



HU Berlin | Juristische Fakultät | Prof. Dr. H.-
P. Schwintowski | 12159 Berlin

Juristische Fakultät

Professur für Bürgerliches Recht,
Handels-, Wirtschafts-
und Europarecht



E W  R K

Institut für Wettbewerbs- und Ener-
gierecht e.V. (EWeRK) –

Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski

**Level-Playing-Field für Influencer
– Lücken im Rechtsrahmen in Deutschland
und Europa? –**

Datum:

19. Mai 2025

Sekretariat:

Sarah Trampert

Rechtswissenschaftliche Analyse

vorgelegt von

Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski

Postanschrift:

Humboldt-Universität zu Berlin
Sarrazinstraße 11-15
12159 Berlin
Telefon +49 [30]857 57 79-10
Telefax +49 [30]857 57 79-20

schwinhp@hu-berlin.de

www.ewerk.hu-berlin.de

Sitz:

Sarrazinstraße 11-15
12159 Berlin

I. Das Problem

Finfluencer spielen bei Anlageentscheidungen in den sozialen Medien eine immer größere Rolle.¹ Nach einer Umfrage der BaFin aus Mai 2024 werten mehr als die Hälfte junger Erwachsener zwischen 18 und 45 Jahren soziale Medien z.B. Tik Tok oder Instagram als verlässliche Informationsquelle für Finanzthemen. 60% betrachten sie sogar als gute Alternative zur professionellen Beratung.² Investiert wurde insbesondere in Wertpapiere und Kryptowerte. Von denjenigen, die über den Link eines Finfluencers ein Finanzprodukt gekauft haben, wussten 15% nicht, dass Finfluencer für ihre Empfehlungen in der Regel bezahlt werden.³ Im Januar 2025 hat die BaFin vor dubiosen Finfluencern gewarnt, weil diese ohne Erlaubnis Kryptowerte und andere Finanzdienstleistungen anboten.⁴ Insider aus der Versicherungsbranche berichten, dass Finfluencer auch Versicherungsprodukte, zum Beispiel Kfz-Versicherungen, bewerben und für die Leads von den Produktgebern dafür ein Entgelt bekommen.⁵

Die hieraus resultierende Frage lautet, ob Finfluencer, die in den sozialen Medien bestimmte Finanz- und/oder Versicherungsprodukte bewerben im Rechtssinne bereits Vermittler dieser Produkte sind mit der Folge, dass sie

¹ *Buck-Heeb/Tatu*, Anlageempfehlungen von Finfluencern - Finanzmarktrechtliche Lücken bei Empfehlung von Kryptowährungen – Rdi 2024, 461.

² *Köstler-Messaoudi*, BaFinJournal 23.09/15.10.2024 – Generation Y und Z setzen auf Finfluencer.

³ *Köstler-Messaoudi*, aaO

⁴ <https://www.dasinvestment.com/januar-2025-bafin-warnungen-finanzdienstleistungen/>. Ähnlich bereits zuvor: Erklärung der ESMA zu Anlageempfehlungen in sozialen Medien vom 28.10.2021, ESMA 70-154-2780; dazu auch *Münster*, Finfluencer – die neue Beratung?, *Versicherungsvermittlung* 01/02 2025, S. 24 f.; ähnlich *Klinger/Peters*, Finfluencer und Verbraucherschutz, *iff-Überschuldungsradar*/36/November 2023, S. 1-12; zum rechtlichen Rahmen für Influencer: wissenschaftliche Dienst, Deutscher Bundestag, Sachstand 2023, WD 10-3000-014/23.

⁵ So der Vorstand eines Kfz-Versicherers in einem Gespräch mit dem Verfasser; ähnlich *Zülch/Schramm*, DB 2023, M4-M5; *Laoutoumai/Cobe*, Anlageempfehlungen und Finanztipp von sog. „Finfluencern“, WRP 2022, 290-299; *Baumanns*, Fintechs als Anlageberater? – Die aufsichtsrechtliche Einordnung von Robo-Advisery, BKR 2016, 366; *Mösllein/Lordt*, Rechtsfragen des Robo-Advise, ZIP 2017, 793-803; *Oppenheim/Lange-Haustein*, Robo-Adviser – Anforderungen an die digitale Kapitalanlage und Vermögensverwaltung - WM 2016, 1966/1973.

über die gewerberechtliche Erlaubnis über diese Tätigkeit verfügen müssen und sich ansonsten an die Grundsätze für die ordnungsgemäße Beratung von Finanz- und Versicherungsprodukten zu halten hätten.

Sollte die Antwort auf diese Frage womöglich auf rechtliche Schutzlücken verweisen, so wäre die Frage, wie diese Schutzlücken sinnvoll zu schließen sind. Bedarf es möglicherweise eines eigenständigen Rechtsrahmens für Finfluencer, so wie er im Entwurf der Europäischen Kommission zur Kleinanlegerstrategie⁶ angedeutet wird.⁷

II. BaFin Merkblatt – Hinweise zum Tatbestand der Anlageberatung

Die BaFin hat am 10.02.2025 ein Merkblatt mit Hinweisen zum Tatbestand der Anlageberatung veröffentlicht. Dabei geht es ihr auch darum, ob Finfluencer den Tatbestand der Anlageberatung eventuell erfüllen.

Anlageberatung ist gesetzlich definiert. Es geht um die *„Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder Vertreter, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder als für ihn geeignet dargestellt wird und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird.“* (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1a KWG).⁸

1. Empfehlung

⁶ Vorschlag für eine Richtlinie zum Schutz von Kleinanleger vom 24.05.2023, COM (2023) erneut (2079) final-2023/0167 (COD); dazu *Schwintowski*, EU Kleinanlegerstrategie, ZfV 2024, 241 ff. (Teil I), ZfV 2024, 298 ff. (Teil II).

⁷ Das EU-Parlament fordert im Entwurf zur Kleinanlegerstrategie in Art. 26a IDD, dass ein Versicherer oder ein Vermittler, der den Service eines Finfluencers nutzt mit diesem einen schriftlichen Vertrag schließen muss; auf Nachfrage müssen Identität und Vertragsdetails offengelegt werden; die Voraussetzungen von Art. 28a IDD müssen überprüft werden.

⁸ Wortgleich ist die Definition in § 2 Abs. 2 Nr. 4 Gesetz zur Beaufsichtigung von Wertpapierinstituten (WpIG).

Um eine *Empfehlung* handelt es sich, wenn der Anleger zu einer bestimmten Handlung als in seinem Interesse liegend beraten wird. Daran fehlt es bei einer bloßen **Information**, zum Beispiel, wenn dem Kunden lediglich Erläuterungen über dessen in Finanzinstrumenten angelegtes Vermögen gegeben werden, ohne Vorschläge zur Änderung der Zusammensetzung dieses Vermögens zu unterbreiten.⁹

2. Finanzinstrumente

Dabei muss sich die Empfehlung auf bestimmte **Finanzinstrumente** beziehen. Finanzinstrumente sind in § 1 Abs. 11 KWG sowie in § 2 Abs. 5 WpIG legal definiert. Es handelt sich unter anderem um Aktien, Vermögensanlagen (§ 1 Abs. 2 VermögensanlagenG), Anteile an Investmentvermögen und auch *Kryptowerte* (§ 1 Abs. 11 Nr. 10 KWG). Zu Kryptowerten, die in diesem Sinne als Finanzinstrumente gelten, gehören etwa *Security-Token*, die z.B. Stimmenrechte oder Dividendenansprüche an zukünftigen Erträgen verkörpern und am Kapitalmarkt handelbar sind.¹⁰ Sie fallen somit in den Schutzbereich des KWG/ WpIG und damit auch der MarktmissbrauchsVO (MAR). Anders ist es bei *Currency-Token*, wie zum Beispiel Bitcoins oder Stablecoins. Diese gelten als funktionales Äquivalent zu traditionellem Geld und fallen folglich nicht unter die Definition von Finanzinstrumenten.¹¹ Das Gleiche gilt für *Utility-Token*, also Kryptowerte, die den digitalen Zugang zu Waren oder Dienstleistungen eröffnen und keine Investmentfunktion haben.¹²

Auf Kryptowerte, die **keine** Finanzinstrumente sind, ist die VO (EU) 2023/1114 (MiCAR) vom 31.05.2023 anwendbar. Überraschend ist, dass die MiCAR keine Art. 20 MAR entsprechende Schutznorm zu Anlageempfehlungen enthält. In der Literatur wird darüber diskutiert, ob es sich um ein **legislatives Versehen** des europäischen Gesetzgebers handelt, denn

⁹ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 2.

¹⁰ Klöhn/Parhofer/Resas, Initial Coin Offerings, ZBB 2018, 89, 103 f..

¹¹ Buck-Heeb/Tatu, aaO RD 2024, 461, Rn. 9.

¹² Behrens/Schadt, Erlaubnispflichten für Bank- und Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowerten nach Umsetzung der Fünften EU-Geldwäscherichtlinie, WM 2019, 2099, 2101.

Kryptowerte, die keine Finanzinstrumente sind, sind für den Anleger relativ riskanter als das Investment in Finanzinstrumente.¹³

3. Bestimmte Finanzinstrumente

Die Empfehlung muss sich auf *bestimmte* Finanzinstrumente beziehen, d.h. der Dienstleister muss das Finanzinstrument **konkret** benennen. Aus einer Reihe konkreter Anlagevorschläge kann er jedoch die Auswahl dem Kunden überlassen.¹⁴

4. Gegenüber Kunden

Die Empfehlung muss **gegenüber Kunden** oder ihren Vertretern folgen. Kunden können natürliche, juristische Personen oder Personengesellschaften sein. Als Vertreter kommt ein Finanzportfolioverwalter in Betracht.

5. Persönliche Empfehlung

Die betreffende Empfehlung muss eine **persönliche** sein.¹⁵ Dieses Merkmal wird dadurch konkretisiert, dass die Empfehlung entweder auf eine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers gestützt oder zumindest als für ihn geeignet dargestellt werden muss.¹⁶ Dies ist bereits dann zu bejahen, wenn der Kunde den betreffenden Dienstleister lediglich in allgemeiner Form über seine finanzielle Situation unterrichtet und der Dienstleister daraufhin Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten empfiehlt. Alternativ genügt es auch, dass die Empfehlung vom Dienstleister lediglich als „für den Anleger geeignet“ dargestellt wird. Dies ist der Fall, wenn ein Kunde davon ausgehen muss, dass die abgegebene Empfehlung auf einer Berücksichtigung seiner persönlichen Umstände beruht – auch wenn dies tatsächlich so nicht ist. Es genügt, dass der Dienstleister zurechenbar den

¹³ *Buck-Heeb/Tatu*, aaO Rn. 39 unter Hinweis auf BaFin, Bitcoin, Ether und Co.: Anlagen in Kryptowerte sind riskant, 16.07.2024, abrufbar unter www.verbraucherzentrale.de/wissen/geld-versicherungen/sparen-und-anlegen/kryptoanlagen-was-sind-die-risiken-973.

¹⁴ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 2.

¹⁵ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 4.

¹⁶ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 4.

Anschein setzt, bei der Abgabe der Empfehlungen die persönlichen Umstände des Anlegers berücksichtigt zu haben.¹⁷

6. Finfluencer

Daraus schließt die BaFin, dass **Finfluencer** den Tatbestand der Anlageberatung regelmäßig **nicht** erfüllen, da es sich mangels unmittelbaren Kontaktes zu den Followern nicht um eine „Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden“ handeln wird. Die Empfehlung wird insbesondere nicht als für den Anleger geeignet dargestellt sein.¹⁸

7. Öffentlichkeit

Schließlich, so das BaFin Merkblatt, handelt es sich nicht um eine Anlageberatung, wenn die Empfehlung ausschließlich über *Informationsverbreitungskanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird*. Diese Form der Bekanntgabe liege vor, wenn sie geeignet und bestimmt ist, die Allgemeinheit, also einen individuell nicht bestimmbar Personenkreis zu erreichen. Erfasst werden durch die Ausnahme insbesondere Ratschläge, die in der Presse, im Rundfunk (Hörfunk und Fernsehen), im Internet oder in öffentlichen Veranstaltungen erteilt werden.¹⁹ Nicht hierunter fallen Empfehlungen an Einzelne oder einen zuvor bestimmten Personenkreis, zum Beispiel Postsendungen.²⁰

Auch Anlageempfehlungen im Sinne von Art. 3 Abs. 1 Nr. 34/35 MAR sowie § 85 Abs. 1 WpHG stellen keine Anlageberatung dar, weil die betreffenden Informationen nur für Informationsverbreitungskanäle oder die Öffentlichkeit vorgesehen sind und einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht werden sollen.²¹ Finfluencer, die Anlage(strategie)empfehlungen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit geben oder für ihre Weitergabe verantwortlich sind, haben dies allerdings nach § 86 WpHG der BaFin **anzuzeigen**. Die BaFin veröffentlicht auf ihrer Internetseite den Namen

¹⁷ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 4.

¹⁸ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 4.

¹⁹ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 5.

²⁰ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 5.

²¹ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 5.

und einige weitere Daten, z.B. die Geschäftsanschrift, des Finfluencers (§ 86 Abs. 2 WpHG).²² Dies bedeutet, dass ein Finfluencer Anlagestrategieempfehlungen i.S.v. Art. 3 Nr. 34/35 MAR vor Erstellung oder Weitergabe der BaFin anzuzeigen hat. Zugleich folgt daraus die Zuständigkeit der BaFin für die Einhaltung der Anzeigepflicht gegenüber Influencern.

8. Anlageberatung - Erlaubnis

Handelt es sich um eine Anlageberatung und wird diese *gewerbsmäßig* erbracht so ist eine Erlaubnis erforderlich (§ 32 Abs. 1 i.V.m. § 1 Abs. 1a KWG/ § 15 Abs. 1 WpIG i.V.m. § 2 Abs. 1 WpIG).²³ Ein Finfluencer benötigt **keine** Erlaubnis, wenn er als **vertraglich gebundener Vermittler** nach § 2 Abs. 10 KWG/ § 3 Abs. 2 WpIG tätig ist. Das setzt allerdings voraus, dass er als Finanzdienstleistung nur die Anlagevermittlung, die Anlageberatung oder das Platzierungsgeschäft erbringt und ausschließlich für Rechnung eines bestimmten Kreditinstitutes, das für ihn die Haftung übernimmt (**Haftungsdach**), tätig ist.

Wer keine Finanzdienstleistungen, sondern **Finanzanlagen**, zum Beispiel Anteile an einem Investmentvermögen vermitteln will, bedarf der Erlaubnis der zuständigen IHK als **Finanzanlagenvermittler** nach § 34f GewO. Die Erlaubnis ist insbesondere zu versagen, wenn Antragsteller nicht, durch eine vorher bei der IHK erfolgreich abgelegte Prüfung, nachweist, dass er die für die Vermittlung von und Beratung über Finanzanlagen notwendige Sachkunde über die fachlichen und rechtlichen Grundlagen sowie über die Kundenberatung besitzt. Außerdem muss der Antragsteller den Nachweis einer Berufshaftpflichtversicherung erbringen und in geordneten Vermögensverhältnissen leben.

9. Ergebnis

²² Vertiefend *Harnos* in: BeckOK Wertpapierhandelsrecht, Seibt/Buck-Heeb, 15. Edition, Stand 01.01.2025, §86 WpHG.

²³ BaFin Merkblatt aaO Ziffer 6.

Im Ergebnis zeigt dies, dass die BaFin der Auffassung ist, dass Finfluencer den Tatbestand der Anlageberatung regelmäßig nicht erfüllen, da sie mangels unmittelbaren Kontakts zu den Followern keine persönlichen Empfehlungen an Kunden abgeben. Ob diese Auffassung trägt, soll unten vertieft untersucht werden.

III. BaFin Merkblatt - Anlagevermittlung

Nicht ausgeschlossen ist, dass ein Finfluencer zwar keine persönlichen Empfehlungen an Kunden angibt, aber „*Geschäfte über die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten vermittelt*“ (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG/ § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG).²⁴ Die Vermittlung setzt zunächst voraus, dass der Finfluencer als Bote die **Willenserklärung** des Anlegers, die auf Anschaffung oder Veräußerung von Finanzinstrumenten gerichtet ist, an denjenigen, der ein solches Geschäft abschließen will, weiterleitet. Ob es sich bei der Willenserklärung um ein an den Veräußerer gerichtetes Angebot der Anleger oder um die Annahme eines Angebotes des Veräußerers handelt, ist ohne Bedeutung.²⁵ Es kommt auch nicht darauf an, ob der Kunde die Willenserklärung mündlich weitergibt oder dem möglichen Vertragspartner ein Schriftstück des Anlegers aushändigt. Es muss sich jedoch um eine **Willenserklärung** des Anlegers handeln, die an den Vertragspartner übermittelt wird. Räumt der Anleger dem Finfluencer **Vertretungsmacht** ein, sodass dieser eine eigene Willenserklärung für und gegen den Anleger abgibt, so betreibt der Finfluencer nicht mehr die Anlagevermittlung, sondern die **Abschlussvermittlung** (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG/ § 2 Abs. 2 Nr. 5 WpIG) oder die Finanzportfolioverwaltung (§ 1 Abs.

²⁴ Die Differenzierung zwischen Finanzdienstleistungen nach dem KWG und Wertpapierdienstleistungen nach dem WpIG beruht auf zwei EU-Rechtsakten, die am 25.12.2019 in Kraft getreten sind und einen neuen europäischen Aufsichtsrahmen speziell für Wertpapierfirmen schafften. Deshalb ist zwischen Wertpapierdienstleistungen nach dem WpIG und Finanzdienstleistungen nach dem KWG zu unterscheiden. Zu Wertpapierdienstleistungen nach WpIG gehören zum Beispiel die Anlageberatung und die Anlagevermittlung sowie das Platzierungsgeschäft; zu den Finanzdienstleistungen nach dem KWG zählt etwa das Kryptoverwahrgeschäft.

²⁵ BaFin Merkblatt vom 13.07.2017 Anlagevermittlung Ziffer 1a.

1a S. 2 Nr. 3 KWG/ § 2 Abs. 2 Nr. 9 WpIG).²⁶ Damit es sich um die Anlagevermittlung handelt, muss der Bote (Finfluencer) erkennen können, dass er eine auf den Abschluss eines Geschäftes über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten gerichtete **Willenserklärung** weiterleitet. Wer nur einen Brief transportiert, betreibt folglich nicht die Anlagevermittlung.

Die Botentätigkeit kann auch auf **elektronischen Wege** erfolgen. Wer ein EDV-System zur Verfügung stellt, z.B. TikTok oder Instagram, durch das die auf Anschaffung oder Veräußerung von Finanzinstrumenten gerichtete Willenserklärungen des Anlegers an potentielle Vertragspartner weitergeleitet werden, betreibt ebenfalls die Anlagevermittlung.²⁷ Anders ist es, wenn die Vertragspartner nach einem festen Regelwerk ohne Entscheidungsspielraum zusammen geführt werden. In diesen Fällen geht es um den Betrieb eines multilateralen Handelssystems (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1b KWG).

Die Vermittlungstätigkeit muss sich auf Geschäfte über die Anschaffung und die Veräußerung von **Finanzinstrumenten** beziehen (§ 1 Abs. 11 KWG/ § 2 Abs. 5 WpIG). Es handelt sich, wie bei der Anlageberatung, z.B. um Aktien oder Anteile an einem Investmentvermögen nach § 1 Abs. 1 KapitalanlageG oder Geldmarktinstrumente und Derivate. Unter Anschaffung/Veräußerung ist jedes auf einen abgeleiteten entgeltlichen Erwerb gerichtetes Rechtsgeschäft unter Lebenden zu verstehen. Erfasst sind auch Tauschgeschäfte oder der Bezug von Wertpapieren aus Emissionen.²⁸ Auch die Anlagevermittlung bedarf der **schriftlichen Erlaubnis** der BaFin nach § 32 Abs. 1 S. 1 KWG/ § 15 Abs. 1 WpIG. Eine Ausnahme gilt für vertraglich gebundene Anlagevermittler, die an ein Kreditinstitut als **Hafungsdach** angeschlossen sind (§ 2 Abs. 10 KWG/ § 3 Abs. 1 WpIG).

²⁶ BaFin Merkblatt Anlagevermittlung aaO Ziffer 1a.

²⁷ BaFin Merkblatt Anlagevermittlung aaO Ziffer 1a.

²⁸ BaFin Merkblatt Anlagevermittlung aaO Ziffer 1b.

Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass Finfluencer, die als Bote die Willenserklärung des Anlegers auf Anschaffung oder Veräußerung eines Finanzinstrumentes an denjenigen weiterleiten, der ein solches Geschäft abschließen will, **Anlagevermittler** sind und somit der schriftlichen Erlaubnis nach dem KWG/WpIG bedürfen oder aber an ein **Haftungsdach** gebunden sein müssen.

Unter welchen Voraussetzungen ein Finfluencer möglicherweise in diesem Sinne als Anlagevermittler für Finanzinstrumente tätig ist, wird unten vertieft zu prüfen sein.

Da Finfluencer nicht nur im Bereich von Finanzanlagen und Kryptowerten, sondern auch im Bereich von Versicherungsprodukten tätig werden, ist zuvor zu zeigen, welchen Anforderungen Versicherungsvermittler unterworfen sind, verbunden mit der Frage, ob Finfluencer diese Voraussetzungen erfüllen.

IV. Die Anforderungen an Information und Beratung an Versicherungsvermittler

1. Grundsätze

Bei Versicherungsverträgen gibt es Grundregeln für die Vertriebstätigkeit der Versicherer und der Vermittler. Der Versicherer muss bei seiner Vertriebstätigkeit gegenüber VN stets ehrlich, redlich und professionell in deren bestmögliche Interesse handeln (§ 1a Abs. 1 VVG). Dazu gehört die Beratung (1), die Vorbereitung von Versicherungsverträgen und Vertragsvorschlägen (2), der Abschluss von Versicherungsverträgen (3) und die Mitwirkung bei Verwaltung und Erfüllung von Versicherungsverträgen, insbesondere im Schadensfall (§ 1a Abs. 1 VVG). Diese Grundsätze gelten gleichermaßen für Versicherungsvermittler (§ 59 Abs. 1 VVG).

Drei Gruppen werden differenziert:

- der **Versicherungsvertreter**, der von einem oder mehreren Versicherern betraut ist für ihn Versicherungsverträge zu vermitteln oder abzuschließen.
- Daneben steht der **Versicherungsmakler**, der gewerbsmäßig für den VN die Vermittlung oder den Abschluss von Versicherungsverträgen übernimmt und **nicht** von einem Versicherer **betraut** ist (§ 59 Abs. 3 VVG).
- Schließlich gibt es den **Versicherungsberater**, der gewerbsmäßig Dritte bei der Vereinbarung, Änderung oder Prüfung von Versicherungsverträgen berät ohne von einem Versicherer einen wirtschaftlichen Vorteil zu erhalten (§ 59 Abs. 4 VVG).

Die Versicherungsvermittler benötigen für ihre Tätigkeit die Erlaubnis nach § 34d GewO seitens der IHK. Das gilt nicht für den gebundenen Versicherungsvertreter, wenn das VU für ihn die uneingeschränkte Haftung aus seiner Vermittlertätigkeit übernimmt (§ 34d Abs. 7 GewO).

Der Versicherer hat den Versicherungsnehmer soweit dafür ein Anlass besteht nach seinen **Wünschen und Bedürfnissen** zu befragen und zu beraten, sowie die Gründe für jeden zu einer bestimmten Versicherung erteilten Rat anzugeben. Dies ist zu dokumentieren (§ 6 Abs. 1 VVG). Diese anlassorientierte Informations- und Beratungsverpflichtung besteht auch für den gebundenen Versicherungsvermittler, da er Vertreter des Versicherers ist (§ 59 Abs. 2 VVG).

Die gleichen Grundsätze gelten auch für den Versicherungsmakler und den Versicherungsberater (§ 61 Abs. 1 VVG). Die Verpflichtung zur Dokumentation ergibt sich aus § 61 Abs. 2 VVG.

D.h. sowohl Versicherer als auch Vermittler müssen (anlassbezogen) den zukünftigen VN nach seinen Wünschen und Bedürfnissen befragen und ihm eine darauf aufbauende Produktempfehlung geben. Dies alles ist zu dokumentieren.

2. Der Tippgeber

Der **Tippgeber** ist demgegenüber **kein Versicherungsvermittler**. Seine Tätigkeit ist darauf beschränkt, die Möglichkeiten zum Abschluss von Versicherungsverträgen namhaft zu machen oder Kontakte zwischen einem potentiellen VN und einem Versicherungsvermittler oder VU herzustellen.²⁹ Diese Abgrenzung zwischen Versicherungsvermittler und Tippgeber entspricht auch den Vorgaben des europäischen Rechts. Danach gilt als Versicherungsvermittlung das Anbieten, Vorschlagen oder Durchführen von Vorbereitungsarbeiten zum Abschließen von Versicherungsverträgen, das Abschließen von Versicherungsverträgen oder das Mitwirken bei deren Verwaltung und Erfüllung, insbesondere im Schadensfall einschließlich der Bereitstellung von Informationen über einen oder mehrere Versicherungsverträge aufgrund von Kriterien, die ein Kunde über eine Website oder andere Medien wählt (Art. 2 Abs. 1 Nr. RL (EU) 2016/97 (IDD)).³⁰

3. Das Tchibo-Urteil

Für die Abgrenzung der Versicherungsvermittlung von einer Tätigkeit, die ausschließlich darauf gerichtet ist, Kontakte zwischen einem potentiellen Versicherungsnehmer und einem Versicherungsvermittler (oder Versicherer) herzustellen, kommt es entscheidend, so der BGH, auf das **objektive Erscheinungsbild der ausgeübten Tätigkeit an**.³¹ Auf die vertraglichen Absprachen, die der Tätigkeit zugrundeliegen, also auf die subjektiven Grundlagen der Tätigkeit, kommt es nicht an.³² Bewirbt ein Handelsunternehmen im Rahmen seines Internetauftritts konkrete Versicherungsprodukte und ermöglicht es den Online-Abschluss dann, so ist das Handelsunternehmen Versicherungsvermittler.³³

²⁹ So die Gesetzgebung BT-Drucks 16/1935 S. 17; vertiefend: *Rübben*, Die Pflichten von Internetportalen beim Vertrieb von Versicherungsprodukten im Lichte europäischer Gesetzgebung, Berliner Reihe, VVW Verlag, Band 51, 2018, ab S. 49.

³⁰ v. 20.01.2016 Amtsblatt EU L 26/19 v. 02.02.2016, vertiefend zum Begriff des Versicherungsvermittlers BGH v. 15.12.2022 – I ZR 8/19, r+s 2023, 478, ab Rn. 22.

³¹ BGH v. 28.11.2013 – I ZR 7/13, ab Rn. 21, VersR 2014,497.

³² BGH aaO Rn. 21.

³³ BGH aaO Ls.2.

Es ging um die Internetseite des Kaffeerösters **Tchibo**. Dort wurden Versicherungsverträge und Finanzdienstleistungen angeboten. Versicherer der angebotenen Verträge waren die ASSTEL Lebensversicherungs AG und Sachversicherungs AG. Am 30.01.2009 bot Tchibo auf diesen Internetseiten den Abschluss von Versicherungs- und Kreditverträgen und den Erwerb von Finanzprodukten an. Die Internetseite wies in der Kopfzeile das „Tchibo-Logo“ und eine Schaltfläche mit der Angabe „Versicherungen“ auf. Versicherungsverträge konnten online geschlossen werden. Auf der Internetseite hieß es hierzu: *„Vielen Dank. Ihr Online-Antrag wurde erfolgreich verschickt. Sie erhalten in Kürze eine Bestätigungsmail von uns. Ihr ASS-TEL und Tchibo Experten-Team“*.

Der BGH stellte klar, dass die Tätigkeit von Tchibo nach dem objektiven Erscheinungsbild auf den Online-Abschluss von Versicherungsverträgen gerichtet war.³⁴ Nach dem äußeren Erscheinungsbild, so der BGH, war die Tätigkeit von Tchibo dadurch geprägt, dass konkrete Versicherungsprodukte empfohlen und die Möglichkeit zu einem Online-Vertragsabschluss eröffnet wurde. Dass dieser Abschluss tatsächlich erst auf den Internetseiten von ASSTEL möglich war, spielte schon deshalb keine Rolle, weil dem Verbraucher der Wechsel zu den Internetseiten zu ASSTEL, wegen des einheitlichen Bildes der Internetseiten verborgen blieb.³⁵ Dieser Rechtsprechung ist die Literatur einheitlich gefolgt.³⁶

Die später zu vertiefende Frage wird lauten, ob es zwischen der Vermittlungstätigkeit für Versicherungen auf der einen und für Finanzinstrumente auf der anderen Seite einen substantiellen Unterschied gibt, oder ob es im Kern bei beiden Tätigkeiten letztlich um das objektive Erscheinungsbild der ausgeübten Tätigkeit geht, so wie es der BGH am 28.11.2013 entwickelt hat.

³⁴ BGH aaO Rn. 23.

³⁵ BGH aaO Rn. 23.

³⁶ Nachweise BGH aaO Rn. 21; *Rübben*, aaO ab S. 54 ff. auch unter Berücksichtigung der RL (EU) 2016/97 (IDD) – ab S. 59.

Auf die Frage, ob es sich dabei um Produkte handelt, die über eine **On-line-Plattform** beworben werden, kann es, so viel ist vorwegzunehmen, **nicht ankommen**. Das Urteil des BGH vom 28.11.2013 betraf Versicherungen und Finanzprodukte, die online von Tchibo beworben wurden. In § 1a Abs. 2 VVG ist klargestellt, dass die Vertriebstätigkeit über eine Website oder ein anderes digitales Medium den gleichen Grundsätzen unterliegt, wie der Analogvertrieb.³⁷

4. Das OLG-München

Daraufhin hatte bereits das **OLG München** am 06.04.2017 hingewiesen.³⁸ Auch der *Internetmakler*³⁹ sei verpflichtet, so wie jeder andere Makler, im bestmöglichen Interesse des VN zu beraten.

In diesem Zusammenhang hat das OLG München wichtige Grundsätze für die Frage entwickelt unter welchen Voraussetzungen die Prüfungs- und Beratungspflicht entsteht. Es bestünde, so das OLG München, zwar keine **anlasslose** Prüfungs- und Beratungspflicht.⁴⁰ Der Anlass, den VN nach seinen Wünschen und Bedürfnissen zu befragen, ergäbe sich aber aus der Schwierigkeit die jeweils angebotene Versicherung zu beurteilen.⁴¹ So bestehe bei einer **Hausratversicherung** bspw. die Pflicht nach Umständen, wie der Studenteneigenschaft, zu fragen, um zu klären, ob der Studierende möglicherweise schon über seine Eltern (Außenversicherung) mitversichert sei; andernfalls bestehe die Gefahr der Doppelversicherung.⁴² Das alles, so das OLG, gelte auch bei der Beratung **im Internet über eine Website**.

³⁷ Hierzu vertiefend: *Rübben*, Die Pflichten der Internetportalen beim Vertrieb von Versicherungsprodukten im Lichte europäischer Gesetzgebung, Berliner Reihe, Band 51, VVW Verlag 2018, passim.

³⁸ OLG München v. 06.04.2017 – 29 U 3139/16, BeckRS 2017, 11982 Rn. 39.

³⁹ Es ging um Check24.

⁴⁰ OLG München aaO Rn. 24 ff.

⁴¹ OLG München aaO Rn. 39.

⁴² OLG München aaO Rn. 41.

Bei einer **Privathaftpflichtversicherung** sind Risiken aus ehrenamtlichen Tätigkeiten oder besonderen Hobbies nicht immer abgedeckt. Deshalb bestehe die Notwendigkeit, den an einer Versicherung Interessierten, zu fragen, ob solche Tätigkeiten wahrgenommen werden und somit Versicherungsschutz dafür begehrt werde.⁴³

Werde im Rahmen einer **Kfz-Versicherung** ein **geleastes** Fahrzeug versichert, so bestehe die Gefahr einer Kollision zwischen der im Leasingvertrag regelmäßig vereinbarten Verpflichtung des Leasingnehmers, das Fahrzeug in einer Vertragswerkstatt reparieren zu lassen und dem – zu einer niedrigeren Prämie führenden – Verzicht auf freie Werkstattwahl im Versicherungsvertrag. Daraus folge, so das OLG, die Notwendigkeit den VN danach zu befragen, ob seine Erklärung auf die freie Werkstattwahl zu verzichten, mit den Regelungen in seinem Leasingvertrag vereinbar sei. Das alles gelte auch bei der Beratung im **Internet über eine Website**.⁴⁴

Diese Rechtsprechung des OLG München könnte aus der Sicht von **Finfluencern** von Bedeutung werden, jedenfalls dann, wenn der Finfluencer die Grenze zur Vermittlung von Versicherungen oder Finanzanlagen überschritten hat. In diesen Fällen müsste der Finfluencer den potentiellen Kunden nach seinen Wünschen und Bedürfnissen befragen, und zwar jeweils nach der Schwierigkeit, das angebotene Produkt (zum Beispiel eine Aktie oder einen Kryptowert) zu beurteilen, insbesondere die damit verbundenen Ausfallrisiken angemessen zu erkennen und zu gewichten. Fragen dieser Art können sich allerdings nur dann stellen, wenn die Tätigkeit des Finfluencers die Grenze zur Vermittlung von Versicherungs- und Finanzprodukten überhaupt überschreiten kann. Eine Antwort auf diese Frage ergibt sich aus den Grundregeln der MarktmissbrauchsVO (MAR).⁴⁵

V. Der Rechtsrahmen für Finfluencer

⁴³ OLG München aaO Rn. 44.

⁴⁴ OLG München aaO Rn. 47.

⁴⁵ VO (EU) Nr. 596/2014 v. 16.04.2014 über Marktmissbrauch ergänzt durch Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 v. 09.03.2016.

Finfluencer bewerben typischerweise Finanz- und Versicherungsprodukte in sozialen Netzwerken und verknüpfen die Präsentation der Produkte mit ihrer eigenen Person und ihrem Lebensumfeld.⁴⁶ Eine rechtlich verbindliche Definition des Begriff Finfluencer gibt es bisher nicht. Im Entwurf der Europäischen Kommission zur Kleinanlegerstrategie wird ein Vorschlag gemacht.⁴⁷ Dort heißt es:

*„Finfluencer means a natural or legal person carrying out a commercial influence activity by mobilising their popularity to communicate to the public by electronic means and for any sort of remuneration as defined in article 2.5 of the delegated regulation 2017/565, content aimed at promoting directly or indirectly financial products or contracts“.*⁴⁸

In der Literatur wird allerdings mit guten Gründen bezweifelt, ob es wirklich sinnvoll ist, den Begriff des Finfluencers rechtlich zu umreißen und gesetzlich zu definieren. Aufgrund der Wandelbarkeit der einschlägigen Aktivitäten erscheine eine solche Definition als **problematisch**.⁴⁹ Dieser Einschätzung wird hier ausdrücklich zugestimmt zumal, wie zu zeigen ist, die bestehenden gesetzlichen Regelungen im Großen und Ganzen ausreichen, um die Tätigkeit von Finfluencern schutzangemessen einzuordnen und zu überwachen.

Regulatorische Vorgaben, insbesondere Kennzeichnungspflichten, finden sich sowohl im Medien- als auch im Wettbewerbsrecht (§ 22 MStV, § 6 Abs. 1 DDG und § 5a Abs. 4 UWG).⁵⁰ Es geht um die Erkennbarkeit werblicher Aussagen und ihre objektive Darstellung.⁵¹ Ferner kann es um das Irrführungsverbot nach § 5 UWG gehen.⁵² Verstöße gegen das Kapitalmarktrecht können nach § 3 UWG unlauter sein.⁵³

⁴⁶ *Laoutoumai/Cobe*, WRP 2022, 290; *Lettmann*, Schleichwerbung durch Influencer Marketing – Das Erscheinungsbild des Influencer, GRUR 2018, 1206.

⁴⁷ Art. 2 Abs. 1 Nr. 20 IDD sowie Art. 4 Abs. 1 Nr. 66 MiFID.

⁴⁸ Dazu *Tatu*, Finfluenceraktivitäten im Kapitalmarkt, 2024, S. 85.

⁴⁹ *Buck-Heeb/Tatu*, Anlageempfehlungen von Finfluencern, RD 2024, 461.

⁵⁰ *Buck-Heeb/Tatu*, aaO Rn. 5 m.w.N.

⁵¹ Kritisch: *Möslein*, Finfluencer regulieren? Abrufbar unter <https://rsw.beck.de/zeitschriften/rdi/single/2024/08/13/finfluencer-regulieren>.

⁵² *Laoutoumai/Cobe*, WRP 2022, 290, 293 ff.

⁵³ *Laoutoumai/Cobe*, WRP 2022, 290, 295 f.

1. Die MAR

Ganz entscheidend sind die Regularien der MarktmissbrauchsVO (MAR). Nach Art. 15 MAR sind **Marktmanipulationen** und der Versuch hierzu **verboten**. In Art. 12 MAR wird der Begriff der **Marktmanipulation** definiert. Personen, die bloße Anlageempfehlungen oder andere Informationen, durch die eine Anlagestrategie empfohlen oder vorgeschlagen wird, erstellen oder verbreiten, dürfen dies nach Art. 20 Abs. 1 MAR dann tun, wenn die Informationen **objektiv dargestellt** und ihre Interessen oder **Interessenkonflikte** hinsichtlich der Finanzinstrumente, auf die diese Informationen sich beziehen, **offengelegt** werden. Gemeint sind Anlagestrategien nach Art. 3 Abs.1 Nr. 34 MAR und Anlageempfehlungen nach Art. 3 Abs.1 Nr. 35 MAR.

Diese Regelungen in der MAR regulieren das Verhalten der Finfluencer, die für sich im Regelfall in Anspruch nehmen Anlageempfehlungen oder Anlagestrategieempfehlungen zu geben.⁵⁴ Ein **unabhängiger Analyst**, zum Beispiel ein Finfluencer, kann und darf nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 MAR eine Anlagestrategie empfehlen oder vorschlagen. Die Anlageempfehlung nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 MAR beinhaltet eine Modifizierung der Anlagestrategieempfehlung (Nr. 34). Die Anlagestrategie geht der einzelnen Anlageempfehlung zeitlich voraus.⁵⁵ Anlageempfehlungen sind, so Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 MAR, für Verbreitungs Kanäle oder die Öffentlichkeit vorgesehen. Damit sind typischerweise auch die **Finfluencer** gemeint, die sich der sozialen Medien bedienen, um ihre Anlageempfehlungen in die Öffentlichkeit zu tragen. Je kürzer und konkreter eine Empfehlung gehalten ist (zum Beispiel: Finanzinstrument halten, kaufen oder verkaufen), desto eher handelt es sich um eine **explizite Empfehlung** nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 35

⁵⁴ Wie hier *Buck-Heeb/Tatu*, aaO RDi 2024, 461 Rn. 20.

⁵⁵ *Kumpan/Schmidt*, in: Schwark/Zimmer, KapitalmarktrechtKomm, 5. Aufl., Art. 20 MAR, Rn. 14 m.w.N.

MAR.⁵⁶ Ein Beispiel für die ebenfalls zulässige **implizite Empfehlung** enthält Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 MAR selbst, wonach Beurteilungen des aktuellen oder künftigen Wertes oder Kurses solcher Instrumente ausdrücklich erfasst sind. Dazu gehören auch preisbezogene Schätzungen und Vorhersagen in Bezug auf Finanzinstrumente.⁵⁷

Nach Ansicht der ESMA sind Empfehlungen auch dann für Verbreitungskanäle oder die Öffentlichkeit vorgesehen, wenn sie nur an einzelne Kunden oder Kundensegmente weitergegeben werden, unabhängig von der Anzahl der Empfänger.⁵⁸ Voraussetzung, so die ESMA, sei dabei, dass es sich nicht um eine **persönliche** Anlageempfehlung handele, die die typischen Dienstleistungen einer individuellen Anlageberatung beinhaltet.⁵⁹ Damit grenzt die ESMA die regulierungsfreie Empfehlungstätigkeit der Finfluencer genauso ab, wie es die BaFin auf der Grundlage des KWG und des WpIG tut.

Hieran knüpft §86 Abs. 1 WpHG an. Personen, die im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Anlagestrategieempfehlungen im Sinne von Art. 3 Abs. 1 Nr. 34/35 MAR abgeben, haben dies der BaFin vor Erstellung oder Weitergabe **anzuzeigen**. Die Anzeige muss den Namen der Person, den Geburtsort, das Geburtsdatum, die Wohn- und Geschäftsanschrift sowie telefonische und elektronische Kontaktdaten enthalten.⁶⁰ Im Ergebnis bedeutet dies, dass die BaFin für die Anlageempfehlungen der Finfluencer **zuständig ist**.

Die Grenze der regulierungsfrei zulässigen Anlage(strategie)empfehlungen nach Art. 20 Abs. 1 MAR liegt immer dort, wo die **persönliche** Anlageempfehlung beginnt. Das entspricht zugleich der Rechtsprechung des

⁵⁶ *Kumpan/Schmidt*, in: Schwark/Zimmer, aaO Art. 20 MAR Rn. 56 m.w.N.

⁵⁷ ESMA Questions and Answers on the Market Abuse Regulation (MAR), ESMA 70-145-111 v. 12.11.2018.

⁵⁸ ESMA Final Report – Draft technical standards on the Market Abuse Regulation (MAR), ESMA/2015/1455 v. 28.09.2015 S. 73 Rn. 343.

⁵⁹ ESMA, aaO S. 73, Rn. 343.

⁶⁰ Vertiefend *Harnos* in: BeckOK Wertpapierhandelsrecht, Seibt/Buck-Heeb, 15. Edition, Stand 01.01.2025, §86 WpHG.

BGH, wonach es für die Abgrenzung von Versicherungsvermittlung auf das **objektive Erscheinungsbild** der ausgeübten Tätigkeit ankommt.⁶¹ Personen, zum Beispiel Finfluencer, die Anlage(strategie)empfehlungen nach Art. 20 Abs. 1 MAR öffentlich verbreiten, tragen in angemessener Weise dafür Sorge, dass die Informationen **objektiv** dargestellt und ihre **Interessen oder Interessenkonflikte** hinsichtlich der Finanzinstrumente auf die sich die Information beziehen offengelegt werden. Wie Personen, zum Beispiel Finfluencer, diesen Pflichten im Einzelnen nachzukommen haben, wird in der DelVO 2016/958 näher geregelt. Damit die Empfänger der Empfehlung deren Objektivität und Zuverlässigkeit angemessen bewerten können, müssen alle Interessen und Interessenkonflikte angegeben werden.⁶² Es sind alle **Beziehungen und Umstände** offenzulegen, bei denen damit zu rechnen ist, dass sie die **Objektivität** der Empfehlung beeinträchtigen können.⁶³ Es bedarf keiner tatsächlichen Beeinträchtigung, sondern nur eines möglichen Konfliktes.⁶⁴ Es genügt der Anreiz aufgrund eigener Interessen und Interessen Dritter auf die Empfehlung voreingenommenen Einfluss zu nehmen.⁶⁵ Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn eine an der Empfehlung beteiligte Person, der Finfluencer, in irgendeiner Weise für den betreffenden Emittenten vertraglich tätig ist oder von der Empfehlung auf den Emittenten oder das Finanzinstrument **finanziell profitieren** wird.⁶⁶

2. Interessenkonflikte

⁶¹ BGH v. 28.11.2013 – I ZR 7/13, BeckRS 2014, 05327.

⁶² Erwägungsgrund 5 S. 2 und 6 S. 1 DelVO 2016/958.

⁶³ *Kumpan/Schmidt*, in: Schwark/Zimmer, aaO MAR 20 Rn. 98 m.w.N.

⁶⁴ Allg. M. in der Literatur *Kumpan/Schmidt*, in Schwark/Zimmer, aaO Art. 20 MAR Rn. 98 m.w.N.

⁶⁵ Allg. M. *Kumpan/Schmidt*, in: Schwark/Zimmer, aaO Art. 20 MAR Rn. 98 m.w.N.

⁶⁶ Dazu ausführlich *Rothenhöfer* in: Meyer/Veil/Rönnau, MarktmissbrauchsR-Hdb., 1. Aufl. 2018, § 22 Rn. 35; *Grundmann* in Staub GK-HGB Bd. 11, Bankvertragsrecht, 5. Aufl. 2017 Rn. 581; *Kumpan/Schmidt* in: Schwark/Zimmer aaO Art. 20 MAR Rn. 98 m.w.N.

Daraus folgt, dass Finfluencer, die von der Empfehlung, die sie geben, **finanziell profitieren** darauf **hinweisen müssen**. Dies betrifft insbesondere die Fälle, in denen Finfluencer **Leads** gegen Entgelt generieren. Dies geschieht typischerweise durch Vereinbarungen zwischen Versicherern und/oder Emittenten von Finanzinstrumenten und führt in der Regel bei diesem Personenkreis zu Erstkontakten. Sollten Finfluencer – so wie Tchibo im Fall des BGH v. 28.11.2013⁶⁷ – nicht nur den Erstkontakt vermitteln, sondern darüber hinaus den Abschluss eines Versicherungsvertrags oder den Erwerb eines Finanzinstrumentes ermöglichen, so überschreiten sie die Grenze der regulierungsfreien Empfehlung nach Art. 20 Abs. 1 MAR und befinden sich möglicherweise bereits im Bereich der Anlageberatung/-vermittlung und/oder der Versicherungsvermittlung. Letztlich ist damit die Frage gestellt, wo der Bereich der bloßen Anlageempfehlung i.S.d. Art. 20 Abs. 1 MAR endet und der Bereich der Vermittlung von Versicherungsverträgen und der **persönlichen** Empfehlung von Finanzinstrumenten beginnt.

VI. Die Abgrenzung erlaubnisfreier Anlage(strategie)empfehlungen zu entgeltlichen Leads und genehmigungspflichtiger Vermittlung

1. Erlaubnisfreie Anlage(strategie)empfehlungen

a) Anlagestrategien

Ein **unabhängiger Analyst**, z.B. ein Finfluencer, kann und darf nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 MAR eine **Anlagestrategie** empfehlen oder vorschlagen. Empfehlungen für eine solide und zukunftsweisende Anlagestrategie, z.B. für die Vermögensbildung oder die Altersvorsorge, können und sollen somit von Finfluencern gegeben werden. Im Kern geht es bei Anlagestrategien um ein Konzept zur Stärkung der **Finanzbildung**, die ihrerseits

⁶⁷ I ZR 78/13, BeckRS 2014, 05327.

Grundvoraussetzung für kompetente, ökonomische Teilhabe in modernen marktwirtschaftlich verfassten Gesellschaften ist. Anlagestrategien befähigen Bürger ihr ökonomisches Umfeld einzuschätzen, auf dieser Basis potentielle Chancen und Risiken eigenverantwortlich abzuwägen und informierte Entscheidungen zu treffen. Individuelle Entscheidungen sind höchst unterschiedlich und ändern sich im **Lebensverlauf**. Sie beginnen mit dem ersten Taschengeld, setzen sich über den Start ins Arbeitsleben, der möglichen Gründung einer Familie fort und reichen bis zu Entscheidungen über die Zeit nach Ende der Erwerbstätigkeit.⁶⁸ Finfluencer, die Anlagestrategien geben, um die **Finanzbildung** zu stärken, tun das ganz im Sinne des geplanten Gesetzes zur Stärkung der Finanzbildung und agieren im Einklang mit mehreren Studien der OECD.⁶⁹ Die OECD definiert Finanzkompetenz als: *„Kombination aus finanziellem Problembewusstsein, Wissen, Fähigkeit, Einstellung und Verhaltensweisen, die notwendig sind, um solide Finanzentscheidungen zu treffen und damit letztlich das finanzielle Wohlergehen zu sichern.“*⁷⁰ Gefördert werden soll das **solide Finanzwissen** im Bereich von Sparen und Altersvorsorge, Beteiligung am Kapitalmarkt, Haushaltsplanung und Vermeidung von Überschuldung, sicherer Nutzung digitaler Finanzdienstleistungen und die Umsetzung von Nachhaltigkeitspräferenzen.⁷¹

Wenn Finfluencer in diesem Sinne Anlagestrategien empfehlen und entwickeln, so tun sie das, was für eine solide Finanzbildung von Bürgern nötig ist. Sie nehmen eine *gemeinwohlorientierte* Aufgabe wahr so wie etwa in den USA das seit mehreren Jahrzehnte bestehende Finanzausbildungsprogramm für Bürger. Das Consumer Financial Protection Büro (CFPB) bietet eine Vielzahl von Bildungsressourcen an, um die finanzielle Kompetenz der Bürger zu stärken.⁷² Das National Financial Educators Council (NFEC) bietet umfassende Lernpläne und Ressourcen für Finanzpädagogen an, die

⁶⁸ Referentenentwurf des BMF v. 02.10.2024 für ein *Finanzbildungsstärkungsgesetz*.

⁶⁹ Organisation for Economic Cooperation and Development, gegründet 1961 in Paris.

⁷⁰ OECD-Finanzkompetenz in Deutschland stärken-2024.

⁷¹ OECD-Finanzkompetenz in Deutschland stärken-2024 S.15.

⁷² <https://www.consumerfinance.gov/consumer-tools/>.

auf verschiedene Altersgruppen zugeschnitten sind.⁷³ Unter dem Stichwort *Financial Wellbeing* geht es darum, Verbraucher zu motivieren, ein gesünderes Ausgaben- und Sparverhalten zu entwickeln.⁷⁴ In Deutschland haben inzwischen *Holger Rohde* und *Klaus Möller* das Buch *Financial Wellness* veröffentlicht, das sich als Trainingsplan für Finanzentscheidungen versteht.⁷⁵ Wenn Finfluencer in diesem Sinne in sozialen Medien Anlagestrategien für junge Menschen entwickeln, z.B. darauf hinweisen, wie wichtig es ist mit der Alterssicherung möglichst ab Geburt zu beginnen, um den Zinseszinsseffekt auszunutzen, tun sie das was Art. 3 Abs. 1 Nr. 34 MAR vorschreibt. Um Anlagestrategien geht es auch der EU-Kommission im Rahmen der *Kleinanlegerstrategie*, verbunden mit der Aufforderung an die Mitgliedstaaten Finanzausbildungsmaßnahmen auf nationaler Ebene zu fördern.⁷⁶

Anlagestrategien lassen sich für eine Vielzahl von schwierigen und offenen Fragen entwickeln. Etwa für junge Menschen, die sich noch im Schulunterricht befinden oder die mit einer Ausbildung starten, oder eine Familie gründen oder beabsichtigen ihren Wohnsitz ins Ausland zu verlegen oder über einen Hauskauf oder ein E-Mobil nachdenken. Wichtig sind Kenntnisse über das Sozialsystem, das Steuerrecht, das sozioökonomische Umfeld und das Wissen wie man eigentlich eine Finanzplanung sinnvollerweise beginnen kann. Welche Funktionen hat Geld? Wieso haben Kryptowährungen nicht den gleichen inneren Wert wie ein Euro oder ein Dollar? Was meint man mit Zins oder Disagio oder Zinseszins? Wie definiert man die Ziele, die mit einer Geldanlage erreicht werden sollten/können?

⁷³ <https://www.financialeducatorsCouncil.org>.

⁷⁴ Vertiefend *Philipp Krohn*, Finanzbildung schafft bessere Mitarbeiter, FAZ v. 28.02.2025 Nr. 50, S. 25.

⁷⁵ Campus Verlag 2023 – ISBN: 978-3-593-51761-2 (print), das Werk ist auch als E-Book erhältlich.

⁷⁶ Dazu *Schwintowski*, EU-Kleinanlegerstrategie, ZfV 2024, 241 ff. (Teil I), ZfV 2024, 998 ff. (Teil II).

Warum ist es sinnvoll mit der Altersvorsorge möglichst ab Geburt zu beginnen und damit ein **Lebenszyklusportfolio** zu bilden?⁷⁷ Was sind Kapitalmarktprodukte oder Exchange Traded Funds (ETFs)? Wie funktionieren kapitalbildende oder fondsgebundene Lebensversicherungen? Was meint man mit staatlich geförderten Altersvorsorgeprodukten? Und wie unterscheidet man zwischen kurzfristigen, mittelfristigen und langfristigen Zielen der Geldanlage? Sollte man Finanzentscheidungen eigentlich sinnvollerweise ohne Beratung treffen oder ist man auf **guten Rat** angewiesen? Was ist ein guter Rat? Und welche **Testfragen** sollte man beherrschen: z.B. diejenige, ob der Finfluencer, der im Netz eine Empfehlung gibt, über eine **qualifizierte Finanzausbildung** verfügt und bei der Empfehlung die individuellen Wünsche und Bedürfnisse des jeweiligen Kleinanlegers berücksichtigt? Werden überhaupt Testfragen in den sozialen Medien zugelassen? Wenn nein, ist das nicht schon ein Abbruchkriterium? **Verdient** der Finfluencer mit der Anlagestrategie, die er empfiehlt, möglicherweise seinen **Lebensunterhalt**? Wirkt sich dies eventuell auf die Art der Anlagestrategie, die er empfiehlt, aus?

b) Anlageempfehlungen

Die Frage nach den **Kosten** ist bei **Anlageempfehlungen**, die der Finfluencer nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 MAR gibt, noch viel wichtiger. Die Anlageempfehlung bezieht sich in der Regel auf ein bestimmtes konkretes Finanzinstrument oder einen Versicherungsvertrag. Es wird z.B. empfohlen eine Aktie oder einen Bitcoin zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen. Es wird empfohlen bspw. eine Aktie bei einem Unternehmen zu erwerben, das mit dem Abbau von Lithium beginnt, weil Lithium weltweit knapp ist und für die Autobatterien der Zukunft zwingend gebraucht wird. Das gleiche könnte für biomassebasierte Plastikfolien gelten, die an die Stelle von schwer abbaubarem Plastikmüll treten könnten. Auch die Umwandlung

⁷⁷ Vertiefend *Maurer/Schwintowski*, die Generationenrente ab Geburt: Vorschlag für eine Altersarmut vermeidende ergänzende kapitalgedeckte Altersversicherung, SAFE White Paper Nr. 90, August 2022.

von CO₂ in grünen Wasserstoff könnte ökonomisch höchst spannend werden, ebenso wie die Entwicklung von Pflanzenschutzmitteln, die die Biodiversität fördern.

Empfehlungen dieser Art, die das Produkt und seine Wirkweisen **objektiv** darstellen, fördern die Finanzbildung aller Bürger ganz gleich, ob sie diese Informationen aus den sozialen Medien oder über ihren Finanz- oder Versicherungsberater bekommen. Wichtig ist nur, dass die Informationen **objektiv** dargestellt sind, d.h. dass man erfährt, welche Funktionen ein solches Produkt hat und wieso der Finfluencer meint, dass dieses Produkt objektiv besonders gut und deshalb empfehlenswert erscheint.

Das **Gegenteil einer objektiven Darstellung** ist die Empfehlung des auf Youtube agierenden Finfluencers *Krypto with James*. Er bewirbt in einem Video aus dem Jahre 2023 einen vermögenswertreferenzierten Krypto-Token.⁷⁸ Er schrieb dort unter anderem: „*I like the Pax gold coin. I like it a lot. PaxG Krypto will almost suddenly hit \$ 4.000 per coin. Right now it`s down at \$ 2.000 per coin, there is still a good chance to double your money here.*“⁷⁹

Dieser Empfehlung fehlt es an der objektiven Darstellung dessen, was einen vermögenswertreferenzierten Krypto-Token eigentlich ausmacht. Es handelt sich tatsächlich um einen Token, der auf der Ethereum-Blockchain basiert, den Preis von physischem Gold verfolgt und durch physisches Gold gedeckt ist.⁸⁰ Es fehlt der Hinweis, warum der Finfluencer eine Verdopplung des Wertes annimmt und in welcher Zeit er dies erwartet. Alle wissen, dass der Goldpreis in den letzten Jahren ganz erheblich gestiegen ist, sodass eine Verdopplung derzeit höchst unwahrscheinlich sein dürfte. Außerdem hat es immer wieder Kursstürze bei Gold und anderen Edelmetallen gegeben, je nach Entwicklung der Weltlage und den Sicherheitsbedürfnissen von Menschen. So gesehen bleibt bei der Empfehlung des *Krypto James* die Frage, was ihn eigentlich zu seiner steilen These der

⁷⁸ Abrufbar unter www.youtube.com/watch?v=MmVeT/vtgWa.

⁷⁹ Zitiert nach *Buck-Heeb/Tatu*, aaO Rdi 2024, 461, 467, Rn. 30.

⁸⁰ *Buck-Heeb/Tatu*, aaO Rn. 31.

Wertverdopplung veranlasst. Könnte es sein, dass er seine Empfehlung mit einem Link zum Anbieter verbindet und mit jedem *Lead*, den er kreiert, möglicherweise Geld verdient?

Wenn dies der Fall sein sollte, so läge darin ein massiver Interessenkonflikt, den *James* nach Art. 20 Abs. 1 MAR offenzulegen hätte.

Zunächst aber kann festgehalten werden, dass Finfluencer aufgerufen sind an einer guten und soliden Finanzbildung, auch über die sozialen Medien, mitzuwirken. Sie sollen und können darüber hinaus auch individuelle Anlageempfehlungen geben, wenn sie das jeweils empfohlene Produkt **objektiv** in seinen Funktionen und Wirkweisen sachgerecht und zutreffend darstellen und begründen, warum sie bestimmte Wertentwicklungen eines Produktes für sehr wahrscheinlich halten. Solange sie dies alles **ohne Entgelt** tun, folgen sie dem Leitbild des Art. 3 Abs. 1 Nr. 34/ 35 MAR und fördern das Gemeinwohl ohne Wenn und Aber.

2. Empfehlungen gegen Entgelt

Bleibt die Frage, wie mit Empfehlungen gegen Entgelt umzugehen ist. Zunächst ist zu fragen, welche rechtlichen Folgen es hat, wenn sich die Tätigkeit des Finfluencers auf den bloßen Nachweis von Gelegenheiten zum Abschluss eines Vertrages (§ 652 Abs. 1 BGB) beschränkt. Der Finfluencer ist in diesem Fall weder Anlagevermittler noch Anlageberater. Er beschränkt sich darauf einen **Lead** zu generieren, also einen **Erstkontakt** zwischen einer interessierten Person und einem Emittenten (z.B. einer Aktie oder einer Kryptowährung) oder einem Versicherer (z.B. für Kfz- oder Hausratversicherungen) herzustellen. In diesem Fall übermittelt der Finfluencer dem Finanzinstitut oder Versicherer keine *verbindliche Vertragserklärung* des potentiellen Kunden. Er macht nur darauf aufmerksam, dass dieser Kunde möglicherweise an der Versicherung oder dem Finanzprodukt interessiert ist. Das bedeutet der Emittent/Versicherer hat nun Gelegenheit mit diesem potentiellen Kunden Kontakt aufzunehmen, sich auf den Finfluencer zu beziehen und mit dem Kunden die Frage zu vertiefen, ob nach den individuellen Wünschen und Bedürfnissen des Kunden

möglicherweise ein Vertragsangebot und ein daraus resultierender Vertragsschluss in Betracht kommt.

Erstkontakte dieser Art sind für viele Marktteilnehmer von großem Wert, weil der potentielle Kunde mit einem regelmäßig sehr positiven Vorverständnis und einem hohen Interesse an dem jeweiligen Produkt auf den Anbieter zukommt. Aus Erstkontakten dieser Art werden in vielen Fällen später verbindliche Verträge. Allerdings: garantiert ist dies keineswegs, da erst noch im Einzelnen zwischen dem Anbieter und dem potentiellen Kunden die Gründe für den möglichen Erwerb, das Pro und Contra, und die Frage der Finanzierung geklärt werden muss. Dennoch: das Nachweisen einer Gelegenheit zum Abschluss eines Vertrages ist durchaus **Geld wert**. Das ist der Grund warum Unternehmen für das Generieren von Leads bereit sind an die **Tippgeber** ein Honorar zu bezahlen, wobei sich die Höhe dieses Honorars nach Angebot und Nachfrage im Markt frei bildet.

Tippgeber dieser Art unterlegen keiner Regulierung. Das gilt sowohl im Bereich der Finanzdienstleistungen als auch im Bereich der Versicherungen. Wichtig ist nur, dass sich die Tätigkeit des Tippgebers tatsächlich darauf beschränkt, Möglichkeiten zum Abschluss von Verträgen namhaft zu machen oder Kontakte zwischen einem potentiellen Kunden und einem Anbieter herzustellen.

Wenn und solange es beim Namhaftmachen bleibt, kann der Tippgeber regulierungsfrei tätig werden. Daraufhin hat der Gesetzgeber im Zusammenhang zu Abgrenzung zum Versicherungsvermittler ausdrücklich hingewiesen.⁸¹ Davon geht aber auch der BGH, insbesondere im Fall *Tchibo*, ausdrücklich aus.⁸²

Aus alledem folgt zunächst einmal, dass der bloße Nachweis der Gelegenheit zum Abschluss eines Vertrages für sich allein genommen weder eine Anlage- oder eine Versicherungsvermittlung noch eine darauf möglicher-

⁸¹ BT-Drucks 16/1935, S. 17.

⁸² BGH v. 28.11.2013 – I ZR 7/13, ab Rn. 21, VersR 2014, 497; ähnlich BGH v. 15.12.2022 – I ZR 8/19, r+s 2023, 478.

weise aufbauende Beratung impliziert. Der Finfluencer der einen potentiellen Kunden gegenüber einem interessierten Finanzdienstleister oder Versicherer namhaft macht, übermittelt keine verbindliche Vertragserklärung, sondern generiert nur einen **Lead**, der es dem Anbieter ermöglicht den potentiellen Kunden anzusprechen und sie zu umwerben.

Legt der Finfluencer gegenüber dem potentiellen Kunden – so wie es in der Praxis häufig geschehen soll – **nicht offen**, dass er für die Namhaftmachung ein **Entgelt** vom Produkthanbieter bekommt, so verletzt er eindeutig seine Pflichten nach Art. 20 Abs. 1 MAR. Es stellt sich schon die Frage, ob in diesen Fällen die Finanzdienstleistung/ der Versicherungsvertrag überhaupt noch **objektiv** dargestellt werden kann, wenn verschwiegen wird, dass für die Namhaftmachung ein Entgelt gezahlt wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Finfluencer das Produkt objektiv anders darstellt, je nachdem, ob er dafür bezahlt wird oder nicht, ist groß. Das bedeutet eine **objektive Darstellung** einer Finanzdienstleistung oder einer Versicherung ist praktisch nicht mehr möglich, wenn derjenige, der das Produkt bewirbt für seine Tätigkeit ein Entgelt bekommt. Das bedeutet der Finfluencer, der für das Namhaftmachen eines potentiellen Kunden bezahlt wird, **verletzt** bereits das **Objektivitätsgebot** des Art. 20 Abs. 1 MAR. Vor allem aber, befindet er sich in einem massiven **Interessenkonflikt**, jedenfalls dann, wenn er nicht offenlegt, dass er von der Empfehlung des Emittenten für das Finanzinstrument **finanziell profitiert**.⁸³

Aus all dem folgt, dass ein Finfluencer, der seinen finanziellen Profit aus der Empfehlung in den sozialen Medien **nicht offenlegt**, zunächst einmal gegen das Gebot objektiver Informationsdarstellung bei der Anlageempfehlung nach Art. 20 Abs. 1 MAR verstößt und somit nach § 120 Abs. 15

⁸³ Dazu ausführlich *Rothenhöfer* in: Meyer/Veil/Rönnau, MarktmissbrauchsR-Hdb., 1. Aufl., 2018, § 22 Rn. 35; *Grundmann*, in Staub GK-HGB, Bd. II, Bankvertragsrecht, 5. Aufl., 2017, Rn. 81; *Kumpan/Schmidt* in: Schwark/Zimmer, aaO Art. 20 MAR Rn. 98 m.w.N.

Nr. 23 WpHG bußgeldpflichtig wird. Die Ordnungswidrigkeit kann mit einer Geldbuße bis zu 500.000 Euro geahndet werden (§ 120 Abs. 18 WpHG).⁸⁴ Darüber hinaus handelt ein Finfluencer, der Art. 20 Abs. 1 MAR zuwider handelt, unlauter nach § 3 UWG, weil Art. 20 Abs. 1 MAR dazu bestimmt ist, im Interesse der Marktteilnehmer das Marktverhalten bei Anlage(strategie)empfehlungen i.S.v. Art. 3 Abs. 1 Nr. 34/35 MAR zu regeln. Der Verstoß gegen Art. 20 Abs. 1 MAR ist geeignet die Interessen von Verbrauchern und sonstigen Marktteilnehmer oder Mitbewerbern spürbar zu beeinträchtigen, weil alle Personengruppen über das die Empfehlung des Finfluencers leitende Entgelt nicht aufgeklärt werden. Zugleich liegt darin eine Irreführung nach § 5 UWG.⁸⁵ Der Finfluencer ist in diesen Fällen nach § 9 Abs. 2 UWG gegenüber den Verbrauchern, die sich andernfalls nicht für den Erstkontakt entschieden hätten zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet (§ 9 Abs. 2 UWG). Der Schadensersatz besteht nach § 249 BGB in der Wiederherstellung des Zustandes, der ohne die schädigende Handlung bestanden hätte. In einer solchen Situation hätte der Verbraucher den Kontakt zu dem Anbieter der Finanzdienstleistung nicht hergestellt – der Vertrag wäre nicht zu Stande gekommen – der Vertrag ist somit rückabzuwickeln. Der Verbraucher kann aber auch die Differenz in Geld verlangen zu einem Produkt, das möglicherweise leistungsfähiger oder günstiger zu erwerben gewesen wäre. Der Vertrag für den Nachweis der Gelegenheit zum Abschluss eines Vertrages (§ 652 Abs. 1 BGB) wird hierdurch unwirksam, d.h. das Entgelt für den Lead wäre ohne Rechtsgrund geflossen, müsste also vom Finfluencer an den Produktgeber nach §§ 812, 818 BGB zurückerstattet werden. Ferner schulden Finfluencer, die den Kunden in die Irre führen auch immateriellen Schadensersatz wegen Verletzung des **Allgemeinen Persönlichkeitsrechts**.⁸⁶

⁸⁴ Vertiefend *Kämpfer/Travers* in: BeckOK Wertpapierhandelsrecht, Seibt/Buck-Heeb/Harnos, 13. Edition, Stand 01.10.2024, § 120 WpHG Rn. 135.

⁸⁵ *Laotoumai/Cobe*, aaO, WRP 2022, 290, 293 ff.; *Buck-Heeb/Tatu*, aaO Rdi 2023, 461 Rn. 5.

⁸⁶ BGH v. 24.02.2022 – I ZR 2/21, NJW 2022, 1676, Rn. 13; OLG München v. 26.01.2001 – 21 U 461/00, VersR 2003, 778 m.w.N.

Angesichts der Schadensersatzverpflichtung zugunsten des Verbrauchers nach § 9 Abs. 2 UWG ist die Frage, ob der Verstoß gegen Art. 20 Abs. 1 MAR zugleich ein Verstoß gegen ein Schutzgesetz gem. § 823 Abs. 2 BGB ist, nicht mehr wirklich praxisrelevant. In der Literatur wird die Schutzgesetzeigenschaft von Art. 20 Abs. 1 MAR teilweise bejaht und teilweise verneint. Die besseren Gründe sprechen für die Bejahung, da Art. 20 Abs. 1 MAR den Zweck hat die Öffentlichkeit vor objektiv unrichtigen und geschönten interessengeleiteten Empfehlungen zu bewahren.⁸⁷

3. Genehmigungspflichtige Anlagevermittlung – Beratung

a. Finanzinstrumente

Wie oben dargestellt bedürfen Institute, die Geschäfte über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten vermitteln oder darüber persönliche Empfehlungen an Kunden abgeben der Erlaubnis nach § 32 KWG/§ 15 WpIG. Finfluencer werden über eine solche Erlaubnis in aller Regel nicht verfügen. Sie können aber dennoch Finanzinstrumente vermitteln und persönliche Empfehlungen dazu abgeben, wenn sie an ein Finanzunternehmen vertraglich gebunden sind und dieses für sie die Haftung aus der Tätigkeit übernimmt (§ 2 Abs. 10 KWG/ § 3 Abs. 2 WpIG).

Auch eine solche vertragliche Bindung dürfte es bei Finfluencern in der Regel **nicht** geben.

Dies erscheint auf den ersten Blick nicht problematisch, da Finfluencer, so die BaFin⁸⁸, zumindest den Tatbestand der Anlageberatung regelmäßig **nicht** erfüllen, da es sich mangels unmittelbaren Kontaktes zu den Followern nicht um eine „Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden“ handeln wird, die Empfehlung aber insbesondere nicht auf eine „Prüfung

⁸⁷ Für eine Schutzgesetzeigenschaft: *Fuchs/Zimmermann/Pölzig/Strobel*, Wertpapierhandelsrecht, MAR Art. 20 Rn. 6 f. sowie Rn. 111; in diesem Sinne wohl auch *Buck-Heeb/Tatu*, aaO RDt 2024, 461 Rn. 36; a.A. *Assmann/Schneider/Mülbert/Sajnovits*, Wertpapierhandelsrecht, MAR Art. 20 Rn. 144 ff.; *Mülbert/Sajnovits*, Short-Seller-Attacken 2.0.: der Fall Wirecard, BKR 2019, 313.

⁸⁸ BaFin Merkblatt Anlageberatung Februar 2025 Ziffer 4.

der persönlichen Umstände des Anlegers stützt" oder „als für ihn geeignet dargestellt sein wird".⁸⁹

Diese Einschätzung der BaFin knüpft an den aufsichtsrechtlichen Begriff der Anlageberatung an. Es ist in der Tat so, dass der typische Finfluencer bei seinen Empfehlungen keine Prüfung der persönlichen Umstände des Anlegers durchführt und deshalb regelmäßig auch nicht darauf hinweist, dass die empfohlene Anlage für den Kunden geeignet sein könnte. Empfehlungen dieser Art lösen lediglich die Anzeigepflicht nach §86 Abs. 1 WpHG aus.⁹⁰

Die rechtlich letztlich **entscheidende** Frage lautet aber nicht, ob der typische Finfluencer den Tatbestand der Anlageberatung und/oder der Anlagevermittlung i.S.d. KWG und/oder des WpIG erfüllt, sondern ob er, aufgrund des Angebotes, das er in den sozialen Medien macht, **dazu verpflichtet** wäre über das jeweils angebotene Produkt angemessen zu informieren und/oder zu beraten. Es geht also um die **Vorfrage**, ob jemand der bspw. Aktien oder Kryptowerte in sozialen Medien anbietet, damit einen zivilrechtlichen Beratungs- und/oder Vermittlungsvertrag schließt und deshalb verpflichtet ist, die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Anlagevermittlung und/oder die Anlageberatung zu erfüllen. Zu dieser **entscheidenden Vorfrage** enthält das Merkblatt der BaFin keinerlei Hinweise. Das ist auch nicht weiter verwunderlich, da es sich bei dieser Frage nicht um die Interpretation aufsichtsrechtlicher Vorgaben, sondern ausschließlich darum handelt, wie eigentlich ein Vermittlungs- und Beratungsvertrag zivilrechtlich zu Stande kommt.

aa. Das Bond-Urteil

Die insoweit nach wie vor maßgebliche Grundsatzentscheidung ist das sog. **Bond-Urteil** des BGH aus dem Jahre 1993.⁹¹ Der Anlageberater einer Volksbank bot diese Anleihe Kunden an, obwohl sie nur noch mit CCC

⁸⁹ BaFin Merkblatt-Anlageberatung Ziffer 4.

⁹⁰ Vertiefend *Harnos* in: BeckOK Wertpapierhandelsrecht, Seibt/Buck-Heeb, 15. Edition, Stand 01.01.2025, §86 WpHG.

⁹¹ BGH v. 06.07.1993 – XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126 = WM 1993, 1455.

geratet war, also ein Insolvenzrisiko des Emittenten bestand. Die Volksbank wies daraufhin, dass ihr das Rating nicht bekannt gewesen sei. Der BGH hielt dieses Argument für nicht stichhaltig. Der Anlageberatungsvertrag **komme konkludent** zu Stande, wenn ein Anlageinteressant an die Bank oder der Anlageberater einer Bank an den Kunden herantrete und dem Anleger Auskünfte oder Ratschläge erteile, die – für den Berater erkennbar – von erheblicher Bedeutung für den Empfänger im Hinblick auf seine Anlageentscheidung sind. Von wem die Initiative für dieses Gespräch ausgeht, ist ohne Bedeutung.⁹² Konkludent kann der Anlageberatungsvertrag **auch online** gestützt zu Stande kommen und den Tatbestand der Anlageberatung erfüllen.⁹³ Ein Beratungsvertrag kann auch mit einem bisher **nicht als Kunde aufgetretenen Anleger** geschlossen werden.⁹⁴ Ein Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut muss folglich ausdrücklich zum Ausdruck bringen, wenn es keinen Beratungs- oder Auskunftsvertrag schließen will. Dies gilt insbesondere für sog. Discount-Broker, aber auch in den Fällen, in denen der zum Kauf entschlossene Kunde ersichtlich keine Beratung wünscht.⁹⁵ Abgesehen von diesen Fällen des *Execution Only* kommen in der Praxis typischerweise zivilrechtliche Beratungsverträge zu Stande, wenn jemand an einen Kunden herantritt, um diesen von einer bestimmten Anlage oder einem Vermögenswert zu überzeugen. Immer dann, wenn dies geschieht, so kommt der Beratungsvertrag **konkludent** zu Stande und der Berater schuldet nach dem Bond-Urteil die **anleger- und objektgerechte** Beratung.⁹⁶ Danach hat der Berater den, gegebenenfalls zu erfragenden, Wissensstand des Kunden über Anlagegeschäfte der vorgesehenen Art und dessen Risikobereitschaft (**anlegergerecht**) zu berücksichtigen; das empfohlene Anlageobjekt muss diesen Kri-

⁹² *Bracht* in: Schwintowski, Bankrecht, 6. Aufl., Kap. 21, Rn. 40.

⁹³ *Bracht* in: Schwintowski, Bankrecht, 6. Aufl., Kap. 21, Rn. 14; *Baumanns*, BKR 2016, 366, 369; *Möslein/Lordt*, ZIP 2017, 793, 795 f.; *Oppenheim/Lange-Hausstein*, WM 2016, 1966, 1968 f.

⁹⁴ BGH v. 04.03.1987 – Iva ZR 122/85, ZIP 1987, 500.

⁹⁵ So etwa BGH v. 05.10.1999 – XI ZR 296/98, ZIP 1999, 1915.

⁹⁶ BGH v. 06.07.1993 – XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126 = NJW 1993, 2433.

terien (**objektgerecht**) Rechnung tragen. Ausgehend von diesen Grundsätzen kommt auch bei **Angeboten im Internet**, z.B. über soziale Medien, konkludent ein Beratungs- und Vermittlungsvertrag zu Stande, sofern nicht der Finfluencer ausdrücklich darauf hinweist, dass er das beworbene Produkt (z.B. die Aktie oder den Kryptowert) weder vermittelt noch irgendeine Beratung dafür anbietet.

In diesem Fall allerdings kann es auch zu keinem Geschäftsabschluss im Internet kommen, denn der Link, der es dem jeweiligen Anleger erlaubt, ein Finanzinstrument oder einen Kryptowert zu erwerben, beinhaltet bereits automatisch die Vermittlung des jeweiligen Produktes, es sei denn es handelt sich, wie oben beschrieben, nur um eine Namhaftmachung gegenüber dem Produktgeber/Emittenten i.S.d. § 652 BGB.

Geht der Finfluencer, wie in vielen Fällen, darüber hinaus, generiert er also über den im Internet gesetzten Link eine verbindliche Vertragserklärung des Kunden, die er einem Produktgeber/Emittenten weiterleitet so folgt hieraus ohne **Wenn und Aber** der Abschluss des konkludenten Beratungsvertrages auf der einen Seite und zugleich auch der Abschluss eines Vermittlungsvertrags über die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten/Kryptowerten.

Die Tatsache, dass der klassische Finfluencer über den Link, den er setzt in Wirklichkeit die Anlagevermittlung betreibt und infolgedessen zur **Anlageberatung** verpflichtet wäre, bleibt für den Kunden regelmäßig verdeckt. Dies ändert aber nichts daran, dass der Finfluencer als Folge des konkludenten Abschlusses des Beratungsvertrages verpflichtet ist – anleger- und objektgerecht – zu beraten. Indem er dies nicht tut, kann er sich **nicht den Pflichten entziehen**, die das KWG und das WpIG ihm für den Fall der Anlagevermittlung und der Anlageberatung auferlegen.

Umgekehrt wird ein Schuh daraus: immer dann, wenn der Finfluencer verbindliche Vertragserklärungen im Internet generiert, betreibt er das Geschäft der Anlagevermittlung. Indem er dies tut, schließt er in aller Regel konkludent einen Beratungsvertrag, der ihn dazu verpflichtet, persönliche Empfehlungen an den Kunden zu geben, insbesondere dessen persönliche

Umstände zu prüfen und zu klären, ob das empfohlene Produkt für ihn wirklich geeignet ist.

bb. Die Pflichten des Finfluencers

Die Tatsache, dass der Finfluencer in diesen Fällen einen **öffentlichen Verbreitungskanal**, nämlich bspw. eine Internetplattform nutzt, um seine Empfehlungen zu verbreiten, ändert nichts daran, dass er als Anlagevermittler und Anlageberater (konkludent) tätig wird, und somit all den Pflichten unterworfen ist, die das KWG, das WpIG und das WpHG in diesen Fällen auslösen. Nach § 63 WpHG ist der Finfluencer generell verpflichtet seine Dienstleistung ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse des Kunden zu erbringen. Er hat, bevor er Geschäfte für den Kunden durchführt, **Interessenkonflikte offenzulegen** (§ 63 Abs. 2 WpHG). Er muss zusätzlich nach § 64 WpHG darauf hinweisen, ob die Anlageberatung unabhängig erbracht wird oder nicht (§ 64 Abs. 1 Nr. 1 WpHG). Er muss die **Kenntnisse** und Erfahrungen des **Kunden** in Bezug auf das Geschäft mit bestimmten Finanzinstrumenten und Wertpapierdienstleistungen erfragen, sich über die **finanziellen Verhältnisse** des Kunden, einschließlich seiner Fähigkeit **Verluste zu tragen**, informieren und die **Anlageziele** des Kunden einschließlich seiner **Risikotoleranz** herausfinden (§ 63 Abs. 3 WpHG). Darüber hinaus muss er den Privatkunden auf einem dauerhaften Datenträger vor Vertragsabschluss eine Erklärung über die Geeignetheit einer Empfehlung (**Geeignetheitserklärung**) zur Verfügung stellen (§ 64 Abs. 4 WpHG).

Die allermeisten Finfluencer werden von diesem Pflichtenkreis sehr überrascht sein – sie werden ihn nicht kennen. Das ist letztlich aber nicht wirklich relevant, denn die typischen Finfluencer verfügen nicht über die erforderliche Genehmigung für die Erbringung von Finanzdienstleistungen nach § 32 KWG/ § 15 WpIG. Sie dürfen also ohnehin weder die Anlagevermittlung noch die Anlageberatung anbieten. Der typische Finfluencer ist aber auch nicht an ein Finanzunternehmen vertraglich gebunden – es gibt mit anderen Worten kein Finanzunternehmen, das für ihn als **Haftungsdach**

fungiert (§ 2 Abs. 8 KWG/ § 3 Abs. 2 WpIG). Es fehlen also sämtliche Voraussetzungen, die es einem Finfluencer erlauben könnten, Finanzinstrumente im Internet so zu bewerben, dass der Kunde eine ihn bindende wirksame Vertragserklärung abgibt und zugleich (konkludent) mit dem Finfluencer einen Beratungsvertrag i.S.d. Bond-Rechtsprechung des BGH schließt.

Die **Konsequenz** aus alledem ist, dass der Finfluencer wirksame Vertragserklärungen im Internet, gerichtet auf den Abschluss von Geschäften in Finanzinstrumenten und/oder Kryptowerten, nicht generieren kann und darf, weil er damit gegen das geltende Aufsichtsrecht verstößt.

Er ist, wie oben dargestellt, darauf beschränkt, Leads im Internet zu generieren, also interessierte Kunden gegenüber möglichen Produktanbietern/Emittenten *namhaft* zu machen (§ 652 BGB). Diese Tätigkeit als **Tipgeber** kann und darf der Finfluencer nach Art. 20 Abs. 1 MAR jedenfalls dann vornehmen, wenn er klar und verständlich darauf hinweist, in welcher Höhe für jeden Lead an ihn ein Entgelt fließt. Außerdem ist er verpflichtet, vor der Erstellung oder Weitergabe der Empfehlung diese der BaFin nach §86 Abs. 1 WpHG anzuzeigen.⁹⁷ Andernfalls ist auch diese Tätigkeit verboten, weil sie unlauter, nämlich irreführend, ist.

b. Die Vermittlung von Versicherungsverträgen

Die gleichen Grundsätze gelten dann, wenn der Finfluencer über den Link, den er setzt eine verbindliche Vertragserklärung des Kunden auf Abschluss eines Versicherungsvertrages an einen Versicherer weiterleitet. In diesem Fall ist er nicht mehr **Tipgeber**, sondern Versicherungsvermittler. Das hat der BGH bereits im Jahre 2013 im **Tchibo-Urteil** entwickelt.⁹⁸ Entscheidend, so der BGH, kommt es auf das **objektive Erscheinungsbild** der ausgeübten Tätigkeit an. Bewirbt, so der BGH, ein Handelsunternehmen im Rahmen seiner Internetauftritte konkrete Versicherungsprodukte

⁹⁷ Vertiefend *Harnos* in: BeckOK Wertpapierhandelsrecht, Seibt/Buck-Heeb, 15. Edition, Stand 01.01.2025, §86 WpHG.

⁹⁸ BGH v. 28.11.2013 – I ZR 7/13; ähnlich BGH v. 15.12.2022 – I ZR 8/19, r+s 2023, 478.

und ermöglicht es den Online-Abschluss, so ist dieses Handelsunternehmen Versicherungsvertreter.

Es kommt also auch bei der Versicherungsvermittlung ganz entscheidend darauf an, ob der Influencer nach dem **objektiven Erscheinungsbild** seiner Tätigkeit im Netz den Anschein erweckt, er sei in der Lage Versicherungsverträge zu vermitteln.

Entscheidend ist der objektive **Anschein** – es kommt nicht auf die subjektiv zugrundeliegenden Vereinbarungen zwischen dem Produktgeber und dem Influencer an. Erweckt der Influencer im Internet den Anschein, dass der Kunde bei ihm bspw. eine Kfz-, eine Unfall- oder eine private Haftpflichtversicherung erwerben kann und fordert der Influencer den potentiellen Kunden über einen Link zur Abgabe einer wirksamen Vertragserklärung online auf, so erfüllt er alle Voraussetzungen eines Versicherungsvermittlers.

Ähnlich wie im Recht der Vermittlung von Finanzanlagen schuldet der Versicherungsvermittler Aufklärung und Beratung je nach Schwierigkeit der jeweils angebotenen Versicherung.⁹⁹ Der Beratungsvertrag ist im Versicherungsrecht automatisch geschlossen, wenn ein Anlass für die Prüfung und Beratungspflicht besteht (§§ 6, 61 VVG). Dieser Anlass dürfte bei den allermeisten Versicherungsverträgen bestehen, weil die Verträge fast immer Fragen aufwerfen, die nach den individuellen Wünschen und Bedürfnissen eines zukünftigen VN zu klären sind. Das OLG München hat exemplarisch 2017 auf Fragen hingewiesen, die sich bei Abschluss einer Hausrat- oder privaten Haftpflicht- oder Kfz-versicherung stellen.¹⁰⁰

Ebenso wie im Bereich der Anlagevermittlung und Beratung sind die Empfehlungen, die über Versicherungsverträge gegeben werden, zu dokumentieren (§§ 6 Abs. 1, 61 Abs. 1 VVG).

⁹⁹ OLG München v. 06.04.2017 – 29 U 3139/16, BeckRS 2017, 11982, Rn. 39.

¹⁰⁰ OLG München v. 06.04.2017 – 29 U 3139/16, BeckRS 2017, 11982, ab Rn. 24 ff.

Es bleibt festzuhalten, dass Finfluencer, die Anträge auf Abschluss von Versicherungsverträgen über eine Online-Plattform generieren, das Geschäft eines Versicherungsvermittlers betreiben, so wie es bei Tchibo der Fall war. Damit verbinden sich zugleich alle Pflichten, die ein Versicherungsvermittler hat.

Aus der Perspektive von typischen Finfluencern wird es nicht wirklich relevant sein herauszufinden, welche Pflichten von Versicherungsvermittlern im Regelfall zu erfüllen sind. Entscheidend wird sein, dass sie über keine Zulassung als Versicherungsvermittler nach § 34d Abs. 1 GewO verfügen und auch nicht an einen Versicherer vertraglich gebunden sind, der für sie die Verantwortung und die Haftung übernimmt (§ 34d Abs. 7 GewO). Das bedeutet in den Fällen, in denen Finfluencer verbindliche Vertragserklärungen an Versicherer online weitergeben, üben sie ein **verbotenes Gewerbe** aus. Somit ist ihre Tätigkeit verboten und kann mit Bußen und Strafen belegt werden (§§ 144, 148 GewO). Die Verträge, die sie vermitteln sind unter Vorspiegeln falscher Tatsachen zu Stande gekommen. Dies ist zugleich unlauter gewesen (§ 3 UWG) und führt zum Schadensersatzanspruch nach § 9 Abs. 2 UWG. Die Verträge sind im Zweifel rückabzuwickeln. Darüber hinaus schulden Finfluencer, die den Kunden auf diese Weise in die Irre führen, auch immateriellen Schadensersatz. Finfluencer verletzen in diesen Fällen das **Allgemeine Persönlichkeitsrecht** des Kunden und beeinträchtigen seine vermögenswerten Interessen. Die Täuschung, die der Finfluencer willentlich und wissentlich gegenüber den Kunden vornimmt, dient allein dem Zweck der persönlichen Bereicherung, deshalb schuldet der Finfluencer auch Ersatz des *immateriellen Schadens*.¹⁰¹ Der Höhe nach muss der Anspruch geeignet sein, vor Verstößen dieser Art in der Zukunft abzuschrecken.¹⁰²

¹⁰¹ BGH v. 24.02.2022 – I ZR 2/21, NJW 2022, 1676, Rn. 13; OLG München v. 26.01.2001 – 21 U 461/00, VersR 2003, 778 m.w.N.

¹⁰² So schon BGH v. 15.11.1994 – VI ZR 56/94, NJW 1994, 861, 864 m.w.N.; BGH v. 05.12.1995 – VI ZR 332/94, NJW 1996, 984 Rn. 16.

Erlaubt ist, so der BGH im Tchibo-Urteil, die Tätigkeit als **Tippgeber**, die sich darauf beschränkt, Möglichkeiten zum Abschluss von Versicherungsverträgen namhaft zu machen oder Kontakte zwischen einem potentiellen VN und einem Versicherungsvermittler oder Versicherer herzustellen.¹⁰³ Voraussetzung ist allerdings nach Art. 20 Abs. 1 MAR, dass der Finfluencer **offenlegt**, ob und in welcher Höhe er für die Namhaftmachung (Lead) ein **Entgelt bekommt**. Andernfalls führt er den Kunden in die Irre und handelt nach §§ 3, 5 UWG unlauter mit der Folge, dass der Kunde Schadensersatz und damit auch Vertragsauflösung nach § 9 Abs. 2 UWG i.V.m. § 249 BGB verlangen kann. Auch in diesen Fällen schuldet der Finfluencer, wie eben ausgeführt, immateriellen Schadensersatz, wegen Eingriffs in die vermögenswerten Interessen und damit das Allgemeine Persönlichkeitsrecht des Kunden.

Legt der Finfluencer nicht offen, dass ihm hinter dem Rücken des Anlegers ein Entgelt des Produktgebers (Rückvergütung) zufließt, so steht dem Anleger ein Schadensersatzanspruch nach § 280 Abs. 1 BGB, gerichtet auf die Rückabwicklung der Anlage zu.¹⁰⁴ Hintergrund dieser Rechtsprechung des BGH ist die Überlegung, dass der Anlageberater (der Finfluencer) durch die Annahme der Provision einem **schwerwiegendem Interessenkonflikt** unterliegt. Es besteht nämlich die Gefahr, dass sich der Berater (Finfluencer) bei seiner Anlageempfehlung nicht an den Interessen des Anlegers, sondern am Interesse der Maximierung seiner Provisionseinnahmen orientiert.¹⁰⁵ So nimmt der BGH eine Aufklärungspflicht des Beraters an, wenn dieser eine Provision vereinnahmt und auf den daraus resultierenden Interessenkonflikt nicht hinweist.¹⁰⁶ Andere Grundsätze könnten

¹⁰³ Gesetzesbegründung BT-Drucks 16/1935, S. 17; vertiefend *Rüben*, die Pflichten von Internetportalen beim Vertrieb von Versicherungsprodukten im Lichte europäischer Gesetzgebung, Berliner Reihe, VVW Verlag, Bd. 51, 2018, ab S. 49.

¹⁰⁴ BGH v. 19.12.2006 – XI ZR 56/05, WM 2007, 487, 490; BGH v. 09.03.2011 – XI ZR 191/10, WM 2011, 925, 927.

¹⁰⁵ *Bracht* in Schwintowski, Bankrecht, 6. Aufl., Kap. 21, Rn. 83; *Wiechers*, Aktuelle Rechtsprechung des XI. Zivilsenats des Bundesgerichtshofs, WM 2012, 477, 481.

¹⁰⁶ BGH v. 24.09.2013 – XI ZR 204/12, WM 2013, 2065, 2067 f.

gelten, wenn der Finfluencer ein **freier Anlageberater** wäre.¹⁰⁷ Diese Voraussetzungen liegen aber bei Finfluencern, wie oben gezeigt, nicht vor, weil sie keine Lizenz zur Anlageberatung haben. Hat der Finfluencer über die ihm zufließende Rückvergütung nicht aufgeklärt, so ist er zur Herausgabe der Rückvergütung an den Kunden verpflichtet (§§ 675 Abs. 1, 667 BGB/ § 384 Abs. 2 HGB).¹⁰⁸

4. Vorläufiges Ergebnis

Finfluencer, die die Anlage- oder Versicherungsvermittlung nach dem objektiven Erscheinungsbild online betreiben, sind verpflichtet alle Regularien einzuhalten, die ein Anlagevermittler/Anlageberater oder Versicherungsvermittler einzuhalten hat. Im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen benötigen Finfluencer eine Tätigkeitserlaubnis nach § 32 KWG oder § 15 WpIG. Sie können aber auch als gebundener Vermittler für ein Finanzinstitut agieren, das für sie nach außen hin als Haftungsdach einsteht (§ 2 Abs. 10 KWG/ § 3 Abs. 2 WpIG).

Finfluencer, die ohne diese Erlaubnis agieren, handeln ordnungswidrig und rechtswidrig. Der mit ihnen zustande gekommene Verträge können rückabgewickelt werden. Sie schulden darüber hinaus Schadensersatz, möglicherweise auch immateriellen Schadensersatz wegen der Irreführung des Kunden über ihr Tätigkeitsprofil. Auch die Herausgabe verdeckt erhaltener Rückvergütungen könnte geschuldet sein.

Finfluencer, die online verbindliche Vertragserklärungen von Kunden an Versicherer weiterleiten sind Versicherungsvermittler. Sie müssen folglich nach § 34d GewO von der IHK zugelassen sein. Eine Zulassung ist entbehrlich, wenn der Finfluencer an ein (oder mehrere) Versicherungsunternehmen vertraglich gebunden ist und dieses für ihn die Haftung übernimmt (§ 34d Abs. 7 GewO). Vermittelt der Finfluencer ohne die erforderliche Erlaubnis Versicherungen, so handelt er ordnungswidrig und ist unter

¹⁰⁷ BGH v. 03.03.2011 – III ZR 170/10, WM 2011, 640, 641 f.

¹⁰⁸ LG München v. 20.02.2010 – 34 S 9960/09, BKR 2010, 427; zu den unterschiedlichen Auffassungen *Bracht* in: Schwintowski, Bankrecht, 6. Aufl., Kap. 21, Rn. 85.

Umständen auch strafbar (§ 148 GewO). Er führt den Kunden in die Irre und handelt folglich auch unlauter i.S.v. §§ 3,5 UWG (§ 144 GewO). Die Verträge, die er vermittelt hat, sind rückabwickelbar und ein darüberhinausgehender Schaden ist von ihm zu ersetzen einschließlich eines möglichen immateriellen Schadens-

VII. Kryptowerte im Sinne der VO (EU) 2023/1114 (MiCAR)

Kryptowerte sind, wie oben schon dargestellt, teilweise als Finanzinstrumente zu klassifizieren, etwa als Security-Token, die Teilhaberechte an zukünftigen Erträgen des Emittenten repräsentieren, gesellschafterähnliche Ansprüche, Stimmrechte, Dividenden gewähren und am Kapitalmarkt handelbar sind. Sie erfüllen die Vorgaben an den Wertpapierbegriff und sind als Finanzinstrumente zu klassifizieren.¹⁰⁹ Anders ist dies bei Currency-Token, wie z.B. *Bitcoins* oder *Stablecoins*. Diese stellen **alternative Zahlungsmittel** dar, dienen als Vermögens-, Wertspeicherungs- oder Rechnungseinheit und fallen damit als funktionales Äquivalent zu traditionellem Geld nicht unter die Definition von Finanzinstrumenten.¹¹⁰ Sie werden aber vom Begriff des Kryptowertes nach Art. 3 Abs. 1 Nr. 5 MiCAR erfasst. Auch *Utility-Token*, also Kryptowerte, die dazu bestimmt sind, digitalen Zugang zu Waren oder Dienstleistungen zu ermöglichen, haben keine Investmentfunktion und gelten nicht als Finanzinstrumente, sondern sind vom Anwendungsbereich der MiCAR erfasst.¹¹¹ Kryptowerte dieser Art, die, so die BaFin, oft auf aggressive Art vermarktet werden¹¹² werden nicht als Finanzinstrumente im Sinne der MAR eingeordnet. Es scheint eine **Regelungslücke** zu bestehen.¹¹³ In MiCAR fehle eine dem Art. 20

¹⁰⁹ *Buck-Heeb/Tatu*, aaO RDi 2024, 461 m.w.N.

¹¹⁰ *Buck-Heeb/Tatu*, aaO RDi 2024, 461 Rn. 9 m.w.N.

¹¹¹ *Buck-Heeb/Tatu*, aaO RDi 2024, 461 Rn. 9 m.w.N.

¹¹² BaFin, Bitcoin, Ether und Co.: Anlagen in Kryptowerte sind riskant, 29.11.2023, abrufbar unter www.bafin.de/DE/verbraucher/geldanlageWertpapiere/verbraucher_kryptowerte.

¹¹³ *Laoutoumai/Cobe*, WRP 2022, 290, 295, Rn. 8; *Buck-Heeb/Tatu*, aaO RDi 2024, 461 Rn. 28.

MAR entsprechende spezifische Norm für Anlageempfehlungen.¹¹⁴ Das bedeute, dass bei Anlageempfehlungen etwa von Bitcoins oder Stablecoins „noch nicht einmal Interessenkonflikte offengelegt oder Angaben zur Identität, der die Empfehlung erstellenden Person“ (Art. 2 DelVO 2016/958) gemacht werden müssten.¹¹⁵ Es stellt sich die Frage, ob dies auf einem legislativem Versehen des europäischen Gesetzgebers beruht, denn Kryptowerte dieser Art seien regelmäßig risikobehafteter und damit für die Anleger regelmäßig riskanter als das Investment in Finanzinstrumente.¹¹⁶ Die Frage lautet, ob hier wirklich eine Schutzlücke besteht. Bereits oben wurde auf das Beispiel des Finfluencers *Crypto with James* hingewiesen, der einen Krypto-Coin anpreist und der Meinung ist, dass sich dessen Wert von \$ 2.000 auf \$ 4.000 erhöhen werde.¹¹⁷ Geht man einmal davon aus, dass Art. 20 Abs. 1 MAR Kryptowerte dieser Art nicht – auch nicht analog – erfasst, so ändert dies nichts daran, dass der Finfluencer, der den Erwerb eines solchen Coins über die online Plattform ermöglicht, damit zum Vermittler dieses Coins wird. Er schließt somit, wie der BGH¹¹⁸ im Bond-Urteil geklärt hat, mit dem Anleger einen konkludent zu Stande kommenden Beratungsvertrag. Im Rahmen dieses allgemeinen Beratungsvertrages schuldet der Finfluencer die anleger- und objektgerechte Beratung, wie oben beschrieben. Das wäre selbst dann noch der Fall, wenn die Informationspflichten, die er schuldet nur als Nebenpflichten nach § 241 Abs. 2 BGB eingeordnet werden könnten.

Der Finfluencer müsste also die Kenntnisse und finanziellen Möglichkeiten des Anlegers überprüfen und die Frage beantworten, ob der Coin für diesen Anleger geeignet ist.

Das dürfte im obigen Beispiel beim *Crypto James* schon daran scheitern, dass er nicht in der Lage sein wird, auch nur ansatzweise zu begründen,

¹¹⁴ Möslein/Jetzen, ZBB 2024, 236, 244 (Titel); Buck-Heeb/Tatu, aaO RDi 2024, 461 Rn. 28.

¹¹⁵ Buck-Heeb/Tatu, aaO RDi 2024, 461 Rn. 28, 39.

¹¹⁶ Buck-Heeb/Tatu, aaO RDi 2024, 461 Rn. 29/39 m.w.N.

¹¹⁷ Buck-Heeb/Tatu, aaO RDi 2024, 461 ab Rn. 30.

¹¹⁸ BGH v. 06.07.1993 - XI ZR 12/93, BGHZ 123, 126.

wieso sich ein Gold basierter Coin innerhalb von kurzer Zeit im Wert verdoppeln sollte.

Außerdem haftet der Finfluencer in diesen Fällen nach allgemeinen Grundsätzen (§ 280 BGB) für den Schaden, den er beim Anleger anrichtet. Sollte die vom Finfluencer herbeigeredete „*good chance to more than double your money here*“, nicht erfüllen, so wird man über Schadensersatz wegen eines garantieähnlichen Versprechens nachzudenken haben oder doch zumindest über Schadensersatz wegen einer Irreführung nach §§ 5 UWG i.V.m. 9 Abs. 2 UWG. Außerdem ist der Finfluencer an seine Versprechungen bei einem goldbasierten Kryptowert wegen seiner öffentlichen Äußerungen, insbesondere der Werbung, nach § 434 Abs. 3 Ziffer 2b BGB gebunden. Dafür steht er nach § 437 BGB ein.

Sollte der Finfluencer das Entgelt, das ihm für diese Art der Empfehlung zufließt, nicht offengelegt haben, so hätte er ebenfalls irreführend gehandelt, nämlich dem Verbraucher vorgegaukelt, er würde die Empfehlung quasi unabhängig von eigenen Interessen geben. Das würde auch dann gelten, wenn der Finfluencer sich auf die Namhaftmachung des Kunden (§ 652 BGB) beschränken würde, ohne das Entgelt, das ihm für den Lead zufließt, offenzulegen.

Darüber hinaus würde der Influencer wegen der Irreführung des Kunden auch auf Ersatz des immateriellen Schadens in Anspruch genommen werden können.¹¹⁹

Im Ergebnis heißt dies, dass der Anleger bei fehlerhaften Empfehlungen des Finfluencers über Kryptowerte dieser Art nicht schutzlos dasteht. Er kann regelmäßig Schadensersatz verlangen und damit auch den Vertrag rückabwickeln.

Dies ändert nichts daran, dass der Gesetzgeber darüber nachdenken sollte den Vertrieb von Kryptowerten nach Art. 3 MiCAR von einer Erlaubnispflicht für den Vermittler abhängig zu machen. Eine solche Erlaubnispflicht

¹¹⁹ BGH v. 24.02.2022 – I ZR 2/21, NJW 2022, 1676, Rn 13; OLG-München v. 26.01.2001 – 21 U 461/00, VersR 2003, 778 m.w.N.

könnte möglicherweise in § 34f GewO, analog zur Finanzanlagenvermittlung, integriert werden.

VIII. Gesamtergebnis

1. Finfluencer, die Möglichkeiten zum Erwerb von Finanzanlagen/Versicherungen namhaft machen oder Kontakte zwischen einem potentiellen Kunden und einem Produktgeber herstellen (§ 652 BGB), müssen das Entgelt, das sie für das Generieren des Leads bekommen, **offenlegen**. Andernfalls handeln sie unlauter und machen sich schadensersatzpflichtig.
2. Das ergibt sich aus Art. 20 Abs. 1 MAR i.V.m. Art. 3 Abs. 1 Nr. 34/35 MAR. Danach müssen Anlagestrategieempfehlungen objektiv dargestellt und Interessenkonflikte offengelegt werden.
3. Beschränkt sich die Tätigkeit des Finfluencers auf den bloßen Nachweis von Gelegenheiten zum Abschluss eines Vertrages (§652 Abs. 1 BGB), so ist der Finfluencer weder Anlagevermittler noch Anlageberater. Er beschränkt sich darauf, **Leads** zu generieren, also einen **Erstkontakt** zwischen einer interessierten Person und einem Emittenten (z.B. einer Aktie oder einer Kryptowährung) oder einem Versicherer herzustellen.
4. Der Finfluencer ist in diesen Fällen reiner **Tipgeber**. Er unterliegt dem Objektivitätsgebot des Art. 20 MAR i.V.m. Art. 3 Nr. 34/35 MAR. Außerdem hat er seine Empfehlungen im Vorfeld der BaFin nach §86 Abs. 1 WpHG anzuzeigen.
5. Legt der Finfluencer gegenüber dem potentiellen Kunden **nicht offen**, dass er für die Namhaftmachung ein **Entgelt** vom Produktanbieter bekommt, so verletzt er seine Pflichten nach Art. 20 Abs. 1 MAR. Er verletzt das **Objektivitätsgebot** und befindet sich in einem

Interessenkonflikt, weil er nicht offenlegt, dass er von der Empfehlung des Emittenten für das Finanzinstrument/den Versicherungsvertrag finanziell **profitiert**.

6. Damit handelt der Finfluencer ordnungswidrig und zugleich unlauter mit der Folge von Bußgelddrohungen und Schadensersatzpflichten. Zugleich führt der Finfluencer die potenziellen Kunden in die Irre und schuldet folglich auch immateriellen Schadensersatz wegen Verletzung des **Allgemeinen Persönlichkeitsrechts**.
7. Finfluencer, die beispielsweise Wertpapiere, Kryptowerte oder Versicherungen in sozialen Medien anbieten, schließen damit (konkudent) einen zivilrechtlichen Beratungs- und/oder Vermittlungsvertrag und sind deshalb verpflichtet, die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Anlagevermittlung und/oder die Anlageberatung zu erfüllen. Zu dieser Frage konnte sich die BaFin nicht äußern, weil es sich um keine aufsichts-, sondern eine rein zivilrechtliche Frage handelt.
8. Zivilrechtlich geht es darum, wann und unter welchen Voraussetzungen ein Vermittlungs- und Beratungsvertrag zustande kommt. Diese Frage hat der BGH im **Bond-Urteil** für den Wertpapierbereich und im **Tchibo-Urteil** für den Versicherungsbereich geklärt. Grundgedanke ist, dass auch bei Angeboten aus dem Internet, z.B. über soziale Medien, konkudent ein Beratungs- und Vermittlungsvertrag zustande kommt, sofern der Finfluencer nicht ausdrücklich darauf hinweist, dass er das beworbene Produkt weder vermittelt noch irgendeine Beratung dafür anbietet.
9. Finfluencer, die Finanzanlagen oder Versicherungen vermitteln, sind den gleichen Rechten und Pflichten unterworfen wie Anlagevermittler/Anlageberater und/oder Versicherungsvermittler. Sie benötigen folglich eine Erlaubnis nach § 32 KWG/ § 15 WpIG und/oder § 34d GewO. Falls sie über eine solche Erlaubnis nicht verfügen, könnten sie als vertraglich gebundener Vermittler für ein Kreditinstitut, das als Haftungsdach zur Verfügung steht, tätig werden.

10. Das Gleiche gilt im Versicherungsbereich, wenn ein Versicherer bereit ist, den Finfluencer als Vertreter zu betreuen und für ihn zu haften (§ 34d Abs. 7 GewO).
11. Werden Finfluencer bei der Vermittlung von Anlagen oder Versicherungen ohne die erforderliche Erlaubnis tätig, so handeln sie rechtswidrig und machen sich bußgeldpflichtig oder werden strafbar.
12. Die von ihnen vermittelten Verträge sind nichtig (§ 134 BGB).
13. Sie schulden Schadensersatz einschließlich der Rückabwicklung der Verträge und möglicherweise auch immaterielle Entschädigung wegen der Irreführung der Kunden.
14. Vermittler von Kryptowerten, die unter die MiCAR fallen (z.B. Bitcoin/Stablecoins) schulden nach allgemeinen Grundsätzen die anleger- und objektgerechte Beratung. Für nicht faktenbasierte Versprechungen stehen sie garantieähnlich ein. Legen sie die Entgelte, die sie für das Namhaftmachen oder das Vermitteln bekommen nicht offen, so handeln sie unlauter und haften auf Schadensersatz (§§ 3,5,9 Abs. 2 UWG). Auch ein immaterieller Schaden könnte in diesen Fällen geschuldet sein.
15. Der Gesetzgeber sollte darüber nachdenken, die Erlaubnis für Finanzanlagen nach § 34f GewO auch auf Kryptowerte im Sinne von Art. 3 MiCAR zu erstrecken.
16. Eines eigenständigen (europäischen) Rechtsrahmens für Finfluencer bedarf es nicht. Die Mitgliedstaaten müssen aber dafür sorgen, dass auf die Tätigkeit der Finfluencer das Recht der Anlagevermittlung, der Anlageberatung und der Versicherungsvermittlung immer dann angewandt wird, wenn die Finfluencer Kunden umwerben und verbindliche Vertragserklärungen an Produktgeber vermitteln.
17. In diesen Fällen benötigen Finfluencer die gewerberechtlichen Genehmigungen, die für vergleichbare Vermittler und Berater im Bank- und Versicherungsrecht vorgesehen sind.
18. Die BaFin und die IHK'n sollten durch geeignete Stichproben dafür sorgen, dass bei den Finfluencern geklärt wird, ob sie in Wirklichkeit

Anlagevermittlung-beratung oder Versicherungsvermittlung betreiben.

19. Wenn und soweit sie dies ohne die erforderlichen Genehmigungen tun, muss ihre Tätigkeit unterbunden werden.
 20. Darüber hinausweisende **Schutzlücken** sind im geltenden Recht **nicht erkennbar**.
-