



Dentro de la estructura: cómo funcionan los ETPs de bitcoin

WisdomTree Market Insights



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Introducción

El año 2024 redefinió la narrativa institucional del bitcoin. La tan esperada aprobación por parte de la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (SEC) del fondo cotizado en bolsa (ETF) de bitcoin al contado ha abierto por fin las compuertas, dando paso a un muro de dinero institucional y a una nueva dinámica competitiva. Este rápido cambio desencadenó una nueva ola de institucionalización, con el bitcoin cada vez más reconocido como un activo estratégico en carteras diversificadas.

¿Por qué tanto interés? Porque la inversión directa en criptomonedas sigue siendo una pesadilla logística y de seguridad. Los monederos, las claves privadas, las comisiones opacas y los intercambios fragmentados hacen que la propiedad de criptomonedas sea poco adecuada para la inversión institucional escalable. Los productos cotizados en bolsa (ETPs) de bitcoin con respaldo físico resuelven este problema ofreciendo un acceso limpio y familiar a través de una estructura cotizada en bolsa: sin monederos, sin claves, sin administración. Un único instrumento, diseñado para facilitar el acceso a inversores institucionales.

Lo que a menudo se pasa por alto, sobre todo en los discursos estadounidenses, es que Europa ha ido por delante. Los ETPs de criptomonedas con respaldo físico, como [WisdomTree Physical Bitcoin \(BTCW\)](#), llevan cotizando en Europa desde 2019; media década antes de que la SEC moviera ficha. Aunque ambas regiones pretenden ofrecer un acceso seguro al bitcoin, las sutiles diferencias estructurales pueden tener consecuencias de gran alcance para los costes, la eficiencia de la ejecución y la seguridad general.

Estructura

La mayoría de los ETFs estadounidenses se constituyen como fideicomisos con arreglo al marco jurídico de la Ley de Valores de 1933. Esta ley desempeña un papel fundamental al permitir el acceso a materias primas concretas, como los productos físicos al contado, que quedan fuera del ámbito de aplicación de la Ley de Sociedades de Inversión de 1940, más restrictiva. Esto último impone unos requisitos de diversificación y distribución de ingresos que las materias primas físicas, por su naturaleza, no pueden cumplir. A pesar de esta distinción, los productos cotizados estadounidenses que ofrecen exposición a materias primas concretas siguen denominándose "fondos", término que difiere de las convenciones europeas.

En Europa, la situación es notablemente diferente. El marco UCITS (OICVM¹) (el estándar de referencia de la regulación de los fondos minoristas) prohíbe explícitamente la exposición a una sola materia prima debido a sus estrictos criterios de diversificación. Como resultado, los

1 OICVM: Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios.

emisores que buscan proporcionar acceso a materias primas físicas al contado han adoptado estructuras alternativas, más comúnmente el modelo de deuda perpetua. Aunque esta estructura no lleva la etiqueta de "fondo", ofrece una experiencia de inversión similar. Ofrece sólidas protecciones a los inversores, total transparencia de los activos, como se observa en el [BTCW](#), y la supervisión de un fideicomisario independiente que posee la titularidad legal de los activos subyacentes y actúa en interés de los inversores.

Para la mayoría de los inversores, la etiqueta ETF frente a ETP es una cuestión de semántica regional, un reflejo de las diferentes estructuras jurídicas y marcos normativos más que una divergencia material en los resultados de la inversión. Al igual que un ETF estadounidense, un ETP europeo como el [BTCW](#) ofrece acceso institucional al bitcoin: líquido, transparente y rentable.

En especie frente a efectivo

Todos los inversores en ETPs operan en el mercado secundario, normalmente a través de bolsas de valores, ya sea directamente como inversores profesionales o indirectamente a través de corredores de bolsa. Sin embargo, un componente crítico y a menudo pasado por alto de los ETPs reside en el mercado primario, donde las acciones son creadas y reembolsadas diariamente a su valor razonable, sin ningún límite explícito, por instituciones especializadas conocidas como participantes autorizados (PA).

Los PA suelen ser entidades financieras grandes y reputadas que actúan como creadores de mercado y proveedores de liquidez. Su papel es vital: se sitúan en la intersección entre los inversores y los emisores, garantizando que los ETPs sigan eficientemente el valor de sus activos subyacentes a lo largo del día de negociación. Este estrecho seguimiento es posible gracias al mecanismo de creación y reembolso, que ajusta el número de acciones de ETPs en circulación en función de la demanda del mercado.

Lo más importante es que cada vez que se crean nuevas acciones o se reembolsan las existentes, debe producirse un cambio correspondiente en la cantidad de activos subyacentes que mantiene el ETP. Esto garantiza que el producto mantiene un respaldo 1:1 con el activo que representa. Existen dos métodos principales para procesar estas transacciones:



En efectivo: los PA y el emisor intercambian efectivo por acciones del ETP. Esto requiere que el emisor compre o venda el activo subyacente en el mercado abierto.



En especie: los PA entregan o reciben el activo subyacente real a cambio de acciones del ETP.

En Estados Unidos, los ETFs de criptomonedas solían estar limitados a creaciones y reembolsos en efectivo, mientras que el marco normativo más flexible de Europa siempre ha permitido tanto transacciones en especie como en efectivo, una distinción con implicaciones significativas.

El 29 de julio de 2025, la SEC de EE. UU. aprobó las creaciones y reembolsos en especie para los ETFs físicos de Bitcoin y Ethereum.

Figura 1: Efectivo:

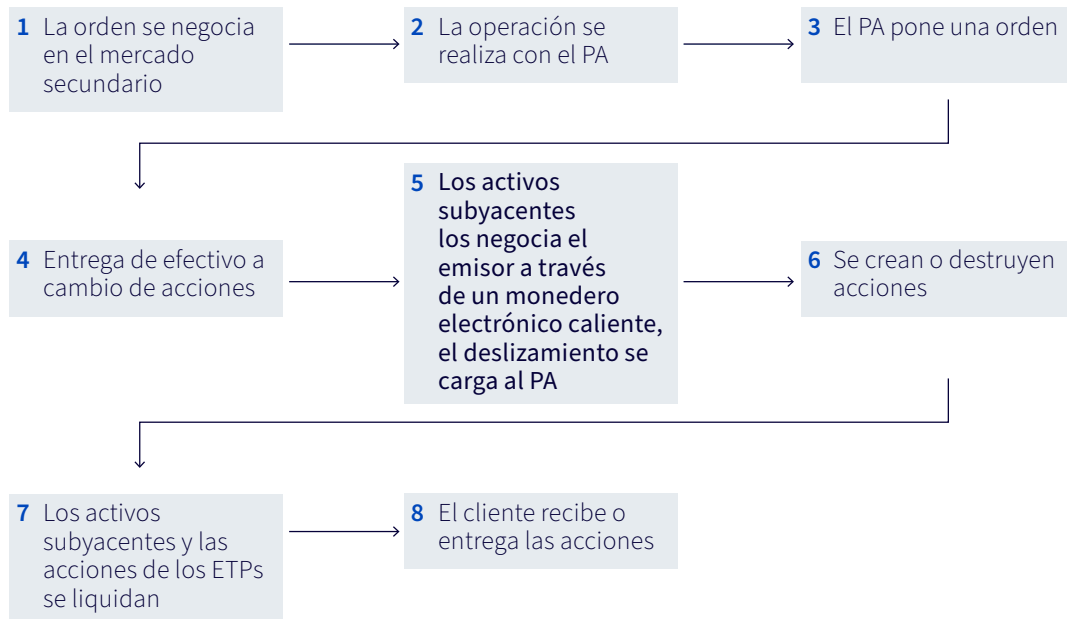
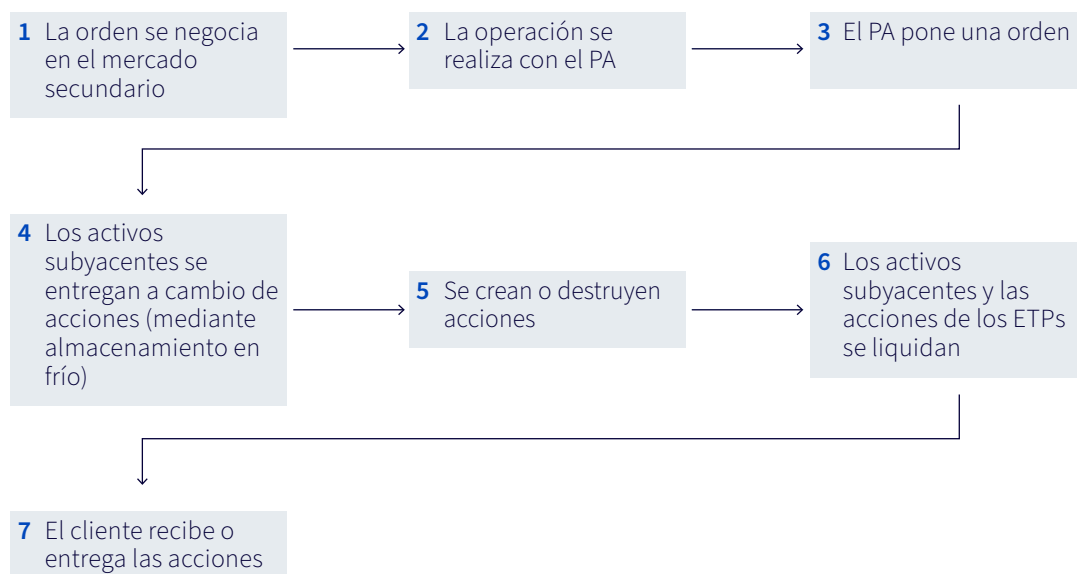


Figura 2: En especie



A primera vista, las creaciones y los reembolsos basados en efectivo pueden parecer sencillos desde el punto de vista operativo. Sin embargo, esta simplicidad oculta varias ineficiencias y riesgos ocultos que pueden afectar a los inversores finales:

- + **Costes de deslizamiento:** aceptar órdenes en efectivo obliga a los emisores a ejecutar las operaciones con criptomonedas al valor liquidativo (VL) del producto al final del día, pero la volatilidad del mercado a menudo imposibilita la ejecución exacta. El deslizamiento resultante, combinado con las comisiones de negociación y los posibles gastos del emisor por tareas operativas adicionales, puede ampliar los diferenciales de compra/venta.
- + **Retraso en la liquidación:** depender exclusivamente de las órdenes en efectivo introduce un retraso entre la recepción de los fondos y la entrada en el mercado de criptomonedas. Este desfase no solo impide las creaciones en el mismo día (T+0), sino que también expone a los emisores a riesgos de sincronización del mercado que pueden afectar a la calidad de la ejecución.
- + **Financiación y riesgos de contraparte:** para garantizar la fluidez de las operaciones en el mercado primario, los emisores pueden tener que pre-financiar las compras de criptomonedas o mantener líneas de crédito a corto plazo, lo que les expone a costes y riesgos de financiación. Al mismo tiempo, la dependencia de las bolsas centralizadas o de las mesas de operaciones extrabursátiles (OTC) introduce riesgos operativos y de contrapartida, sobre todo en ausencia de liquidación instantánea o en momentos de tensión en el mercado.
- + **Exposición a los monederos calientes:** la ejecución de operaciones con criptomonedas en las bolsas requiere el uso de monederos calientes: monederos operativos en línea que, a pesar de sus saldos limitados, siguen siendo vulnerables a las ciberamenazas y a los fallos operativos.

Aunque las ineficiencias estructurales de los flujos basados en efectivo pueden parecer significativas, en general son insignificantes en cuanto a su impacto real sobre el rendimiento y los diferenciales, y ofrecen ciertas ventajas, como una participación más amplia del PA. En concreto, los agentes de bolsa y los creadores de mercado tradicionales sin capacidades de activos digitales pueden seguir actuando como PA, apoyando la liquidez y reforzando la integridad del mecanismo del mercado primario.

Conclusión

En última instancia, aunque la mecánica del mercado primario pueda parecer abstracta para los inversores finales, determina directamente el rendimiento en el mundo real, la rentabilidad y el perfil de riesgo de los ETPs de criptomonedas.

La flexibilidad para operar en especie no es una nota técnica a pie de página; es una ventaja estructural que afina la ejecución, comprime las comisiones y refuerza las garantías de custodia. En una clase de activos volátil y en rápida evolución, estos matices operativos se traducen en resultados significativos para el inversor.

Para los inversores institucionales que buscan exposición a las criptomonedas, el diseño de la estructura (o wrapper) es importante.

Glosario

Mercado primario: en el que los PA crean o reembolsan acciones de ETPs directamente con los emisores.

Mercado secundario: bolsas públicas donde los inversores compran y venden acciones de ETP de criptomonedas.

Participante autorizado (PA): institución regulada que actúa como proveedor de liquidez entre los emisores y el mercado.

Monedero caliente: monedero conectado a Internet utilizado para operaciones activas; mayor riesgo cibernético.

Monedero frío: monedero no conectado a Internet utilizado para el almacenamiento seguro de activos.

Desviación: diferencia de coste entre el valor liquidativo y el precio real de ejecución en el mercado.

Efectivo: el emisor recibe/entrega fiat y compra/vende el activo subyacente.

En especie: el emisor recibe/entrega el criptoactivo directamente, evitando el mercado abierto.

Información importante

Comunicaciones de marketing emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones de marketing emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Esta comunicación publicitaria está dirigida a inversores profesionales, aunque es posible que los productos de WisdomTree a los que se refiere este documento estén disponibles para cualquier inversor en algunas jurisdicciones, con sujeción a las leyes y normativas aplicables. Dado que puede que el producto no esté autorizado en su jurisdicción o que su oferta esté restringida en esta, cada persona física o jurídica debe cerciorarse plenamente de las leyes y normativas de la jurisdicción en cuestión. Se recomienda a los inversores que, antes de cualquier solicitud, obtengan todo el asesoramiento jurídico, normativo, fiscal y de inversiones que sea necesario acerca de la idoneidad y las consecuencias de invertir en los productos. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura. El valor de cualquier inversión puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico. Estos productos pueden no estar disponibles en su mercado o no ser apropiados para usted. El contenido de este documento no constituye un consejo de inversión, una oferta de venta ni una solicitud para comprar un producto o realizar una inversión.

Una inversión en productos negociados en bolsa (ETP) depende de la rentabilidad del índice subyacente, una vez deducidos los costes, pero no se prevé que coincida exactamente con dicha rentabilidad. Los ETP conllevan numerosos riesgos, entre los que se incluyen los riesgos

generales de mercado relacionados con el índice subyacente pertinente, los riesgos de crédito del proveedor de los swaps sobre índices utilizados en los ETP, los riesgos de tipo de cambio, los riesgos de tipos de interés, los riesgos inflacionistas, los riesgos de liquidez y los riesgos legales y regulatorios.

La información contenida en este documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país, en los que ninguno de los emisores o sus productos estén autorizados o registrados para su distribución y en los que no se haya presentado ningún folleto informativo sobre ninguno de los emisores ante ninguna comisión de valores o autoridad reguladora. Ningún texto o información que aparezca en este documento deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos. Ninguno de los emisores, ni de los valores emitidos por ellos, ha sido ni será registrado con arreglo a la Ley de valores de Estados Unidos de 1933 o la Ley de sociedades de inversión de 1940, ni se registrará al amparo de ninguna ley aplicable de ningún estado.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

WisdomTree Issuer X Limited

Este documento menciona los productos emitidos por WisdomTree Issuer X Limited (el “Emisor”). Los inversores deben leer el folleto del Emisor antes de realizar cualquier inversión y deben consultar la sección del folleto titulada “Factores de riesgo” para obtener más información sobre los riesgos asociados a las inversiones en los valores ofrecidos por el Emisor.

Los valores emitidos por el Emisor son obligaciones directas y con recurso limitado del Emisor. Por tanto, no son obligaciones de las siguientes empresas ni están garantizadas por ellas: Swissquote Bank Ltd (“Swissquote”), Coinbase Custody Trust Company LLC (“Coinbase”), cualquiera de sus empresas vinculadas o cualquier otra persona. Tanto Swissquote como Coinbase renuncian a toda responsabilidad, ya sea extracontractual, contractual o de otro tipo, en la que pudieran incurrir con respecto a este documento o a su contenido, o que se derive en relación con el presente.

Este documento menciona un producto negociado en bolsa pero no regulado. Se cotiza en la London Stock Exchange, Bolsa de Suiza (SIX), Euronext Paris, Euronext Amsterdam y en la plataforma electrónica de la Bolsa de Alemania (Deutsche Börse Xetra). Las criptomonedas son una inversión de alto riesgo y pueden no ser adecuadas para todo tipo de inversores. Los posibles inversores deben tener en cuenta que el precio del activo o de los activos subyacentes por los que se garantizan los valores puede ser más volátil que el de otras clases de activos y, por consiguiente, su valor puede ser extremadamente volátil. Asegúrese de que la naturaleza, la complejidad y los riesgos asociados a las criptomonedas se adecúan a sus objetivos, y tenga en cuenta sus circunstancias y su situación financiera.

Los activos digitales subyacentes a los productos cotizados de WisdomTree se mantienen mediante soluciones de depósito seguras de grado institucional que impiden el acceso o los movimientos no autorizados. Los activos digitales se almacenan principalmente en «cold wallets» o monederos fríos sin conexión y su transferencia requiere la autorización de numerosas partes independientes con redundancia de ubicaciones, medios de comunicación y dispositivos de autenticación.

Nuestros procesos operativos se actualizan regularmente a fin de proporcionar protección ante las amenazas en constante evolución y se mantiene su confidencialidad por motivos de seguridad.

BTCW Index Disclaimer

Todo los derechos reservados. Compass tiene todos los derechos de propiedad con respecto al Compass Crypto Reference Index Bitcoin (el “Índice”). Compass no se hace responsable en ningún momento por ninguna inexactitud en los datos en los que se basa el Índice, por ningún error, omisión o interrupción en el cálculo y/o publicación del Índice. Bajo ninguna circunstancia Compass tendrá ninguna responsabilidad por ninguna pérdida de beneficios o daños o pérdidas indirectas, incluso si se ha notificado la posibilidad de los mismos.



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330