

# La multiplication des demandes d'ETF Bitcoin américain au comptant

Publié le 1 août 2023

## WisdomTree

Contributor

*L'article suivant est le premier du résumé en deux parties d'un épisode du podcast [Crypto Clarified](#). de WisdomTree. La discussion implique Benjamin Dean, directeur des actifs numériques ; Ryan Louvar, directeur juridique et chef des affaires commerciales et juridiques ; et Jeremy Schwartz, directeur des investissements au niveau mondial chez WisdomTree.*

*La première partie couvre la récente multiplication des demandes d'ETF Bitcoin au comptant.*

## Benjamin Dean:

**Qu'est-ce que les récentes applications du fonds indiciel (ETF) Bitcoin aux États-Unis signifient ?  
Pouvez-vous nous donner un historique pour plus de contexte ?**

Ryan Louvar:

Aux États-Unis, les ETF Bitcoin au comptant se heurtent à des obstacles réglementaires depuis plus d'une décennie, de nombreuses demandes ayant été rejetées par la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Cependant, une augmentation notable de nouvelles demandes a eu lieu ces dernières années, le marché du Bitcoin ayant mûri et plus de bourses et de fournisseurs de services ayant intégré l'espace. Il y a environ deux ans, des émetteurs ont tenté d'ajouter des contrats à terme Bitcoin à des portefeuilles et, après un processus d'approbation graduel, les ETF ont été autorisés à détenir 100 % de contrats à terme sur le Bitcoin. Ce développement a suscité l'espoir que les demandes d'ETF Bitcoin soient également approuvées, puisque les ETF à terme sur le Bitcoin et les propositions d'ETF Bitcoin au comptant utiliseraient des mécanismes de tarification similaires.

Certains des précédents refus d'ETF Bitcoin au comptant venaient d'inquiétudes au sujet d'une potentielle manipulation du marché. Bien que les contrats à terme ETF Bitcoin aient été approuvés, la SEC a néanmoins fait part de ses inquiétudes quant à l'absence de réglementation et d'accords de partage de la surveillance du marché au comptant du Bitcoin.

Récemment, l'un des demandeurs de Bitcoins au comptant a indiqué avoir conclu un accord de partage de la surveillance avec une bourse de Bitcoins au comptant, et d'autres demandeurs ont fait de même, espérant que cela répondrait aux préoccupations de la SEC. Le secteur attend désormais la réaction de la SEC à ces développements, ainsi que de savoir si les ETF Bitcoin au comptant vont finalement être approuvés.

**Benjamin Dean:**

**Pour les personnes qui ne comprennent pas bien la différence entre les ETF au comptant et à terme, Jeremy, pourriez-vous expliquer rapidement pourquoi ou comment ils sont différents ?**

Jeremy Schwartz:

C'est très intéressant. Notre société a considéré allouer 3 % de Bitcoin à certaines de nos stratégies en matières premières, en considérant que les contrats à terme Bitcoin sont comparables à l'or. Dans les portefeuilles clients, le Bitcoin servait de concurrent à l'or, avec une offre limitée due au processus de minage numérique, et un potentiel en tant que monnaie.

En le considérant dans le cadre des matières premières, nous avons intégré le Bitcoin dans plusieurs stratégies. Au départ, les fonds de contrats à terme sur le bitcoin, en particulier les fonds à 100 %, ont suscité des inquiétudes en raison de la courbe ascendante des prix des contrats à terme, qui sont plus élevés que les prix actuels. Cette courbe est attendue, car les taux d'intérêt suivent également une pente ascendante, reflétant le coût d'opportunité de garder de l'argent à la banque pour qu'il rapporte des intérêts.

Les inquiétudes sont principalement liées au coût de roulement des contrats à terme quand la courbe est ascendante, car elle ne fournit pas les prix au comptant actuels. Outre le différentiel de taux d'intérêt brut, des facteurs supplémentaires tels que les coûts de stockage, les coûts de sécurité et le taux d'intérêt implicite du capital devaient être pris en compte lors de l'achat à l'avenir. Certains ont d'abord prévu un coût de 10 % à 15 % pour le roulement de ces contrats à terme.

**Ryan, pourriez-vous nous parler des inquiétudes de la SEC concernant les manipulations de marché et les accords de partage de la surveillance proposés par la suite ? Il y a eu des similarités quand l'or a été lancé, d'après certains. Qu'est-ce qui fait que le Bitcoin est différent ?**

Ryan Louvar:

C'est une critique intéressante de la SEC. Si l'inquiétude est au sujet de la manipulation, alors comment peut-elle approuver les produits de contrat à terme Bitcoin et pas les produits de Bitcoin au comptant ?

Il y a plusieurs raisons potentielles à cela. Les produits à terme ont des limites de taille naturelles liées aux limites de position qui les ont empêchées de dépasser le milliard de dollars. Ainsi, la SEC a progressivement autorisé les produits à terme avec ces limites. D'autre part, dans le marché au comptant (tel que le potentiel ETF Bitcoin au comptant), ces limites ne seraient pas présentes.

Une autre différence est qu'il existe des données disponibles sur le marché à terme réglementé pour comprendre comment les contrats à terme sont négociés, et la SEC est préoccupée par le manque de données sur les échanges historiques de Bitcoins au comptant. La SEC a activement cherché à réguler les échanges de cryptomonnaie de façon plus large, et c'est un aspect important sur lequel elle se concentre.

L'exigence de la SEC d'un accord global de partage de la surveillance d'un marché réglementé de taille significative est cruciale. Le terme « global » est essentiel, et si le marché régulé ne doit pas

nécessairement être supervisé par la SEC (comme les ETF or ou les ETF pétrole), le problème actuel est que les échanges en question ne sont pas régulés de manière satisfaisante pour la SEC.

La question est désormais de savoir si l'accord de partage de surveillance et les autres informations fournies par les échanges et les émetteurs peuvent dépasser ces inquiétudes concernant les réglementations. Cela demeure l'une des interrogations clés.

**Benjamin Dean:**

**Quand on parle d'accord de surveillance, qui est-ce que cela concerne et comment cela fonctionne, comment cela peut-il potentiellement atténuer le problème ?**

Ryan Louvar:

Certains partis, en particulier Coinbase, ont des accords avec des bourses réglementées telles que NASDAQ et CBOE. Cela nécessite un partage de données conséquent de la part de Coinbase, données qui seront ensuite examinées pour déterminer si des comportements manipulateurs ou une activité indésirable sur la bourse sont présents.

L'incertitude demeure cependant en ce qui concerne les attentes de la SEC sur ces données et si elles seront suffisantes. L'espoir est qu'un accord global de partage de la surveillance avec un marché réglementé de taille significative puisse répondre aux exigences de la SEC.

Le délai d'approbation des ETF Bitcoin au comptant par rapport à d'autres types d'ETF (dont le délai de commercialisation est généralement de 75 jours) est dû au processus de demande requis. La plupart des ETF américains sont gouvernés par la Loi américaine de 1940 sur les sociétés d'investissement, qui supervise les fonds investissant dans des titres tels que les actions et les obligations.

Il n'y avait auparavant aucune norme de cotation spécifique pour les types d'ETF, des règles de cotation spéciales ont donc dû être demandées à la bourse. Ce processus implique la loi 19b-4 du Securities Exchange Act of 1934, qui permet à la bourse de demander, au nom de l'émetteur, l'établissement de règles d'admission à la cotation satisfaisant aux exigences de la SEC en matière de prévention des comportements frauduleux.

Le délai d'approbation est plus long car le processus de demande est à la discrétion de la SEC. Bien qu'il y ait des délais spécifiques, la SEC peut allonger, approuver ou rejeter la demande. Les ETF existants qui répondent aux normes génériques d'inscription à la cote d'une bourse peuvent devenir automatiquement effectifs en 75 jours, sans passer par ce processus.

Il ne s'agit pas d'un processus nouveau, puisque de nombreux ETF, de l'or au pétrole à ceux investissant dans des contrats à terme de matières premières, ont dû passer par des étapes similaires. Cependant, la SEC a le pouvoir d'imposer ses attentes, créant une incertitude concernant ses volontés.

**Jeremy Schwartz:**

## **Comment devrions-nous envisager les temporalités et les étapes clés ? Ces applications seront-elles approuvées ensemble, en un groupe, d'après vous ?**

Ryan Louvar:

Certaines demandes ont d'abord été rejetées parce que les bourses mentionnaient qu'elles concluraient un accord de partage de la surveillance sans fournir le nom réel de l'échange ou de l'accord. Les demandes ont donc dû être renvoyées en incluant au moins le nom de l'échange. Après l'acceptation de la demande par la SEC, elle est publiée dans un registre fédéral, ce qui marque le début du délai de la réponse de la SEC. En général, ce délai se prolonge bien au-delà de la période de neuf mois.

En plus de cette demande de bourse, le processus de prospectus doit également être pris en compte. Les prospectus ont été remplis, mais un dialogue avec la SEC va avoir lieu concernant le contenu, avec des mises à jour et des réponses aux commentaires émis par l'émetteur pour obtenir l'approbation de la SEC pour le prospectus.

Le processus du prospectus peut différer selon les émetteurs d'ETF et selon des facteurs tels que les dépositaires utilisés et les sources de prix. L'étendue et le calendrier des commentaires de la SEC et la réponse de l'émetteur auront une incidence sur la rapidité avec laquelle un ETF pourra être approuvé et lancé. Compte tenu de ces facteurs, le processus d'approbation peut durer jusqu'à un an et demi, même dans les meilleures circonstances.

**Benjamin Dean:**

## **Y a-t-il des points de frictions à garder à l'esprit ? Quels autres obstacles pourrait-il y avoir ?**

Ryan Louvar:

Une fois les applications à une étape plus avancée, la SEC peut avoir des questions du point de vue du prospectus. Au fur et à mesure que les prospectus seront mis à jour, ils donneront un aperçu des questions spécifiques examinées par la SEC. L'une des raisons pour lesquelles les ETF à terme sur le Bitcoin ont été approuvés est que les contrats à terme sont conservés par des entités réglementées par la SEC ou le CME. Le Bitcoin au comptant ne fait toutefois pas l'objet de la même surveillance. La SEC se concentrera donc probablement sur l'aspect de la conservation et sur la manière dont le Bitcoin est surveillé afin de s'assurer qu'il y a suffisamment de contrôles en place pour sa protection et sa surveillance.

Écoutez la discussion entière dans le podcast [Crypto Clarified](#).

## **Blogs associés**

+ [Perspectives actifs numériques 2023](#)

## Important Risks Related to this Article

### Informations importantes

**Communications commerciales publiées dans l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.