

LA FINANZA E LA LEGGE

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

Sdoganato l'Etf spot su bitcoin

di Paolo Sobrini, senior counsel di Zitiello Associati



Con una decisione storica, il 10 gennaio scorso la Sec (Securities and Exchange Commission), ossia l'ente federale che vigila sui mercati statunitensi, ha annunciato l'approvazione di 11 Etf spot su bitcoin.

La novità, quanto meno per il panorama americano, risiede nel fatto che, per la prima volta, sono stati ammessi a quotazione gli Etf che seguono direttamente il prezzo "spot" del bitcoin, con un'esposizione quindi diretta e, soprattutto, fisica sulle criptovalute. Quest'ultime, in altre parole, costituiscono il sottostante delle azioni emesse dai rispettivi trust e sono detenute presso un depositario terzo (nella maggior parte delle istanze si tratta di Coinbase), il quale detiene le chiavi degli asset crittografici, eliminando così un gravoso e delicato onere per gli investitori, alla luce delle irreversibili conseguenze connesse al loro furto o smarrimento. Prima di questa decisione, infatti, erano stati ammessi solo Etf non spot, ossia replicanti sintetici che hanno come sottostante i contratti future su bitcoin.

Il via libera ufficiale è stato preceduto da una lunga ed estenuante battaglia combattuta dall'industria crypto fuori e dentro alle aule di giustizia. Se si volesse riavvolgere il nastro degli eventi, infatti, si potrebbe risalire al 2013, allorché la Sec ha respinto la richiesta presentata dai gemelli Winklevoss (noti al grande pubblico più per la querelle col fondatore di Facebook) di quotare un Etf su bitcoin, che all'epoca veniva scambiato a circa 90 dollari.

Da lì in avanti, la Sec ha sempre respinto tutte le proposte (più di 20) di quotazione di Etf su bitcoin, compresa, da ultimo, quella del gestore Greyscale Investment Llc che, però, ha impugnato il diniego.

VERDETTO PERENTORIO

Il verdetto del 29 agosto scorso della Corte d'appello del distretto di Columbia è stato perentorio: secondo i giudici, la decisione della Sec, che all'esito è stata annullata, è arbitraria, "capricious" e discriminatoria, perché il regolatore americano non è stato in grado di giustificare il diverso trattamento riservato in precedenza a strumenti finanziari simili. In particolare, a essere ritenuto irragionevole è il fatto che gli

“ Per la prima volta, sono stati ammessi a quotazione gli Etf che seguono direttamente il prezzo "spot" del bitcoin, con un'esposizione quindi diretta e, soprattutto, fisica sulle criptovalute ”

stessi requisiti che la Sec ha ritenuto insussistenti nella proposta di quotazione avanzata da Greyscale (ossia l'assenza di presidi volti a prevenire atti fraudolenti, nonché il superamento del test del mercato significativo) erano stati, invece, ravvisati con riguardo a due Etp su future su bitcoin (Teucrium e Valkyrie) ammessi alla quotazione l'anno prima. Senonché, al di là dell'elevata correlazione dei prezzi tra il mercato a pronti del bitcoin e quello dei future su bitcoin, tale per cui un eventuale frode nel mercato spot avrebbe avuto inevitabili ripercussioni anche sul secondo, la Corte ha evidenziato che entrambe le categorie di prodotti hanno in essere i medesimi accordi di sorveglianza con il Cme (Chicago mercantile exchange), i quali dovrebbero avere la medesima probabilità di rilevare eventuali comportamenti fraudolenti e manipolatori.

PROPOSTE CONFORMI AGLI STANDARD

Nel frattempo, nel giugno dello scorso anno, anche il colosso BlackRock si è aggiunto alla lista degli emittenti che hanno richiesto l'autorizzazione per un Etf su crypto e, con la decisione dell'ottobre successivo di Sec di non appellare la sentenza Greyscale, i più attenti hanno intuito che, ormai, il dado era tratto. Si arriva, quindi, al provvedimento autorizzativo del 10 gennaio scorso, il quale ha recepito i rilievi mossi in precedenza dall'autorità giudiziaria, ritenendo, all'esito dell'ampia istruttoria, le proposte conformi agli standard della normativa applicabile, ossia l'Exchange Act.

Vengono poi fissate alcune cautele a favore degli investitori, tra le



quali l'obbligo per gli sponsor di fornire un'informativa completa, corretta e veritiera sui prodotti, nonché l'applicazione delle regole e standard di condotta già esistenti.

Restano naturalmente i rischi connessi al mondo crypto, che la Sec, nel proprio statement, non ha esitato a ricordare, invitando gli investitori alla massima cautela proprio alla luce della "miriade" di rischi associati alle valute digitali, le quali, precisa ancora il regolatore, sono, a differenza dei metalli, asset speculativi e volatili, che possono essere utilizzati anche per attività

illecite. Se vi saranno ripercussioni sul Vecchio continente è difficile da dire, anche perché, sul mercato europeo, si contano già più di cento Etp su crypto-valute. Si tratta, appunto, di exchange traded products (Etc in particolare, quindi su commodity e non fund) perché, alla luce degli stringenti limiti (di concentrazione e di liquidità in primis) posti dalla normativa di riferimento, allo stato, l'Etf Ucits, ossia armonizzato, non può costituire la struttura di riferimento per questo genere di sottostante.