mitteilungen eines Emittenten an bestehende Kundinnen und Kunden durch Finanzdienstleister;
4. Berichte in der Fachpresse.

Art. 68 FIDLEG hat keinen klaren Adressaten. Damit sind Art. 68 Abs. 1 und 2 FIDLEG grundsätzlich auf jede Person anwendbar, die Werbung für Finanzinstrumente veröffentlicht, unabhängig davon, ob es sich dabei um einen Finanzdienstleister, den Emittenten oder Ersteller des Finanzinstruments oder den Anbieter handelt.¹⁷ Finfluencer müssen somit sicherstellen, dass ihre Werbung für Finanzinstrumente als solche klar erkennbar ist.

5. Folgen

a. Verletzung der Prospektpflicht

Gemäss Art. 90 Abs. 1 FIDLEG wird mit Busse bis zu CHF 500'000 bestraft¹⁸, wer vorsätzlich:

- a. im Prospekt oder im Basisinformationsblatt falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt;
- b. den Prospekt oder das Basisinformationsblatt nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht.

Ein Finfluencer macht sich somit strafbar, wenn er trotz Prospektpflicht bei einem öffentlichen Angebot von Effekten keinen Prospekt veröffentlicht und keine Ausnahmetatbestände greifen.

b. Unerlaubte Anlageberatungstätigkeit

Die FINMA verfügt über keine aufsichtsrechtliche Zuständigkeit für die Durchsetzung der im FIDLEG geregelten Pflichten gegenüber nicht von ihr beaufsichtigten Teilnehmern des Finanzmarkts. Mangels einer gesetzlichen Grundlage kommen der FINMA deshalb keine Aufsichtskompetenzen gegenüber Anlageberatern zu und sie kann auch keine Enforcement-Massnahmen gegen Finfluencer gemäss Art. 31 ff. des Finanzmarktaufsichtsgesetzes ("**FINMAG**"; SR 956.1) verhängen, die eine unerlaubte Anlageberatungstätigkeit ausüben.¹⁹ Dementsprechend hält die FINMA auf ihrer Website explizit fest: "Die FINMA bewilligt und überwacht keine Anlageberater".²⁰

Gemäss Art. 44 Abs. 1 FINMAG wird jedoch mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft, wer vorsätzlich ohne Bewilligung, Anerkennung, Zulassung, Registrierung oder Anschluss an eine Selbstregulierungsorganisation nach Art. 24 Abs. 1 Geldwäschereigesetz

("GwG"; SR 955.0) eine nach den Finanzmarktgesetzen bewilligungs-, anerkennungs-, zulassungs- oder registrierungspflichtige Tätigkeit oder eine Tätigkeit, die den Anschluss an eine Selbstregulierungsorganisation voraussetzt, ausübt. Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu CHF 250'000 bestraft (Art. 44 Abs. 2 FINMAG). Vorliegend ist die "registrierungspflichtige Tätigkeit" massgebend, da als gewerbmässige Anlageberater tätige Finfluencer über einen Eintrag im Beraterregister verfügen müssen.²¹ Hinzu kommt allenfalls eine Bestrafung gemäss Art. 89 lit. b FIDLEG (Verletzung der Verhaltensregeln).²²

Die FINMA trifft aufgrund Art. 38 Abs. 3 FINMAG eine Strafanzeigespflicht. Erhält sie Kenntnis von Widerhandlungen gegen die Finanzmarktgesetze, erstattet sie beim Strafrechtsdienst des Eidgenössischen Finanzdepartments ("EFD") eine Strafanzeige. Das FIDLEG qualifiziert gemäss Art. 1 lit. i FINMAG seit dessen Inkrafttreten als Finanzmarktgesetz.²³

Gestützt auf die Strafanzeige eröffnet das EFD in der Folge ein Verwaltungsstrafverfahren gegen die unerlaubt tätigen Finanzdienstleister. Das EFD ist dabei verfolgende und urteilende Behörde (Art. 50 Abs. 1 FINMAG).

Erbringt somit ein Finfluencer ohne Registrierung in einem Beraterregister Anlageberatung gemäss Art. 3 lit. c FIDLEG in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz, macht er oder sie sich gemäss Art. 44 Abs. 1 FINMAG und möglicherweise gemäss Art. 89 lit. b FIDLEG strafbar.

c. Verletzung von Art. 68 FIDLEG

Wie bei anderen Bestimmungen des FIDLEG ist die aufsichtsrechtliche Umsetzung von Art. 68 FIDLEG auf beaufsichtigte Personen beschränkt. Gegen nicht-beaufsichtigte Personen kann die FINMA nicht eingreifen, sofern ihr Verhalten nicht den Tatbestand der Marktmanipulation erfüllt.²⁴ Art. 90 FIDLEG ist zudem nicht auf Art. 68 FIDLEG anwendbar. Vorbehalten bleiben aber immerhin die allgemeinen lauterkeitsrechtlichen Regeln, wonach Werbung nicht falsch und irreführend sein darf.

Zudem kann die Prospekthaftung gemäss Art. 69 FIDLEG auch auf Werbung zur Anwendung kommen, sofern sie mit einem Prospekt oder ein Basisinformationsblatt mit gleichartigem Kommunikationsmitteilung verbreitet wurde und damit "eine ähnliche Mitteilung" darstellt.²⁵ Dies wird bei Finfluencer die Ausnahme sein.

6. Ausblick

Traditionell wurde die Finanzberatung von Banken, Finanzberatern und Investmentfirmen dominiert. Sie boten individuelle Beratung und Expertenwissen in einer oft als komplex empfundenen Finanzwelt. Die Welt der Finanzberatung hat sich mit der Verbreitung der sozialen Medien und dem Aufstieg der Finfluencer jedoch grundlegend verändert. Sie haben eine einzigartige Möglichkeit geschaffen, finanzielle Bildung und Beratung für jeden zugänglich zu machen. Ihr Einfluss in den sozialen Medien ist beachtlich.

Inzwischen erkennen auch immer mehr Finanzinstitute das Potential einer Zusammenarbeit mit Finfluencern. Durch solche Kooperationen wird die Reichweite der Finfluencer mit echtem Expertenwissen gebündelt, das auf verständliche Weise vermittelt wird. Dies stärkt die Glaubwürdigkeit und

Seriosität der Empfehlungen und trägt dazu bei, dass Follower den Finfluencern mehr Vertrauen entgegenbringen.

Ohne Zweifel gibt es unter den Finfluencern viele schwarze Schafe. Follower sollten deshalb stets kritisch und verantwortungsbewusst mit den Ratschlägen der Finfluencer umgehen. Vor diesem Hintergrund will etwa die EU-Kommission Kleinanleger vor irreführender Werbung insbesondere in den sozialen Medien schützen. Finanzintermediäre wie Banken, Broker und Anlageberater sollen für ihre Werbeaktivitäten haften. Dies insbesondere dann, wenn diese über soziale Netzwerke und von bekannten Persönlichkeiten durchgeführt werden.²⁶

In der Schweiz gibt es bis dato keine spezifischen aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Finfluencer. Allerdings müssen sie sich an die Vorgaben zur Werbung, Beratung und zum Anbieten von Finanzdienstleistungen und -instrumenten halten. Eine Verschärfung der Regulierung von Finfluencern ist zurzeit nicht geplant. Abschliessend ist aber festzuhalten, dass Finfluencer unter zunehmender aufsichtsrechtlicher Beobachtung stehen.

-
1. <https://www.nzz.ch/finanzen/zweifelhafte-ratschlaege-wie-finanz-influencer-junge-anleger-zu-hochriskanten-boersengeschaeften-verleiten-ld.1721861>.
 2. <https://digital-investor-relations.com/finfluencer.html>.
 3. <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-183>.
 4. <https://coinmarketcap.com/currencies/ethereummax/>.
 5. BSK FIDLEG-Bahar/Weber, Art. 3 lit. a Ziff. 1, 2, N 5 ff.
 6. <https://www.finma.ch/de/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>.
 7. Vgl. zum örtlichen Anwendungsbereich BSK FIDLEG-Rayroux, Art. 3 lit. d, N 13 ff.
 8. Vgl. zum weiten Begriff der Gewerbsmässigkeit gemäss FIDLEG BSK FIDLEG-Rayroux, Art. 3 lit. d, N 10 f.
 9. Vgl. Art. 13 FINIG (Schutz vor Verwechslung und Täuschung).
 10. BSK FIDLEG-Rayroux, Art. 3 lit. c, N 51.
 11. <https://www.finma.ch/de/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>.
 12. BSK FIDLEG-Rayroux, Art. 3 lit. c, N 10 52.
 13. BSK FIDLEG-Rayroux, Art. 3 lit. c, N 10 52.
 14. BSK FIDLEG-Rayroux, Art. 3 lit. c, N 10 in fine.
 15. BSK FIDLEG-Peyer, Art. 3 lit. e, N 31; BSK FIDLEG-Rayroux, Art. 3 lit. c, N 10 in fine.
 16. BSK FIDLEG-Bahar, Art. 68 N 3.
 17. BSK FIDLEG-Bahar, Art. 68 N 23 f.

18. BSK FIDLEG-Wohlers, Art. 9 N 1.
19. Yves Mauchle, Durchsetzung der FIDLEG-Normen, GesKR 2/2021, S. 214.
20. <https://www.finma.ch/de/finma/taetigkeiten/bewilligung/>.
21. BSK FINMAG-Schwob/Wohlers, Art. 44 N 29 ff.
22. BSF FIDLEG-Wohlers, Art. 89 N 39.
23. BSK FINMAG-Schwob/Wohlers, Art. 44 N 15.
24. BSK FIDLEG-Bahar, Art. 68 N 47.
25. BSK FIDLEG-Bahar, Art. 68 N 49.
26. <https://www.nzz.ch/finanzen/die-eu-kommission-will-firmen-haftbar-machen-fuer-irrefuehrende-aussagen-von-finfluencern-ld.1739460>.

iusNet BR-KR 28.03.2024