



Instituto de Economía Aplicada

Informe Fintech Abril 2024

Índice

Fintech	2
Regulación crypto en Argentina	2
El <i>halving</i> de Bitcoin	3
Los ETFs de Bitcoin Spot.....	5

Fintech Regulación crypto en Argentina

Según el estudio realizado por la empresa de *Blockchain Intelligence Chainanalysis*¹, en el año 2023 la Argentina alcanzó la posición 15° a nivel global y 2° a nivel regional en cuanto a adopción crypto, superada solo por Brasil. Se estima que hay alrededor de 10 millones de cuentas crypto abiertas en los *exchanges* que operan en el país, los cuales advierten que estos niveles de adopción se explican principalmente por la adquisición de “dólares crypto” realizadas por los argentinos como refugio ante los elevados niveles de inflación del país.

Como miembro del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), Argentina debe velar por la implementación de los controles y la supervisión necesarios para una eficiente prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo (PLAFT). Si bien los reportes del uso de los criptoactivos para actividades ilícitas muestran número muy bajos en comparación con el uso del dinero fiduciario², hace unos años que el GAFI incluyó dentro de sus recomendaciones la regulación de ciertos aspectos vinculados con los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV).

En su recomendación n° 15 indica a los países miembros que deben habilitar un registro y/o licenciamiento de PSAV y en la recomendación n° 16 menciona que estos deben implementar la *travel rule*, es decir la identificación de originante y destinatario de las transferencias de activos virtuales para cada transacción.

Recientemente se ha aprobado la ley 27.739 que, entre otras cuestiones, modifica la ley 25.246 incorporando las definiciones de Activo Virtual (AV) y PSAV propuesta por el GAFI e incluyendo a estos últimos como Sujetos Obligados (SO) ante la Unidad de Información Financiera (UIF). A su vez, dispone la creación de un Registro de PSAV a cargo de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Para su reglamentación, la UIF emitió la resolución n°49/24 incorporando a los PSAV a los deberes de prevención de los sujetos obligados y estableciendo requisitos para su inscripción como tales. A grandes rasgos, solicitan documentación societaria, de los órganos de administración y representantes, así como la aplicación de deberes de autoevaluación de riesgos de PLAFT, la implementación del Reporte Sistemático Anual prevista para los primeros meses de 2015 y la Revisión Externa Independiente prevista para los meses de mayo a agosto de 2025.

Por su parte, la CNV, a partir de la Resolución General n° 994/24, creó el Registro de PASV. Este registro alcanza tanto a personas residentes o constituidas en la Argentina como a aquellas del extranjero que ofrezcan sus servicios a residentes en el país siguiendo los criterios mencionados en la RG. Por otro lado, establece que el registro debe hacerse dentro de los 45 días de la entrada en vigencia de la norma (hasta el 5/6/2024) y que quedan exceptuadas aquellas personas que realicen alguna de las actividades normadas por montos inferiores a los 35.000 UVAs. Un aspecto importante a tener en cuenta es que el registro ante la CNV no implica en la actualidad un licenciamiento ni un control o supervisión efectiva, cuestión que podrá ser implementada más adelante.

Por último, es importante mencionar que aún no se ha establecido un régimen impositivo específico para la tenencia o inversión en criptoactivos aunque la Cámara Argentina Fintech ha elevado sus propuestas en torno al tratamiento del impuesto a las ganancias, a los bienes personales y a los débitos y créditos.

¹ <https://www.chainalysis.com/blog/2023-global-crypto-adoption-index/>

² <https://go.chainalysis.com/crypto-crime-2024.html>

El halving de Bitcoin

En unos días se dará uno de los eventos más esperados por los inversores de criptoactivos: el *halving* de Bitcoin.

Bitcoin utiliza el protocolo de consenso llamado “Prueba de Trabajo” (PoW, por sus siglas en inglés) que implica que aquellos nodos de la red que quieran participar en la creación de nuevos bloques de transacciones (los “mineros”) deberán probar al resto de los nodos de la red que han realizado dicha tarea de manera válida y cumpliendo todas las reglas que impone el protocolo. En este sentido, los mineros utilizan su poder de cómputo para resolver un problema matemático complejo compitiendo entre sí y aquel que lo resuelve primero es recompensado con BTC. Este mecanismo fue diseñado por el creador o creadores de Bitcoin como parte de la política monetaria de la red, siendo la única forma de emisión de nuevos bitcoins.

A su vez, el modelo de emisión de Bitcoin contempla que todos los bloques deben ser minados cada ~10 minutos, lo cual es verificado por la red cada 2016 bloques (~2 semanas) cuando analiza el promedio de tiempo que se ha dedicado para minar los 2016 bloques del último período. Si detecta que se están minando más rápido o más despacio que lo previsto, la red automáticamente aumenta o disminuye su dificultad para acomodarla al poder de cómputo total, es decir a la sumatoria de todo el poder de cómputo de todos los mineros de la red. Es por esta razón que los comienzos de Bitcoin se podía minar con una computadora de escritorio, pero hoy en día es necesario contar con equipo especializado.

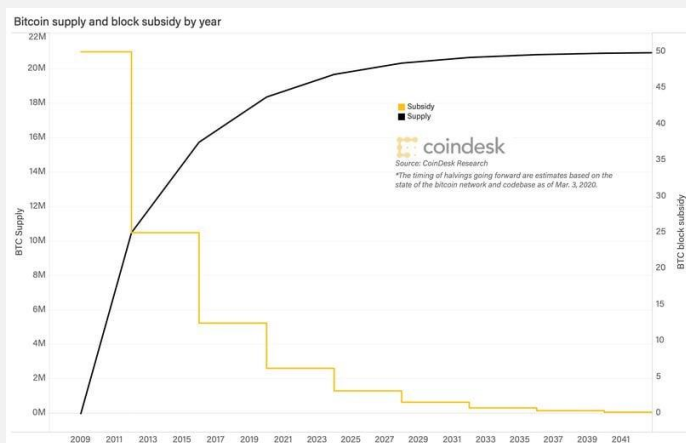
A medida que el precio del BTC empezó a subir se fue volviendo más atractivo invertir en equipo de minado a tal punto que hoy en día existen grandes *pooles* de minería alrededor del mundo, incluso en Argentina donde, por ejemplo, en la cuenca petrolífera de Vaca Muerta se utilizan gases de venteo para darle energía a máquinas que se encuentran minando Bitcoin.

Por otro lado, el modelo de emisión de Bitcoin indica que cada 210.000 bloques minados (~4 años) se

Datos históricos de los halvings

	Fecha	n° de bloque	Reducción de la recompensa
1° halving	28/11/2012	210000	50 BTC => 25 BTC
2° halving	9/7/2016	420000	25 BTC => 12.5 BTC
3° halving	11/5/2020	630000	12.5 BTC => 6.25 BTC
4° halving	abr-24	840000	6.25 BTC = 3.125 BTC

Curva de emisión y Recompensa por bloque por año



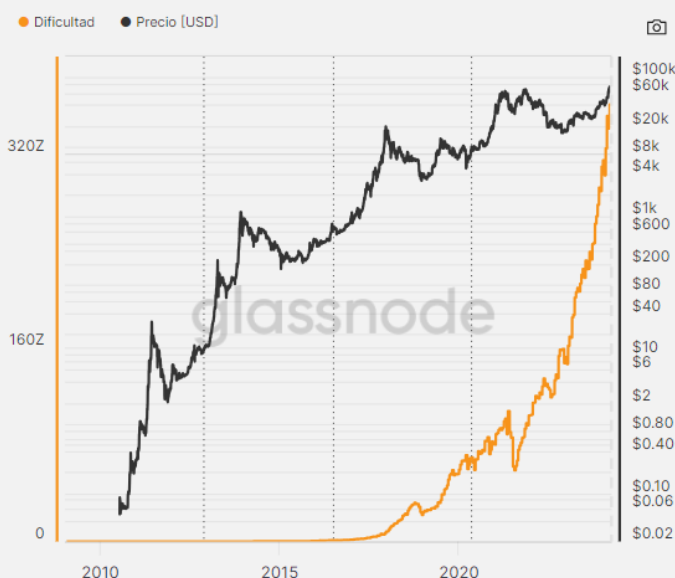
Fuente: Coindesk

Función del código fuente de Bitcoin que calcula el subsidio (recompensa) del en función de la altura del bloque que se agrega a la cadena de bloques.

```
CAmount GetBlockSubsidy(int nHeight, const Consensus::Params& consensusParams)
{
    int halvings = nHeight / consensusParams.nSubsidyHalvingInterval;
    // Force block reward to zero when right shift is undefined.
    if (halvings >= 64)
        return 0;

    CAmount nSubsidy = 50 * COIN;
    // Subsidy is cut in half every 210,000 blocks which will occur approximately every 4 years.
    nSubsidy >>= halvings;
    return nSubsidy;
}
```

Dificultad de la red



Fuente: Glassnode

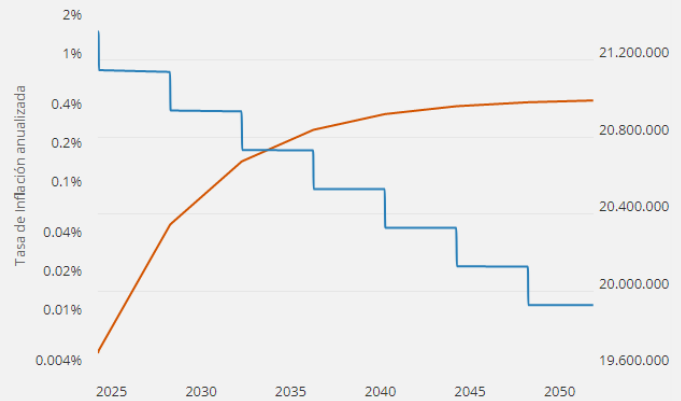
producirá la reducción a la mitad de los BTC emitidos como recompensa por cada bloque minado, y ese evento es el famoso **halving**.

En términos monetarios este recorte en la velocidad de emisión debería impactar de manera positiva en el precio del BTC dado que lo volvería un bien más escaso en el tiempo. Pero más allá de la teoría económica, lo que miran los inversores alrededor del mundo es el comportamiento histórico del precio del BTC en relación al *halving*, y es esto lo que imprime expectativa de cara al 2024.

En los tres *halvings* anteriores se pudo verificar cómo este evento tuvo un efecto positivo en relación al precio del BTC no solo a *posteriori* sino que se pudo observar una clara tendencia al alza del activo desde alrededor de un año antes del *halving*, en términos generales en una zona cercana al precio más bajo del ciclo bajista anterior, algo que también podría indicar que los inversores comienzan a *pricear* su el precio del *halving* con anterioridad a su ocurrencia.

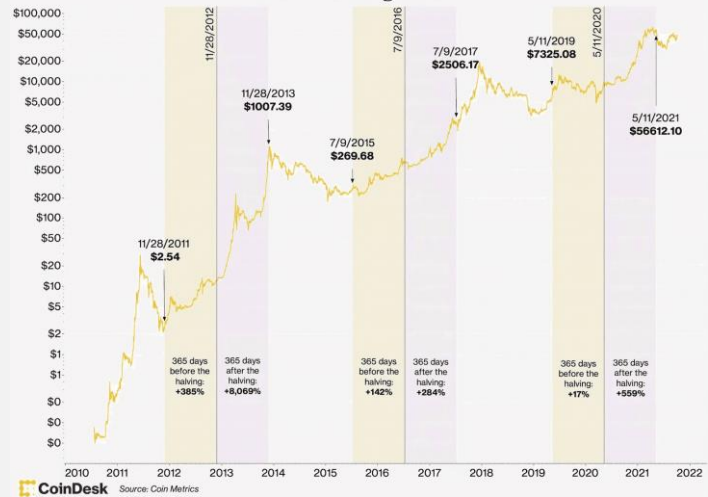
En esta ocasión la situación no parece ser diferente. Un año atrás el precio de BTC estaba en torno a los 27.000 USD, precio que venía recorriendo un camino alcista desde el precio mínimo del ciclo anterior en las últimas semanas de noviembre de 2022 donde el precio había estado en torno a los 15.500 USD. Durante la última semana de marzo 2024 el precio estuvo oscilando en el rango entre los 66.400 USD y los 71.800 USD, mostrando una suba del 330% aproximadamente respecto de los niveles de un año atrás. La pregunta es si la historia se volverá a repetir y tendremos un *rally* alcista similar a lo ocurrido en las anteriores oportunidades. En este sentido, nos parece importante complementar este análisis con otros factores que entendemos podrían brindar mayores fundamentales para que se concrete a una posible tendencia alcista del BTC.

Tasa de inflación y curva de emisión programadas de la red Bitcoin



Fuente: Bitcoin Visuals

Bitcoin's Halving Timeline



CoinDesk Source: Coin Metrics

Bitcoins que se sabe perdidos o que no se han movido desde que salió el primer Exchange de BTC en Julio de 2010



Fuente: Glassnode

Los ETFs de Bitcoin Spot

El 10 de enero pasado la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos (SEC) aprobó la oferta pública de varios *Exchange-Traded Funds* (ETFs por sus siglas en inglés) con subyacente de Bitcoin al contado (en adelante *Bitcoin Spot*). Si bien ya existían ETFs de características similares en otras partes del mundo, la aprobación de estos instrumentos por parte del regulador norteamericano es de suma importancia por el tamaño y la relevancia del mercado de capitales de los Estados Unidos a nivel global.

Los ETFs de Bitcoins Spot permiten la exposición al activo dentro de mercados regulados, abriendo la posibilidad a que grandes inversores institucionales que por cuestiones normativas o de gestión de riesgo no habían ingresado aún al mercado de Bitcoin, ahora lo puedan hacer a través de estos instrumentos. De hecho, la empresa [Greyscale](#) venía gestionado el *Greyscale Bitcoin Trust* (GBTC) creado en 2013 con oferta privada que fue listado dentro de los ETFs aprobados el 10 de enero siendo el más grande en tenencia de Bitcoin en la actualidad, aunque hay una clara tendencia de toma de ganancia por parte de algunos de sus participantes claramente evidenciable si se analiza la información *on-chain*, es decir la cantidad de bitcoins que tienen en las billeteras declaradas en la blockchain, del ETF.

Por si faltaban datos que den cuenta de la relevancia de estos ETFs, si repasamos la lista de empresas que listaron un ETF Bitcoin Spot se destacan dos conocidos (y grandes) jugadores de los mercados internacionales como Blackrock (IBIT) y Fidelity (FBTC).

Analizando los datos *on-chain* sobre la evolución de las tenencias de los ETFs se ve claramente como vienen acumulando BTC de manera sostenida desde su lanzamiento, salvo para el caso de GBTC por lo mencionado más arriba. A su vez, no resulta menor que IBIT y FBTC lideren este proceso.

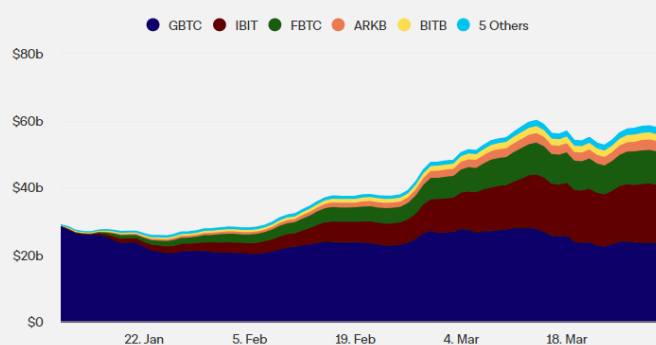
Según los últimos datos, los ETFs de Bitcoin Spot poseen actualmente más del 4% del suministro

ETFs de Bitcoins Spot	Ticker
ARK 21Shares Bitcoin ETF	ARKB
Bitwise Bitcoin ETF	BITB
Fidelity Wise Origin Bitcoin Trust	FBTC
Franklin Bitcoin ETF	EZBC
Grayscale Bitcoin Trust	GBTC
Hashdex Bitcoin ETF	DEFI
Invesco Galaxy Bitcoin ETF	BTCO
iShares Bitcoin Trust	IBIT
Valkyrie Bitcoin Fund	BRRR
VanEck Bitcoin Trust	HODL
WisdomTree Bitcoin Fund	BTCW

Fuente: Forbes



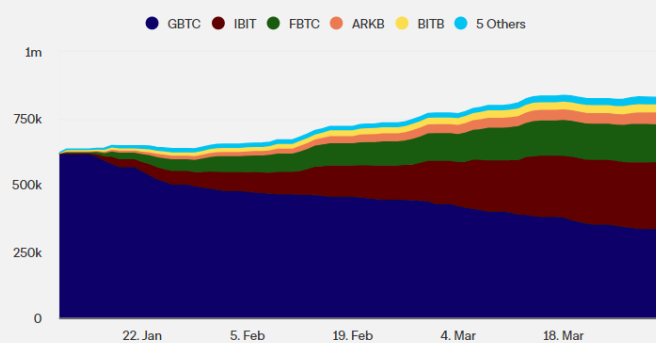
ETF Bitcoin Spot - Tenencias on-chain (Diario - USD)



SOURCE: THE BLOCK
UPDATED: APR 1, 2024



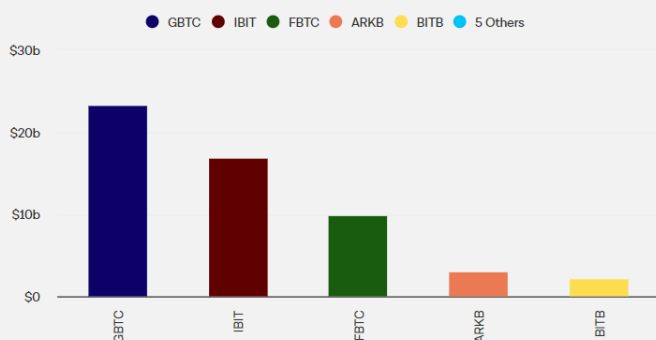
ETF Bitcoin Spot - Tenencias on-chain (Diario - BTC)



SOURCE: THE BLOCK
UPDATED: APR 1, 2024



ETF Bitcoin Spot - Activos en Custodia



SOURCE: TRACKINSIGHT
UPDATED: APR 1, 2024

Fintech

total de bitcoins que alguna vez habrá (21.000.000 BTC) con alrededor de 850.000 BTC. Ahora bien, si tomamos en cuenta las estimaciones de bitcoins perdidos o presuntamente perdidos, alrededor de 7.8 millones de BTC, la tenencia total de los ETFs representa casi el 6.5% del total. Todo esto en 3 meses.

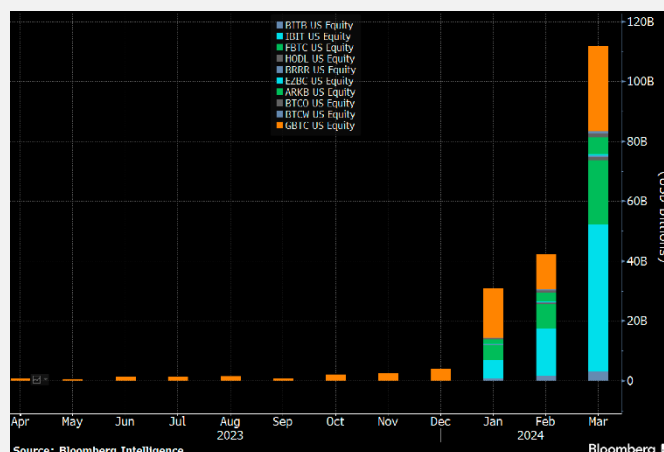
Por otra parte, como mencionamos más arriba, la FED aún ha postergado la baja de tasas de interés en función de los resultados de los últimos indicadores, pero se prevé que en algún punto de 2024 comience un sendero de baja de tasas, lo que sería otra buena señal para el mercado crypto ya que esa situación podría atraer capital hacia inversiones de mayor riesgo, ahora con el amparo de hacerlo a través de instrumentos regulados como los ETFs analizados, lo que podría redundar en mayor presión de compra del activo.

Según un reciente reporte de Bloomberg, en marzo los ETFs negociaron 111 mil millones de dólares, lo que representa casi el triple de lo que se había negociado en enero y febrero, confirmando el alto interés que siguen despertando estos productos para los inversores.

Para terminar, nos parece importante destacar que al menos ocho fondos entre los que se encuentran Blackrock, Fidelity y Bitwise, han presentado solicitudes para listar ETFs de Ethereum Spot, blockchain cuyo token nativo, ether (ETH), se encuentra segundo en capitalización de mercado solo por debajo de Bitcoin.

ETF Bitcoin Spot	Ingresos netos (11/1 - 28/3, 2024)
iShares Bitcoin Trust (IBIT)	\$13.9 mil millones
Fidelity Wise Origin Bitcoin Trust (FBTC)	\$7.5 mil millones
ARK 21Shares Bitcoin ETF (ARKB)	\$2.3 mil millones
Bitwise Bitcoin ETF (BITB)	\$1.6 mil millones
Valkyrie Bitcoin Fund (BRRR)	\$452 mil millones
VanEck Bitcoin Trust (HODL)	\$439 mil millones
Franklin Bitcoin ETF (EZBC)	\$277.9 mil millones
Invesco Galaxy Bitcoin ETF (BTCO)	\$227.3 mil millones
WisdomTree Bitcoin Fund (BTCW)	\$60 mil millones
Hashdex Bitcoin ETF (DEFI)	-\$3.6 mil millones
Grayscale Bitcoin Trust (GBTC)	-\$14.7 mil millones

Volumen negociado por los ETFs mes a mes (USD)



Fuente: Bloomberg Intelligence

Presentación del fondo Fidelity para el listado de su ETF de Ethereum Spot

As filed with the Securities and Exchange Commission on March 27, 2024
Registration No. 333-

UNITED STATES
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION
WASHINGTON, D.C. 20549

FORM S-1
REGISTRATION STATEMENT
UNDER
THE SECURITIES ACT OF 1933

FIDELITY® ETHEREUM FUND
(Exact name of registrant as specified in its charter)

Diligence
(State or other jurisdiction of
incorporation or organization)

99-6342530
(U.S. Employer
Identification Number)

c/o FD Funds Management LLC
Rachel Nelson
245 Summer Street V13E
Boston, MA 02210
(800) 343-3548
(Address, including zip code, and telephone number, including area code, of registrant's principal executive office)

Copy to:
Morrison C. Warren, Esq.,
Chapman and Cutler LLP
320 South Canal Street
Chicago, IL 60606
(312) 845-3484