



# BaFin

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht

## Marktbefragung zu Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert

GZ: VBS 7-Wp 5465-2019/0002

**November 2019**

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) führt im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrags zum kollektiven Verbraucherschutz eine Marktbefragung zu Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert durch, um Erkenntnisse hinsichtlich des Marktes von Derivaten auf Krypto-Assets und deren Risikoeinschätzung zu erlangen.

Stellungnahmen können bis Freitag, den **13. Dezember 2019** elektronisch oder postalisch eingereicht werden.

### Inhaltsverzeichnis

1. Hintergrund der Marktbefragung.....	2
2. Fragen .....	9
2.1 Markt für Krypto-Assets allgemein .....	9
2.2 Markt für Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert.....	9
2.3 Mögliche Risiken von Krypto-Assets allgemein.....	9
2.4 Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert .....	10
2.5 Möglicher Anlegerschutz- bzw. Regulierungsbedarf.....	10
3. Hinweise zur Marktbefragung.....	11
4. Glossar.....	12

## 1. Hintergrund der Marktbefragung

### Was sind Derivate auf Krypto-Assets?

- 1 Als Derivate werden Finanzinstrumente bezeichnet, welche die Wertentwicklung eines Basiswerts abbilden. Die Wertentwicklung eines Derivats hängt somit unmittelbar oder mittelbar von der Preisentwicklung eines zugrundeliegenden Basiswerts ab. Ein Derivat auf Krypto-Assets liegt damit vor, wenn der Basiswert des Derivats ein Krypto-Asset ist. Bei den derzeit angebotenen Derivaten auf Krypto-Assets handelt es sich vor allem um Zertifikate und finanzielle Differenzgeschäfte („Contracts for Difference“ - CFD). Es könnten jedoch zukünftig auch weitere Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert angeboten werden.
- 2 Eine Legaldefinition des Begriffes „Krypto-Assets“ existiert bisher weder auf europäischer noch auf nationaler Ebene. Das Financial Stability Board (FSB) definiert Krypto-Assets als Vermögenswerte, die vor allem von der Kryptographie und Distributed-Ledger-Technologie (DLT) als Teil des ihnen zugesprochenen oder innewohnenden Wertes abhängen. Nach Definition der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) werden unter dem Begriff „Krypto-Assets“ sowohl digitale Token, die über Initial Coin Offerings (ICOs) ausgegeben werden, als auch Kryptowährungen gefasst.<sup>1</sup>
- 3 Für die Zwecke dieser Marktbefragung werden Krypto-Assets als alle Anlagen in digitaler Form definiert, die keine Finanzinstrumente nach § 2 Abs. 4 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sind, kein gesetzliches Zahlungsmittel darstellen, keine Rechte verbrieften und nicht von einer verantwortlichen (zentralen) Institution wie beispielsweise einer Zentralbank überwacht bzw. ausgegeben werden.<sup>2</sup> Krypto-Assets sind typischerweise durch Verschlüsselungstechnologien gesichert und dezentral nach der DLT organisiert.<sup>3</sup>
- 4 Nicht unter die Definition der Krypto-Assets fallen damit sogenannte „Beteiligungstoken“ (Security Token), welche wertpapierähnliche Eigenschaften aufweisen. Hingegen sind sogenannte „Kryptowährungen“ (Payment Token) wie beispielsweise Bitcoin, Ether, Litecoin oder Ripple als Krypto-Assets zu definieren.
- 5 Soweit Krypto-Assets rechtlich als Rechnungseinheit im Sinne des § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 7 Kreditwesengesetz (KWG) und damit als Finanzinstrument im Sinne des KWG einzuordnen sind, stellen Tätigkeiten auf dem Sekundärmarkt, beispielsweise der gewerbliche Handel mit Krypto-Assets, regelmäßig Finanzdienstleistungen dar, für deren Erbringung eine Erlaubnis der BaFin erforderlich ist.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Vgl. ESMA, Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 09.01.2019, S. 7.

<sup>2</sup> Vgl. Europäische Zentralbank, Occasional Paper Series No 223 / May 2019, S. 7.

<sup>3</sup> Vgl. Balzil, T., in: Rechtshandbuch Digitale Finanzdienstleistungen, 2018, S. 428.

<sup>4</sup> Vgl. BaFin, Kryptotoken, in: BaFin-Jahresbericht 2017, abrufbar unter:  
[https://www.bafin.de/DE/PublikationenDaten/Jahresbericht/jahresbericht\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/PublikationenDaten/Jahresbericht/jahresbericht_node.html).

### Warum führt die BaFin eine Marktbefragung durch?

- 6 Sowohl die Anzahl an Krypto-Assets als auch das Krypto-Asset Gesamtvolumen und insbesondere Kryptowährungen haben in den letzten Jahren stetig zugenommen. Mit dem zunehmenden Interesse an Krypto-Assets ist auch das Angebot von Derivaten, die auf Krypto-Assets als Basiswert referenzieren, gestiegen. Gleichzeitig ist eine zunehmende Anzahl an Warnungen und Hinweisen von internationalen Aufsichtsbehörden zu dem Thema „Krypto-Assets“ zu verzeichnen. Aus diesem Grund will sich die BaFin ein genaueres Bild zum Angebot von Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert in Deutschland verschaffen.
- 7 Seit Mai 2019 ist in Deutschland ein starker Anstieg der Emissionen von Zertifikaten mit Krypto-Assets als Basiswert zu beobachten (siehe Abbildung 1). Bei den emittierten Produkten handelt es sich sowohl um (ungehebelte) Anlage- als auch um Hebelprodukte.

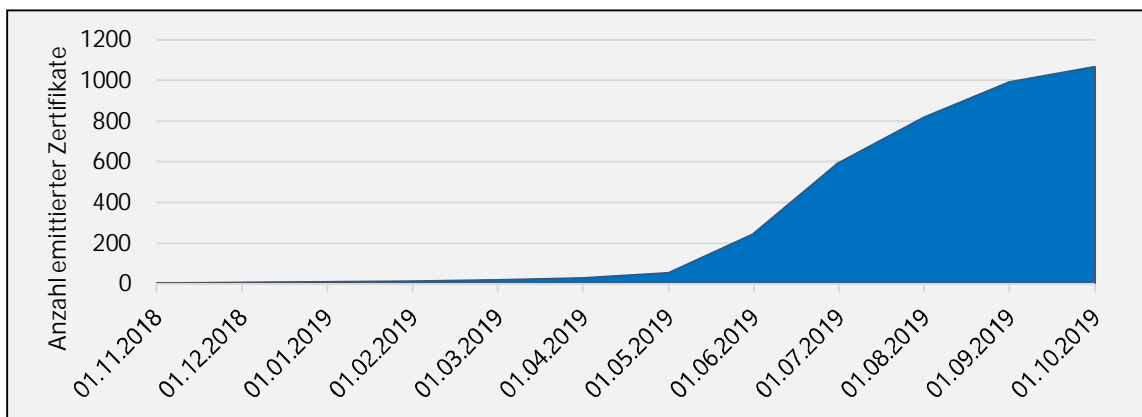


Abbildung 1: Anzahl Emissionen Zertifikate mit Krypto-Assets als Basiswert (kumuliert) in Deutschland

- 8 Auch ist ein Anstieg des CFD-Handels von Privatanlegern in Deutschland zwischen August 2018 und Januar 2019 um rund 72 % zu erkennen (siehe Abbildung 2).<sup>5</sup> Von Dezember 2018 zu Januar 2019 stieg dabei das Handelsvolumen von auf Kryptowährungen referenzierenden CFD um rund 32 %.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Bezogen auf das Handelsvolumen von CFD über alle Basiswerte.

<sup>6</sup> Bezogen auf das Handelsvolumen von CFD mit Krypto-Assets als Basiswerte von deutschen CFD-Anbietern.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marktbefragung zu Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert

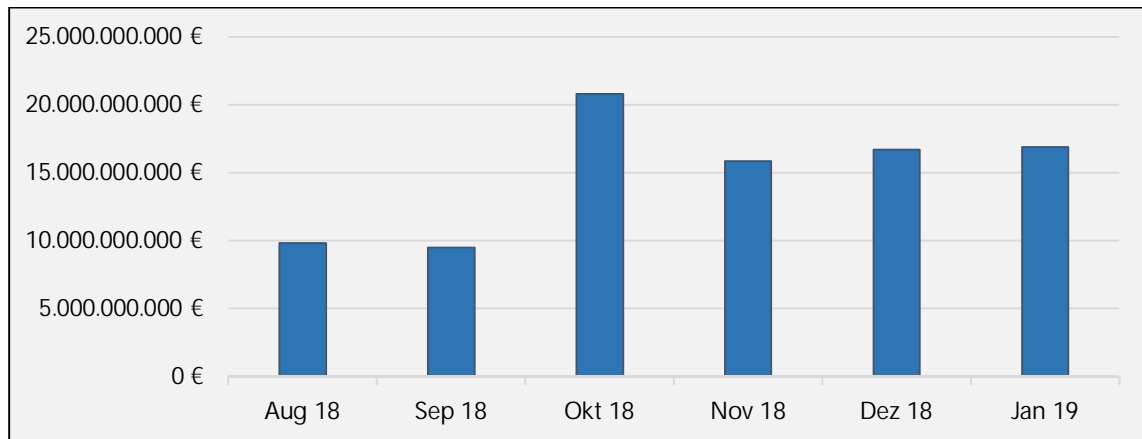


Abbildung 2: Handelsvolumen CFD von Privatanlegern in Deutschland

- 9 Vor einer direkten Anlage in Krypto-Assets wurde schon von einer Vielzahl von Aufsichtsbehörden gewarnt. Auch die BaFin warnte bereits in einer Mitteilung vom 09.11.2017 vor den Risiken von ICOs.<sup>7</sup> Die BaFin wies insbesondere auf die Risiken von erheblichen Preisschwankungen, den nicht liquiden oder nicht vorhandenen Zweitmarkt, die fehlenden Transparenzvorschriften und auf die systembedingte Anfälligkeit von ICOs für Betrug, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung hin.
- 10 Ferner warnten die ESMA, die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) im Februar 2018 vor den Risiken einer Anlage in Krypto-Assets in der Form von Kryptowährungen. Insbesondere wurde vor der extremen Volatilität von virtuellen Währungen und dem Risiko einer Spekulationsblase gewarnt. Zudem wurde auf missverständliche Informationen und Transparenzlücken hingewiesen.<sup>8</sup>
- 11 Darüber hinaus wies der Marktwächter Finanzen bzw. die Verbraucherzentrale Bundesverband im Mai 2019 auf Risiken im Zusammenhang mit unseriösen Geschäften in Bezug auf Krypto-Assets in der Form von Kryptowährungen hin. So würden Kryptowährungen hohen Kursschwankungen unterliegen und die Geschäftsmodelle von Anbietern seien oft intransparent bzw. unverständlich. Zudem würden sich Verbraucher vermehrt über Anbieter von Kryptowährungen beschweren.<sup>9</sup>
- 12 Die britische Financial Conduct Authority (FCA) veröffentlichte im Juli 2019 ein Konsultationspapier zu einem geplanten Verkaufsverbot von Investmentprodukten mit Krypto-Assets als Basiswert an Privatkunden.<sup>10</sup> Das von der FCA geplante Verbot der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs umfasst sämtliche Derivate und Exchange-Traded Notes (ETNs) mit unregulierten und übertragbaren Krypto-Assets als Basiswert.

<sup>7</sup> Vgl. BaFin, [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa\\_bj\\_1711\\_ICO.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1711_ICO.html), Abruf: 14.10.2019.

<sup>8</sup> Vgl. ESMA, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-warn-consumers-risks-in-buying-virtual-currencies>, Abruf: 14.10.2019.

<sup>9</sup> Vgl. Verbraucherzentrale Bundesverband (vzbv), <https://www.verbraucherzentrale.de/wissen/geld-versicherungen/sparen-und-anlegen/kryptowaehrungen-unserioese-geschaefte-rund-um-bitcoin-co-23516>, Abruf: 14.10.2019.

<sup>10</sup> Vgl. FCA, Consultation Paper CP19/22, 2019, abrufbar unter: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp19-22.pdf>.

Sogenannte Security Token, die wertpapierähnliche Rechte verbriefen, E-Geld und Fonds sind regulatorisch erfasst und damit von dem geplanten Verbot der FCA ausgenommen.<sup>11</sup> Die FCA geht davon aus, durch das Verbot könnten Verluste von Privatkunden zwischen 75 Mio. GBP und 234,3 Mio. GBP (rund 86 Mio. € bzw. 268 Mio. €) vermieden werden.

- 13 Auch außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) sind bereits aufsichtsrechtliche Maßnahmen in Bezug auf Krypto-Assets erfolgt. So sind beispielsweise in den USA die Administration, die Emission und der Umtausch einer Kryptowährung in Fiat-Währung erlaubnispflichtig. In der Volksrepublik China sind der Handel und das Erbringen von Zahlungsdienstleistungen im Zusammenhang mit Kryptowährungen (insbesondere Bitcoin) untersagt.<sup>12</sup>
- 14 Als Gefahren sehen andere Aufsichtsbehörden wie beispielsweise die FCA, die Dutch Authority for the Financial Markets (AFM)<sup>13</sup> oder die Commission for the Control of Financial Activities (CCAF)<sup>14</sup> vor allem die Unsicherheit der Preisfeststellung und die fehlende Transparenz von Krypto-Assets, die Risiken im Zusammenhang mit Finanzkriminalität und Marktmissbrauch sowie die überdurchschnittliche Volatilität. Insbesondere auf europäischer Ebene wird unter anderem von der Europäischen Zentralbank (EZB) und weiteren europäischen Aufsichtsbehörden generell auf Anlegerschutzbedenken hingewiesen.
- 15 Zudem sehen andere Aufsichtsbehörden Gefahren vor allem hinsichtlich der Verwendung von Krypto-Assets zur Geldwäsche. Darüber hinaus wird das Risiko von Cyber-Kriminalität in Form von unsicheren Wallets und dadurch bedingtem Totalverlust von Krypto-Assets gesehen.<sup>15</sup>
- 16 Auch wird vor der Anfälligkeit von Krypto-Assets, insbesondere von Kryptowährungen, für Marktmanipulation gewarnt, da die Anforderungen der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) nicht auf diese anwendbar sind. So seien beispielsweise 95 % des täglichen Bitcoin-Handelsvolumens auf sogenannte „Wash-Trades“, das heißt auf künstlich generierte Umsätze, zurückzuführen.<sup>16</sup> Darüber hinaus würden wenige Marktteilnehmer den Markt für Kryptowährungen kontrollieren.
- 17 Ferner wird in den bisherigen Warnungen der verschiedenen Aufsichtsbehörden insbesondere in der extremen Volatilität ein Risiko angesehen. Diese sei bei bekannten Kryptowährungen in der Regel sechs bis 13-mal höher als bei anderen Basiswerten.<sup>17</sup> Im Vergleich zum S&P 500-Index weise beispielsweise der Bitcoin eine 26-mal höhere

---

<sup>11</sup> Vgl. FCA, Consultation Paper CP19/22, 2019, S. 8.

<sup>12</sup> Vgl. Hofert, E., Regulierung der Blockchains, 2018, S. 9.

<sup>13</sup> Vgl. AFM, <https://www.afm.nl/en/professionals/onderwerpen/ico>, Abruf: 30.10.2019.

<sup>14</sup> Vgl. CCFM, <http://www.ccaf.mc/en/news/event/warning-on-crypto-assets-ico?>, Abruf: 30.10.2019.

<sup>15</sup> Vgl. FCA, Consultation Paper CP19/22, 2019, S. 17.

<sup>16</sup> Vgl. Wallstreet-Journal, <https://www.wsj.com/articles/most-bitcoin-trading-faked-by-unregulated-exchanges-study-finds-11553259600>, sowie CNBC, <https://www.cnbc.com/2019/03/22/majority-of-bitcoin-trading-is-a-hoax-new-study-finds.html>, Abruf: 22.10.2019.

<sup>17</sup> Vgl. Financial Stability Board, Crypto-assets markets, 10.10.2018, S. 7.

Volatilität auf.<sup>18</sup> Dabei entstände die Volatilität nicht auf Basis von Veränderungen im Zusammenhang mit vertraglichen Ansprüchen, sondern allein aufgrund von Spekulation.

- 18 So konnte beispielsweise zwischen Juli 2017 und Juli 2019 eine durchschnittliche Volatilität (Standardabweichung der Renditen) des Bitcoins von mehr als 4 % beobachtet werden (siehe Abbildung 3). Über den gleichen Zeitraum wies der USD/EUR-Wechselkurs eine Volatilität von 0,36 % auf (siehe Abbildung 4). Die FCA kam zu dem Ergebnis, dass die Volatilität von Bitcoin, im Vergleich zu volatilen Rohstoffen, um ein Vierfaches höher sei.<sup>19</sup>

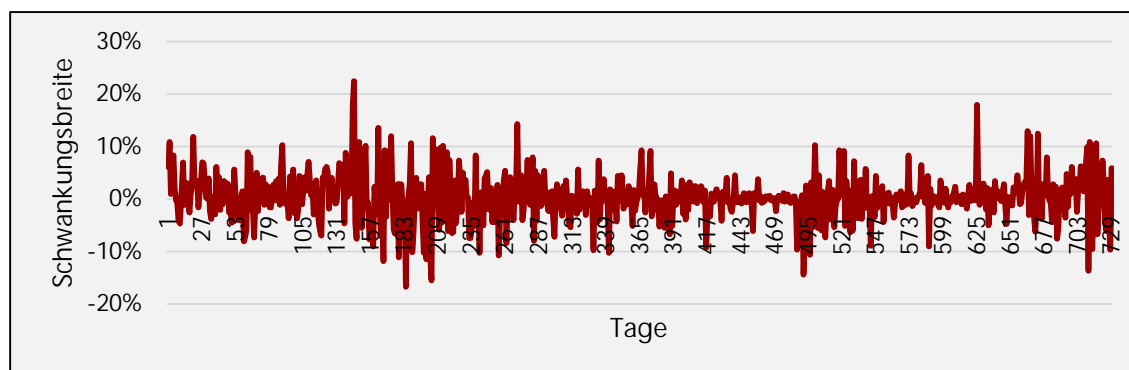


Abbildung 3: Volatilität Bitcoin (Kursdaten: finanzen.net)

- 19 Beispielsweise schwankte der Bitcoin zwischen Juli 2017 und Juli 2019 um ein Zwölfaches im Vergleich zum USD/EUR-Wechselkurs. Die maximale Wertänderung zwischen zwei aufeinanderfolgenden Schlusskursen betrug in Bezug auf den USD/EUR-Wechselkurs 1,88 % (am 29.06.2018). Mit Blick auf die Wertentwicklung des Bitcoins können regelmäßig tägliche Wertveränderungen von über 10 % festgestellt werden. Die maximale tägliche Wertveränderung des Bitcoin-Kurses im Beobachtungszeitraum betrug 22,44 % (am 07.12.2017).

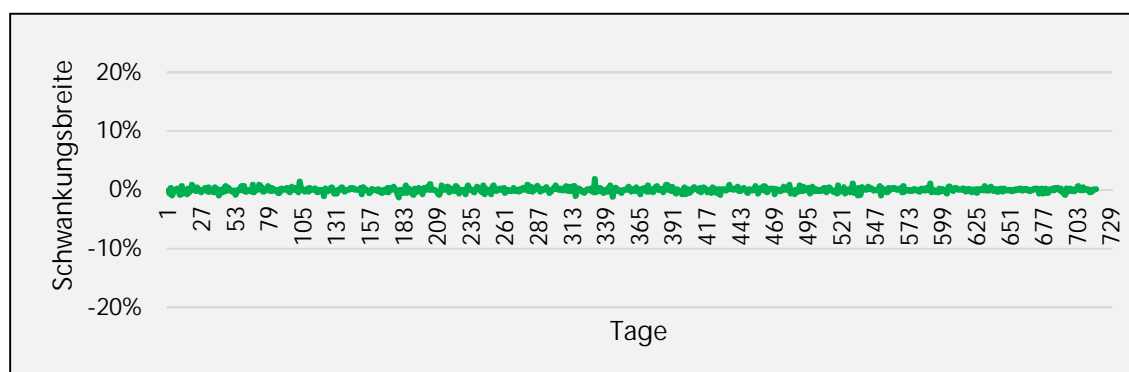


Abbildung 4: Volatilität Wechselkurs USD/EUR (Kursdaten: finanzen.net)

- 20 Die Verteilung der Renditen auf Basis der Tagesschlusskurse von Krypto-Assets deutet regelmäßig auf hohe Peaks (Kursauschläge) im Vergleich zur Normalverteilung hin.<sup>20</sup> Darüber hinaus besteht die Gefahr von sogenannten „Flash Crashes“ (kurzzeitiger, starker

<sup>18</sup> Vgl. Baek, C.; Elbeck, M., 2015, S. 32.

<sup>19</sup> Vgl. FCA, Consultation Paper CP19/22, 2019, S. 18.

<sup>20</sup> Vgl. Urquhart, A., The Inefficiency of Bitcoin, 2016, S. 2.

Kurseinbruch).<sup>21</sup> Die Handelsplätze für Krypto-Assets verfügen jedoch in der Regel im Gegensatz zu regulierten Handelsplätzen über keine geeigneten Mittel, um diesen Kurssprüngen in geeigneter Weise zu begegnen.

- 21 Zudem wird in den bisher veröffentlichten Warnungen angeführt, dass den als „Barebone-Token“ ausgestalteten Krypto-Assets (Token ohne weitere Rechte oder Ansprüche) kein real-wirtschaftlicher Wert zugrunde liege und daher das Risiko eines Verfalls des Marktpreises bestünde, ohne dass dieser Verlust durch einen intrinsischen (innewohnenden) Wert begrenzt wird. Aufgrund des fehlenden intrinsischen Wertes läge zudem die Gefahr von Spekulationsblasen vor.
- 22 Sowohl Kryptowährungen als auch sonstige Krypto-Token, die keine Finanzinstrumente im Sinne der MiFID II<sup>22</sup> darstellen, unterliegen nicht der Pflicht zur Erstellung eines Wertpapierprospektes. Daher bestehen für diese auch keine gesetzlichen Transparenzanforderungen und keine Dokumentationspflichten. Teilweise werden zwar Informationen über sogenannte „White-Paper“ zur Verfügung gestellt, jedoch ist dies nicht mit den Transparenzstandards im Prospektrecht zu vergleichen. In ihrer Verbraucherwarnung vom 09.11.2017 hat die BaFin darauf hingewiesen, dass die Angaben in einem „White-Paper“ im Gegensatz zu regulierten Prospekten oft objektiv unzureichend, unverständlich oder irreführend seien. In einem „White-Paper“ würde regelmäßig nicht auf die Risiken hingewiesen und es enthalte nur wenige oder gar keine für den Anleger relevanten Informationen. Vielmehr würden darin im Wesentlichen über technische Aspekte informiert werden. Darüber hinaus besteht keine Verpflichtung zur Erstellung eines „White-Papers“. Sollte ein solches Dokument trotzdem zur Verfügung gestellt werden, wurde dieses nicht von einer Aufsichtsbehörde gebilligt und unterliegt keinen Vorgaben hinsichtlich einer Standardisierung bzw. Prüfung.
- 23 Aufgrund einer Vielzahl von Warnungen und Hinweisen anderer Aufsichtsbehörden, der hohen Volatilität sowie der beschriebenen Risiken und vor dem Hintergrund eines starken Marktwachstums sieht die BaFin das Erfordernis, sich mit Hilfe dieser Marktbefragung ein detaillierteres Bild über den Markt von Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert in Deutschland zu verschaffen. Bei diesen Derivaten handelt es sich vor allem um CFD, Anlagezertifikate („Tracker-Zertifikate“) sowie gehebelte Zertifikate, welche die Wertentwicklung einer Kryptowährung abbilden.

### An wen richtet sich die Marktbefragung?

- 24 Die Marktbefragung richtet sich an alle Marktteilnehmer, insbesondere:
  - Anleger und Anlageinteressenten,
  - Verbraucherschutzverbände,
  - Anbieter und Emittenten sowie Interessenvertretungen.

---

<sup>21</sup> Vgl. Financial Stability Board, Crypto-assets markets, 10.10.2018, S. 7.

<sup>22</sup> Richtlinie 2014/65/EU (Markets in Financial Instruments Directive II).

### Welches Ziel verfolgt die BaFin mit dieser Marktbefragung?

- 25 Die BaFin ist nach § 4 Abs. 1a Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG) dem Schutz von kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet. Vor diesem Hintergrund beobachtet und analysiert die BaFin das Marktgeschehen im Hinblick auf mögliche Verbraucherschutzrelevante Sachverhalte.
- 26 Ziel dieser Marktbefragung ist es, ein detaillierteres Bild über den Markt von Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert und deren mögliche Risiken zu erhalten. Zu diesem Zweck wird die BaFin alle eingehenden Antworten zu den nachfolgenden Fragen auswerten.



## 2. Fragen

### 2.1 Markt für Krypto-Assets allgemein

- F1 a) Welche Entwicklungstendenzen sehen Sie auf dem Markt für Krypto-Assets? Wie schätzen Sie das zukünftige Marktvolumen von Krypto-Assets ein?
- F2 b) Wie wird sich Ihrer Meinung nach die Bedeutung von Krypto-Assets als Investitionsobjekt zukünftig entwickeln? Worauf basieren Ihre Annahmen diesbezüglich?
- F3 c) Zu welchem Zweck werden Ihrer Einschätzung nach Krypto-Assets in der Regel gehandelt?

### 2.2 Markt für Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert

- F4 d) Welche Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert sind Ihnen bekannt und an welche Anlegergruppe(n) richtet sich das Angebot vornehmlich?
- F5 e) Halten Sie es für wahrscheinlich, dass zukünftig neben Kryptowährungen auch andere Krypto-Assets als Basiswerte für Derivate herangezogen werden?
- F6 f) Ist Ihrer Meinung nach mit einem weiteren Anstieg des Angebots von Derivaten auf Kryptowährungen zu rechnen? Wenn ja, warum und für welche Anlegergruppe(n)?
- F7 g) Zu welchem Zweck werden Ihrer Einschätzung nach Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert in der Regel gehandelt?

### 2.3 Mögliche Risiken von Krypto-Assets allgemein

- F8 h) Welche Risiken sehen Sie in Bezug auf den Handel mit Krypto-Assets?
- F9 i) Wie schätzen Sie die Komplexität des Direkterwerbs von Krypto-Assets ein?
- F10 j) Sehen Sie potentielle Gefahren im Zusammenhang mit dem Direkterwerb von Krypto-Assets hinsichtlich möglicher krimineller Tätigkeiten? Wenn ja, welche?

## 2.4 Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert

- F11 k) In wie weit wird aus Ihrer Sicht der Zugang zu Krypto-Assets durch Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert für Anleger vereinfacht?
- F12 l) Halten Sie Krypto-Assets als Basiswert für Derivate für geeignet? Wenn ja, warum und für welche Anlegergruppe(n), wenn nein, warum nicht?
- F13 m) Wie schätzen Sie die Risiken von Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert im Vergleich zu einem Direkterwerb von Kryptowährungen ein?
- F14 n) Wird Ihrer Einschätzung nach aktiv für Investitionen von Anlegern in Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert geworben? Bitte nennen Sie Beispiele für solche Werbung. In welchen Medien wird geworben?

## 2.5 Möglicher Anlegerschutz- bzw. Regulierungsbedarf

- F15 o) Sehen Sie (weiteren) Anlegerschutz- bzw. Regulierungsbedarf in Bezug auf Derivate mit Krypto-Assets als Basiswert? Wenn ja, warum, wenn nein, warum nicht?
- F16 p) An wen sollte sich eine (weitere) mögliche Regulierung richten?
- F17 q) Sollten mögliche (weitere) Regulierungsmaßnahmen nach Kunden- oder Anlegergruppen differenzieren? Wenn ja, wie?
- F18 r) Wie könnte/sollte eine mögliche (weitere) Regulierung Ihrer Ansicht nach aussehen?
- F19 s) Was wären Ihrer Einschätzung nach mögliche Konsequenzen einer (weiteren) Regulierung von Derivaten mit Krypto-Assets als Basiswert?

### 3. Hinweise zur Marktbefragung

27 Die Marktbefragung der BaFin richtet sich an alle Marktteilnehmer. Bis Freitag, den 13. Dezember 2019 können Antworten und Kommentare zu den unter 2. gestellten Fragen sowohl elektronisch als auch postalisch an die BaFin übermittelt werden.

28 Elektronisch:

[MarktbefragungVBS@bafin.de](mailto:MarktbefragungVBS@bafin.de)

29 Postalisch:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Referat VBS 7  
Marie-Curie-Straße 24-28  
60439 Frankfurt am Main

30 Die BaFin bittet um Verständnis, dass keine Eingangsbestätigungen versandt werden. Über das Ergebnis der Marktbefragung wird die BaFin nach Auswertung aller Eingaben zu gegebener Zeit informieren.

Die BaFin bedankt sich für Ihre Mithilfe.

#### 4. Glossar

- 31 Blockchain Bei Blockchain handelt es sich typischerweise um fälschungssichere, verteilte Datenstrukturen, in denen Transaktionen in der Zeitfolge protokolliert, nachvollziehbar, unveränderlich und ohne zentrale Instanz abgebildet sind. Die Blockchain kann auch als das Hauptbuch aller Transaktionen bezeichnet werden, die in Blöcken dezentral zusammengefasst sind. Dieses Hauptbuch wird grundsätzlich nicht von einer zentralen Institution kontrolliert und die Eintragungen sind weder löscherbar noch fälschbar, sondern nur durch Anhängen neuer Blöcke mit kryptografischen Verknüpfungen sequentiell erweiterbar.
- 32 CFD CFD sind finanzielle Differenzgeschäfte nach § 2 Abs. 3 Nr. 3 WpHG. Diese sind insbesondere für kurzfristige Spekulationen geeignet. Dabei wird dem Anleger die Möglichkeit geboten, mit einem geringen Kapitaleinsatz an der Kursentwicklung eines Basiswerts zu partizipieren, ohne diesen zu besitzen. Die Anleger haben nicht den vollen Wert ihres Kontrakts zu leisten, sondern nur eine Sicherheitsleistung in Form einer Margin zu hinterlegen. Dadurch entsteht ein Hebeleffekt. CFD gelten als hochrisikoreich.
- 33 Derivate Derivate sind Finanzinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 4 Nr. 4 WpHG. Nach § 2 Abs. 3 WpHG handelt es sich bei Derivaten um Geschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und deren Wert sich mittelbar oder unmittelbar von dem Preis eines Basiswerts ableitet. Unter den Derivatebegriff fallen beispielsweise Zertifikate, Futures, Forwards, CFD, Optionen oder Swaps.
- 34 DLT Als Distributed Ledger Technology wird das technologische Rahmenwerk um den Einsatz verteilter Hauptbücher (Distributed Ledger) verstanden. Eine besondere Ausprägung eines Distributed Ledgers ist die Blockchain. Ein Distributed Ledger zeichnet sich durch eine dezentrale Datenspeicherung und einen mehrere Knoten einbeziehenden Konsensmechanismus aus.
- 35 Fiat-Währung Als Fiat-Währung werden Währungen verstanden, die von einer zentralen Institution (staatliche Zentralbank) ausgegeben werden. Gesetzliche Zahlungsmittel wie Euro, US-Dollar, Schweizer Franken oder Pfund Sterling sind Fiat-Währungen. Diese erfüllen alle Geldfunktionen (Tausch-, Zahlungsmittel-, Rechen- und Wertaufbewahrungsfunktion).
- 36 ICO Als Initial Coin Offering wird die Kapitalaufnahme durch Ausgabe von Krypto-Assets zur Finanzierung unternehmerischer Tätigkeiten bezeichnet. Dabei werden Krypto-Token ausgegeben, die Anleger in der Regel gegen Kryptowährung, jedoch teilweise auch gegen Fiat-Währung erwerben. In einem sogenannten „White-Paper“ informieren

die Anbieter regelmäßig über das Investitionsvorhaben. ICOs bergen ein großes Potential für Missbrauch und Betrug. Darüber hinaus erhalten Anleger häufig objektiv unzureichende, unverständliche oder irreführende Informationen.

- 37 Krypto-Assets Als Krypto-Assets können für die Zwecke dieser Marktbefragung alle Anlagen in digitaler Form verstanden werden, die keine Finanzinstrumente nach § 2 Abs. 4 WpHG sind, kein gesetzliches Zahlungsmittel darstellen, keine Rechte verbrieften und nicht von einer verantwortlichen (zentralen) Institution wie beispielsweise einer Zentralbank überwacht bzw. ausgegeben werden. Krypto-Assets sind typischerweise durch Verschlüsselungstechnologien gesichert und dezentral nach der DLT organisiert. Nicht unter die Definition der Krypto-Assets fallen damit sogenannte Security Token, welche wertpapierähnliche Eigenschaften aufweisen. Mit einer Marktkapitalisierung von etwa 152 Mrd. € und einem Marktanteil von rund 67 % ist der Bitcoin derzeit die bedeutendste Kryptowährung.
- 38 Wallet Als Wallet wird die elektronische Verwahrmöglichkeit für Krypto-Assets bezeichnet.
- 39 Wash-Trades Als „Wash-Trade“ wird das gleichzeitige Kaufen und Verkaufen eines Wertes durch einen einzelnen Marktteilnehmer bezeichnet. Somit lässt sich künstlich ein höheres Handelsvolumen schaffen. Bei diesem Vorgehen handelt es sich jedoch um Marktmanipulation und ist für Finanzinstrumente im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) in Europa verboten.
- 40 Zertifikate Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen nach § 2 Abs. 1 Nr. 3 WpHG. Bei solchen Wertpapieren handelt es sich um Derivate, welche die Wertentwicklung eines Basiswerts abbilden. Bei Zertifikaten erwirbt der Anleger keine aktienspezifischen Eigentums- oder Aktionärsrechte. Ein Zertifikat verbrieft die Zahlung bzw. Rückzahlung eines Geldbetrags. Dadurch wird der Anleger zum Gläubiger des Emittenten. Jedoch ist die Wertentwicklung eines Zertifikates nicht ausschließlich von der Wertentwicklung des Basiswerts abhängig, sondern auch von anderen Faktoren wie der Volatilität des Basiswerts, dem Ausfallrisiko des Emittenten oder dem Zeitwert des Zertifikats. Aufgrund ihrer Eigenschaft als Wertpapiere sind Zertifikate an regulierten Märkten handelbar. Allerdings ergibt sich der Kurs eines Zertifikates im Gegensatz zur Aktie in der Regel nicht aus Angebot und Nachfrage, sondern wird durch einen Market-Maker auf Basis von internen Preisbildungsmodellen der Emittenten bestimmt.