

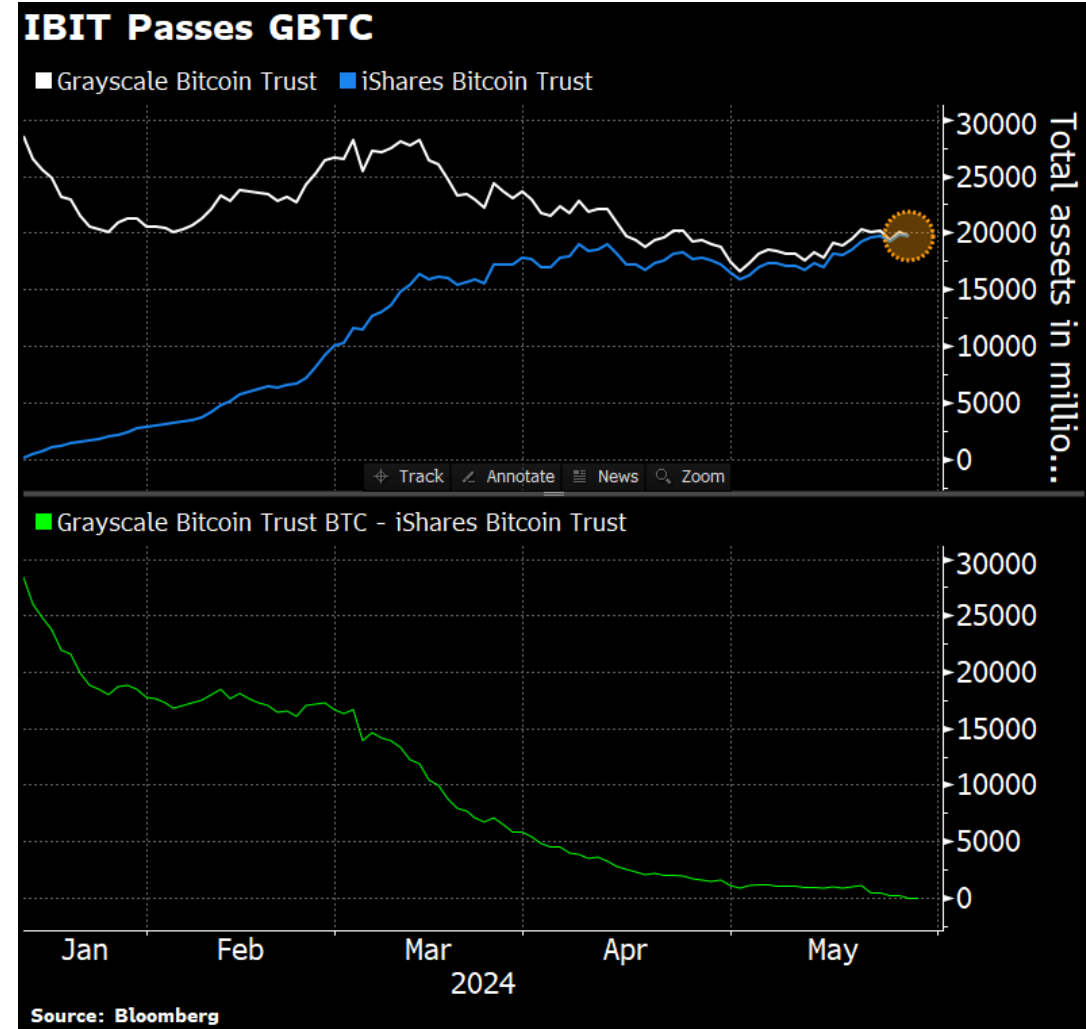
이더리움 Spot ETF

금융리스크공학연구실 신한서

24. 05. 31

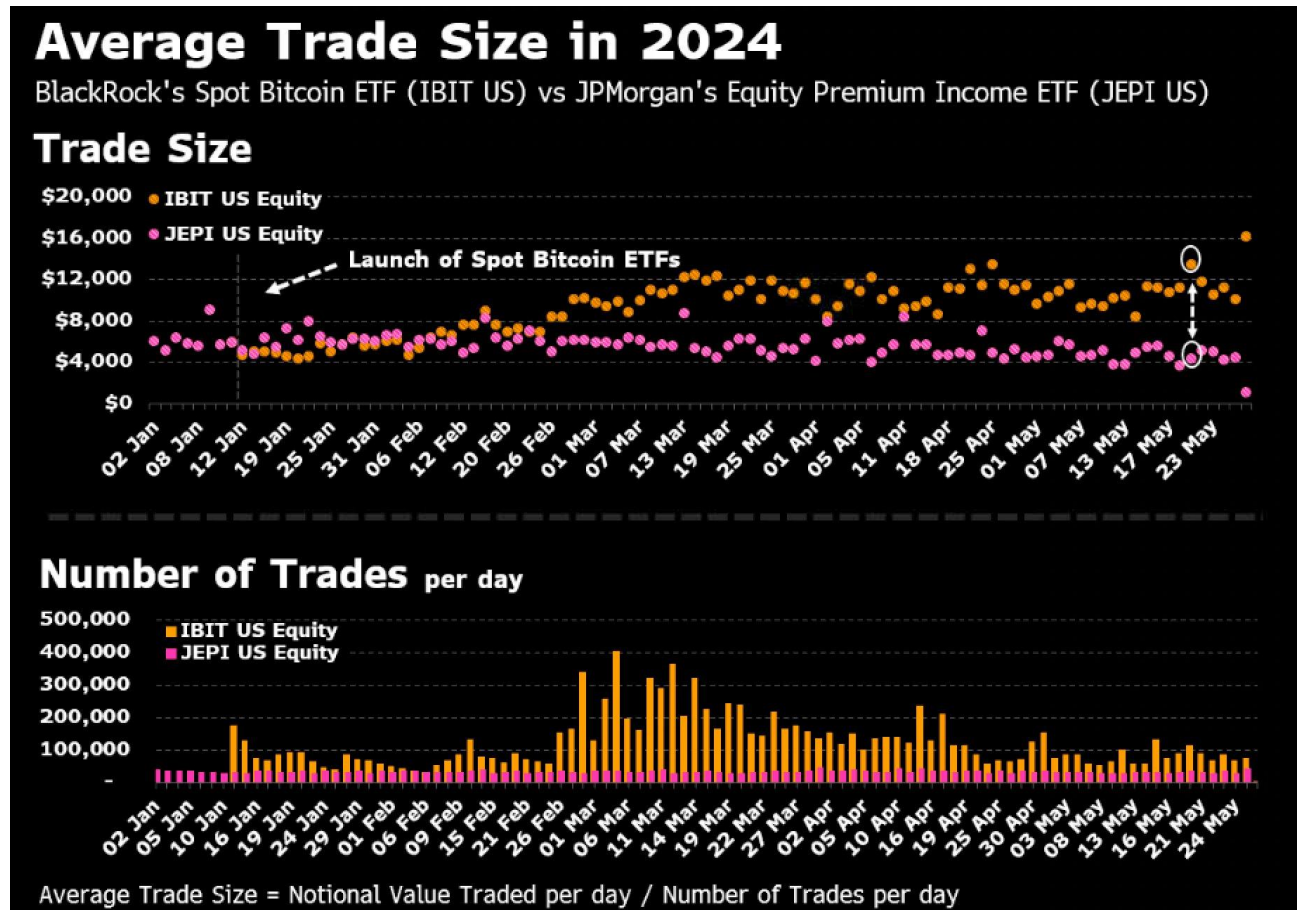
개요

- 24년 1월 10일, SEC가 비트코인 현물 ETF를 승인하였다.
- BlackRock, Fidelity 등의 운용사들이 비트코인 현물 ETF를 상장시켰고 비트코인 현물 ETF에는 많은 자금이 들어왔다. (총 13.8B)
- Grayscale의 GBTC는 -40%의 discount에서 벗어났고, 운용수수료가 1.5%로 다소 높은 GBTC에서 운용수수료도 낮고 신뢰도 높은 BlackRock과 Fidelity의 ETF로 많은 자금이 옮겨가고 있다.
- BlackRock은 출시 5개월만에 Grayscale을 앞지르고 세계 최대의 비트코인 ETF가 되었다.



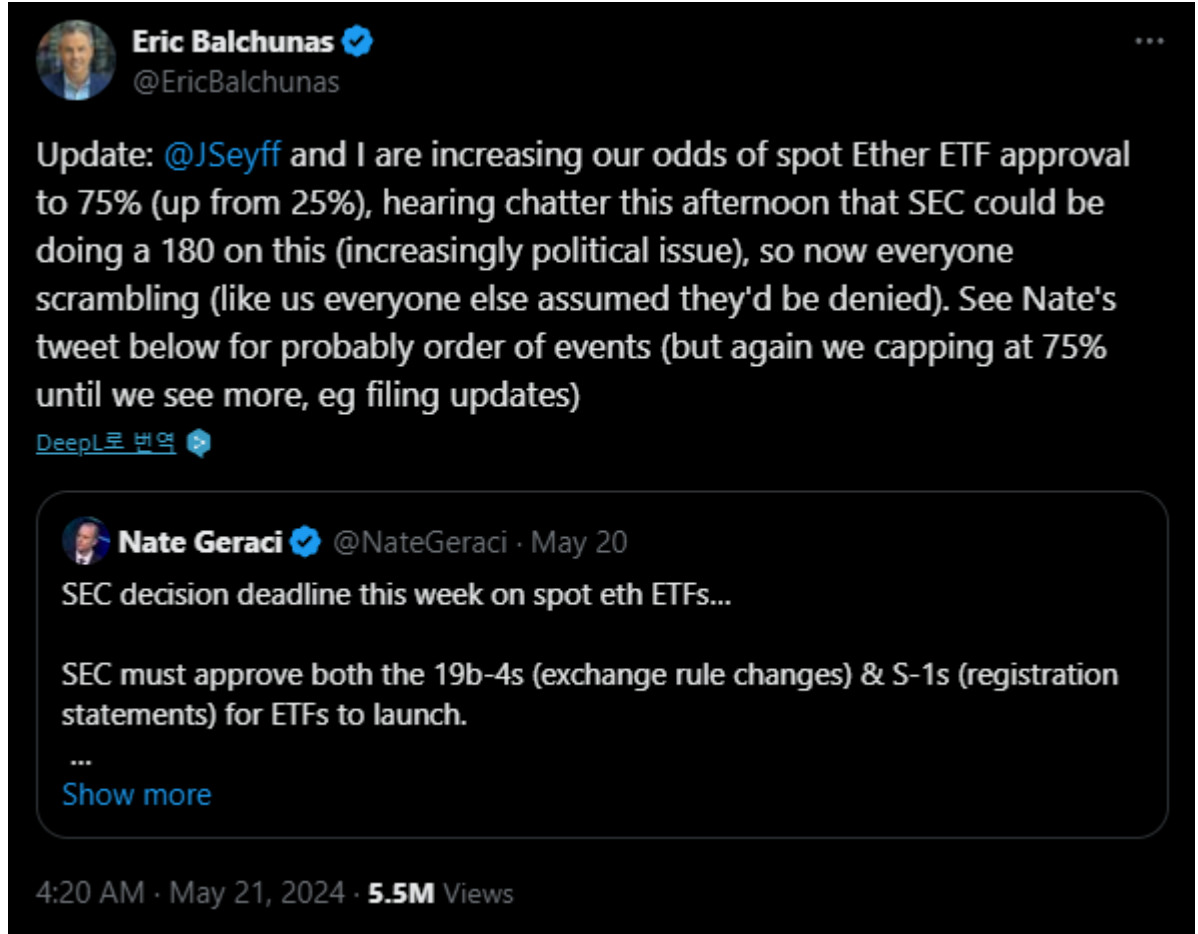
발단


- 비트코인 ETF가 흥행하며 가상자산 시가총액 2위인 이더리움 ETF의 출시에도 많은 관심이 모였다.
- 하지만 '스테이킹'이 있는 이더리움의 경우 증권성 시비로 인하여 SEC에서 24년 5월에는 spot ETF를 승인해주지 않겠다는 전망이 매우 우세했다.
- 그러나 5월 20일, SEC는 갑작스레 스탠스를 180도 뒤집어 spot ETF 승인 과정 중 하나인 19b-4를 승인해줄 것이라고 말했다.




전개


- 불과 2주 전 까지만해도 SEC는 아무 관심이 없어 보였고 갑작스레 SEC 내부 조율도 없이 뒤집힌 것은 정치적 결정일 가능성이 높다고 함(the block)
- 트럼프는 자신의 이름을 딴 NFT를 직접 발행하여 판매하고 암호화폐 지지자들에게 친-크립토적인 성향을 내비친만큼 민주당쪽에서도 이를 견제하였다는 추측이 있음
- 매체를 통해 이더리움 현물 ETF가 승인될 것 같다는 소식이 쏟아지자, 이더리움의 가격은 \$3000 부근에서 20% 가량 급등함



Eric Balchunas  [@EricBalchunas](#)

Update: [@JSeyff](#) and I are increasing our odds of spot Ether ETF approval to 75% (up from 25%), hearing chatter this afternoon that SEC could be doing a 180 on this (increasingly political issue), so now everyone scrambling (like us everyone else assumed they'd be denied). See Nate's tweet below for probably order of events (but again we capping at 75% until we see more, eg filing updates)

[DeepL로 번역](#) 

Nate Geraci  [@NateGeraci](#) · May 20

SEC decision deadline this week on spot eth ETFs...

SEC must approve both the 19b-4s (exchange rule changes) & S-1s (registration statements) for ETFs to launch.

...

[Show more](#)

4:20 AM · May 21, 2024 · **5.5M** Views

19b-4 승인

- 5월 23일, SEC는 19b-4 신청서(거래 규칙 변경 관련 신고)를 승인하였고 이제 이더리움 현물 ETF 출시까지는 S-1 공시(증권신고서) 승인만이 남은 상태이다.
- 19b-4는 증권거래소가 새로운 규칙이나 규칙 변경을 제안할 때 SEC에 제출하는 신청서이고 S-1은 증권을 공개적으로 발행하고자 할 때 SEC에 제출하는 신청서이다.
- 역사적으로 19b-4가 승인되고 S-1이 거절된 사례는 없었다고 하니, 이더리움 현물 ETF의 출시는 시간문제일듯 하다.

GRAYSCALE[®]

receives SEC approval for ETHE's 19b-4

이더리움 ETF 승인 배경 - SAB 121(Staff Accounting Bulletin Number 121)

- 이더리움 ETF 승인 전, SAB 121을 무효화하는 결의안이 상원, 하원에서 모두 통과되었음.
- SAB121은 암호화폐가 기존 자산과 달리 고유한 위험과 불확실성을 내포하고 있어 더 엄격한 회계처리가 필요하다고 보았고, 따라서 고객의 암호화폐를 수탁하는 기업은 보관 중인 암호화폐를 대차대조표에 자산과 부채로 기록할 것을 요구한다.
- SAB121에 따르면 고객의 암호화폐를 수탁 중인 은행은 해당 자산을 소유한 것처럼 간주하여 대차대조표에 포함해야 하고 은행은 자산의 위험가중치에 따라 추가로 자본을 확보해야 한다.
- 스테이블 코인과 Tokenized asset은 기존과 동일한 위험 가중치를 적용받지만, 여기 해당되지 않는 다수의 암호화폐들은 2a - 100%, 2b - 1250%의 위험 가중치가 적용되어 수탁 자산 규모의 100%, 12.5배에 달하는 자기 자본을 확보해야해 은행의 암호화폐 시장 진출을 가로막는 SEC의 지침이었음.
- SEC의 독주에 반대하여 미국 상원, 하원이 모두 반대표시를 한 사건이라고 볼 수 있음.

이더리움 ETF 승인 배경 - FIT21 bill (Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act)

- 22일 미국 하원은 디지털자산 규제 권한을 주로 상품거래위원회(CFTC)에 부여하고 SEC의 권한을 제한시키는 법안(FIT21 bill·Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act)을 통과 시킴
- 해당 법안은 CFTC와 SEC가 암호화폐를 감독하는 방식을 명확히 하는 법안
- 디지털 자산이 블록체인의 기능을 갖추고, 분산화가 충분히(20%) 이루어졌다면 CFTC는 이를 '상품'으로 규제. SEC는 블록체인의 기능을 갖추고 분산화가 이루어지지 않은 디지털 자산을 관할하고 '증권'으로 규제.
- 여태 SEC는 하위테스트를 기준으로 대부분의 암호화폐를 '증권'으로 판단해왔고 이를 토대로 소송을 제기해왔는데 분산화가 충분히 이루어진다면 '상품'으로 판단하고 CFTC에 규제 권한을 부여하는 법안
- 분산화의 기준: 누구도 지난 12개월 동안 블록체인 사용과 제어를 통제할 수 있는 단독적인 권한을 갖고 있지 않고, 발행자나 관계자가 디지털 자산의 20% 이상을 통제하거나 20% 이상의 거버넌스 투표권을 갖고 있지 않은 경우 분산화한 것으로 분류

이더리움 현물 ETF 진행 경과

- BlackRock은 'ETHA'에 1000만달러를 배정하였고, 어제 이더리움 ETF S-1 신청서 수정안을 제출
- SEC는 5월 31일까지 이더리움 ETF S-1 신청서 수정 요청
- 이후 SEC는 첫 번째 의견을 제공하고 이는 추가 수정으로 이어질 것
- 최소한 두 차례의 초안 제출을 더 거칠 것으로 관계자들은 예상중
- S-1 양식이 효력을 발휘한 후 거래가 시작되기까지는 몇주 ~ 몇달 더 걸릴수 있음
- 빠르면 7월 초에 거래가 시작될 것으로 예상

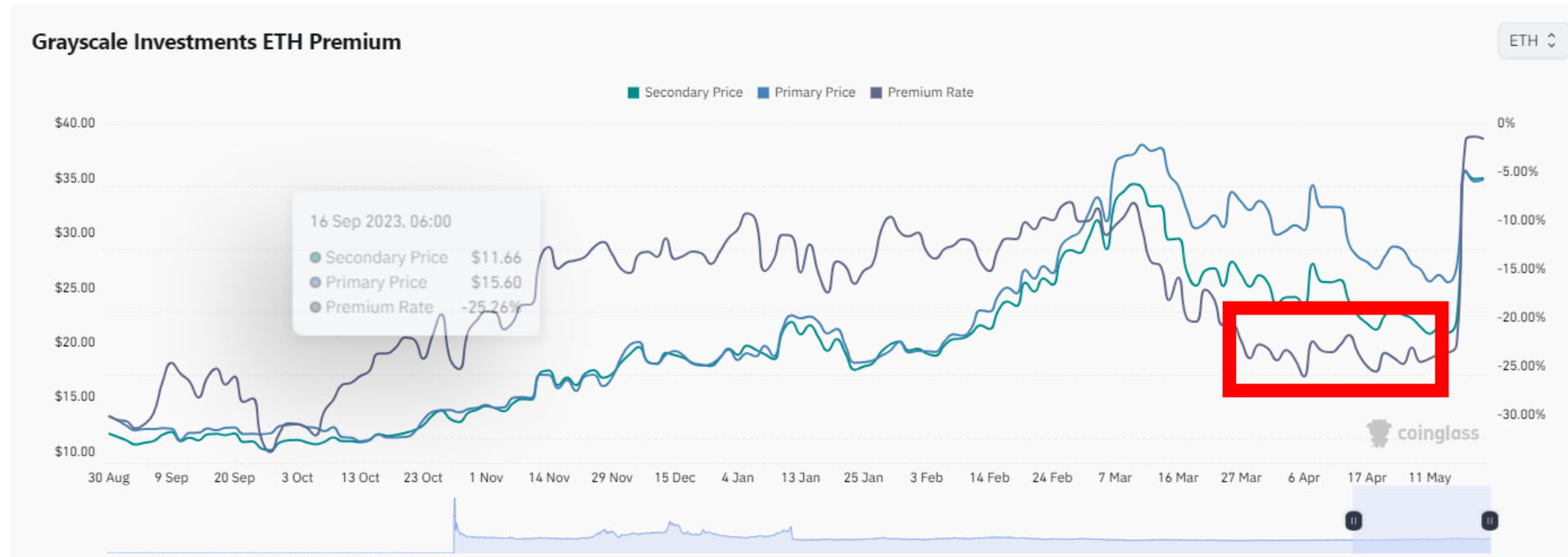
UNITED STATES
SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION
Washington, D.C. 20549

AMENDMENT NO.1
TO
FORM S-1
REGISTRATION STATEMENT
UNDER
THE SECURITIES ACT OF 1933

iSHARES® ETHEREUM TRUST
SPONSORED BY iSHARES DELAWARE TRUST SPONSOR LLC
(Exact name of Registrant as specified in its charter)

이더리움 현물 ETF의 미래

- 이더리움 현물 ETF는 '스테이킹' 기능이 빠져있음
- 현재 이더리움은 스테이킹을 통해 연간 6%대의 수익을 올릴 수 있는 구조
- 현재 그레이스케일 이더리움 ETF의 프리미엄은 -25%에서 -2%까지 올라온 상태



이더리움 현물 ETF 진행 경과

- 비트코인 현물 ETF의 경우, Grayscale의 GBTC에서 지속적 매도 압력이 있었고, 그 외의 운용사 상품들에서는 지속적 매수 압력이 있었음
- GBTC에서 -17.78B의 유출이 있었고, BlackRock의 IBIT에 16.48B의 유입이 있었음. GBTC를 제외한 순 유입은 31B
- 지난 5월 13일, 13F를 통해 미국 위스콘신주 투자위원회는 IBIT를 1억달러 규모로 보유하고 있고, GBTC도 6400만 달러 규모로 보유하고 있다는게 알려짐.
- 현재 Grayscale이 보유한 이더리움 현물 ETF는 11B 규모
- 스테이킹이 빠져도 비트코인과 시가총액이 3배 차이나고, 이미 비트코인 ETF가 큰 성공을 거두었기에 이더리움 현물 ETF가 출시될 시 상당한 자금 유입이 이루어질 것으로 예상. 이는 이더리움의 큰 가격 상승 요인이 될 수 있을 것.
- 또한, 현재 빠진 스테이킹이 나중에 추가될 시 추가 호재로 작용해서 가격이 추가 상승할 수 있을 것으로 전망