



نقش بانک مرکزی در تدوین مقررات، نظارت و توسعه استیبل کوین‌ها

یاسر مرادی^۲

ناصر نصیری فیروز^۱

چکیده

دیفای یا همان اقتصاد غیرمتمرکز، پدیده نوظهوری است که بسیاری از خدمات مالی از قبیل، پرداخت، تسهیلات، معاملات، سرمایه‌گذاری و بسیاری از نیازهای مالی اشخاص، به صورت گسترده و در سطح فراملی، بر روی شبکه بلاکچین و در بسیاری از موارد از طریق قراردادهای هوشمند، اعمال و اجرا می‌شود و بعد از ظهور دارایی‌های رمزنگاری شده، مصداق مهم و قابل‌اعتنایی از این دارایی‌ها با عنوان «استیبل کوین» در اقتصاد غیرمتمرکز پا به عرصه وجود نهاد که بعد از مدت اندکی به عنوان وسیله پرداخت و حتی ذخیره ارزش در اقتصاد غیرمتمرکز و بازار کریپتو موردپذیرش قرار گرفت. علیرغم اینکه یکی از اهداف مهم پدیدآورندگان دارایی‌های رمزنگاری شده، حذف دولت و نهادهای مالی دولتی از بازار مالی و فعالیت آزاد اقتصاد جهانی بوده است، اما استیبل کوین‌ها، خصوصاً از نوع استیبل کوین‌های با پشتوانه ارز و طلا، پلی میان اقتصاد متمرکز و اقتصاد غیرمتمرکز تلقی شد و دولت‌ها در تلاش برای ایجاد هماهنگی با اقتصاد غیرمتمرکز و استفاده از مزایای مهم بلاکچین، قراردادهای هوشمند و دارایی‌های رمزنگاری شده در حال قانون‌گذاری و ایجاد نظم در خصوص دارایی‌های رمزنگاری شده می‌باشند و در این راستا به بررسی رویکرد مراجع قضایی حقوق کامن لا و همچنین مقررات گذاری در کامن لا و ماده ۴ قانون بانک مرکزی خواهیم پرداخت.

واژه‌های کلیدی: استیبل کوین، توکن، بانک مرکزی، رمزارز

طبقه‌بندی JEL: E42، O33، K22، G28، G21

^۱ وکیل پایه یک دادگستری و دارای پروانه تخصصی وکالت در دعاوی بانکی، دانشجوی دکتری حقوق خصوصی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد علوم و تحقیقات تهران و در حال دفاع از رساله جایگاه حقوقی توکن‌های مثلی و غیر مثلی در حقوق ایران با مطالعه تطبیقی در نظام حقوقی کامن لا (نویسنده

مسئول): Nasiri.lawyer@gmail.com

^۲ دکتری حقوق خصوصی، عضو هیئت‌مدیره بانک صادرات ایران؛ yassermoradi@gmail.com

۱ مقدمه

بعد از اینکه رئیس‌جمهور وقت آمریکا ریچارد نیکسون اعلام کرد که ایالات متحده، دیگر به دارندگان دلار، طلا^۱ اعطا نمی‌کند و در حقیقت توافق برتون وودز^۲ را در اوایل دهه‌ی ۱۹۷۰ برهم زد، تلاش‌های زیادی در راستای برپایی جامعه خود انتظام و خود تدبیر شروع شد.

در حقیقت مکتب آنارشسیسم بر این باور بود که دولت‌ها مجموعه‌ای کهنه، فرسوده، غیرقابل درمان و حتی نامشروع تلقی می‌شوند^۳ و در راستای این ادعا مقاله‌ای با عنوان «پروتکلی برای ارتباطات شبکه‌ای»^۴ در سال ۱۹۷۴ توسط سرف و کاهان^۵ و مقاله‌ای دیگر با عنوان «جهت جدید در رمزنگاری»^۶ توسط ویتفیلد دیفی و مارتین هلمن^۷ در سال ۱۹۷۶ منتشر شد و در نهایت شخصی با نام مستعار ساتاشی ناکاماتو در مقاله‌ای با عنوان «بیت کوین: یک سیستم نقدی الکترونیک هم‌تا به هم‌تا»^۸ مدعی حذف بانک‌ها از مراودات مالی اشخاص شد و در حقیقت با ظهور بیت کوین، مکتب کریپتو آنارشسیسم روش عملی خود را در مقابله با دولت‌ها و نهادهای متمرکز آغاز نمود؛ لذا جلوه مهم و اجرایی نهاد مالی غیرمتمرکز و خود انتظام، خلق «بیت کوین» بوده است که تأثیر بسیار عمیقی در اقتصاد جهانی ایجاد کرده است.

در چکیده وایت پیپر^۹ (سپیدنامه)^{۱۰} آمده است:

«بیت کوین یک نسخه کاملاً هم‌تا به هم‌تا^{۱۱} از پول نقد الکترونیک است که سبب انجام پرداخت‌های آنلاین می‌شود، به طوری که مستقیماً از یک طرف به طرف دیگر فرستاده می‌شود و نیازی به گذر از یک موسسه مالی (نهاد مرکزی واسطه) نیست...»

^۱ به ازای هر ۳۵ دلار یک اونس طلا

^۲ Bretton Woods Agreement

^۳ Atzori, M (2015), Blockchain Technology and Decentralized Governance: Is the State Still Necessary? SSRN Electronic Journal

^۴ A protocol for network intercommunication

^۵ Cerf and Kahan

^۶ New direction in cryptography

^۷ Whitfield Diffie and Martin Hellman

^۸ <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

^۹ White paper

^{۱۰} هر چند برخی با ترجمه تحت‌اللفظی این اصطلاح را کاغذ سفید و برخی با عنوان سپیدنامه که ترجمه زیباتری می‌باشد می‌شناسند اما با توجه به اینکه وایت پیپر عملاً کاغذ سفید نیست و نوشته‌ای است که در بر دارنده معرفی پروژه به همراه جزئیات و اهداف و چشم‌اندازهای آینده آن پروژه می‌باشد و در حقیقت شبیه اساسنامه شرکت‌ها تلقی می‌گردد؛ به نظر می‌رسد که کلمه White دلالت بر پاکی و صداقت دارد و می‌توان آن را به «صندوق نامه» معنی کرد

^{۱۱} Peer-to-Peer (P2P)

پس از ظهور بیت کوین، توکن‌های مثلی^۱ نیز با به عرصه وجود نهادند و حتی متاورس و بازی‌های مبتنی بر متاورس و به تبع آن توکن‌های غیر مثلی^۲ نیز در قلمرو اقتصاد غیرمتمرکز بسط داده شدند.

با توجه به اینکه دارایی‌های رمزنگاری‌شده و حتی بیت کوین که در حقیقت در ابتدا قرار بود جایگزین پول شوند، به علت عرضه و تقاضاهای زیاد و سایر مسائل سیاسی، حقوقی و اقتصادی در دنیای غیرمتمرکز دچار نوسانات زیادی شدند، استیبل کوین‌ها پا به عرصه وجود گذاشتند تا دارندگان دارایی‌های رمزنگاری‌شده، بتوانند در مواقع نوسان شدید، آنها را به استیبل کوین تبدیل نمایند تا مالکین دارایی‌های رمزنگاری‌شده از خطر نوسانات شدید در امان بمانند.

با توجه به مقدمه مذکور و از آنجایی که کمیسیون حقوقی انگلستان و ولز، گزارشی با تلخیص مقالات متعدد فنی، حقوقی و اقتصادی در راستای اصلاح قوانین و با عنوان «دارایی‌های دیجیتال: گزارش نهایی»^۳ ارائه داده است و اتحادیه اروپا در لایحه‌ای تحت عنوان MiCA^۴ در خصوص بازار دارایی‌های رمزنگاری‌شده مسائلی را بیان کرده است و صندوق بین‌المللی پول نیز طی بیانیه ۹ بندی دستورات محتاطانه‌ای مقرر کرده است و علاوه بر آن در ماده ۴ قانون بانک مرکزی ایران، وظیفه تنظیم‌گری در حوزه رمزپول‌ها و نظارت بر مبادله آنها در چهارچوب قوانین مربوط و اختیار در خصوص انتشار انواع اسکناس، مسکوک و پول رقوم (دیجیتال) بانک مرکزی (سی.بی.دی.سی) ایجاد و توسعه بازارهای متشکل ارز و رمزپول‌های مجاز برای بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مقرر کرده است؛ برای پاسخ به این سؤال کلی که بانک مرکزی چه نقشی می‌تواند در تنظیم‌گری مقررات و ایجاد و توسعه بازار استیبل کوین‌ها داشته باشد، بایستی به سؤالات فرعی در خصوص ماهیت و جایگاه فنی و حقوقی استیبل کوین‌ها پاسخ داده شود و به همین جهت در بخش دوم به ماهیت و جایگاه فنی و حقوقی استیبل کوین‌ها می‌پردازیم و سپس با توجه به ساختار بانک مرکزی و مهم‌تر از آن تعارض دیدگاه مکتب کریپتو آنارشیسم با حاکمیت‌ها و دولت‌ها و تبیین برخی دیدگاه‌های مشترک بین آنها دخالت بانک مرکزی و نقش آن در تنظیم‌گری مقررات و ایجاد و توسعه بازار استیبل کوین‌ها امکان‌سنجی خواهد شد و در نهایت با بررسی و تدقیق در سؤالات مذکور و تحلیل اطلاعات جدید از بعد حقوق سنتی و همپوشانی احتمالی آن با مسائل مستحدثه و با نگاهی به حقوق کشورهای انگلستان و اتحادیه اروپا، برآیندی به عنوان نتیجه‌گیری و پیشنهادات کلی ارائه خواهد شد.

۲ ماهیت و جایگاه استیبل کوین‌ها در قلمرو دارایی‌های رمزنگاری‌شده

۱.۲ مبنای ظهور استیبل کوین‌ها و اقسام آن

مقالات متعددی در خصوص مالیت داشتن دارایی‌های رمزنگاری‌شده تدوین شده است، لذا این مقاله با فرض مالیت داشتن دارایی‌های رمزنگاری‌شده نگارش می‌شود.

^۱ Fungible Token

^۲ Non-Fungible Token (NFT)

^۳ Digital assets: Final report

^۴ Markets in Crypto Assets Regulation



فلسفه وجودی استیبل کوین‌ها همان‌طور که از نام آن پیداست، ایجاد ثبات در سرمایه‌های نگه‌دارندگان^۱ و یا معامله‌کنندگان^۲ دارایی‌های رمزنگاری شده بوده است^۳؛ چه آنکه دارایی‌های رمزنگاری شده همواره با نوسانات شدیدی روبه‌رو می‌شد و همین مسئله باعث می‌شد برخی از افراد یک شبه دارایی‌های رمزنگاری شده خود را به کلی از دست می‌دادند و برعکس افراد دیگری نیز در مدت زمانی کوتاه دارایی‌های رمزنگاری شده زیادی به دست آورند. در حقیقت استیبل کوین‌ها می‌توانند مشکل نوسانات اقتصاد و بازار غیرمتمرکز را تا حدودی مرتفع و زمینه‌های مورد نیاز برای سیستم‌های پرداخت جهانی مبتنی بر بلاک چین را ایجاد نمایند.^۴ و پلی میان ارزهای فیات و ارزهای رمزنگاری شده محسوب می‌شوند.^۵

استیبل کوین‌ها قیمت ثابتی نسبت به یک واحد مالی مشخصی دارند؛ به عنوان مثال در استیبل کوین تتر^۶ تلاش می‌شود که هر واحد آن با یک دلار آمریکا برابری کند یا پکس‌گلد^۷ تلاش می‌کند که قیمت آن با قیمت یک انس جهانی طلا برابری کند.

استیبل کوین‌ها از دو جهت دارای پشتوانه بودن و نظارت کنترل، به دو دسته‌ی متمرکز و غیرمتمرکز تقسیم می‌شوند.

– استیبل کوین‌های متمرکز:

این نوع استیبل کوین‌ها پلی میان دنیای متمرکز و غیرمتمرکز هستند و شرکت‌های سازنده و توسعه‌دهنده روی آن کنترل کامل دارند و معمولاً از پول‌های فیات و طلا برای پشتوانه استفاده می‌کنند؛ به عنوان مثال تتر^۸ و پکس‌گلد، استیبل کوین‌های متمرکز هستند.

¹ Holder

² Trader

³ Kara Bruce, Christopher K. Odinet & Andrea Tosat (2022) PRIVATE LAW OF STABLECOINS, The Private Law of Stablecoins, p 1085, 1086.

⁴ Wayne Chang et al (2019), Stablecoins: Solving the Cryptocurrency Volatility Crisis, O'REILLY <https://www.oreilly.com/content/stablecoins-solving-the-cryptocurrency-volatility-crisis/>

⁵ Douglas Arner, Raphael Auer and Jon Frost (2020) p8 Stablecoins: risks, potential and regulation <https://www.bis.org/publ/work905.pdf>

⁶ USDT

⁷ PAXG

^۸ در وبسایت تتر، قسمت درباره ما به آدرس <https://tether.to/en/about-us> آمده است:

«تتر توسط گروهی از علاقه‌مندان به بیت کوین و پذیرندگان اولیه که مشتاق تسهیل استفاده از ارزهای فیات به روش دیجیتال بودند، تأسیس شد. در سال ۲۰۱۴، این شرکت Tether.to که یک پلتفرم مبتنی بر بلاک چین با هدف ایجاد انقلاب در سیستم مالی مرسوم با رویکرد مدرن‌تر پول راه‌اندازی شد.»

Tether was founded by a group of Bitcoin enthusiasts and early adopters, passionate about facilitating the use of fiat currencies in a digital manner. In 2014, the company launched Tether.to, a blockchain-enabled platform aimed at disrupting the conventional financial system with a more modern approach to money.»

- استیبل کوین‌های غیرمتمرکز:

برخی از استیبل کوین‌ها، هرچند سازنده^۱ مشخصی دارند، اما سازندگان آن تسلط خاصی بر آن ندارند و علاوه بر آن به اندازه عرضه، سعی می‌کنند، رمزارزهای دیگری را به عنوان وثیقه قرار دهند، مثلاً در اکوسیستم دای^۲ (پلتفرم میکرو) اکثراً از رمزارز اتریوم به عنوان وثیقه یا همان پشتوانه استفاده می‌کنند. دای یک سازمان خودمختار غیرمتمرکز (DAO) متشکل از صاحبان توکن حاکمیتی (MKR)، نگهداری و تنظیم می‌شود؛ که ممکن است به منظور اطمینان از ثبات آن، در مورد تغییر برخی پارامترها در قراردادهای هوشمند خود رأی‌گیری کند.^۳

۲.۲ تبیین جایگاه استیبل کوین‌ها در تقسیم‌بندی دارایی‌های رمزنگاری شده

از آنجایی که استیبل کوین‌ها، بلاکچین اختصاصی ندارند و اصولاً بر روی بلاکچین رمزارزهای دیگری استوار و قراردادهای هوشمند آنها اجرا می‌شود و این مسئله یکی از تفاوت‌های مهم بین کوین‌ها و توکن‌ها می‌باشد، باید گفت که از نظر فنی باید استیبل کوین‌ها را استیبل توکن تلقی کرد؛ به همین جهت است که برخی از نویسندگان^۴ نام «استیبل کوین» را برای این دارایی رمزنگاری شده گمراه‌کننده می‌دانند.

کمیسیون حقوقی انگلستان و ولز، استیبل کوین را این گونه تعریف می‌کند: «توکن‌های رمزنگاری‌شده‌ای با ارزشی هستند که قرار است با سایر دارایی‌ها از قبیل ارز (فیات)، کالا یا سایر ابزار مالی متصل و وابستگی قیمت داشته باشد. وابستگی قیمت ممکن است از طریق ناشر آن اعمال شود و یا اینکه بر اساس الگو و الگوریتم ریاضی این وابستگی قیمت انجام گردد.»^۵

^۱ Founder

^۲ دای (DAI) در سال‌های ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵ توسط یک کارآفرین دانمارکی به نام «رون کریستنسن» (Rune Christensen) ایجاد شد. کریستنسن مدیرعامل میکردائو است. او یک چهره پیشگام در صنعت بلاک چین محسوب می‌شود که بیشتر به خاطر تأسیس MakerDAO، توسعه DAI و نظرات ارزشمند خود در زمینه ارزهای دیجیتال شناخته شده است.

^۳ Chavez-Dreyfuss, Gertrude (June 26, 2019) "U.S. bitcoin ATM operator to add Dai stablecoin, launch remittance service", Reuters, Retrieved 14 November 2020.

^۴ Matthias Lehmann and Hannes Meyle, Blockchain and Private International Law (2023). V4, Chapter 13, publisher: Brill | Nijhoff

^۵ The text of this report is available on the Law Commission's website at:

<https://www.lawcom.gov.uk/project/digital-assets/>

سرویس تحقیقات پارلمان اروپا^۱ در تبیین مفهوم استیبل کوین بیان می‌دارد «استیبل کوین‌ها را می‌توان به عنوان ارزهای رمزنگاری شده تعریف کرد که هدف آنها حفظ یک ارزش ثابت نسبت به یک دارایی مشخص، یا مجموعه یا سبد دارایی است»^۲.

در بخش اول (تعاریف) پیش‌نویس سند ریال دیجیتال بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران ضمن ترجمه استیبل کوین با عنوان رمزارز با ارزش ثابت بیان شده است که «رمزارز با ارزش ثابت؛ به رمزارزهایی گفته می‌شود که ارزش آن همواره برابر با ارزش دارایی و یا ارزی است که به عنوان پشتوانه آن رمزارز معرفی و نگهداری می‌شود»^۳. در انتقاد از تعاریف مذکور باید گفت که بین توکن‌های مثلی و توکن‌های غیر مثلی، تفاوت معناداری وجود دارد و توکن‌های غیر مثلی نیز اصولاً به یک دارایی ملموس یا دیجیتالی متصل می‌شوند و از این جهت تعریف مذکور مانع ورود آن. اف. تی‌ها به دایره تعاریف فوق نمی‌شود.

ایراد دیگری که در تعریف سرویس تحقیقات پارلمان اروپا وجود دارد این است که استیبل کوین‌ها را مصداقی از ارزهای رمزنگاری شده تلقی کرده است؛ در حالی که ارزهای رمزنگاری شده دارای بلاکچین اختصاصی خود هستند و مهم‌ترین آنها بیت کوین و اتریوم می‌باشند که از نظر فنی کوین محسوب می‌شوند، اما استیبل کوین‌ها، از نظر فنی توکن محسوب می‌شوند و همان‌طور که قبلاً بیان شد، توکن و کوین از نظر فنی و کارایی، تفاوت معناداری دارند. علاوه بر آن استیبل کوین‌های مبتنی بر ارزهای فیات یا کالا، می‌تواند پلی بین اقتصاد متمرکز و غیرمتمرکز باشد و از این جهت ممکن است اوراق بهادار و یا حتی وسیله پرداخت محسوب شوند و در برخی موارد استیبل کوین‌ها کاملاً غیرمتمرکز هستند که از آن به استیبل‌های الگوریتمی یاد می‌شود. لذا در تعریف دقیق‌تر استیبل کوین می‌توان گفت «توکن‌های مثلی رمزنگاری‌شده‌ی متمرکز و یا غیرمتمرکز هستند که به منظور ایجاد ثبات در دارایی معامله‌کنندگان و دارندگان دارایی‌های رمزنگاری‌شده ایجاد شده است و می‌تواند نقش وثیقه برای دریافت اعتبار، ذخیره ارزش و وسیله پرداخت در معاملات اقتصاد غیرمتمرکز از طریق ترکیب‌پذیری^۴ با بلاکچین و قراردادهای هوشمند و حتی اقتصاد متمرکز را ایفا نماید».

۳.۲ تفاوت استیبل کوین با ارزهای دیجیتال بانک مرکزی (CBDC)^۵

بانک مرکزی برخی از کشورها، با بهره‌گیری از ساختار و اکوسیستم دارایی‌های رمزنگاری شده و استفاده از مزایای دفتر کل توزیع شده و بلاکچین، در واقع نسخه‌ای دیجیتال از ارز یا همان پول رسمی خود را بر بستر یک شبکه کنترل‌شده پیاده‌سازی می‌کنند.

¹ European Parliamentary Research Service (EPRS)

² Angelos Delivorias (2021), Stablecoins- Private-sector quest for cryptostability, European Parliamentary Research Service.

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/698803/EPRS_BRI\(2021\)698803_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/698803/EPRS_BRI(2021)698803_EN.pdf)

³ <https://www.cbi.ir/page/24583.aspx>

⁴ Composability

⁵ Central Bank Crypto Currency

با بررسی پیش‌نویس سند ریال دیجیتال منتشر شده توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، می‌توان سی بی دی سی را این گونه تعریف کرد: «تعهد رایج بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران که می‌تواند مبتنی بر توکن و یا حساب صادر شود و حسب مورد مبادله آن در دفتر کل توزیع شده و بلاکچین به واسطه بانک مرکزی و نهادهای واسط و حتی هم‌تا به هم‌تا مورد مبادله قرار گیرد.»

بنابراین یکی از مهم‌ترین ویژگی سی بی دی سی، تعهد و انتشار آن توسط نهاد متمرکز حاکمیتی یا همان بانک مرکزی می‌باشد، در حالی که همان‌طور که در بند ۲-۲ بیان شد، استیبل کوین حتی از نوع متمرکز، توسط شخص خصوصی منتشر می‌شود و حاکمیت در انتشار آن نقشی ندارد. لذا در تفاوت بین استیبل کوین و سی بی دی سی باید گفت:

الف) تفاوت اصلی و مهم بین سی بی دی سی و استیبل کوین‌ها، قدرت حاکم بر آنها است، به عبارتی دیگر استیبل کوین‌ها، معمولاً توسط شرکت‌های خصوصی مانند سیرکل یا بایننس اداره می‌شوند و علاوه بر آن، استیبل کوین‌هایی مانند دای نیز وجود دارند که توسط DAO (سازمان‌های مستقل غیرمتمرکز) یا گروهی از دارندگان توکن حاکمیتی که در مدیریت کوین حق رای دارند، اداره می‌شوند؛ اما سی بی دی سی توسط بانک مرکزی کشور^۱ یا منطقه‌ای که سی بی دی سی را منتشر می‌کند، ایجاد، کنترل و اداره می‌شوند.

هر کشوری می‌تواند یک سی بی دی سی برای ارز فیات خود ایجاد کند و سیاست پولی خود را مانند فیات فیزیکی مدیریت کند.

ب) تفاوت دوم این است که اصولاً استیبل کوین‌ها، به وسیله مقداری معادل ارز فیات پشتیبانی و وثیقه می‌شوند، اما سی بی دی سی‌ها، اصولاً در بردارنده تعهد یک کشور یا بانک مرکزی آن می‌باشند.

ج) استیبل کوین‌ها در زیر پوشش کریپتو یا همان رمزنگاری قرار می‌گیرند و به همین دلیل است که برخی از کشورها یا آن را ممنوع می‌نمایند و یا برای جلوگیری از گسترش آن مالیات بر آن تحمیل می‌کنند؛ در حالی که سی بی دی سی‌ها مانند واحد پول یک کشور در نظر گرفته می‌شوند و اصولاً مشمول مالیات و ممنوعیت قرار نمی‌گیرند و مانند پول رایج آن کشور به رسمیت شناخته می‌شوند.

د) با توجه به گسترش استفاده استیبل کوین‌ها در سطح بین‌المللی و اقتصاد غیرمتمرکز، اصولاً جنبه بین‌المللی دارند، در حالی که سی بی دی سی‌ها، اصولاً در مراودات داخلی به عنوان وسیله پرداخت مورد استفاده قرار می‌گیرد.

¹ Bank, P. (2022) Blog, Central Bank Digital Currency Pros and Cons | Paragon Bank. Available at: <https://www.paragonbank.co.uk/blog/central-bank-digital-currency-pros-and-cons> (Accessed: March 7, 2023).

۳ نقش کمیسیون بورس اوراق بهادار و بانک مرکزی آمریکا (فدرال رزرو) در خصوص استیبل کوین‌ها

۱.۳ نقش کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا در خصوص استیبل کوین‌ها

کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا حاکمیت شدید قانون بر استیبل کوین‌ها را مفید نمی‌داند و حتی ضمن تجربه استفاده از اسکناس‌های خصوص قرن نوزدهم^۱، بر این عقیده می‌باشد که رواج استیبل کوین‌ها، خصوصاً استیبل کوین‌هایی که با قیمت دلار منطبق می‌شوند نوعی رواج بیش از پیش دلار در مراودات بین‌المللی تلقی می‌نمایند.^۲

کارگروه رئیس‌جمهوری آمریکا در مورد بازارهای مالی، سازمان بیمه سپرده‌های فدرال و دفتر کنترل ارز^۳، گزارشی مشترک درباره استیبل کوین‌ها منتشر کردند که تاکید می‌کند استیبل کوین‌ها می‌توانند سیستم پرداخت ایالات متحده را بهبود ببخشند، اما اگر بدون نظارت باشند، می‌توانند ریسک‌های مالی را ایجاد کنند. به طور کلی، برای بهره‌برداری از هرگونه مزیت استیبل کوین‌ها، احتمالاً نیاز به مقررات وجود دارد؛ استیبل کوین‌های بدون نظارت به راحتی قابل اعتماد نخواهند بود بنابراین استفاده از آن‌ها به عنوان وسیله‌ای برای پرداخت محدود خواهد شد^۴؛ در این گزارش آمده است که استیبل کوین‌ها می‌توانند، اوراق بهادار، کالا یا مشتقات باشد^۵.

در هر موردی که کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا در خصوص عدم رعایت مقررات کمیسیون بورس علیه دارایی‌های رمزنگاری شده در دادگاه شکایت مطرح می‌کند، در ابتدا دادگاه‌های آمریکا از مؤلفه تشخیصی با عنوان «تست هاوی» استفاده می‌کند و بر اساس آن ضمن بررسی ساختار، ماهیت و سایر مسائل مربوط به موضوع شکایت به این نتیجه می‌رسد که آیا اساساً موضوع از مصادیق مسائلی است که بایستی مجوز آن توسط بورس اوراق بهادار آمریکا صادر شود یا خیر.

¹ For a discussion of these issues, see George Selgin, The Fable of the Cats, Alt-M (July 6, 2021)

<https://www.alt-m.org/2021/07/06/the-fable-of-the-cats/>

David Beckworth, *Larry White on Stablecoins, Money Market Funds, and the History of Free Banking*, Mercatus Ctr. (Aug. 2, 2021)

<https://www.mercatus.org/bridge/podcasts/08022021/larry-white-stablecoins-money-market-funds-and-history-free-banking>.

² Randal K. Quarles, *Parachute Pants and Central Bank Money*, Fed. Rsr. (June 28, 2021)

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/quarles20210628a.htm>.

³ PWG

⁴ Bruno Sultanum, July 2022, No. 22-26. Central Bank Digital Currencies and Regulatory Alternatives: The Case for Stablecoins

https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2022/eb_22-26

⁵ <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/gensler-statement-presidents-working-group-report-stablecoins-110121>

تست هاوی یک الگویی بر اساس حکم دیوان عالی آمریکا در سال ۱۹۴۶ در پرونده شکایت کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا علیه شرکت جی. جی. هاوی^۱ می‌باشد که به عنوان یک رویه قضایی^۲ در حقوق آن کشور مورد پذیرش قرار گرفت.

شرکت مذکور بخش‌هایی از باغ مرکبات خود در ایالت فلوریدا را به برخی از افراد فروخت، اما با توجه به اینکه خریداران، تخصصی در حوزه باغداری نداشتند، شرکت هاوی، آن قسمت از باغ‌های فروخته شده را از آنها اجاره کرد، اما کارکنان شرکت مذکور، میوه‌های باغ موضوع اجاره را می‌فروختند و سود آن بین شرکت هاوی و مالکین تقسیم می‌شد.

در رای مذکور به این مسئله مهم اشاره شده است که «یک قرارداد سرمایه‌گذاری زمانی وجود دارد که سرمایه‌گذاری با پول در یک شرکت مشترک با انتظار منطقی از سود حاصل از تلاش‌های دیگران وجود داشته باشد»^۳ در این رای مقرر شد، در صورتی که یک موضوع اختلافی، چهار ویژگی ذیل را داشته باشد، مشمول قانون بورس اوراق بهادار آمریکا و الزامات قانونی کمیسیون بورس خواهد بود:

معیار اول؛ سرمایه‌گذاری با پول صورت گیرد.

معیار دوم؛ سرمایه‌گذاری برای یک شرکت مشترک باشد.

معیار سوم؛ سرمایه‌گذار انتظار سود داشته باشد.

معیار چهارم؛ سود ناشی از مدیریت و تلاش شخصی غیر از سرمایه‌گذار باشد.

با توجه به اینکه، هدف از نگهداری و خرید استیبل کوین‌ها، در حال حاضر دریافت سود نمی‌باشد و فلسفه‌ی وجودی آن نیز به عنوان حفظ ارزش دارایی معامله‌کنندگان صنعت اقتصاد غیرمتمرکز می‌باشد و به عنوان وسیله پرداخت در خرید و فروش دارایی‌های رمزنگاری شده تلقی می‌شود، لذا یکی از معیارهای تست هاوی را ندارد و از این جهت مصداقی از اوراق بهادار مشمول قانون بورس اوراق بهادار آمریکا نمی‌شود و از آنجایی که استیبل کوین‌ها بیشتر از سایر دارایی‌های رمزنگاری شده، نقش پول را ایفا می‌نمایند؛ به نظر می‌رسد که مقررات دیگری غیر از قانون بورس اوراق بهادار آمریکا بر آن حکم فرما باشد.

در تایید این استدلال می‌توان به شکایت کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، بنیان‌گذار صرافی بایننس اشاره کرد که کمیسیون مذکور مدعی بود، عرضه و فروش استیبل کوین BUSDT توسط صرافی بایننس یک قرارداد سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود و تمامی ارکان تست هاوی را دارد؛ اما دادگاه ضمن عدم پذیرش استدلال صرافی

¹ SEC v. W.J. Howey Co

² <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>

³ https://www.sec.gov/about/divisions-offices/division-corporation-finance/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#_edn6

بایننس در مورد سایر توکن‌ها، این استدلال کمیسیون بورس مبنی بر اینکه استیبل کوین BUSDT قرارداد سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود را رد کرد^۱.

۲.۳ نقش بانک مرکزی آمریکا (فدرال رزرو)^۲ در خصوص استیبل کوین‌ها

در حال حاضر، فدرال رزرو آمریکا موضع سخت‌گیرانه‌ای در قبال توسعه این نوع رمزارزها در پیش گرفته است. دلایل این موضع‌گیری شامل موارد مختلفی از جمله نگرانی‌های امنیتی مرتبط با فناوری بلاک‌چین، آسیب‌زدن به پایداری سیستم مالی، مشکلات فنی برای پشتیبانی از این نوع رمزارزها و تأثیرات بالقوه آن بر عملکرد و سودآوری بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی است.

لایحه‌ای با عنوان «برای تنظیم مقررات استیبل کوین‌های پرداخت و برای اهداف دیگر»^۳ در تاریخ ۲۰۲۴/۷/۵ به کنگره آمریکا تقدیم و ماده یک آن مقرر شده است «هر مؤسسه سپرده‌گذاری بیمه‌شده‌ای که به دنبال صدور استیبل کوین پرداخت از طریق یک شرکت تابعه است و هر نهاد غیربانکی (غیر از یک صادرکننده استیبل کوین پرداخت واجد شرایط ایالتی) که به دنبال انتشار استیبل کوین پرداخت است، باید درخواستی را به تنظیم‌کننده اصلی استیبل کوین پرداخت فدرال ارائه کند».

در ماده ۱۳ این لایحه پیشنهادی، ضمن اصلاح قانون بورس اوراق بهادار آمریکا به صراحت بیان شد که استیبل کوین‌های مجاز، اوراق بهادار محسوب نمی‌شوند^۴.

¹ Grant P. FondoAndrew KimFraser Dickson (2024). Stablecoins Unlikely to Be Subject to the SEC's Jurisdiction.

<https://www.goodwinlaw.com/en/insights/publications/2024/07/alerts-practices-ftcc-stablecoins-unlikely-to-be-subject>

² FED

³ To provide for the regulation of payment stablecoins, and for other purposes

⁴ SEC. 13. Clarifying that payment stablecoins are not securities or commodities:

(a) Investment Advisers Act of 1940.—Section 202(a)(18) of the Investment Advisers Act of 1940 (15 U.S.C. 80b-2(a)(18)) is amended by adding at the end the following: “The term ‘security’ does not include a payment stablecoin issued by a permitted payment stablecoin issuer, as such terms are defined, respectively, in section 2 of the Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023

(b) Investment Company Act of 1940.—Section 2(a)(36) of the Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C. 80a-2(a)(36)) is amended by adding at the end the following: “The term ‘security’ does not include a payment stablecoin issued by a permitted payment stablecoin issuer, as such terms are defined, respectively, in section 2 of the Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023.

۴ امکان‌سنجی عملی تنظیم گری مقررات و نظارت بانک مرکزی بر استیبل کوین

همان‌طور که در مقدمه بیان شد، رمزارزها با محوریت بیت کوین، در راستای حذف دولت‌ها و نهادهای واسطه‌ای دولتی از قبیل بانک‌ها در عرصه حیات قدم نهاد و در حقیقت اکنون در زمانی قرار داریم که دولت‌ها و نهادهای مالی بین‌المللی سه راهکار را در این مقابله پیش رو دارند:

یا به صورت تمام‌قد با دنیای اقتصاد غیرمتمرکز و رمزارزها وارد کارزار شوند و محدودیت‌ها و مجازات‌های شدیدی برای فعالین این حوزه قائل شوند و یا اینکه کاملاً تسلیم شوند و دنیای رمزارزها و دارایی‌های رمزنگاری شده را به حال خود رها نمایند و یا اینکه همزیستی مسالمت‌آمیزی با این دنیای خاص و سرشار از تکنولوژی داشته باشند. نگارنده ضمن تاکید بر امکان همزیستی دنیای اقتصاد غیرمتمرکز با نهادهای سنتی مالی از نظر ویلیام هلدزورس وام می‌گیرد که ایشان بر این باور بودند که «حقوق تجارت باید خود را با نیازهای تجاری منطبق سازد، نه اینکه تجارت برای حیات خود ناچار باشد، خودش را با حقوق تجارت سازگار نماید»^۱

البته فعالین و معامله‌کنندگان در عرصه‌ی رمزارزها و دارایی‌های رمزنگاری شده نیز در نهایت نیاز به سیستم‌های مالی و پولی سنتی دارند و مهم‌ترین نیاز زمانی پا به عرصه وجود نهاد که بی‌ثباتی شدید در دارایی‌های رمزنگاری شده ایجاد شد و آن وقت بود که برخی از استیبل کوین‌ها با ادعای داشتن پشتوانه ارز سنتی (دلار) به عنوان واسطه سیستم مالی متمرکز و غیرمتمرکز موجب حفظ دارایی بسیاری از دارندگان دارایی‌های رمزنگاری شده گردیدند.

علاوه بر این ارزش دارایی‌های رمزنگاری شده در بسیاری از موارد توسط صرافی‌های رمزارزها به پول سنتی تبدیل می‌شود و همین مسئله نشان می‌دهد که علیرغم شعارهای کریپتو پانکرها و کریپتو آنارشیسیم‌ها، به طور کلی نمی‌توان نهادهای مالی دولتی و یا بین‌المللی را از چرخه‌ی اقتصاد حذف کرد.

البته باید توجه داشت که با توجه به اینکه برخی از پلتفرم‌های فروش آنلاین کالا و خدمات دارایی‌های رمزنگاری شده و علی‌الخصوص استیبل کوین‌ها را به عنوان ثمن یا وسیله پرداخت پذیرفته‌اند؛ اگر نهادهای مالی دولتی به سرعت، نظارت یا دخالت مستقیم و غیرمستقیم در اقتصاد غیرمتمرکز نداشته باشند، به زودی استیبل کوین‌ها جایگزین پول و حتی نهادهایی همچون سوئیفت و شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات پرداخت^۲ خواهند شد و در حقیقت رمزارزها و استیبل کوین‌ها، بالقوه این توانایی را دارند که به عنوان یک نهاد هم نقش بانک مرکزی و هم نقش نهادهای مالی از قبیل سوئیفت را ایفا نمایند.

^۱ Sir William Holdworth (1937) A History of English Law, Vol. VIII 2ed, at 119 cited in char1 hugo, Documentary Credit: The basis of the bank s obligation (2002) 117 south African law journal 224, at footnote 6.

^۲ Payment Service Provider (PSP)

۱.۴ امکان‌سنجی دخالت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در خصوص استیبل کوین‌ها

صندوق بین‌المللی پول بر این باور است که استانداردهای جهانی جامع، منسجم و هماهنگ برای تدوین مقررات و نظارت مؤثر بر رمزارزها، علی‌الخصوص استیبل کوین‌ها و اکوسیستم آن مورد نیاز است و مقررات و نظارت باید به گونه‌ای باشد که علیرغم جامعیت، انعطاف‌پذیر باشد.^۱

هیئت ثبات مالی که اعضای آن شامل کشورهای گروه G20 می‌باشد، قانون‌گذاری و نظارت در حوزه رمزارزها و استیبل کوین‌ها را علیرغم انعطاف، مشمول تمامی نهادهای مرتبط با استیبل کوین‌ها از قبیل، موسسه صادر و منتشرکننده آن، ارائه‌دهندگان خدمات فنی، کیف پول‌ها و همچنین صرافی‌های می‌داند که در این اکوسیستم فعالیت دارند.

قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۴۰۲/۴/۳۰ در مواردی راجع به رمز پول‌ها دربردارنده مقرراتی است که می‌تواند از نظر حقوقی رهگشا باشد به طوری که:

ماده ۴ قانون مذکور مقرر می‌دارد «وظایف و اختیارات بانک مرکزی با رعایت قوانین مربوط به شرح زیر است:

الف - وظایف:

۱۳) تنظیم‌گری در حوزه رمزپول‌ها و نظارت بر مبادله آنها در چهارچوب قوانین مربوط.

ب - اختیارات:

۴) انتشار انواع اسکناس، مسکوک و پول رقومی (دیجیتال) بانک مرکزی (سی.بی.دی.سی)

۱۰) ایجاد و توسعه بازارهای متشکل ارز و رمزپول‌های مجاز

تبصره ۱: تصمیم‌گیری در خصوص جواز یا عدم جواز نگهداری و مبادله انواع رمزپول در چهارچوب قانون بر عهده هیئت عالی است.»

بنابراین به نظر می‌رسد که قانون‌گذار به بانک مرکزی و هیئت عالی آن اختیارات گسترده‌ای را در خصوص ضرب، انتشار و تدوین مقررات راجع به رمز پول‌ها و استیبل کوین‌ها داده است؛ لذا از نظر قانونی بانک مرکزی علاوه بر اینکه وظیفه قانونی در خصوص تنظیم‌گری در حوزه رمز پول‌ها را دارد اختیارات قانونی در خصوص انتشار رمز پول‌ها و ایجاد توسعه بازارهای متشکل ارز و رمز پول‌های مجاز را دارد.

۱.۱.۴ مقدمات ضروری جهت تنظیم‌گری بانک مرکزی در حوزه استیبل کوین‌ها

در ابتدا باید گفت که پول دیجیتال بانک مرکزی (سی.بی.دی.سی)^۲ که قانون‌گذار در بند ۴ از قسمت ب ماده ۴ قانون بانک مرکزی به آن اشاره کرده است، یک استیبل کوین به مفهوم خاص و جهان روا محسوب نمی‌شود، بلکه صرفاً انتشار آن می‌تواند معاملات داخلی را تسهیل نماید و با توجه به اینکه وابسته به پول ملی کشور می‌باشد نمی‌تواند نقش استیبل کوین‌های واقعی را ایفا نماید و از این جهت از موضوع بحث این مقاله خارج می‌شود.

¹ International monetary fund (2022), Regulating the crypto Ecosystem: The Case of Stablecoin and Arrangements, p 6

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/FTN063/2022/English/>

² central bank digital currency (CBDC)



تنظیم‌گری و تدوین مقررات در حوزه رمزارزها و استیبل کوین‌ها از وظایف بانک مرکزی می‌باشد، اما تنظیم‌گری، انواع مختلفی دارد که بر مبنای موضوع، تنظیم‌گری را می‌توان به دو دسته کارکردی^۱ و بخشی^۲ تقسیم کرد که با توجه به نص قانونی مندرج در بند ۱۳ از قسمت الف ماده ۴ قانون بانک مرکزی، قانون‌گذار، تنظیم‌گری کارکردی در حوزه استیبل کوین‌ها را در حوزه یکی از وظایف بانک مرکزی قرار داده است.

از جهت اشخاص فعال در حوزه تنظیم‌گری انواع مختلفی از قبیل تنظیم‌گری حاکمیتی^۳، تنظیم‌گری مشارکتی^۴، خودتنظیم‌گری^۵ و تنظیم‌گری خصوصی^۶ تقسیم می‌شود؛ که با توجه به نص قانونی و همچنین از آنجایی که بانک مرکزی به عنوان یکی از ارکان مهم مالی حاکمیت و دولت محسوب می‌شود، تنظیم‌گری حاکمیتی است اما بایستی ضمن دعوت از افراد متخصص فنی در حوزه رمزارزها، صاحبان پلتفرم صرافی‌های رمزارزها، فعالین اقتصادی و حقوقدانان متخصص در این حوزه مقررات جامع‌ومانعی در حد امکان وضع نماید.

تنظیم‌گری از حیث روش‌های اعمال آن به سه دسته مبتنی بر دستور محور^۷ کارایی محور^۸ و در نهایت مدیریت محور^۹ تقسیم می‌شود.

با توجه به فضای غیرمتمرکز رمزارزها و استیبل کوین‌ها، تنظیم‌گری بایستی تلفیقی از روش‌های مذکور باشد که به شرح ذیل قابل بیان می‌باشد:

الف) فراخوان عمومی بانک مرکزی و دعوت از فعالین حوزه رمزارزها از قبیل معامله‌کنندگان، دارندگان پلتفرم صرافی رمزارزها، صاحب‌نظران و اساتید در حوزه تکنولوژی بلاکچین و رمزارزها، اقتصاددانان، حقوقدانان فعال در حوزه رمزارزها:

کمیسیون حقوقی انگلستان و ولز، ضمن فراخوان کلی از تمامی افراد فعال در حوزه رمزارزها درخواست نمود که مقالات فنی، حقوقی و اقتصادی خود را به کمیسیون ارائه دهند و کمیته‌ای تمامی مقالات را بررسی نمود و در نهایت مستند به مقالات و سمینارهای برگزار شده در حال تدوین مقررات راجع به رمزارزها می‌باشد^{۱۰}.

ب) دعوت از پدیدآورندگان استیبل کوین‌های فراملی:

¹ Functional

² Partial

³ State Regulation

⁴ co-regulation

⁵ Self-Regulation

⁶ Private Regulation

⁷ command

⁸ Performance-based

⁹ management-based

¹⁰ <https://lawcom.gov.uk/project/digital-assets/>

با توجه به اینکه برخی از صاحبان پلتفرم‌های استیبل کوین‌های پذیرفته شده در سطح جامعه‌ی مجازی رمزارزها، از حمایت‌های خاص دولتی برخوردار نمی‌باشند، اکنون زمان مناسبی است که بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران با آنها وارد مذاکره شود.

ضمناً اکنون یک تتر با یک دلار برابری می‌کند و با آن می‌توان بسیاری از معاملات در سطح جهانی را به دور از فرآیند تحریم، انجام داد و علاوه بر اینکه ممکن است برای کشور ارزآوری داشته باشد، معاملات بین‌المللی را نیز تسریع نماید.

پ) دعوت از شرکت‌های دانش‌بنیان:

با توجه به اینکه، اصولاً فعالین و معامله‌کنندگان در حوزه رمزارزها، اعتماد خاصی به دولت‌ها و بانک مرکزی ندارند، بانک مرکزی می‌تواند توافقنامه محرمانه‌ای با برخی از شرکت‌های دانش‌بنیان ترجیحاً داخلی و حتی خارجی منعقد نماید، تا به عنوان نهادی واسطه و در عمل به عنوان نهادی مستقل اقدام به انتشار توکن‌های رمزنگاری شده با عنوان استیبل کوین نماید تا بتواند قسمتی از معاملات داخلی و بین‌المللی در حوزه دارایی‌های رمزنگاری شده را پوشش دهد و حتی عملاً برای کشور ارزآوری داشته باشد.

ت) تدبیر در خصوص ایجاد استیبل کوین به پشتوانه نفت و فرآورده‌های نفتی:

همان‌طور که قبلاً بیان شد، برخی از استیبل کوین‌ها بر اساس قیمت کالا از قبیل طلا، استوار می‌شوند؛ لذا کشور ما به عنوان یکی از مهم‌ترین کشورهای دارنده نفت، می‌تواند با این طلای سیاه علیرغم وجود تحریم‌های متعدد، اقدام به ایجاد استیبل کوین در سطح ملی و جهانی نماید که البته توصیه می‌شود که در قالب یک شرکت واسطه و معتبر انجام دهد؛ در این فرآیند هماهنگی با وزارت نفت امری ضروری می‌باشد.

بنابراین بانک مرکزی می‌تواند با رویکردی خاص در حوزه تنظیم‌گری مقررات رمزارزها و استیبل کوین‌ها تنظیم‌گری حاکمیتی با مشاوره‌های اثرگذار از نهادهای خصوصی و اهالی فن داشته باشد و حتی با برخی از شرکت‌های خصوصی مقرراتی را وضع نماید که علاوه بر حاکمیتی بودن بسیاری از تقابل‌های صنعت کریپتو را با دولت و بانک مرکزی به حداقل ممکن برساند

۲.۱.۴ ویژگی‌های مقررات تدوینی ناشی از تنظیم‌گری بانک مرکزی

مقرراتی که بانک مرکزی در خصوص استیبل کوین تدوین می‌نماید بایستی با ماهیت فنی و جهانی آن همخوانی داشته باشد و مقررات آن بایستی حداقل دربردارنده موارد زیر باشد:

- تبیین مفهوم استیبل کوین: یکی از مهم‌ترین مسائل در تبیین مفهوم استیبل کوین است که یک مال یا دارایی خاص تلقی نماییم که صرف‌نظر از پشتوانه آن، اصالتاً و جدای از ساختار آن، مال تلقی شوند تا از این طریق حقوق دارندگان و معامله‌کنندگان محافظت شود.

کمیسیون حقوقی انگلستان و ولز در راستای پیشنهاد اصلاح قانون، پیشنهاد داده است که دارایی‌های رمزنگاری شده، با عنوان «شیء داده» به عنوان قسم سوم در کنار دو قسمت دیگر از دارایی‌ها «اشیاء در مالکیت» و «اشیاء در عمل - دعوا» محسوب شود.

- اخذ وثایق لازم از صادرکنندگان استیبل کوین: صادرکنندگان استیبل کوین، بایستی به میزان توکن‌هایی که منتشر می‌نمایند، در بانک مرکزی وثایق لازم را بسپارند؛ این مسئله در لایحه طبقه‌بندی و مقررات‌گذاری استیبل کوین‌ها که در سال ۲۰۲۲ به کنگره آمریکا تقدیم شده است مورد اشاره قرار گرفته است.^۱
- تدبیر در خصوص، تضامین امکان بازخرید استیبل کوین، بر اساس وایت پیپر (صداقت نامه): یکی از مسائل مهم قابلیت نقد شوندگی استیبل کوین‌ها به ارزی است که استیبل به آن وابستگی قیمت دارد، لذا اگر استیبل کوینی بر مبنای دلار یا سایر ارزهای خارجی وابستگی قیمت دارد، دارنده آن بر اساس میزان استیبل کوینی که دارد در هر زمان بتواند آن را به ارزی که آن استیبل کوین بر آن استوار^۲ شده است داشته باشد.
- البته استیبل کوین‌ها بر اساس صداقت نامه خود، چند حالت برای نقد شدگی دارند:
حالت اول؛ اگر به محض تقاضای دارنده، قابلیت نقد شدگی داشته باشند، بایستی پشتوانه آن به طور دقیق همان ارزی باشد که قیمت استیبل کوین به همان ارز وابسته است.
- حالت دوم؛ اگر طبق صداقت نامه خود برای مبالغ بالا زمان معینی برای نقد شدگی داشته باشند، ضرورتی ندارد که تمامی پشتوانه آن همان ارز باشد و می‌توان برخی از پشتوانه آن را مواردی از قبیل سهام و دارایی‌های منقول سهل البیع قرارداد.
- حالت سوم: اگر نقد شوندگی آن ارزش روز همان استیبل کوین، صرف‌نظر از ارزش ارزی باشد که به آن وابسته است، در این صورت می‌توان دارایی‌های پرریسک‌تری را به عنوان پشتوانه نقد شوندگی آن قرار داد.^۳
- تدوین وایت پیپر (صداقت‌نامه) الگو برای انتشاردهندگان استیبل کوین‌های داخلی و بین‌المللی که این مسئله می‌تواند دربردارنده مواردی باشد که حقوق دارندگان و خریداران استیبل کوین را توسط شرکت انتشار دهنده تا حدودی تضمین نماید.
- ایجاد محدودیت از قبیل امکان توقیف اموال یا مجازات برای افرادی که در صورت تحقق یک جرم خاص از ارائه اطلاعات در راستای کشف جرم خودداری می‌نمایند.
- تعیین فهرست رمزارزها و استیبل کوین‌های مجاز با امکان تغییر فهرست آن
- تعیین مرجع حل اختلاف متشکل از حداقل یک نفر حقوقدان متخصص در این حوزه، اقتصاددان متخصص در اقتصاد غیرمتمرکز و یک نفر متخصص بلاکچین و فناوری نوین.

۳.۱.۴ ایجاد و توسعه بازارهای متشکل ارز و رمپول‌های مجاز توسط بانک مرکزی

بر اساس بند ۱۰ از قسمت ب ماده ۴ قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، ایجاد و توسعه بازارهای متشکل ارز و رمپول‌های مجاز از اختیارات قانونی بانک مرکزی می‌باشد؛ در همین راستا بانک مرکزی می‌تواند مجوزهای

¹ <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/8827/text>

² Peg

³ International monetary fund (2022), Regulating the crypto Ecosystem: The Case of Stablecoin and Arrangements. p 24

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/FTN063/2022/English/>

لازم و قانونی برای گسترش صرافی‌های رمزارزها و استیبل کوین‌ها فراهم آورد که با این وجود کشور ایران می‌تواند یکی از کشورهای سرآمد و پیش‌قدم در بازارهای قانونی دارایی‌های رمزنگاری شده در سطح ملی و فراملی محسوب شود؛ لذا بانک مرکزی می‌تواند با شرایط ذیل نقش اساسی در توسعه بازارهای رمزارزها و استیبل کوین‌های فراملی ایفا نماید.

الف) تنظیم دستورالعمل جهت تأسیس و ادامه فعالیت صرافی‌های دارایی‌های رمزنگاری شده:

اکنون صرافی‌های متمرکز ایرانی از قبیل نوبیتکس، ایکس‌کوینو و... عملاً فعالیت دارند و به تبع آن رمزارزها و استیبل کوین‌های جهان روا را به ریال تبدیل می‌نمایند و مبلغ ریالی آن را به حساب بانکی اشخاص واریز می‌نمایند. بانک مرکزی می‌تواند با تنظیم یک دستورالعمل مناسب، نقدینگی قابل مبادله با دلار صاحبان کیف پول، از قبیل تتر و سایر استیبل کوین‌ها را نظارت نماید و علاوه بر آن با تبدیل آن به ریال، عملاً ذخیره دلاری سایر ارزهای مهم کشور را افزایش دهد.

لذا همان‌طور که به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر صرافی‌های سنتی نظارت می‌کند و عملاً نقدینگی ارزی کشور را نیز اداره می‌کند، با تدوین دستورالعمل مناسب، بر میزان دارایی ارزهای رمزنگاری شده کشور نظارت نماید.

ب) دعوت از سایر صرافی‌های بین‌المللی از قبیل بایننس و کوکوبین و برخی صرافی‌های بین‌المللی در حال توسعه:

به عنوان مثال صرافی بایننس که اکنون معتبرترین صرافی در زمینه رمزارزها می‌باشد، سال ۲۰۱۷ در چین تأسیس شد و در آن زمان، دفتر مرکزی و سرورهای آن در این کشور واقع بود. اما در پی تحریم مبادلات رمزارزها در چین، این صرافی در سپتامبر ۲۰۱۷ (آذرماه ۱۳۹۶) مجبور به خروج از چین شد و دفتر مرکزی و سرورهای خود را به ژاپن منتقل کرد؛ در سال ۲۰۱۸، کشور ژاپن نیز فشارها و محدودیت‌هایی را به صرافی بایننس تحمیل کرد و این صرافی را وادار به انتقال دفتر مرکزی و سرورهای خود به مالت^۱ کرد و تا به امروز، صرافی بایننس در این کشور اقامت دارد و موظف به پیروی از قوانین آن می‌باشد.

۵ نتیجه‌گیری

۱) استیبل کوین‌ها، از نظر فنی کوین، کوین محسوب نمی‌شوند، بلکه مصداقی از توکن‌ها تلقی می‌گردند؛ اما شهرت این نوع رمز دارایی‌ها به استیبل کوین به این دلیل می‌باشد که در اقتصاد غیرمتمرکز، ویژگی‌های پول مانند «واسطه مبادله»، «ثبات و ذخیره ارزش»، «قابلیت تقسیم و قابلیت تعویض» و «محدودیت انتشار یا تولید» را دارا می‌باشند.

۲) با توجه تست هاوی، در نظام حقوقی کامن لا، استیبل کوین‌ها، اوراق بهادار تلقی نمی‌شوند و از این جهت، تنظیم گری و نظارت بر آنها در این نظام حقوقی، بر عهده کمیسیون بورس اوراق بهادار نمی‌باشد و نظارت بر آنها در قلمرو وظایف و اختیارات بانک مرکزی امریکا قرار می‌گیرد.

^۱ کشور مالت یا مالت تشکیل شده از چند جزیره کوچک در ۸۰ کیلومتری جنوب ایتالیا و در مرکز دریای مدیترانه واقع شده است. پایتخت این کشور، والتا ۰/۸ کیلومترمربع مساحت دارد و هم‌چنین کوچک‌ترین پایتخت ملی در اتحادیه اروپا به حساب می‌آید.

- (۳) صرف‌نظر از پشتوانه صدور (اعم از ارز فیات، کالا و حتی پشتوانه رمزارز) استیبل کوین‌ها، اصالتاً مالیت دارند و می‌تواند گفت که یک استیبل کوین، مال منقول، غیرملموس، مثلی محسوب می‌شود که می‌تواند در آینده نقش پول فراملی و فرامنطقه‌ای را ایفا نماید.
- (۴) استیبل کوین و پول دیجیتال بانک مرکزی (سی بی دی سی) تفاوت اساسی دارند و اصولاً بانک‌های مرکزی نمی‌توانند با انتشار سی بی دی سی، با استیبل کوین‌های رایج مانند تتر رقابت نمایند.
- (۵) در کشور آمریکا و حتی نظام حقوقی انگلستان، توسعه و تنظیم گری در خصوص استیبل کوین‌ها بر اساس پیش‌نویس لویج مربوطه در اختیار بانک مرکزی قرار خواهد گرفت.
- (۶) با توجه به ماده ۴ قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بانک مرکزی می‌تواند نقش مهمی در انتشار و توسعه بازار استیبل کوین‌ها داشته باشد.

۶ پیشنهاد

- (۱) توصیه می‌شود که بانک مرکزی مقرراتی را تدوین نماید که شرکت‌های خصوصی که قصد انتشار استیبل کوین را دارند، حسب مورد به اندازه توکن‌هایی که صادر می‌نمایند، وثایق لازم را نزد بانک مرکزی فراهم آورند.
- (۲) صدور استیبل کوین با پشتوانه نفت و تطبیق قیمت آن با قیمت جهانی نفت با همکاری وزارت نفت و بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، می‌تواند انقلابی در صدور و انتشار استیبل کوین تلقی شود.
- (۳) ایران می‌تواند مانند کشور مالت، با پذیرش برخی از استیبل کوین‌ها و ثبت شعبه در ایران، نقش مهمی را در صنعت دیفای یا اقتصاد غیرمتمرکز ایفا کند.
- (۴) استیبل کوین‌ها، اکنون به عنوان وسیله پرداخت در اقتصاد غیرمتمرکز محسوب می‌شوند و این توانایی بالقوه را دارند که در آینده در اقتصاد متمرکز نیز کارکردی شبیه پول داشته باشند، از این رو پذیرش و توسعه برخی از استیبل کوین‌ها در ایران، می‌تواند ارزآوری خاصی برای کشور فراهم نماید.
- (۵) تنظیم گری در حوزه رمز پول‌ها که استیبل کوین نیز مصداقی از آن تلقی می‌شود و بر اساس بند ۱۳ ماده ۴ قانون بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران می‌باشد مستلزم مطالعه تطبیقی همه‌جانبه‌ی حقوق اسلامی، لویج ارائه شده به کنگره آمریکا، لایحه اتحادیه اروپا، دستورالعمل‌های صندوق بین‌المللی پول، لایحه کمیسیون حقوقی انگلستان و ولز، بررسی رویکردهای سایر کشورهای پیش‌تاز در صنعت رمزارزها توسط کارگروهی متشکل از حقوقدانان، فقها، برنامه نویسان حوزه بلاکچین، اقتصاددانان، معامله‌گران، صاحبان صرافی‌های رمزارز و سایر افراد و اشخاص مرتبط می‌باشد.

فهرست منابع

- Angelos Delivorias (2021) Stablecoins- Private-sector quest for cryptostability, European Parliamentary Research Service
- Atzori, M (2015), Blockchain Technology and Decentralized Governance: Is the State Still Necessary? SSRN Electronic Journal

Bruno Sultanum (2022) Central Bank Digital Currencies and Regulatory Alternatives: The Case for Stablecoins

Chavez-Dreyfuss, Gertrude (2019) "U.S. bitcoin ATM operator to add Dai stablecoin, launch remittance service".

David Beckworth, Larry (2021) *White on Stablecoins, Money Market Funds, and the History of Free Banking*, Mercatus Ctr.

Douglas Arner, Raphael Auer and Jon Frost (2020) Stablecoins: risks, potential and regulation

Grant P. FondoAndrew KimFraser Dickson (2024) Stablecoins Unlikely to Be Subject to the SEC's Jurisdiction

Kara Bruce, Christopher K. Odinet & Andrea Tosat (2022) Private Law of Stablecoins, The Private Law of Stablecoins, University of Oklahoma College of Law

Matthias Lehmann and Hannes Meyle (2023) Blockchain and Private International Law. V4, Chapter 13, publisher: Brill | Nijhoff

Randal K. Quarles (2021) Parachute Pants and Central Bank Money, Fed. Rsrv.

Sir William Holdworth (1937) A History of English Law, Vol. VIII 2ed, at 119 cited in char1 hugo, Documentary Credit: The basis of the bank s obligation (2002) 117 south African law journal.

Wayne Chang et al (2019), Stablecoins: Solving the Cryptocurrency Volatility Crisis, O'REILLY

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/FTN063/2022/English/>

<https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>

<https://www.goodwinlaw.com/en/insights/publications/2024/07/alerts-practices-ftec-stablecoins-unlikely-to-be-subject>

https://www.sec.gov/about/divisions-offices/division-corporation-finance/framework-investment-contract-analysis-digital-assets#_edn6

https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2022/eb_22-26

<https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/gensler-statement-presidents-working-group-report-stablecoins-110121>

<https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/>

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/quarles20210628a.htm>

<https://www.alt-m.org/2021/07/06/the-fable-of-the-cats/>

[https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/698803/EPRS_BRI\(2021\)698803_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/698803/EPRS_BRI(2021)698803_EN.pdf)

<https://www.cbi.ir/page/24583.aspx>

<https://www.lawcom.gov.uk/project/digital-assets/>

<https://www.bis.org/publ/work905.pdf>

<https://tether.to/en/about-us>

<https://www.oreilly.com/content/stablecoins-solving-the-cryptocurrency-volatility-crisis/>

The Role of the Central Bank in Regulation, Supervision, and Development of Stablecoins

Nasser Nasiri Firouz

Yaser Moradi

Abstract

DeFi, or decentralized finance, is an emerging phenomenon that encompasses a wide range of financial services such as payments, lending, trading, investing, and many personal financial needs, all extensively implemented on blockchain networks and often through smart contracts. Following the emergence of cryptocurrencies, a significant and noteworthy example of these assets appeared in the form of "stablecoins" within the decentralized economy, which quickly gained acceptance as a means of payment and even a store of value in the decentralized economy and the crypto market.

Despite one of the primary goals of cryptocurrency creators being the removal of government and state financial institutions from the financial market and the promotion of free global economic activity, stablecoins, particularly those backed by fiat currencies and gold, have been seen as a bridge between centralized and decentralized economies. Governments are striving to create alignment with the decentralized economy and leverage the significant advantages of blockchain, smart contracts, and cryptocurrencies by legislating and establishing order regarding these digital assets. In this context, we will examine the approach of common law judicial authorities as well as the regulations in common law and Article 4 of the Central Bank Law.

Keywords: Stablecoin, Token, Central Bank, Cryptocurrency

JEL Classification: E42, O33, K22, G28, G21