

2019-1

**Εμπόδια και Προοπτικές στη
δημιουργία Παραγώγων σε
Κρυπτονομίσματα.
Η Περίπτωση των Exchange-Traded
Funds σε Bitcoin.**

Δήμητρα Μητζιβήρη & Δρ. Νικόλαος Αθ. Κυριαζής
Τμήμα Οικονομικών Επιστήμων
Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

Εμπόδια και Προοπτικές στη Δημιουργία Παραγώγων σε Κρυπτονομίσματα. Η Περίπτωση των Exchange-Traded Funds σε Bitcoin

Δήμητρα Μητζιβήρη & Δρ. Νικόλαος Αθ. Κυριαζής

Τμήμα Οικονομικών Επιστημών

Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας

1. Φύση και Χρησιμότητα των Κρυπτονομισμάτων

Τα κρυπτονομίσματα αποτελούν ψηφιακά περιουσιακά στοιχεία αποκεντρωμένης φύσεως σχεδιασμένα να χρησιμοποιηθούν ως μέσο συναλλαγής. Το πρώτο συνθετικό του όρου κρύπτο-νόμισμα δεν έχει την έννοια ότι κάτι γίνεται κρυφά, αλλά αναφέρεται στους αλγόριθμους κρυπτογράφησης που χρησιμοποιούνται για να ισχυροποιήσουν την ασφάλεια του δικτύου.

Το πιο δημοφιλές καθώς και το πρώτο που δημιουργήθηκε είναι το Bitcoin. Το σύνολο της τεχνολογίας που χρησιμοποιείται στο Bitcoin, είναι ένας συνδυασμός διαφορετικών τεχνολογιών στους τομείς: της κρυπτογραφίας, των ψηφιακών νομισμάτων και των κατανεμημένων ηλεκτρονικών συστημάτων. Το Bitcoin είναι χρήσιμο ως χρηματοοικονομικό φαινόμενο γιατί εφόσον η ζήτηση του αυξάνεται με σταθερή την ποσότητα παραγωγής, τότε η αξία αυξάνεται, πράγμα που το καθιστά αποπληθωριστικό νόμισμα. Επιπλέον μέσω του Bitcoin και των άλλων κρυπτονομισμάτων υπάρχει δυνατότητα άμβλυσης των εισοδηματικών ανισοτήτων αφού κάθε επενδυτής μπορεί να έχει ίση πρόσβαση στο δίκτυο και στην αγορά ψηφιακών νομισμάτων και να κερδίσει μέσω κατάλληλων επενδυτικών επιλογών!

2. Ορισμός Αμοιβαίου Κεφαλαίου και ETF πάνω σε Bitcoin

Τα ETFs (Exchange Traded Funds - Χρηματιστηριακώς Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια) αποτελούν ένα επενδυτικό εργαλείο για εύκολη και άμεση επένδυση σε μία συγκεκριμένη αγορά από ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές. Δίνοντας έναν ορισμό, τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια είναι μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που αποτελούνται από αξίες όπως μετοχές ή ομόλογα και η τιμή τους αλλάζει αντίστοιχα με την διακύμανση των αξιών που εμπερικλείουν κατά την διάρκεια της ημέρας.

Εκδίδονται από Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο όπως ακριβώς οι μετοχές. Τα διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια δίνουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να πραγματοποιήσει διασπορά του κινδύνου της επένδυσής του μέσω της έκθεσης σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών ενώ παράλληλα αποτελούν μία ελκυστική επένδυση λόγω του χαμηλού τους κόστους, της δυνατότητας απώλειας μέχρι του ποσού της επένδυσης, της φορολογικής νομοθεσίας ή της μεγάλης διαθέσιμης μόχλευσης για τέτοια προϊόντα.

Ένα ETF Bitcoin θα έχει το ψηφιακό Bitcoin ως βασικό περιουσιακό στοιχείο. Αυτό σημαίνει ότι με την αγορά ενός ETF Bitcoin, ένας επενδυτής θα αγοράσει έμμεσα bitcoin καθώς θα κρατήσει το ETF Bitcoin σε ένα χαρτοφυλάκιο σε αντίθεση με το πραγματικό ψηφιακό νόμισμα. Η κύρια διαφορά μεταξύ της αγοράς ενός ETF Bitcoin έναντι του ίδιου Bitcoin είναι ότι οι επενδυτές αγοράζουν ένα ρυθμισμένο επενδυτικό «πολυεργαλείο» που έχουν την δυνατότητα να πουλήσουν και να αγοράσουν σε χρηματιστήρια αντί να αγοράσουν και να αποθηκεύσουν με ασφάλεια bitcoins.

3. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) πάνω σε Bitcoin

Γενικότερα, τα παράγωγα (γνωστά ως και Futures) είναι χρηματοδοτικά εργαλεία των οποίων η τιμή είναι συνάρτηση της τιμής άλλων υποκείμενων χρηματοδοτικών εργαλείων (μετοχές, ομόλογα, κτλ). Η τιμή του παραγώγου συνδέεται με την τιμή του υποκείμενου αντικειμένου. Χρησιμοποιώντας παράγωγα μας δίνεται η δυνατότητα να αντισταθμίσουμε κινδύνους, έτσι ώστε ζημίες (κέρδη) στο υποκείμενο προϊόν να αντισταθμίζονται με κέρδη (ζημίες) στον παράγωγο. Επομένως, κάθε μορφή παραγώγου, επιτρέπει στον επενδυτή να θέσει ένα στοίχημα ως προς το αν ο υποκείμενος τίτλος (εδώ: Bitcoin) θα ακολουθήσει ανοδική ή καθοδική πορεία. Διαφορετικά ειπωμένο, ένα συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) επιτρέπει στον επενδυτή που θα το αγοράσει να λάβει ένα αντίστοιχο πλήθος Bitcoin σε χαμηλότερη τιμή σε κάποια μελλοντική χρονική στιγμή. Αν τελικά η τιμή της αγοράς που επικρατεί για το Bitcoin σε εκείνη τη μελλοντική στιγμή είναι υψηλότερη από αυτή που ορίζει το ΣΜΕ, τότε ο αγοραστής του ΣΜΕ βγαίνει κερδισμένος. Παρότι τα ΣΜΕ χρησιμοποιούνται κατά κόρον για λόγους αντιστάθμισης, η εξάρτησή τους από ευμετάβλητα ως προς την αξία περιουσιακά στοιχεία, όπως η αξία των νομισμάτων, αναπόφευκτα τα καθιστά και εργαλεία 'κερδοσκοπίας'.

4. Αποτυχημένες προσπάθειες δημιουργίας ETF πάνω σε Bitcoin

Η πρώτη απόρριψη της Επιτροπής Τίτλων και Συναλλάγματος (Securities and Exchange Commission, SEC) ήταν για ένα προηγμένο παράγωγο προϊόν (Exchange Traded Product, ETP) εμπορευμάτων βασισμένο σε Bitcoin. Η συγκεκριμένη απόρριψη αναφέρεται ως "εντολή Winklevoss" επειδή η πρόταση κατατέθηκε από τα δίδυμα Winklevoss που ήταν πρώιμοι επενδυτές σε Bitcoin. Σύμφωνα με την πρόταση, οι μετοχές της εταιρείας Winklevoss Bitcoin Trust θα παρακολουθούσαν την τιμή του Bitcoin που θα διαπραγματευόταν στο χρηματιστήριο Gemini και θα ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο Bats BZX. Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς απέρριψε την πρόταση τον Μάρτιο του 2018 και επιβεβαίωσε απόφαση του Ιουλίου του 2018 μετά την αναφορά της BZX για την επανεξέταση της απόφασής. Στην απόφασή του

για επανεξέταση της απόρριψης της SEC το Μάρτιο, η BZX παρουσίασε στην SEC μια συμφωνία ανταλλαγής επιτήρησης με το Χρηματιστήριο Gemini και ισχυρίστηκε επίσης ότι οι αγορές Bitcoin είναι εγγενώς ανθεκτικές στην χειραγώγηση της αγοράς.

Η δεύτερη απόρριψή τους (Winklevoss) από τα προϊόντα που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο με την ονομασία "Winklevoss ETP" δείχνει την ένταση που υπάρχει μεταξύ των οικονομικών ρυθμιστικών αρχών των χρηματοπιστωτικών αγορών και των καινοτόμων στην αγορά κρυπτονομίσματος. Όταν η SEC απέρριψε για δεύτερη φορά τον Ιούλιο του 2018 το ETP Winklevoss, η τιμή του Bitcoin μειώθηκε κατά 3%. Είναι πιθανό η τιμή πριν από την απόρριψη να είχε διογκωθεί με την έννοια της κερδοσκοπίας ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θα εγκρίνει ETP με βάση το Bitcoin. Αυτή η διακύμανση δείχνει τόσο την μεταβλητότητα στην αγορά του κυρίαρχου αυτού ψηφιακού νομίσματος όσο και τον αντίκτυπο της ρυθμιστικής δράσης στις επενδύσεις Bitcoin ανεξάρτητα από την προέλευση του νομίσματος.

Οι προτάσεις του ETF που ακολούθησαν το διάταγμα Winklevoss, ενώ απορρίφθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, καθιέρωσαν επιτυχώς συμφωνίες επιμερισμού επιτήρησης με αγορές που χαρακτηρίστηκαν ως *ρυθμιζόμενες*. Οι προτάσεις αυτές καθιέρωσαν συμφωνίες ανταλλαγής πληροφοριών με το CME και Cboe Futures Exchange (CFE) οι οποίες είναι αυτορυθμιστικές οργανώσεις που υπόκεινται στην εποπτεία της Επιτροπής Διαπραγμάτευσης Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Commodity Futures Trading Commission, CFTC). Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς θεωρεί ότι αυτές οι συμφωνίες επιμερισμού επιτήρησης είναι ανεπαρκείς όχι επειδή οι αγορές δεν ήταν ρυθμισμένες, αλλά επειδή δεν είχαν σημαντικό μέγεθος. Χαρακτηριστικά, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) έχει εκδώσει προτάσεις απόρριψης από τις ProShares, Direxion και GraniteShares για χρηματιστηριακές συναλλαγές (ETFs). Συγκεκριμένα, ο οργανισμός χρησιμοποίησε τον ίδιο ακριβώς συλλογισμό σε όλες τις απορρίψεις του: το Χρηματιστήριο δεν επιτέλεσε το ρόλο του βάσει του Νόμου περί Ανταλλαγής και των Κανόνων Πρακτικής της Επιτροπής για να αποδείξει ότι η πρότασή είναι σύμφωνη με τις απαιτήσεις αυτού του Νόμου και ειδικότερα με την απαίτηση ότι οι εθνικοί κανόνες είναι σχεδιασμένοι για την ανταλλαγή κινητών αξιών. Σε όλες τις περιπτώσεις, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τόνισε ότι η αποδοκιμασία της δεν βασίζεται στην αξιολόγηση του κατά πόσο η τεχνολογία Bitcoin ή η τεχνολογία blockchain γενικότερα έχει χρησιμότητα ή αξία ως καινοτομία ή επένδυση. Παρόμοια γλώσσα χρησιμοποιήθηκε βέβαια και στην απόρριψη της Direxion και της GraniteShares.

5. Νομικό Πλαίσιο Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η εφαρμογή των νομικών προτύπων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απορρέει από την Πράξη Ανταλλαγής του 1934. Συγκεκριμένα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εφάρμοσε ένα κανονιστικό πλαίσιο που προέκυψε από τον νόμο περί εταιρειών επενδύσεων 1940¹ και τον νόμο περί ανταλλαγής κινητών

¹ Ο νόμος περί εταιρειών επενδύσεων του 1940 δημιουργήθηκε με πράξη του Κογκρέσου για να απαιτήσει την εγγραφή της εταιρείας επενδύσεων και να ρυθμίσει τις προσφορές προϊόντων που εκδίδουν οι εταιρείες επενδύσεων στη δημόσια αγορά. Αυτή η νομοθεσία ορίζει σαφώς τις ευθύνες και τις απαιτήσεις των εταιρειών επενδύσεων καθώς και τις απαιτήσεις για προσφορές επενδυτικών προϊόντων που διαπραγματεύονται δημόσια, συμπεριλαμβανομένων των αμοιβαίων κεφαλαίων ανοικτού τύπου, των αμοιβαίων κεφαλαίων κλειστού τύπου και των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδύσεων σε μερίσματα.

αξιών 1934². Τα ETPs χρειάζονται την κανονιστική έγκριση από την SEC για το επενδυτικό όχημα τους, αλλά οι απαντήσεις της SEC υποδηλώνουν ότι τα ETPs με βάση το Bitcoin ενδέχεται να μην είναι σε θέση να αποκτήσουν έγκριση χωρίς την απόδειξη καλύτερης ρύθμισης της υποκείμενης αγοράς. Η δημιουργία μιας αυτορυθμιζόμενης οργάνωσης κρυπτογράφησης ("CSRO"), με την οποία ένας που προτείνει ETP θα είχε την δυνατότητα να συνάψει συμφωνία επιμερισμού επιτήρησης, θα μπορούσε να αντιμετωπίσει τις ανησυχίες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, μολονότι είναι πιθανόν ότι η πάροδος του χρόνου είναι το μόνο πράγμα που θα αλλάξει την απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η διαδικασία για την έγκριση της SEC και την αναθεώρηση των κανόνων καταχώρησης έχει εξορθολογιστεί για τα ETFs που πληρούν τα γενικά πρότυπα καταχώρησης. Ανταλλαγές που προτείνουν ETFs αλλά δεν πληρούν τα πρότυπα καταλογοποίησης πρέπει να προτείνουν ειδικούς κανόνες εισαγωγής για το ETF τους πριν από την SEC. Αυτή η μορφή έγκρισης κανονιστικών ρυθμίσεων είναι ο λόγος για τον οποίο οι προτάσεις για τη δημιουργία ETFs με βάση το Bitcoin περιγράφονται ως *προτεινόμενη αλλαγή κανόνα*.

6. Προοπτικές – Προτάσεις για το Μέλλον

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναφέρεται στον αποκλεισμό των ETFs με βάση τα κρυπτονομίσματα με την έννοια ότι δεν υπάρχει σήμερα καμία αγορά που να ανταποκρίνεται στον ορισμό της για μια οργανωμένη αγορά σημαντικού μεγέθους. Ακόμα και αν μια ανταλλαγή μπορούσε να συνάψει μια συμφωνία επιτήρησης με εξωτερικό σημείο ή αγοράς παραγώγων που συνεπάγεται μεγαλύτερο όγκο Bitcoin από το Gemini Exchange, CFE ή CME, αυτό θα αφορούσε μόνο το ήμισυ των ανησυχιών της SEC. Το παράδειγμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι μια εθνική ανταλλαγή τίτλων ή ανταλλαγή προθεσμιακών συμβολαίων παρόμοιων με εκείνες των προηγούμενων εγκεκριμένων ETPs. Γι' αυτό τον λόγο, είναι απίθανο οι συμφωνίες επιμερισμού της επιτήρησης με διεθνείς ανταλλαγές να διευκολύνουν την έγκρισή τους.

Ορισμένα ζητήματα που αντιμετωπίζουν τα ETPs με βάση τα κρυπτονομίσματα μπορούν να επιλυθούν με την πάροδο του χρόνου με κατάλληλες ρυθμίσεις. Ένα από αυτά, είναι η ψευδωνυμία των κρυπτονομισμάτων που εμπλέκονται στις συναλλαγές. Αυτό το χαρακτηριστικό δημιουργεί μια κακή συνεννόηση μεταξύ των ιδεών της SEC για την αποτροπή της χειραγώγησης της αγοράς και των αναγνωριστικών εργαλείων που διατίθενται γενικά στον χώρο των κρυπτονομισμάτων. Και αυτό επειδή, η αγορά Bitcoin κινδυνεύει περισσότερο από τη χειραγώγηση, επειδή η ιδιοκτησία Bitcoin εξακολουθεί να είναι σχετικά συγκεντρωμένη σε μια μικρή ομάδα πρώιμων επενδυτών. Αυτό αυξάνει την ικανότητα των επενδυτών να συνεννοούνται και να χειραγωγούν την αγορά χρησιμοποιώντας τον έλεγχό τους πάνω σε μια δεσπόζουσα μετοχή. Εάν όμως περισσότεροι άνθρωποι επενδύουν πραγματικά στην

² Ο νόμος περί συναλλαγών τίτλων του 1934 (SEA) δημιουργήθηκε για να ρυθμίσει τις συναλλαγές τίτλων στη δευτερογενή αγορά μετά την έκδοση, εξασφαλίζοντας μεγαλύτερη οικονομική διαφάνεια και ακρίβεια και λιγότερη απάτη ή χειραγώγηση. Όλες οι εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο πρέπει να ακολουθούν τις απαιτήσεις που περιγράφονται στον νόμο περί ανταλλαγής κινητών αξιών του 1934. Οι κύριες απαιτήσεις περιλαμβάνουν την εγγραφή τυχόν κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε χρηματιστήρια, γνωστοποίηση, προσκλήσεις πληρεξουσίων και απαιτήσεις ελέγχου. Σκοπός αυτών των απαιτήσεων είναι να εξασφαλιστεί ένα περιβάλλον ακεραιότητας και εμπιστοσύνης των επενδυτών.

κρυπτογράφιση, η ανησυχία της SEC για τους ενοποιημένους κατόχους Bitcoin θα μειωθεί και το Bitcoin θα καταστεί μια ασφαλής επένδυση!

Βασικός στόχος του νόμου περί ανταλλαγής είναι η δημιουργία εθνικών χρηματιστηρίων αξιών που είναι σε θέση να παρακολουθούν και να αποτρέπουν την απάτη και τη χειραγώγηση στην αγορά τους. Γι' αυτόν τον λόγο, το δεύτερο ζήτημα που τίθεται είναι εκείνο της έλλειψης ρυθμιστικής εποπτείας στον συγκεκριμένο χώρο! Ένας τρόπος επίλυσης του είναι να δημιουργηθεί μια κρυπτοεμφανιζόμενη αυτορυθμιζόμενη οργάνωση CSRO (όπως αυτή που έχει καθιερωθεί από τα δίδυμα Winklevoss μετά τη δεύτερη απόρριψη του ETP βασιζόμενου σε Bitcoin). Αυτή η αυτορυθμιζόμενη οργάνωση έχει τη δυνατότητα να κινήσει κρυπτονομίσματα προς την εκπλήρωση του νόμου περί ανταλλαγής. Ορισμένες εταιρείες έχουν σχηματίσει ήδη από κοινού μια ομάδα εργασίας Virtual Commodity Association γνωστή και ως VCA για να προσπαθήσουν να δημιουργήσουν έναν οργανισμό αυτορρύθμισης (Self-Regulatory Organism, SRO) υπό την αιγίδα του κλάδου για τις αγορές κρυπτογράφισης που λειτουργούν στις Η.Π.Α. Οι κοινοί στόχοι του Virtual Commodity Association είναι η βελτίωση της διαφάνειας, της λογοδοσίας και της ασφάλειας σε όλες τις πλατφόρμες ανταλλαγής εικονικών νομισμάτων. Δύο από τους κυριότερους τρόπους με τους οποίους το VCA θα μπορούσε να συμβάλει στην άμβλυνση ορισμένων ανησυχιών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η αύξηση των πληροφοριών σχετικά με τον όγκο συναλλαγών σε πλατφόρμες και η δημιουργία μιας ομάδας με ένα συνδυασμένο σημαντικό όριο αγοράς με διεθνή παρουσία.

Επιπλέον, η έλλειψη νομοθεσίας γενικότερα στο χώρο των κρυπτονομισμάτων όσο και αναφορικά με τα ETFs βασισμένα σε Bitcoins παραμένει ένα σημαντικό πρόβλημα. Η νομική υπόσταση των ψηφιακών νομισμάτων είναι θολή καθώς η φορολογία τους είναι ένα ανοικτό θέμα δεδομένου ότι οι περισσότερες κυβερνήσεις στον κόσμο δεν προβλέπουν την φορολόγηση εσόδων από επενδύσεις σε κρυπτονομίσματα (συμπεριλαμβάνονται και τα ETFs σε τέτοια νομίσματα)!

7. Συμπεράσματα

Η επένδυση τόσο σε κρυπτονομίσματα όσο και σε αμοιβαία κεφάλαια με βάση τα τελευταία³ ενδέχεται να οδηγήσει σε αποκόμιση μεγάλων κερδών δεδομένου ότι πρόκειται για ένα δίκτυο στο οποίο όλοι έχουν ίση πρόσβαση και το οποίο μπορούν να εκμεταλλευθούν για να αποκτήσουν ρευστότητα και να αποκομίσουν κέρδη. Εντούτοις ενδέχεται με πιθανή μεγάλη απροσεξία που θα οφείλεται σε λάθος διαχείριση, να οδηγήσει σε σημαντικές απώλειες κεφαλαίων. Σημαντικό εξάλλου σε αυτόν τον χώρο είναι ότι επειδή ελάχιστα άτομα είναι πραγματικοί γνώστες του αντικειμένου κινδυνεύουν να πέσουν ευκολότερα θύματα διάφορων κερδοσκοπών που επιθυμούν να αποκομίσουν κέρδη εις βάρος αδαών και περισσότερο μετριοπαθών επενδυτών. Το βασικό πρόβλημα είναι να καταλάβουμε σε ποια κρυπτονομίσματα πρέπει να επενδύσουμε και σε ποια όχι. Αυτό ισχύει επειδή υπάρχουν ασαφείς

³ Τα πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων βασισμένα σε Bitcoins είναι: α) η ρευστότητα και η γρήγορη πρόσβαση σε διαφορετικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων, β) η διαφάνεια των τιμών διότι η τιμή διαπραγμάτευσης ενός ETF τείνει να προσεγγίζει την αγοραία αξία των υποκείμενων τίτλων (Bitcoins), γ) η έκθεση σε συγκεκριμένες αγορές, η οποία διαφορετικά θα μπορούσε να είναι δύσκολη ή αδύνατη να επιτευχθεί δ) ισχυρή ζήτηση από τους επενδυτές για επενδύσεις συνδεδεμένες με δείκτες ε) έμμεση επένδυση σε κρυπτονομίσματα όπως το Bitcoin σε μια ρυθμιζόμενη αγορά κινητών αξιών.

περιγραφές ψηφιακών νομισμάτων που φαίνονται σαν επενδυτικές ευκαιρίες ενώ στην πραγματικότητα δεν είναι. Σε αυτές τις περιπτώσεις, ιδανική επιλογή είναι τα αμοιβαία κεφάλαια βασισμένα σε Bitcoins, με τα οποία επιτυγχάνουμε διασπορά κινδύνου!

Παρόλο που η SEC έχει καλές προθέσεις - για την προστασία των επενδυτών από την απάτη και τη χειραγώγηση της αγοράς - ο νόμος περί ανταλλαγής κινητών αξιών του 1934 είναι αυστηρός και άφησε ETPs με ελάχιστη ικανότητα να αντιμετωπίσουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ένα ζήτημα που πρέπει να σκεφτούν οι κυβερνήσεις είναι να αλλάξει το θεσμικό πλαίσιο του συγκεκριμένου νόμου και να τον προσαρμόσει στα σημερινά δεδομένα. Οι παρατεταμένες απορρίψεις προτάσεων διάφορων εταιρειών από την πλευρά της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς οδήγησε τις τελευταίες να δημιουργήσουν οργάνωση αυτορρύθμισης κρυπτοεγγραφών στις ΗΠΑ σε συνδυασμό με ανταλλακτήρια ψηφιακών νομισμάτων από όλο τον κόσμο. Οι συγκεκριμένες οργανώσεις μπορούν να βοηθήσουν τις εταιρείες να αυξήσουν την εποπτεία των αγορών, να δημιουργήσουν ενοποιημένη συλλογή στοιχείων σχετικά με τον όγκο και τη ρευστότητα της αγοράς και να αποτρέψουν τη χειραγώγηση της αγοράς και την εξαπάτηση των επενδυτών. Ας ελπίσουμε στο μέλλον ότι τα ETPs θα έχουν τη δυνατότητα να αυξήσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στη σταθερότητα των αγορών Bitcoins, ενθαρρύνοντας τοιούτο τρόπο την ανάπτυξη της παγκόσμιας αγοράς.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Κυριαζής, Ν., 2018. *Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης, Δικαιώματα Προαίρεσης και Αμοιβαία Διαπραγματεύσιμα Κεφάλαια σε Bitcoin: Χίμαιρες εναντίον Αρκούδων*. Εργαστήριο Οικονομικής Πολιτικής & Στρατηγικού Σχεδιασμού Τμήμα Οικονομικών Επιστήμων, Πανεπιστήμιο Θεσσαλίας.
- Παπαδάμου, Σ., 2009. *Διαχείριση Χαρτοφυλακίου-Μια Σύγχρονη Προσέγγιση*. Αθήνα: Εκδόσεις Gutenberg.
- Παπαδάμου, Σ., 2017. *Σημειώσεις Διαχείριση Χαρτοφυλακίου στην ενότητα Χρηματοοικονομικά Παράγωγα*, Απρίλιος.
- Brown, M. A. 2019. *Cryptocurrency and Financial Regulation: The SEC's Rejection of Bitcoin-Based ETPs*. UNC School of Law, North Carolina Banking Institute. Διαθέσιμο στο <http://www.researchgate.net/> [Πρόσβαση στις 29 Απριλίου 2019]
- Chandler, S., 2019. A Brief History of the SEC's Reviews of Bitcoin ETF Proposals. *Cointelegraph*. Διαθέσιμο στο <http://www.cointelegraph.com> [Πρόσβαση στις 29 Απριλίου 2019]
- Lielacher, A., 2019. *Bitcoin ETFs: What They Are and How to Invest*. *Bitcoin Market Journal*. Διαθέσιμο στο <http://www.bitcoinmarketjournal.com>. [Πρόσβαση στις 29 Απριλίου 2019]
- Suberg, W., 2019. SEC Set to Begin Fresh Consultation Period on CBOE-VanEck Bitcoin ETF. *Cointelegraph*. Διαθέσιμο στο <http://www.cointelegraph.com> [Πρόσβαση στις 29 Απριλίου 2019]
- Wilmoth, J., 2018. Resurrection? SEC to Begin Reviewing 9 Rejected Bitcoin ETFs. *CCN*. Διαθέσιμο στο <http://www.ccn.com> [Πρόσβαση στις 29 Απριλίου 2019]
- Wilmoth, J., 2018. Bitcoin ETF Applicants to SEC: Stop Moving the Goal Posts, Eliminate ICO Double Standard. *CCN*. Διαθέσιμο στο <http://www.ccn.com> [Πρόσβαση στις 29 Απριλίου 2019]