

Futuros financieros de Bitcoin: 'institucionalizando' la divisa virtual

Luis R. Regalado Reyes,
Magíster en Derecho de los Sectores Regulados (UC3M)

Actualmente, el Bitcoin es el principal antagonista de la banca comercial y de inversión del siglo XXI. Tras la idea de *Satoshi Nakamoto*, cuyo génesis coincide con el clímax de la crisis bancaria generada por la caída de Lehman Brothers, la sociedad cada vez más recurre a este mecanismo de intercambio de valor como alternativa. La inmediatez, el anonimato y el abaratamiento de costes por transacción han sido el motor de empuje de este sistema para alcanzar su popularidad a nivel global. La moneda virtual, como concepto jurídico ha provocado un cambio radical en cómo los usuarios aceptan la 'confianza' que hasta hoy pesa sobre los terceros bancarios que avalan la masa fiduciaria. A cambio, surge este sistema de red 'de par a par' (*peer-to-peer* o P2P), que es compartido y respaldado por todos sus miembros, sirviendo como punto de quiebre entre la banca tradicional y la innovación del sector.

El nivel de popularidad y uso del Bitcoin aumenta a nivel mundial cada vez más. Sin embargo, el comportamiento prudencial de distintos Estados y su regulación financiera y del mercado de valores en el ámbito comparado, han tratado de no incentivar el desarrollo de este fenómeno poco comprendido, más no ven con buenos ojos su prohibición radical. Contrario a ello, se han planteado distintos aspectos negativos en el uso de esta moneda virtual, tales como la brecha digital¹ y la fragilidad de las TIC's ante los ataques cibernéticos,² la comisión de ilícitos de orden público a partir del anonimato –tales como compras ilegales, blanqueo de capitales y evasión fiscal– así como el alto nivel de consumo eléctrico que demanda el sistema de Bitcoin para su soporte.³ Si bien se han debatido estos temas en innumerables ocasiones, distintos retos de este tipo van encontrando solución en el ámbito jurídico, y no así en el plano económico-práctico.

A partir de este punto, se han pretendido buscar mecanismos que generen incentivos a la manipulación del Bitcoin como instrumento financiero en el mercado de valores. Esto, hasta el momento, ha encontrado cabida en la comercialización de contratos por diferencia (CPD's) en plataformas digitales que emulan el mercado de divisas *Forex*. Como característica inherente,

¹ EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB), 2015. *Virtual currency schemes – a further analysis* [en línea]. Disponible en: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf> [consulta: 1 junio 2018], p. 20.

² FOGEL, Sergio, 2014. La seguridad y los bitcoins. *Revista de Negocios del IEEM*. Montevideo: Universidad de Montevideo, vol. 17, núm. 2, p. 58.

³ ÁLVAREZ, Eduardo, 2017. Cuánta electricidad consume minar Bitcoin en España: cinco ejemplos prácticos. En: *Computer Hoy* (computerhoy.com) [en línea]. Disponible en: <https://computerhoy.com/noticias/hardware/cuanta-electricidad-consume-minar-bitcoin-espana-cinco-ejemplos-practicos-70633> [consulta: 1 junio 2018].

estos mercados son considerados *over the counter* (OTC) o extrabursátiles y carecen de garantías institucionales en la compensación y liquidación de las obligaciones derivadas, dejando en total estado de vulnerabilidad a los clientes que operan en estos mercados sin las garantías de un mercado totalmente regulado. Por tanto, desde mediados del año 2017, se ha propuesto una alternativa a la institucionalización del Bitcoin de manera indirecta: la creación de un mercado que comercialice contratos de futuros a partir de la divisa virtual.

La idea de un mercado secundario de futuros fluctuantes al precio del Bitcoin ha surgido a partir de una propuesta elevada y concretada por el *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) y el *Chicago Mercantile Exchange* (CME Group), quienes a su vez han hecho frente a la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) de los Estados Unidos, obteniendo a finales del año 2017 la aprobación de dicha iniciativa y pasando a ser los pioneros a nivel internacional al respecto. Asimismo, dicha propuesta ha provocado un severo debate a nivel transnacional al generar dudas sobre una potencial puesta en funcionamiento de mercados de este tipo en otros países del mundo.

Para muchos, la propuesta busca brindar a los operadores del mercado de valores un instrumento financiero con el que especular frente al Bitcoin sin adquirirlo de manera directa, bajo un mercado regulado y que permita condiciones de apalancamiento y de liquidez adecuados para su uso. Sin embargo, tomando como perspectiva el ámbito regulatorio español tanto como miembro del régimen de la Unión Europea –y, de manera particular, de la zona ‘Euro’–, nace el planteamiento siguiente: ¿Es jurídicamente posible instaurar un mercado de este tipo, en base a la regulación actual del mercado de valores? A continuación, abordaremos diversos aspectos a considerar para plantearnos esta premisa de manera seria.

Partiendo de qué tan válido puede ser el Bitcoin como subyacente de un futuro financiero, encontramos que las normas supletorias de la relación entre particulares permitirán la validez de un contrato siempre que su objeto sea cierto y lícito. Esto, a su vez, nos permite estudiar la esencia legal misma del Bitcoin en el sistema jurídico que, en ausencia de regulación formal de este sistema, es legítimo su uso en tanto la autonomía de la voluntad permita dicho intercambio de valor.⁴ En ese sentido, es la propia UE que ha dado un paso hacia delante al reconocer este activo como legal y legítimo como objeto contractual en ocasión a una reciente decisión por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM),⁵ sumado a los más de 100 Estados que poseen políticas no restrictivas del uso del Bitcoin alrededor del mundo.⁶

En adición a la legalidad de este activo, es necesaria su determinación en cuanto a la naturaleza jurídica que cumple como tal. Esto se debe a que el art. 2 de la Ley del Mercado de Valores describe los distintos tipos de contratos de derivados financieros a partir de diversos activos subyacentes, entre los que se debaten las diferentes acepciones del Bitcoin propiamente como instrumento financiero, como mercancía o commodity, o una auténtica divisa. Sin restar mérito al análisis de autoridades en la materia, el criterio que asume una línea justificativa propia y coherente va inclinada a considerar el Bitcoin como divisa, respaldado por dos indicios: el

⁴ RdE. Cod. Civil. «BOE» núm. 206, de 25 de julio de 1889. Artículo 1164.

⁵ UE. Decisión (UE) 2018/796 de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, de 22 de mayo de 2018, de restringir provisionalmente los contratos por diferencias en la Unión en virtud del artículo 40 del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo. DOUE, núm. L 136, de 1 junio de 2018. Artículo 2.a.

⁶ COIN DANCE, 2018. Global Bitcoin Political Support & Public Opinion. En: *Coin Dance* (coin.dance) [en línea]. Disponible en: <https://coin.dance/poli> [consulta: 1 junio 2018].

primero de estos obedece a la tendencia internacional al respecto, donde 40 Estados reconocen el Bitcoin como divisa⁷ y, el segundo, bajo el análisis que realiza el TJUE en el caso *Skatteverket c. David Hedqvist* que, a pesar de juzgar una cuestión prejudicial en materia tributaria, hace un análisis interesante al destacar en valor intrínseco 'cero' que posee el Bitcoin y que este no sirve más que para el intercambio de valor.⁸

Por tanto, debido a la legalidad y legitimidad del Bitcoin en el comercio, es perfectamente palpable la viabilidad y validez de contratos con este objeto. Cabrá examinar las condiciones que traiga la nueva propuesta por parte del Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF) denominada 'xRolling' como un nuevo mercado regulado de derivados a partir de divisas, y como ello daría cabida a divisas virtuales.

Bajo las consideraciones anteriores, nos queda plantearnos las condiciones jurídicas que podrían impulsar o no la admisión a negociación de productos financieros de este tipo. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha emitido un comunicado donde ha sugerido esta posibilidad, y es precisamente el punto de interés que genera realizar este planteamiento en el mercado español. En este caso, corresponderá al MEFF Exchange, como autoridad rectora del mercado regulado, llevar el rol protagónico en las diligencias a la hora de iniciar con un estudio y concretización de dicha propuesta. El MEFF Clearing, como entidad de contrapartida central y agente principal en la asunción del riesgo del mercado, deberá hacer arreglos pertinentes a los Reglamentos del MEFF para que en ellos figure, como anexo, las condiciones generales de los contratos de futuros de manera estandarizada para este mercado. Asimismo, tomarán participación de dicho proceso de propuesta regulatoria la CNMV y los demás miembros del mercado MEFF.

El Bitcoin es susceptible de generar riesgos sistémicos considerables para el mercado de futuros, por ello, corresponderá a estas autoridades tomar en consideraciones aspectos importantes a la hora de pautar las condiciones generales. En primer término, corresponderá a las mismas hacer un análisis técnico exhaustivo del Bitcoin y su funcionamiento para fines informativos, de modo que el inversor conozca a plenitud el activo. Asimismo, la liquidación en efectivo generará el incentivo especulativo y de cobertura que se busca en este mercado ante clientes que no se encuentren capacitados para usar el Bitcoin ante la brecha digital. Por otra parte, la imposición de un margen inicial elevado y el monitoreo diario para el margen variable, así como el límite a la cantidad de posiciones abiertas por cliente y la creación de un fondo de cobertura especial para dicho mercado, serán medidas a imponer con prioridad. Esto servirá de apoyo a la prevención del riesgo de insolvencia en el mercado, a pesar de resultar, en principio, más estrictas que las impuestas en los demás productos financieros comercializados en el MEFF, todo ello a causa de la alta volatilidad del Bitcoin.

Sin más, esta iniciativa pretende introducir 'paso a paso' el Bitcoin en la formalidad del mercado de valores, buscando un mayor incentivo al uso de este mecanismo de intercambio de valor y, potencialmente, un equilibrio a la volatilidad salvaje que experimenta este activo en el mercado al contado en la actualidad. Estará en manos de las autoridades regulatorias hacer un análisis

⁷ Id.

⁸ UE. Tribunal de Justicia, Sala Quinta. Caso *Skatteverket c. David Hedqvist*. Sentencia de fecha 22 de octubre de 2015. Núm. C-264/14, párr. 24.

económico y de conveniencia al considerar esta idea, tomando en cuenta que un mercado de este tipo brindará el primer paso de las monedas virtuales a la institucionalización. El estado de Derecho que impera en nuestros sistemas, hoy por hoy, tiene dos caminos entorno al Bitcoin: el libre albedrío jurídico del sistema monetario y la pérdida de controles soberanos; o la transformación absoluta de nuestros mecanismos de intercambio de valor a nivel global.
