

Naturaleza jurídica de las memecoins

Legal Nature of Memecoins

► **Félix Fabian Espinoza Valencia**

Investigador independiente • La Paz, Bolivia

<https://orcid.org/0000-0002-7682-2102> • fespinoza@ucb.edu.bo

Revista de Derecho de la UCB – UCB Law Review, Vol. 10 N° 18, abril 2026, pp. 157-176

ISSN 2523-1510 (en línea), ISSN 2521-8808 (impresa).

DOI: <https://doi.org/10.35319/lawreview.202618137>

Recibido: 15 de octubre de 2025 • Aceptado: 16 de abril de 2026

Resumen

Análogo a lo que es un gen en biología, un meme es una unidad de transmisión cultural que se replica, muta y compite por atención en el imaginario colectivo, expandido también en el ámbito financiero como una subcategoría de criptoactivo versado en dinámicas especulativas colectivas pseudo lúdicas. Sin certeza de su tratamiento regulatorio, este artículo determina la naturaleza jurídica de las memecoins (MC), exponiendo figuras de riesgo en el mercado y analizando la declaración de la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC) respecto a la acepción de las MC como un valor negociable y su transacción para oferta y venta en relación con un contrato de inversión que se verifica con un test jurisprudencial anglosajón. Cuando se pretende aplicar el examen en el ecosistema de activos virtuales y concordante con el derecho iberoamericano, encuentra deficiencias metodológicas; por lo que se postula un nuevo test que responde a la nueva arquitectura de tecnologías financieras.

Palabras clave: Memecoins; Criptoactivos; Memética; Mercado de valores; Contrato de inversión; Descentralización.

Abstract

Analogous to what a gene represents in biology, a meme constitutes a unit of cultural transmission that replicates, mutates, and competes for attention within the collective imagination, further extended into the financial domain as a subcategory of crypto-asset operating within pseudo-ludic collective speculative dynamics. In the absence of regulatory certainty regarding their treatment, this article determines the legal nature of memecoins (MC), setting forth risk typologies present in the market and analyzing the declaration issued by the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) with respect to the characterization of MCs as a negotiable security and their transaction for offer and sale in connection with an investment contract — a qualification verified through an Anglo-Saxon jurisprudential test. When the application of said exam is sought within the virtual asset ecosystem and read in conjunction with Ibero-American law, methodological deficiencies emerge; accordingly, this article proposes a novel test responsive to the emerging architecture of financial technologies.

Palabras clave: Meme coins; Crypto-assets; Memetics; Securities law; Investment contract; Decentralization..

1. Introducción

La convergencia entre la cultura e internet ha dado lugar a fenómenos tan interesantes como complejos que han alcanzado al sistema financiero desde una perspectiva atípica.

La memética, expresión acuñada por el biólogo evolutivo, etólogo y divulgador científico británico Dawkins R. (1976) es un marco teórico interdisciplinario que propone el análisis de la cultura mediante una analogía explícita con la biología evolutiva, al concebir a los memes como una unidad de información cultural que se reproduce, varía y es seleccionada en función de su capacidad de propagación.

Esta figura adquiere una particular relevancia en el análisis de fenómenos digitales —como los memes de internet— al ofrecer

herramientas teóricas para comprender la difusión acelerada, la mutación semiótica y el impacto sociopolítico de contenidos culturales en entornos de alta conectividad (Blackmore, S., 1999), particularmente en la eclosión de la economía digital que han tenido su expresión cúspide con los activos virtuales.

Se plantea la cuestión de cómo concebir a las *memcoins* (MC) que en sí no son consideradas un valor conforme a la ley, distinguiendo entre instrumentos financieros que tengan una connotación dentro de la nueva categorización de activos virtuales.

Las transacciones con MC no implican oferta y venta de valores y no constituyen un contrato de inversión, a pesar de estar sujetas a uno.

- i. Un valor no es sinónimo de contrato de inversión, por lo que la premisa es: todo contrato de inversión es un valor, pero no todo valor es un contrato de inversión; más bajo las consideraciones de considerar a un MC como instrumentos financiero sujetos a las variables del *test de Howey (TH)* que aplica a cualquier contrato, precisando que: la transacción sí es analizada por este Test, más no así el activo virtual como token. En suma, se estudia si la MC como activo digital es, en sí misma, un valor; y
- ii. Si la oferta de ese activo puede constituir una operación regulada como valor o contrato de inversión.

Un activo que no es valor en sí mismo puede ser ofrecido de manera que configure un contrato de inversión regulado —y viceversa, un activo estructuralmente asimilable a un valor puede ser distribuido en condiciones que lo excluyan de la oferta pública—. El comunicado de la SEC recoge expresamente esta distinción al señalar que la declaración no se extiende a productos que se etiqueten como MC en una gestión por evadir y/o eludir la aplicación de las leyes federales de valores disfrazando un producto que de otro modo constituiría un valor.

2. Etimología de MC

Un MC proviene del latín *meme*: algo imitado y del inglés coin: moneda. El primer MC fue Dogecoin (DOGE) creado el 6 de diciembre de 2013 por Billy Markus y Jackson Palmer. *Doge* es literalmente un meme de un perro de raza *Shiba Inu* con textos gramaticalmente incorrectos.

En la actualidad existen alrededor de 2.300 MC, sin contar que existen plataformas¹ que facilitan la creación de nuevos, y podrían ascender a millones, pero que carecen de relevancia.

Además de las previamente descritas MC, existe, en una categorización enunciativa y no excluyente²:

- a) **Altcoins**. Criptomonedas alternativas al Bitcoin, que fue la inicial con la que surgió esta categoría como criptomoneda (Ej. Ethereum).
- b) **Stablecoins**. Criptomonedas estables, por estar vinculadas a una moneda fiduciaria o valor tradicional estable. (Ej. USDT).
- c) **Tokens**. Una unidad digital gestionada en una cadena de bloques, que también tiene su propia subclasificación y tipología, que pueden o no tener un valor monetario³.

1 pump.fun

2 Inclusive existe una categoría llamada shitcoin (expresión que combinan en inglés las palabras shit que significa mierda, y coin que significa moneda) que es un término peyorativo que se refiere a criptomonedas que no aportan valor al ecosistema, han fracasado o resultan un rotundo fraude. Ahora, es importante aclarar que se torna subjetivo calificar a una criptomoneda como shitcoin.

3 i) **Tokens de intercambio o pago (*payment/exchange tokens*)**: se orientan a la transferencia de valor como medio de pago o intercambio, por lo que su función económica principal es transaccional dentro o fuera de un ecosistema digital.

ii) **Tokens de utilidad (*utility tokens*)**: confieren acceso o uso a un servicio, aplicación o funcionalidad de una red/plataforma (p. ej., consumo de servicios, tarifas internas, habilitación de funciones), sin que su rasgo definitorio sea la promesa de rendimiento financiero.

iii) **Tokens de inversión o valores (*security/asset/investment tokens*)**: incorporan derechos económicos o patrimoniales comparables a instrumentos financieros (p. ej., participación, deuda, derecho a flujos, o expectativas de retorno vinculadas a un emisor/proyecto), por lo que su calificación suele depender de los derechos que estructuralmente atribuye el token.

3.1. Rug pull

Es una clase de estafa vinculada a criptoactivos, que se caracteriza porque los desarrolladores que realizan un lanzamiento de una nueva criptomoneda, abandonan repentinamente la iniciativa después de recaudar fondos, dejando a los inversores con tokens sin valor, por lo general se caracteriza por valerse de algún suceso o personaje influyente que incrementa la expectativa de la criptomoneda, que hace que los inversores compren y generen una revalorización. El jefe del laboratorio de investigación de ESET, indica que:

- iv) **Tokens no fungibles – NFT (*non-fungible tokens*):** tokens únicos que representan propiedad y/o identidad digital de un activo o derecho específico; la literatura propone taxonomías basadas en propósito, metadatos, escasez, transferibilidad y estructura del proyecto.
- vi) **Tokens semi-fungibles o multi-token (p. ej., estándares tipo ERC-1155):** permiten que un mismo identificador represente una *clase* de activos con múltiples copias, útil para ítems digitales seriados, gaming y coleccionables con ediciones.
- vii) **Tokens de gobernanza (*governance tokens*):** otorgan derechos de decisión/voto sobre parámetros y políticas de un protocolo o comunidad (frecuentemente en estructuras tipo DAO), por lo que su valor y riesgos se relacionan con el control y el diseño de la gobernanza.
- viii) **Tokens envueltos (*wrapped tokens*):** representaciones de activos “nativos” de otra cadena o sistema, usadas para interoperabilidad y para habilitar su uso en aplicaciones DeFi (p. ej., como colateral, trading o provisión de liquidez).
- ix) **Tokens de proveedor de liquidez (*LP tokens*):** acreditan la participación de un usuario en un fondo y suelen dar derecho a comisiones y a la devolución proporcional de los activos aportados; se analizan junto con fenómenos como impermanent loss y estrategias de *yield farming*.
- x) **Liquid Staking Tokens – LST:** tokens que representan activos en staking y permiten mantener liquidez y transferibilidad mientras se siguen acumulando recompensas, integrándose además como insumo en otros protocolos de finanzas descentralizadas.
- xi) **Tokens no transferibles o “soulbound” – SBT:** tokens diseñados para ser intransferibles, utilizados como infraestructura de confianza y verificación, más que como activos orientados a negociación.
- xii) **Tokens respaldados por activos del mundo real – RWA (*asset-backed / tokenized real-world assets*):** tokens que representan derechos sobre activos fuera de la cadena, donde la clasificación depende del modelo de tokenización y de la estructura legal del derecho subyacente.

Los proyectos diseñados como estafas rug pull no siempre son obvios. Si bien encontraremos casos en los cuales el proyecto mostraba señales claras de ser un engaño (como la promesa de grandes ganancias), no siempre es así. De hecho, gran parte de los criptoactivos que terminaron siendo una estafa de rug pull fueron presentados como proyectos de inversión sólidos y no como oportunidades para obtener ganancias rápidas.” (Gutiérrez Amaya C., 2022, párr. 5).

3.2. Pump and Dump

es una práctica fraudulenta en el ámbito financiero, que consiste en inflar artificialmente el precio de un (cripto) activo, mediante manipulación y desinformación. Una vez que el precio alcanza niveles altos, los perpetradores venden sus activos, provocando el colapso del precio y dejando a los inversores desprevenidos con pérdidas significativas. Coinbase describe:

los organizadores crean o adquieren grandes cantidades de una criptomoneda de bajo valor, la promocionan para inflar artificialmente el precio del token y luego venden sus activos a participantes desprevenidos.

Téngase presente que, existe una gama más amplia de ilícitos relacionados a finanzas descentralizadas, no obstante, las dos figuras desarrolladas son las más concurrentes y con un vínculo estrecho con las MC, de manera referencial, sin ser el objeto de estudio concurrente.

4. Posición de la División de Finanzas Corporativas de la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica

Dada la relevancia del fenómeno, el 27 de febrero de 2025 la División de Finanzas Corporativas de la Comisión de Bolsa y Valores de EE.UU. (SEC) emite una declaración sobre las MC.

4.1. Aspectos relevantes de la declaración

Describe que una MC es un tipo de activo virtual inspirado en memes⁴ de internet, personajes, eventos actuales o tendencias, donde el promotor busca atraer a una comunidad en línea entusiasta para comprar y comerciar la moneda. Aunque cada MC puede tener características únicas, generalmente comparten ciertas particularidades:

- i. Son adquiridas principalmente por entretenimiento, interacción social y propósitos culturales.
- ii. Su valor se basa principalmente en la demanda del mercado y la especulación, asemejándose a coleccionables.
- iii. Típicamente, poseen una funcionalidad limitada o nula debido a su naturaleza especulativa, suelen experimentar una volatilidad significativa en su precio de mercado y, a menudo, se acompañan de declaraciones sobre sus riesgos y falta de utilidad, salvo para fines de entretenimiento u otros propósitos no funcionales.

Lo peculiar es que, para la SEC las transacciones con las MC descritas no implican la oferta y venta de valores⁵ según las leyes federales de valores de EE.UU., motivo por el que quienes participan en esta oferta y demanda no necesitan registrar dichas transacciones bajo la Ley de Valores (1933) ni acogerse a alguna de sus exenciones de registro. En consecuencia, ni los compradores ni los poseedores de MC están protegidos por las leyes federales de valores. ¿Qué se define entonces como valor según la ley de intercambio de valores (1934)?

La ley realiza esta definición enumerando varios instrumentos financieros, incluyendo *acciones, pagarés y bonos*. Una MC no constituye ninguno de los instrumentos financieros comúnmente enumerados en la definición de "valor" porque, entre otras cosas:

4 Un meme es un elemento cultural transmisible que se propaga mediante imitación o adaptación, con dos acepciones principales según su contexto. El término fue acuñado por el biólogo Richard Dawkins en 1976.

- i. No genera un rendimiento
- ii. Ni otorga derechos a ingresos futuros, ganancias o activos de un negocio.

En suma, una MC no es en sí misma un valor.

Tabla 1: Referencias legales de los valores en Bolivia

BOLIVIA	
Definición de "Valor"	Instrumento financiero que representa derechos o participación en el capital de una empresa, deuda o inversión.
Normativa	Ley del Mercado de Valores N° 1834 de 1998
Entidad regulatoria	Autoridad de supervisión del sistema financiero (ASFI)
Clasificación	Se clasifican en valores de renta fija (bonos) y valores de renta variable (acciones). También existen otros instrumentos financieros como los certificados de participación.
Emisión	La emisión de valores debe ser autorizada por la ASFI y la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).

Nota: Elaboración propia

4.1.1. El marco normativo boliviano

El ordenamiento jurídico vigente se articula en tres niveles:

- i. La Ley N° 1834 de Mercado de Valores, que define valor como «título o instrumento que representa derechos de participación, crediticios o de deuda»;
- ii. La Ley N° 393 de Servicios Financieros, que regula el sistema de intermediación financiera y define los instrumentos admisibles;
- iii. La normativa de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), versada en reglamentar las empresas de tec-

nologías financieras con categorías predeterminadas, en concurrencia con resoluciones de Directorio del Banco Central de Bolivia que establecen lineamientos de orden reglamentario a diversas figuras, pero referentes a estructuras financieras.

Si bien en la normativa boliviana no existe una definición de un MC, la figura de *valor* en Bolivia dependería de si su estructura material satisface los elementos de la definición del artículo 2 de la Ley 1834 y configura oferta pública conforme al artículo 9 de la misma norma.

4.2. Tipología del contrato de inversión

La SEC, conforme a la ley de intercambio de valores norteamericana establece que los *contratos de inversión* son valores. Dado que una MC no es en sí misma un valor, se analiza, conforme al pronunciamiento de la SEC, si podría ser ofrecida y vendida como parte de un *contrato de inversión* bajo la prueba del *contrato de inversión* establecida en el caso SEC v. W.J. Howey Co (1946). El TH analiza si ciertos acuerdos o instrumentos son contratos de inversión basándose en sus "realidades económicas"⁶.

Al evaluar las realidades económicas de una transacción, la prueba de Howey considera 4 variables:

- a) Si existe una inversión en una empresa
- b) Con una expectativa razonable de ganancias
- c) Con/desde una empresa común
- d) Derivadas de los esfuerzos empresariales o gerenciales de otros⁷.

La oferta y venta de una MC no implica una inversión en una empresa ni se realiza con una expectativa razonable de ganancias derivadas de los esfuerzos empresariales o gerenciales de otros. Los compradores de MC no están realizando una inversión en una empresa; es decir, sus fondos no se agrupan para ser gestionados por promotores u otros terceros para desarrollar la moneda o una empresa relacionada.

Cualquier expectativa de ganancias que tengan los compradores de MC no se deriva de los esfuerzos de otros; es decir, el valor de las MC se deriva de la especulación comercial y el sentimiento colectivo del mercado, similar a un coleccionable. Además, los promotores de MC no están llevando a cabo (ni indican una intención de llevar a cabo) esfuerzos gerenciales y empresariales de los cuales los compradores podrían razonablemente esperar una ganancia.

No obstante, esta declaración no se extiende a la oferta y venta de MC que sean inconsistentes con las descripciones anteriores, o productos que se etiqueten como MC en un esfuerzo por evadir la aplicación de las leyes federales de valores disfrazando un producto que de otro modo constituiría un valor. Como se señaló anteriormente, la SEC evaluará las realidades económicas de la transacción particular.

Además, aunque la oferta y venta de una MC puede no estar sujeta a las leyes federales de valores, las conductas fraudulentas relacionadas con la oferta y venta de MC pueden estar sujetas a acciones de cumplimiento o enjuiciamiento por otras agencias federales o estatales bajo otras leyes federales y estatales de los Estados Unidos de América.

En consecuencia, cabe postular si el TH⁸, como estándar jurídico anglosajón es aplicable de manera inmutable en el sistema iberoamericano en concordancia con el nuevo paradigma digital, empleando como referencia a Bolivia.

7 Los tribunales federales desde el caso *Howey*, han explicado que el requisito de esfuerzos de otros se cumple cuando "los esfuerzos realizados por personas distintas al inversor son los indudablemente significativos, aquellos esfuerzos gerenciales esenciales que afectan el fracaso o éxito de la empresa".

8 Se ha realizado en base a la Securities Act de 1933.

Tabla 2: Criterio de Howey y la legislación boliviana

CRITERIO DE HOWEY	BOLIVIA
a) Inversión en una empresa	Se reconoce la inversión privada en empresas, pero no hay un marco específico que la regule como un "valor" salvo que implique la emisión de títulos regulados por la ASFI o BBV.
b) Expectativa razonable de ganancias	En contratos de inversión privados, las ganancias pueden ser esperadas, pero no necesariamente hacen que el contrato sea considerado un valor.
c) Empresa común	Conforme a la estructura del Código de Comercio, y a la tipología societaria, se debe establecer la intervención de una persona jurídica con un fin común.
d) Dependencia de esfuerzos de terceros	No existe un criterio similar en la ley, pero podría aplicarse por analogía en casos donde la inversión dependa de la gestión de terceros (por ejemplo, en fideicomisos o fondos).

Nota: Elaboración propia.

El TH aplica a cualquier contrato, esquema o transacción, independientemente de que tenga alguna de las características de los valores típicos. El foco del test no se limita a la forma y términos del instrumento en sí, sino también a las circunstancias del activo y la manera en que es ofrecido, vendido o revendido, incluyendo ventas en el mercado secundario.

El activo virtual que no es un valor (*security*) por sí mismo puede, aun así, estar sujeto a un contrato de inversión.

5. Consideraciones sobre la esencia y contenido del contrato de inversión

Contando con una aproximación de esta tipología contractual, es certero precisar que, en determinadas circunstancias, desde la teoría general del contrato, el contrato como tal sí podría ser considerado un valor; sin embargo, debe existir un nexo de causalidad con su contenido y alcances, más allá de los elementos constitutivos tradicionales. Si se quiere hacer la inferencia directa de que, un contrato de inversión *per se* es un valor, conforme a los criterios de la tabla

precedente no se identificaría congruencia, porque, debiera cumplir con las 4 variables del *TH*.

En Bolivia, el literal d) del párrafo I del Art. 9 de la Ley N° 516⁹ de promoción de inversiones, contempla que la colocación de aportes de inversión también se realiza a través de contratos.

6. Naturaleza jurídica del MC

El profesor Estévez (1956) cita:

pueden decir, no sin razón, que el tema de la naturaleza jurídica desborda su competencia, pues por su carácter general entra de lleno en el ámbito jurisdiccional del filósofo. Y el filósofo del Derecho, a quien, en efecto, correspondería estudiar esta materia, no tendrá más remedio que rendirse a la inculpación, puesto que tampoco ha consagrado su atención al problema. La ausencia de estudio sistemático en una cuestión de tan excepcional importancia basta para probar la necesidad de una investigación *iustificada* tendente a esclarecerla. Lo que no es dado hacer con sagacidad a los juristas positivos compete, y es un deber inexcusable, a los filósofos del Derecho.

Ingresando así en una valoración epistemológica, es preciso comprender qué es *naturaleza*. (Aristóteles, *Física*, II, 1, 192b21-23). apunta: “es la esencia de los seres que poseen en sí mismos principio de actividad”. (Santo Tomás de Aquino, *De ente et essentia*, cap. I). por su parte refiere: “naturaleza designa aquello que significa la definición; ahora bien, esta última indica lo que una cosa es; de donde se deduce que en su acepción ordinaria esta misma naturaleza se llama esencia o *quiddidad*”. Puede ser considerada desde las siguientes vertientes, i) rutinario ingenuo: sin una clara inquietud científica de cuestionarse a qué necesidad responde, ii) esencia: empleado casi como sinónimos, de lo que contiene a nivel epistemológico; iii) estructura: reflejando de algún modo el momento de organización que aquella idea importa; modo como es configurado por obra del derecho; iv) categoría: tipo o género, refi-

riendo al aspecto procesalista puro de la ubicación configuracional de instituto jurídico.

Por ello, para esbozar la naturaleza jurídica de un MC, se deben identificar los factores que hacen a su arquitectura axiomática:

- a) No es considerado un valor, desde la escuela anglosajona.
- b) No es una moneda de curso legal, como regla¹⁰ desde la escuela iberoamericana.
- c) Es de naturaleza especulativa.
- d) Comprende una ambigüedad regulatoria.
- e) Puede ser un medio de pago alternativo, dependiendo de la regulación jurisdiccional.
- f) Es un activo de contenido patrimonial intangible.

7. Hipótesis para establecer un nuevo estándar

El Test de Howey, desarrollado como parámetro jurisprudencial en el marco del common law estadounidense para determinar cuándo una operación financiera constituye un contrato de inversión y, por tanto, cuándo un activo debe considerarse un valor (*security*) sujeto a regulación del mercado de valores; resulta técnica y jurídicamente inaplicable en el ecosistema de activos virtuales dentro de los ordenamientos jurídicos iberoamericanos, debido a sus características configurativas.

9 La Ley precitada en el Art. 4 define la inversión como “*Toda colocación de aportes de inversión en los diferentes mecanismos de inversión de acuerdo con lo señalado en la presente Ley, destinados al desarrollo permanente de actividades económicas y a la generación de rentas que contribuyan al crecimiento y desarrollo económico y social del país.*”, así como la distinción entre inversión boliviana e inversión preferente, inversión estatal productiva, mixta y extranjera.

10 La excepción a la regla es el caso de El Salvador que estableció por ley a Bitcoin como moneda con poder liberatorio ilimitado.

a) Si existe una inversión en una empresa. En el caso de los activos virtuales, ya no es una sola empresa de un solo rubro, por su naturaleza descentralizada, pueden confluir múltiples empresas de diferentes rubros.

b) Con una expectativa razonable de ganancias. La expectativa deja de ser razonable, porque existen activos virtuales que no buscan, necesariamente un fin de lucro, sino más bien una connotación funcional; como acceso a plataformas o canales de pago). O bien, fines lúdicos, sociales y culturales. Implicando un cambio de paradigma al *valor* del activo.

c) Desde una empresa común. Por la naturaleza de una red descentralizada, no es necesario que existan una persona jurídica cerrada y exclusiva del que dependa el valor de su *activo*.

d) Derivadas de los esfuerzos empresariales o gerenciales de otros. El valor de los criptoactivos está dado; desde su intrínseca volatilidad y, al margen de las *stablecoins*; por la confianza colectiva de la gente en la validación de las transacciones a través de operaciones criptográficas.

Amerita en consecuencia, establecer un nuevo estándar que debería contener los siguientes criterios:

a) Grado de descentralización. Existen activos virtuales en diversas arquitecturas del ecosistema de tecnologías de registro distribuido, por sus iniciales en inglés DLT, que corresponden al género. La cadena de bloques es un género, que a su vez tiene otros subgéneros, pero que son ajenos a la problemática jurídica. Estas tecnologías emergentes pueden generar repercusiones económico-financieras que, a su vez cumplen diferentes funciones y tienen distintos grados de (ciber)seguridad. Respondiendo a un criterio de autosuficiencia de su protocolo. Repercutiendo con relevancia en el grado de confianza, para conocer si existe una entidad que controla la *blockchain*.

b) Teleología del token. Token entendido como una representación digital de valor, propiedad o modo de acceso. Se debe responder a ¿con qué finalidad se usa?; y a partir de ello discernir si es:

b.1. fungible o no fungible

b.2. divisible o indivisible

b.3. con contenido patrimonial o no

b.4. Su funcionalidad: de utilidad, toma de decisiones, de gobernanza, de recompensa, lúdica, etc.

b.5. Con o sin respaldo

c) Naturaleza de la expectativa lucrativa. Estando en una red abierta y descentralizada, se debe analizar si las potenciales ganancias son resultado de una actividad comunitaria, operaciones computacionales/algorítmicas y/o gestiones del emisor, sean estas proactivas o de administración.

d) Madurez tecnológica. Identificar la fase de desarrollo y operatividad de un determinado proyecto en una cadena de bloques es necesario para asignarle una ponderación específica.

e) Transparencia algorítmica. Evaluar el grado de acceso a la información que se tiene, métricas disponibles, tratamiento de datos personales y sus modelos de *compliance*.

La insuficiencia del TH para operar en el ecosistema de activos virtuales descentralizado establece la necesidad de un estándar de calificación jurídica alternativo, compatible con arquitecturas descentralizadas y con el sistema jurídico germánico.

El *test de Nakamoto (TN)* es una herramienta de calificación jurídica de aplicación subsidiaria cuando el análisis preliminar del activo, conforme a las normas vigentes del sistema financiero no brinda un resultado conclusivo respecto de si el activo o su oferta constituye un instrumento financiero regulado, implicando un precedente jurisprudencial desde el plano constitucional. Teniendo presente que en el sistema Iberoamericano un contrato de inversión puede ser considerado un valor siempre que existe un nexo causal entre el contenido y los alcances de su teleología.

El TN se estructura en dos fases y cinco criterios:

Fase I: Criterios estructurales que determinan la naturaleza del activo

a. Grado de descentralización efectiva. Se analiza si existe una entidad —persona física, jurídica o grupo identificable— que ejerza control preponderante sobre el protocolo, la emisión o el suministro del token. La descentralización efectiva excluye, en principio, la imputación del valor del activo a «los esfuerzos de terceros» en el sentido del TH. Fuentes verificables: libro blanco del proyecto (*whitepaper*), registros on-chain, documentación de gobernanza. Umbral: si más del 50% de los nodos validadores, del suministro total o de los derechos de gobernanza están concentrados en un solo agente o grupo coordinado, se presume centralización relevante.

b. Teleología del token (finalidad funcional). Se determina si el token incorpora derechos económicos exigibles (participación, dividendo, deuda) o si su uso primario es utilitario, cultural o lúdico. La presencia de derechos económicos exigibles aproxima el activo a un valor negociable con independencia de su denominación. Metodología: análisis del *whitepaper*, los contratos inteligentes (*smart contracts*) y las representaciones públicas del emisor o promotor. Subcriterios: (a) fungibilidad; (b) divisibilidad; (c) contenido patrimonial exigible; (d) funcionalidad predominante; (e) existencia de respaldo.

Fase II: Criterios de oferta que determinan la naturaleza de la operación

c. Naturaleza de la expectativa lucrativa. Se evalúa si las representaciones del emisor o promotor generan en el adquirente una expectativa razonable de rendimiento económico derivada de los esfuerzos de un tercero identificable. La expectativa meramente especulativa o derivada del sentimiento colectivo del mercado no satisface este criterio. Indicadores negativos: ausencia de promesa de retorno; advertencias explícitas de falta de utilidad financiera; ausencia de hoja de ruta (*roadmap*) con compromisos de desarrollo.

d. Madurez tecnológica del proyecto. Se identifica la fase de desarrollo en que se realiza la oferta. Las ofertas en fase de pre-lanzamiento o desarrollo (*pre-mainnet*) con captación de fondos del público presentan un perfil regulatorio de mayor riesgo, toda vez que la expectativa de rendimiento depende necesariamente de la actuación futura del equipo promotor. Este criterio opera como factor de ponderación de los criterios anteriores: a menor madurez tecnológica, mayor peso se asigna a los indicios de expectativa lucrativa.

e. Transparencia algorítmica y de gobernanza. Se evalúa la disponibilidad pública del código fuente, de los mecanismos de gobernanza *on-chain* y de las métricas de actividad de red. La opacidad algorítmica, combinada con representaciones de rendimiento, constituye un indicio calificado de asimetría informativa en perjuicio del adquirente, relevante para la aplicación de normas de protección al inversor y de prevención de fraude.

Este test no pretende desplazar las normas vigentes ni operar como fuente autónoma de derecho, sino constituir una herramienta hermenéutica que permite al operador jurídico navegar la laguna normativa que caracteriza el tratamiento de los activos virtuales en Bolivia y el sistema jurídico iberoamericano, dotando de contenido operativo a los conceptos del derecho financiero en el contexto del ecosistema digital financiero descentralizado.

8. Aplicación del Test de Nakamoto en el derecho occidental

Un criterio relevante es desarrollar la aplicabilidad de la problemática que se establece del TH (de origen jurisprudencial anglosajón) en el sistema jurídico germánico occidental.

Como estándares relevantes, se aborda la cuestión desde un paradigma completamente distinto: el de MiCA y MiFID II¹¹. Las criptomonedas tradicionales son activos volátiles y especulativos que no son activos financieros en sentido estricto.

El derecho germánico-europeo opera con una taxonomía tripartita:

a) Tokens referenciados a activos (ART): *Stablecoins* respaldados por activos reales.

b) Tokens de dinero electrónico (EMT): Vinculados a monedas fiduciarias.

c) Otros criptoactivos (incluyendo memecoins): proporcionan acceso a productos o servicios digitales y, a diferencia de los *security tokens*, no tienen la consideración de instrumento financiero bajo la normativa de valores en muchos países. Los security tokens quedan regulados por MiFID II, no por MiCA.

9. Implicancias de un MC como valor en un contrato de inversión en el derecho occidental

Existen implicancias en la aplicación de las consideraciones de la determinación financiera de las MC en el derecho occidental iberoamericano.

9.1. Regulatorio-normativo

El reglamento MiCA está diseñado para crear un marco unificado para todos los activos digitales, con foco en transparencia, protección de inversores y garantía de cumplimiento de normas AML y KYC.

Si un MC estaría en la categoría de otros criptoactivos, su emisor necesita publicar un documento técnico antes de la oferta al público. Si no está alcanzado por MiCA no aplican esas obligaciones, pero tampoco sus protecciones.

11 MiFID II (Directiva 2014/65/UE) es la normativa europea vigente desde 2018 que regula los mercados financieros, servicios de inversión y protección al inversor. Sus objetivos clave son aumentar la transparencia, mejorar la competencia y garantizar que los productos financieros comercializados sean idóneos para el perfil del cliente, evitando malas prácticas

9.2. Conducta de mercado

Si la transacción de MC se estructura como un servicio de inversión bajo MiFID II, entonces ese servicio queda sujeto a la directiva de mercados financieros, aunque el activo subyacente no sea un instrumento financiero *per se*.

9.3. Defensa al consumidor

Se identifica una asimetría jurídica, desde la supletoriedad de la Ley N° 453 de defensa del consumidor y estándares internacionales, que consiste en que ni los compradores ni los tenedores de MC quedan protegidos jurídicamente.

Por ello, la razón de ser de los contratos de inversión es que capturan la realidad económica independientemente de la forma jurídica. Bajo el TH, "la forma se ignora en favor de la sustancia y el énfasis recae en la realidad económica." El Tribunal Supremo Norteamericano ha explicado que el término security o valor "encarna un principio flexible más que estático" para adaptarse a los incontables y variables esquemas ideados por quienes buscan el dinero de otros con la promesa de ganancias, haciendo hincapié a la cuarta variable del TH y su aplicabilidad en subcategorías de activos virtuales.

Así, este nuevo test permite establecer con verosimilitud la naturaleza jurídica de las MC para salvaguardar de manera más óptima la dimensión correspondiente de la seguridad jurídica en el entorno de empresas de tecnologías financieras.

10. Referencias

- Aristóteles. (1995). *Física* (G. R. de Echhandía, Trad.). Gredos. (Obra original ca. 350 a. C.)
- Blackmore, S. (1999). *The Meme Machine*. Oxford University Press.
- Coinbase. (s.f.). *¿Qué es un pump and dump en cripto?* Coinbase Learn. <https://www.coinbase.com/es-la/learn/crypto-glossary/what-is-a>

pump-and-dump-in-crypto

Dawkins, R. (1976). *The Selfish Gene*. Oxford University Press.

Estévez, J. L. (1956). *Sobre el concepto de naturaleza jurídica*. [Documento académico]. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2057273>

Gutiérrez Amaya, C. (2022, 26 de julio). *Qué es Rug pull: un modelo de estafa en torno a las criptomonedas*. ESET. <https://www.eset.com/py/acerca-de-eset/sala-de-prensa/comunicados-de-prensa/articulos-de-prensa/que-es-rug-pull-un-modelo-de-estafa-en-torno-a-las-criptomonedas/>

Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). (2018, February 16). *Guidelines for enquiries regarding the regulatory framework for initial coin offerings (ICOs)*. <https://www.finma.ch/en/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/>

Unidad Fiscal Especializada en Ciberdelincuencia (UFECI). (2023, abril). *Guía práctica para la identificación, trazabilidad e incautación de cryptoactivos: Consideraciones teórico-prácticas sobre activos virtuales basados en la tecnología de cadena de bloques y su investigación penal*. Ministerio Público Fiscal de la Nación (Argentina).

Tomás de Aquino. (1985). *El ente y la esencia* (A. García Marqués y J. M. García Valverde, Trans.). Cuadernos de Anuario Filosófico, Universidad de Navarra. (Obra original ca. 1252)

U.S. Supreme Court. (1946). *SEC v. W.J. Howey Co.*, 328 U.S. 293. <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>

U.S. Securities and Exchange Commission. (2025, February 27). *Staff statement on meme coins*. Division of Corporation Finance. <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/staff-statement-meme-coins>