فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی، شماره چهل و پنجم، زمستان ۱۴۰۲- صفحات ۲۸-۷

راهکارها و چالش‌های استفاده از رمز ارزها در بازار سرمایه: نگرش فقهی-حقوقی

نوع مقاله: پژوهشی

رضا میرزاخانی[۱]
میثم دعائی[۲]

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۱۱/۵ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۷/۴

چکیده

همراه با رشد فناوری‌های نوین، ضرورت توسعه روش‌های تامین مالی در بازار سرمایه نیز بیش از پیش احساس می‌شود. هرچقدر روش‌های تأمین مالی با فناوری‌های جدید همخوانی بیشتری داشته باشد، بازار سرمایه نیز پویاتر و پر رونق‌تر خواهد بود. فناوری رمزارزها که در بستر بلاک‌چین در دنیای مالی و اقتصادی مطرح شده است، یکی از جدیدترین فناوری‌هایی است که امروز در سطح دنیا از طرف فعالان اقتصادی دنبال می‌گردد. تحقیق و یافتن راهکارهایی برای استفاده از رمز ارزها در بازار سرمایه کمک شایانی به توسعه این بازار در کشور خواهد کرد. روش‌هایی همچون صندوق‌های قابل معامله مبتنی بر رمز ارزها، سرمایه‌گذاری شرکت‌های بورسی در پلتفرم‌های خرید و فروش رمز ارزها، استفاده از ظرفیت عرضه‌های اولیه رمزارزها، می‌تواند محل نظر و تأمل قرار بگیرد. همچنین چالش‌هایی که در این مسیر از منظر فقهی و قانون‌گذاری وجود دارد باید مورد تحلیل و واکاوی قرار داده شود تا مسیر اجرای‌شدن راهکارهای فوق هموار گردد.

کلمات کلیدی: رمزارز، بازار سرمایه، بورس، صندوق‌های قابل معامله، فقه، قانون‌گذاری
طبقه‌بندی JEL: G32; E51; F30

۱ عضو هیأت علمی- گروه اقتصاد اسلامی دانشگاه امام صادق علیه‌السلام r.mirzakhani@isu.ac.ir
۲ گروه مدیریت مالی، واحد اسفراین، دانشگاه آزاد اسلامی، اسفراین، ایران (نویسنده مسئول)
me.doaei@iau.ac.ir

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

مقدمه

اولین جرقه مفهوم پول مجازی به معنای پول رمزگذاری شده، در سال ۱۹۹۸ به منظور تسهیل انجام امور مالی و ایجاد پولی بدون حضور واسطه‌ها (بانک‌ها) و توسط افراد جامعه توسط وی‌دای مطرح شد. وی پیشنهاد نوع جدیدی از پول الکترونیک را داد که از روش رمزگذاری رایانه‌ای برای کنترل تولید پول و انجام معاملات بدون واسطه و مرجع مرکزی استفاده می‌کرد. (راسکین[۱]، ۲۰۱۳) بنا بر تعریف بانک مرکزی اروپا[۲] پول مجازی نوعی از پول دیجیتال مقررات‌گذاری نشده است که بصورت معمول توسط توسعه‌دهندگان آن کنترل می‌شود، و توسط اعضای یک جامعه مجازی خاص پذیرفته شده و مورد استفاده قرار می‌گیرد. پول مجازی هیچ سرویس‌دهندهٔ مرکزی یا مؤسسه مالی برای کنترل نقل و انتقال ندارد؛ چون همه چیز بر ارتباطات نظیر به نظیر بنا شده است.

با توجه به توسعه فضای مجازی و کارکردهای آن در زندگی بشر شاید گریزی از استفاده از پول‌های مجازی نباشد و ضروری است تا سیاست‌گذران اقتصادی با روشن‌بینی نسبت به پول مجازی مواجه صحیح در تنظیم و تدوین مقررات داشته و سیاست‌هایی برای ارتباط اقتصادی مجازی و حقیقی اتخاذ نمایند. (گو و چو[۳]، ۲۰۰۸)

این مقاله در صدد ارائه راهکارهایی برای استفاده از رمز ارزها در بازار سرمایه است که ضمن تبیین هر یک از آن‌ها، چالش‌هایی که در این مسیر از منظر فقهی و قانون‌گذاری وجود دارد مورد تحلیل و واکاوی قرار می‌دهد.

۱. راهکارهای استفاده از رمزارزها در بازار سرمایه

۱ – ۱. خرید و فروش رمز ارزها بر بستر معاملات بورسی

یکی از روش‌های استفاده از رمز ارزها در بازار سرمایه این است که آن‌ها را به عنوان یک کالا و دارایی قابل معامله در بستر معاملات بورس مورد معامله قرار داد. نکته حائز اهمیت در این زمینه این است که ویژگی‌های بنیادین ارزهای رمزنگاری شده، اساساً با ویژگی‌ها و کار ویژه‌های بازار سرمایه متفاوت است. بازار سرمایه محلی برای نظام‌دهی معاملات و شفافیت عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان و ایجاد یک مکانیزم شفاف در کشف قیمت منصفانه یک ابزار مالی یا کالا است. بنابراین بر مبنای عوامل بنیادین اقتصادی می‌توان یک سهام یا قیمت کالا را تحلیل نمود و یا در

---

۱ Raskin

۲ European Central Bank

۳ Guo and Chow

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

بازه کوتاه‌مدت با فرض ثبات سایر شرایط از تحلیل تکنیکال استفاده نمود. ولی در مورد ارزهای دیجیتال عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری این ارزها مشخص نمی‌باشد و صرفاً تابع عرضه و تقاضایی است که به صورت کلی شکل می‌گیرد؛ عدم شفافیت تعیین‌کنندگان قیمت یکی از چالش‌های این ارزهاست که ریسک بالایی را به سایر افراد تحمیل می‌کنند.

اساساً ارزهای دیجیتال بر پایه معاملات نظیر به نظیر[۱] بنا نهاده شده است و از این جهت خارج از هر گونه نظارت و نظام تنظیم‌گری مستقل است. علاوه بر این، شفافیت اندکی در مورد بازیگران این معاملات وجود دارد و ماهیت اشخاص حقیقی یا حقوقی در این بازار مشخص نیست. مضاف بر این‌که نحوه قیمت‌گذاری در این بازار و عوامل موثر بر آن شفافیت لازم را ندارد. بنابراین به نظر می‌رسد که ماهیتاً بازار سرمایه و مکانیزم بورس نمی‌تواند بستر مناسبی جهت معاملات ارزهای دیجیتال باشد.

۱ – ۲. خرید و فروش ابزارهای مالی و کالاهای بورس‌های مختلف با استفاده از رمز ارزها

یکی از کارکردهای ویژه ارزهای دیجیتال واسطه بودن در مبادلات است. برای آنکه ارزهای دیجیتال بتوانند جایگزین پول رایج در خرید یا فروش اوراق بهادار و کالاها در بازار سرمایه باشد، باید خصوصیات پول را داشته باشد.

به رغم همه اختلافاتی که در مورد ماهیت پول وجود دارد، می‌توان اجماع صاحب‌نظران بر کارکردهای سه‌گانه پول مبنی بر واسطه مبادله، عیار سنجش ارزش و ذخیره ارزش را پنداری قطعی تلقی نمود.

- **کارکرد واسطه مبادلات بودن پول:** بی‌شک میزان موفقیت رمزارزهای مختلف در این موضوع متفاوت است. از میان سه کارکرد اصلی پول که ذکر شد و از میان رمزارزهای جهان‌روا، تاکنون بیت‌کوین نسبتاً موفق به برآوردن این نقش بوده است. راه‌های زیادی برای خرج کردن بیت‌کوین و سرویس‌های مختلفی برای انجام تراکنش‌ها به وسیله بیت‌کوین توسعه داده شده‌اند. انجام تراکنش‌ها به وسیله بیت‌کوین بسیار راحت و با هزینه کم می‌باشد. با این حال، همه اجناس در بازار کنونی قابل تجارت با بیت‌کوین نمی‌باشند.
- **کارکرد واحد سنجش بودن پول:** این ویژگی در ارتباط با رمزارزها در شرایط کنونی هنوز در سطح پایینی محقق شده است. برای این‌که رمزارزها بتواند به این کارکرد پول

---

۱ peer to peer

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

در سطح قابل قبولی دست یابد، لازم است که رمزارزهای جهان‌روایی مثل بیت‌کوین بیش از پیش در بین مردم شناخته شده و از آن استفاده نمایند.

- **کارکرد ابزار ذخیره ارزش بودن پول:** دولت‌ها از طریق اعمال سیاست‌های پولی از ثبات ارزش پول‌های قانونی کشور حمایت می‌کنند. از آن جایی که رمزارزها وابسته به هیچ مقام یا دولت مرکزی نیست، از این حمایت محروم است. با توجه به این‌که اکثر رمزارزها مثل بیت‌کوین به پشتوانه یک دارایی نبوده و ارزش ذاتی ندارد، قیمت آن براساس تقاضای آن مشخص می‌گردد. بی‌ثباتی ارزش رمزارزها چالش اصلی آن برای تبدیل شدن به پول جهانی می‌باشد.

بنابراین با توجه به تمام و کامل نبودن کارکردهای اصلی پول برای رمزارزها و ویژگی‌ها و خصوصیاتی که برای یک پول به عنوان ارزش مبادله‌ای خالص وجود دارد، در حال حاضر نمی‌توان رمزارزها را به عنوان یک پول شناخت و اطلاق لفظ ارز دیجیتالی (رمز ارز) به آن، نوعی تسامح در تعبیر است.

شایان ذکر است که رمز ارزها، ۲ مشکل عمده برای خرید و فروش ابزارهای مالی در بازار سرمایه خواهند داشت:

۱- *نوسانات شدید قیمتی؛* برای آن که یک ارز یا کالا بتواند ثمن معامله قرار گیرد، باید دارای ثبات نسبی باشد تا بتواند سنجشی برای ارزش سایر کالاها و خدمات باشد. از آنجا که به اعتقاد بسیاری از صاحبنظران، ارزهای دیجیتال به عنوان یک کالا مورد مبادله قرار می‌گیرند، دارای نوسانات بسیار زیادی است.

۲- *قابلیت تبدیل به ارز رایج؛* در خرید و فروش ابزارهای مالی سرعت نقدینگی و تسریع در قابلیت تبدیل به سایر دارایی‌ها بسیار مهم است. در صورتی که تمام ابزارهای مالی و کالاهای بورس از طرف خریداران و فروشندگان بتوانند به یک نوع ارز دیجیتال خرید و فروش شوند و همچنین یک صرافی در تبدیل نقدینگی ورودی و خروجی به ارز رایج و بالعکس وجود داشته باشد، برای سرمایه‌گذاران قابلیت توجیه خواهد داشت.

۱ – ۳. راه اندازی قراردادهای آتی و اختیار معامله بر روی رمز ارزها

قراردادهای مشتقه نقش مهمی در دنیای سرمایه‌گذاری امروز و مدیریت ریسک دارند (قیصران‌پور و همکاران، ۱۴۰۰). راه اندازی مشتقات ارزهای مجازی به لحاظ فنی اولاً مستلزم ورود معاملات نقدی آن در بورس و ثانیاً در مورد بورس ایران باید در ابتدا ماهیت این نوع ارزها شناسایی شود تا به لحاظ شرعی بتوان بر روی آن قرارداد آتی را ایجاد کرد. در صورتی که این نوع ارزها ماهیت

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

عینی نداشته باشند و صرفاً یک شاخص یا عدد باشند، آتی و اختیار معامله بر روی آن همانند معاملات آتی و اختیار معامله شاخص خواهد بود، که به لحاظ فقهی توجیه شرعی ندارد.
به لحاظ اقتصادی راه‌اندازی مشتقات مالی یک دارایی یا ارز خاص زمانی قابل توجیه است که اولاً معاملات نقدی آن کالا یا ارز در اقتصاد کشور دارای حجم قابل توجهی باشد و قیمت نقدی آن بتواند به بازار آتی جهت دهد و قراردادهای آتی و یا اختیار معامله ابزار پوشش ریسک برای بازار نقد باشد؛ و یا آنکه حجم قابل توجه قراردادهای آتی به کشف قیمت نقدی دارایی کمک کند همانند آتی‌های نفت خام که دارای معاملات بین‌المللی است.

در مورد رمز ارزها یا بیت‌کوین که در سبد معاملاتی سهم عمده‌ای ندارد، راه‌اندازی زود هنگام مشتقات آن مضر خواهد بود و صرفاً ابزاری برای سفته‌بازی با نوسانات بسیار بالا است. علاوه بر این، بازارهای آتی یا اختیار معامله داخلی این ارزها، نمی‌تواند آن‌ها را قیمت‌گذاری کند، چون معاملات آن بین‌المللی است و بازارهای آتی بین‌المللی قوی و گسترده می‌تواند بر روی آن قیمت‌گذاری کند.

۱ – ۴. راه اندازی صندوق‌های قابل معامله مبتنی بر رمز ارزها؛

یک صندوق قابل معامله رمز ارز، صندوقی است که داخل آن مقدار زیادی رمز ارز قرار دارد و واحدهای آن صندوق براساس قیمت رمز ارز درون آن، بالا و پایین می‌شوند و سرمایه گذاران می‌توانند بدون فرآیندهای پیچیده صرافی‌ها و تجارت‌های بدون قانون و به دور از خطرات امنیتی و نگهداری، با استفاده از این صندوق‌ها خرید و فروش خود را انجام دهند و از نوسانات قیمتی رمز ارزها کسب سود نمایند.

البته تا قبل از آنکه رمز ارزها تعیین تکلیف شوند، فرهنگ استفاده از آن مورد پذیرش قرار گیرد و موضوع فقهی آن حل نشود، نمی‌توان از ابزارها و ظرفیت بازار سرمایه به‌طور کامل بهره جست. در صورتی که رمزارزها را دارایی دیجیتال یا ارز بدانیم، در حال حاضر ظرفیت ابتدایی تشکیل این صندوق از طریق صندوق سرمایه‌گذاری در ارز یا سایر صندوق‌ها وجود دارد. این صندوق می‌تواند در رمزارزهایی سرمایه‌گذاری کند که با استخراج شده‌اند یا منشأ صادراتی دارند.

در صورتی که این صندوق راه‌اندازی شود، استخراج‌کننده‌ها از صرافی‌های خارجی بی‌نیاز شده و به تبع آن سرمایه‌گذاران ارز از کشور خارج نمی‌کنند و صرفا به صورت ریالی با بازدهی رمزارزها مواجه می‌شوند و همچنین بازار سرمایه نقشی پیشرو در این عرصه خواهد داشت. این صندوق، از نوع قابل معامله است و به بازارگردانی با تعهد مشخص اقدام می‌نماید. با توجه به ماهیت این صندوق، نیاز به وجود دامنه‌نوسان در این عرصه نیست و ریسک گم شدن مال یا هک کیف الکترونیکی و ... نیز صفر خواهد بود.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

۱ – ۵. سرمایه‌گذاری شرکت‌های بورسی در پلتفرم‌های خرید و فروش رمزارزها؛

از آنجایی که پلتفرم‌های رسمی خرید و فروش رمزارزها در ایران، با توجه به قوانین و مقررات موجود، امکان پذیرش در بورس را ندارند، شرکت‌های پذیرش‌شده در بورس می‌توانند با خرید سهام پلتفرم‌های رسمی و قانونی خرید و فروش رمزارزها، میزان سودآوری خود را تا میزان مشخصی به قیمت رمزارزها وابسته نمایند و در نتیجه سرمایه‌گذارانی که قصد سرمایه‌گذاری در بازار رمزارزها در قالب رسمی و قانونی را دارند، می‌توانند با خرید سهام این شرکت‌ها در این قالب، از رشد قیمت رمزارزها و افزایش حجم معاملات آن کسب سود نمایند. در بیان تجربه جهانی در این موضوع باید عنوان نمود که چند ماه گذشته خبری مبنی بر عرضه بخشی از سهام کوین‌بیس (coinbase)، بزرگترین پلتفرم خرید و فروش رمزارز در بورس نزدک، در دنیای رمزارزها بسیار مورد توجه قرار گرفت. با ورود کوین‌بیس به وال‌استریت فصل جدیدی از رابطه بازارهای مالی قانونی در جهان و رمزارزها آغاز شده است.

۱-۶. استفاده از ظرفیت عرضه اولیه سکه رمزارزها در بازار سرمایه؛

عرضه اولیه سکه در واقع همان سرمایه‌گذاری جمعی است که در سیستم مالی سنتی وجود دارد. در عرضه اولیه سکه معمولا یک استارت‌آپ (عموما یک ارز رمزپایه جدید) برای تامین مالی خود اقدام به فروش اولیه سکه‌های خود (توکن) در قبال بیت‌کوین یا اتریوم می‌کند. توکن‌ها در کیف پول بلاک‌چینی ذخیره می‌شود. این توکن‌ها می‌توانند برای استفاده از سرویس‌های ارائه شده از شرکت شما به کار برده شوند یا حتی با توکن‌های دیگر مبادله شوند. اگر تقاضا برای سکه‌های اولیه وجود داشته باشد، به راحتی می‌تواند با ارزهای رمزپایه مبادله شود و هزینه لازم برای عرضه آن جمع‌آوری شود. گفتنی است نه فقط برای استارت‌آپ‌ها در زمینه ارزهای رمزپایه، بلکه در زمینه فناوری و سلامت هم از تامین مالی به روش عرضه اولیه سکه استفاده می‌شود و بلاک‌چین محرک و انگیزه اصلی پشت فروش اولیه توکن‌ها است. این کار تقریبا شبیه به یک عرضه اولیه عمومی است که در آن سرمایه‌گذاران سهام شرکت‌های تازه وارد به بورس را خریداری می‌کنند. سرمایه‌گذاران در عرضه اولیه کوین‌ها شرکت می‌کنند با امید و انتظار رشد شرکت در آینده.

در واقع مزایای خرید توکن یا همان عرضه اولیه سکه در این است که صاحب توکن هم از نوسانات و افزایش ارزش احتمالی سود می‌برد و هم می‌تواند توکن خریداری شده را برای استفاده از خدمات و یا خرید کالا در همان استارت آپ استفاده کند. به عبارتی خریداران عرضه اولیه سکه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

سهامدار استارت آپ مذکور می‌شوند منتهی فرق این نوع سهامداری با سهامداری سنتی این است که سهام‌های سنتی برای فروش نیاز به تایید و نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار دارند در حالی‌که برای این نوع سهامداری که بیشتر شبیه مجوزی برای استفاده از خدمات خاصی در بلاکچین است، اینطور نیست.

۲. چالش‌های فقهی استفاده از رمز ارزها در بازار سرمایه

۲ – ۱. مالیت رمز ارزها

مالیت، از نگاه فقهاء با دو شرط محقق می‌شود؛ یکی این که قابل انتفاع بوده و نزد عقلاء دارای منفعت قابل توجهی باشد. دیگر این که شارع آن منفعت را حلال شمرده باشد (خویی، بی‌تا) شرط دیگری که در کلام برخی از فقیهان به آن اشاره شده، این است که شیء از فراوانی برخوردار نباشد به این معنا که به راحتی قابل دسترسی نبوده و به دست آوردن آن نیاز به انجام کاری یا ایجاد معامله‌ای باشد.(حکیم، بی‌تا)

از منظر فقهی معمولا مال به اعتبار وجود آن در خارج به سه قسم عین، منفعت و حق تقسیم می‌شود.(خمینی، ۱۴۱۵ق) پس می‌توان رمز ارزها را از نوع مالی دانست که به شکل منفعت و خدمات در جامعه در جهت تسهیل در مبادلات و انتقال ارزش در جریان است. همچنین می‌توان با توجه به ابداع الگوریتم ریاضی که در برخی از رمز ارزها مثل شبکه بیت‌کوین برای انتقال وجوه در فرآیند نظیر به نظیر وجود دارد، می‌توان آن را در بدو پیدایش نوعی دارایی فکری نیز تلقی نمود که مالیت و ارزش اقتصادی آن مورد قبول فقهاء بوده و برای آن مشروعیت قائل‌اند (مکارم‌شیرازی، ۱۳۷۱).

همانطور که پیش‌تر بیان شد مطابق موازین فقهی در مالیت شرط است که شیء یا عمل منفعت محلله مقصوده عقلایی داشته باشد.(انصاری، ۱۴۱۵ق) وگرنه آن شیء یا عمل مورد احترام شارع نخواهد بود. سوالی که در اینجا رخ می‌نماید این است که مراد از عقلاء و عرف عقلاء چیست؟ مراد از عرف عقلاء و عقلاء، عرف و عقل اهل دقت و نظر می‌باشد، نه عرف اهل تساهل و تسامح. امام خمینی(ره) در این زمینه می‌فرمایند: «مقصود از عرف، عرف اهل تسامح نیست ... بلکه مقصود عرفی است که در تشخیص مفاهیم و مصادیق دقیق باشد، و تشخیص چنین عرفی، میزان در موضوع احکام است» (خمینی، ۱۳۸۵).

بنای عقلاء به معنای روش و سلوک خردمندان بر انجام دادن یا ترک کاری بدون دخالت و تأثیر عوامل زمانی، مکانی، نژادی، دینی و گروهی می‌باشد (مظفر، ۱۴۰۳ق). با توجه به این‌که رمز

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

ارزها فقط برای گروه خاصی از جامعه دارای منفعت و اعتبار در جهت تسهیل انتقال ارزش است و با در نظر گرفتن ویژگی‌های آن از جمله غیر متمرکز بودن و ابهام‌ها و خلاءهایی که رمزارزها دارند، به نظر نمی‌رسد که چنین پدیده جدیدی به راحتی مورد پذیرش و قبول عقلای جامعه باشد.

۲ -۲. ماهیت پولی رمز ارزها

آراء اندیشمندان اسلامی در خصوص ماهیت پول را در دو دسته کلی می‌توان طبقه‌بندی کرد: برخی در تحلیل ماهیت پول بر قدرت خرید آن تأکید دارند و برخی ارزش اسمی پول را عنصر اساسی ماهیت پول قلمداد می‌کنند. مرحوم شهید صدر تمام حقیقت پول را «قدرت خرید» آن می‌داند و از این رو با آنکه در نظر ایشان پول مالی مثلی است، اما هر آنچه را که مبین قیمت حقیقی آن باشد در فراغ ذمه و جبران آن لازم می‌داند (صدر، ۱۳۸۲ق). از منظر ایشان قدرت خرید همان ارزش مبادله‌ای و مالیت پول است.

در مقابل، طرفداران نظریه ارزش اسمی، پس از مثلی دانستن پول، ارزش اسمی پول را مقوم ماهیت آن تلقی می‌کنند. طرفداران این نظریه پول را ارزش مبادله‌ای اشیاء که متضمن ارزش مصرفی آن است می‌دانند (توسلی، ۱۳۹۱).

به نظر می‌رسد نظریه مال اعتباری بودن پول صحیح‌تر از دیگر بیان‌ها باشد. پول صرفا ارزش مبادله‌ای محض دارد و مالیت، منشأ و پشتوانه آن اعتبار است. بر اساس این نظریه پول از هر نوع و از هر حیث مراتبی از اعتبار دارد. اعتبار در مرتبه تعیین واحد سنجش ارزش و مقدار آن، توسط قانون وضع می‌شود. همچنین اعتبار واسطه مبادله بودن پول نیز توسط معتبِر وضع می‌شود. یعنی به حکم معتبِر، برای پول جعل ذات می‌شود و پول به عنوان مال (بدون ارزش معین) متولد می‌شود. آنگاه معتبِر به این مخلوق، مالیت اولیه معین اعطا می‌کند و نهایتا با انتشار خارجی و با گردش در اقتصاد واقعی و نسبتی که با تولید ملی پیدا می‌کند، ارزش ثانوی و متغیر آن پدیدار می‌گردد (سبحانی، ۱۳۹۴). در پول‌های کنونی اعتبار توسط قانون است و پشتوانه ارزش آن به «ظرفیت تولید ملی، ثبات سیاسی و وفای حاکمیت به تعهدش در حفظ نسبی ارزش اولیه پول بر اساس معیار وابسته است» (توسلی، ۱۳۹۱).

اما اکثر رمز ارزها مثل بیت‌کوین پشتوانه مشخص و معینی ندارد و صرفاً یک روش برای انتقال ارزش است که از سوی گروهی از جامعه اعتبار یافته است و هزینه‌های برق و سخت‌افزاری که جهت استخراج استفاده می‌شود را نمی‌توان به عنوان پشتوانه این رمز ارز محسوب کرد بلکه این هزینه‌ها، چیزی جزء هزینه تمام‌شده محصول نخواهد بود که در شرایط زمانی و مکانی متفاوت،

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

مختلف خواهد بود. این دسته از رمزارزها که پشتوانه معینی را نمی‌توان برای آن‌ها شناخت، پولی بدون پشتوانه هستند که به خاطر اعتبار گروهی از جامعه ارزش یافته است.

بدون شک در خلق پول، اعتبار عقلایی شرط است (عبداللهی،۱۳۷۱) و عقلا نیز در جایی که دولت و نظام حاکم بر جامعه به یک چیز به عنوان پول اعتبار نبخشد، به طور مستقل چنین اعتباری قائل نخواهد شد و منشاء مالیت پول‌های اعتباری، اعتبار دولت‌ها خواهد بود (حائری، ۱۴۱۴ق). واضح است که غالب رمز ارزها نشانی از اعتبار دولت و قدرت حاکمه ندارند و صرفا به جهت اعتبار جمعی از جامعه، مبنای انتقال ارزش برای همان جمع خاص شده است و طبیعتا در چنین فرآیندی، بناء عقلایی نقشی ندارد.

بررسی عرفی رمز ارزها نشان می‌دهد که کارکردهای سه‌گانه پول مبنی بر واسطه مبادله، عیار سنجش ارزش و ذخیره ارزش بودن، به طور کامل در رمز ارزها محقق نشده و لذا شناخت رمز ارزها با ماهیت پولی صحیح به نظر نمی‌رسد.

۲ – ۳. اکل مال به باطل

معنی اکل مال به باطل این است که انسان بدون دلیل منطقی و عقلی، درآمدی داشته باشد و به آن درآمد بی‌جهت و بادآورده باشد.(مکارم شیرازی، بی‌تا) آیه «یا أَیُّهَا الَّذِینَ آمَنُوا لاتَأْکُلُوا أَمْوالَکُمْ بَیْنَکُمْ بِالْباطِلِ إِلّا أَنْ تَکُونَ تِجارَةً عَنْ تَراضٍ» (نساء،۲۹) مستند کلام فقهاء برای این اصل می‌باشد. منظور از أکل اموال مردم، گرفتن آن و یا مطلق تصرف در آن است. این تصرفات شامل تصرفات اعتباری یعنی تملک و تصاحب هم می‌شود (گرجی، ۱۳۸۳).

باطل چیزی را گویند که پایه و اساس درستی نداشته و هدف و مقصد عقلایی ندارد. کلمه باطل در مقابل حق است که به معنای امری است که به نحوی ثبوت داشته باشد، پس باطل چیزی است که ثبوت ندارد (طریحی،۱۴۱۶ق). منظور از باطل، امور و رفتارهایی است که بر مبنای عرف، پایه و اساس ندارد (انصاری، ۱۴۱۵ق).

نکته مهمی که باید در این قاعده مورد بررسی قرار گیرد، ملاک باطل است. طبق بیان فقهاء دو نوع باطل داریم: باطل شرعی (واقعی) و باطل عرفی (عقلایی). باطل شرعی (واقعی) به تمام چیزهایی که در شرع مقدس نامشروع، حرام و به بطلان آن‌ها تصریح شده باشد، گفته می‌شود اما باطل عرفی (عقلی) به تمام چیزهایی گفته می‌شود که بر اساس فهم و درک عرف باطل باشد.

برخی از فقهاء باطل را صرفا باطل شرعی می‌دانند و به عقیده ایشان فقط هر آنچه در شرع و به موجب آیات و روایات به بطلان آن تصریح شده، مشمول این قاعده است (خویی، بی‌تا). به عقیده برخی از فقهاء از جمله امام خمینی(ره) نیز جایی که مورد بطلان و عدم بطلان امری از شرع

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

مقدس نص و یا مصادیقی نباشد، جهت تشخیص و فهم باطل به عرف مراجعه می‌شود (خمینی، ۱۴۱۰ق).

بنابراین ملاک باطل، عرفی است و شامل هرآنچه عرفاً باطل باشد نیز می‌شود زیرا اگر باطل، فقط باطل شرعی باشد، در این صورت محدود به چند مورد خاص در شرع می‌شود که به نظر می‌رسد با قاعده اکل مال به باطل و آیات مربوطه سنخیت ندارد و لذا باید گفت که باطل مفهموم گسترده‌ای دارد و شامل هر نوع مال و فعالیتی که از نظر عرف ناحق و بدون جهت باشد، می‌شود (مکارم‌شیرازی، ۱۴۱۳ق).

بنابراین چنانچه عقلاء جامعه برای معاملات رمز ارزها، سبب عقلایی و عرفی قائل نباشند، این معاملات از مصادیق اکل مال به باطل خواهد بود.

۲ – ۴. غرر در معاملات بیت‌کوین

برای کلمه غرر، در کتاب‌های لغت و کلام فقهاء، معانی فراوانی آمده است ولی آنچه بیشتر با حدیث «نهی النبی عن بیع الغرر» (حرّعاملی، ۱۴۰۹ق) تناسب دارد، دو معنای خدعه و خطر است. هر چند در کتاب‌های لغت غرر به معنای جهل نیامده اما به هریک از این دو معنای مذکور که باشد، می‌تواند مجهول بودن مورد معامله را نیز در برگیرد؛ زیرا شخصی که شناخت کافی از موضوع قرارداد ندارد، این معامله برای وی خطری است، چون ممکن است فریب خورده و تصورات او از مورد معامله بر خلاف واقع درآید و به این ترتیب، مال خود را بیهوده از دست بدهد. به عبارت دیگر آنچه در حدیث غرر، مورد نهی پیامبر اکرم(ص) قرار گرفته، بیع و یا هرگونه قراردادی است که مشتمل بر نوعی فریب یا مخاطره است، خواه این فریب یا خطر به‌دلیل مجهول بودن مورد معامله و یا چیز دیگری مانند تردید در قدرت تسلیم باشد (وحدتی‌شبیری، ۱۳۷۹).

برای تشخیص غرری بودن یک معامله، باید به عرف مراجعه نماییم (شهیداول، ۱۴۱۴ق) و ببینیم که آیا در فلان معامله غرر تحقق یافته است یا خیر؟ عرف عقلاء نیز هرگونه ضرری را موجب تحقق غرر نمی‌داند و فقط اگر در معامله‌ای ضرر فاحشی به یکی از متعاقدین از ناحیه جهل به عوضین صورت بگیرد، آن معامله را غرری می‌دانند. زیرا احتمال ضرر کم در هر قرارداد و معاوضه‌ای وجود دارد و اکثر معاملات همراه با خطر هستند. بنابراین غرر و ضرر ناشی از جهالتی موجب بطلان عقد است که قابل تسامح عرفی و عادی نباشد (مغنیه، ۱۴۲۱ق).

اما آنچه مسأله غرر را در مورد رمز ارزها مربوط می‌نماید، نوسانات بسیار زیاد قیمتی آن و نیز جهل و عدم شفافیت دقیق سازوکار این غالب رمز ارز می‌باشد. به خصوص برخی از رمز ارزها مثل بیت‌کوین از ابتدا تا به امروز از لحاظ قیمت کاملاً بی‌ثبات بوده و نوسانات قیمتی شدیدی را تجربه

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

کرده است. لذا این نوسان قیمت در رمز ارزها و ناشناخته و خطرپذیر بودن آن‌ها، معاملات آن را با شبهه غرر روبه‌رو خواهد کرد.

۳. چالش‌های قانونی و حقوقی استفاده از رمز ارزها در بازار سرمایه

با توجه به توسعه فضای مجازی و کارکردهای آن در زندگی بشر شاید گریزی از استفاده از پول‌های مجازی نباشد و ضروری است تا سیاست‌گذران اقتصادی با روشن‌بینی نسبت به پول مجازی مواجه صحیح در تنظیم و تدوین مقررات داشته و سیاست‌هایی برای ارتباط اقتصادی مجازی و حقیقی اتخاذ نمایند (گو و چو، ۲۰۰۸).

کشورها و دولت‌های مختلف، برخوردهای متفاوتی با در مورد قانون‌گذاری رمز ارزها دارند. در کل می‌توان کشورهای مختلف را بر اساس رویکرد قانونی نسبت به رمز ارزها به چهار دسته تقسیم کرد:

۱. کشورهایی که نسبت به رمز ارزها در حال حاضر منع قانونی نداشته و فعالیت با پول مجازی و خریدوفروش بر اساس آن ممنوع نیست. البته بسیاری از این کشورها در حال تدوین مقررات مختلفی ازجمله مقررات مالیاتی برای این سیستم هستند.
۲. کشورهایی که نسبت به رمز ارزها بدبین بوده و سعی در نهی مردم، بانک و بورس‌ها در استفاده از آن‌ها داشته و به دنبال وضع قوانینی هستند که بتوانند تا جای ممکن مانع از گسترش این سیستم شوند. البته فعالیت و معامله رمزارزها در این کشورها غیرقانونی نیست.
۳. کشورهایی که شدیداً نسبت به رمز ارزها نگاه خصمانه دارند و آن را غیرقانونی اعلام کرده‌اند.
۴. کشورهایی که موضع خاصی نسبت به رمز ارزها نداشته یا هیچ اطلاعاتی مبنی بر رویکرد دولت در مورد این سیستم جدید موجود نیست. (بریتو[۱]، ۲۰۱۴).

۳ – ۱. تنظیم و نظارت در عرصهٔ رمز ارزها در جهان

کنگرهٔ آمریکا (کتابخانهٔ حقوق) طی تحقیقی پیمایشی از ۱۳۰ کشور و نهاد بین‌المللی، رویکرد حقوقی و نظارتی کشورهای مختلف در عرصهٔ رمز ارزها را مورد بررسی قرار داده و در سال ۲۰۱۸ گزارشی را درباره تنظم و نظارت در عرصه رمز ارزها در جهان منتشر کرده است. بر اساس این گزارش، اصطلاحات متفاوتی برای ارجاع به رمز ارزها توسط کشورها مورد استفاده قرار گرفته است

۱ Brito et al.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

از جمله: ارز دیجیتال (آرژانتین، تایلند و اسرالیا)، کالای مجازی[۱] (کانادا، چین و تایوان)، توکن رمزنگاری شده (آلمان)، توکن پرداخت (سوئیس)، ارز سایبری (ایتالیا و لبنان)، ارز الکترونیکی (کلمبیا و لبنان) و دارایی مجازی (هندوراس و مکزیک).

یکی از اقدامات رایجی که در این گزارش بدان اشاره شده است، هشدارهای منتشر شده از سوی دولت دربارهٔ مشکلات سرمایه‌گذاری در بازار رمز ارزهاست. بسیاری از این هشدارها در کشورهای مختلف بر این نکته نیز اشاره نموده‌اند که رمز ارزها فرصت انجام اقدامات غیرقانونی نظیر پولشویی و تأمین مالی تروریسم را فراهم می‌آورد. به همین دلیل، در برخی از کشورهایی که کاملاً این ماهیت را ممنوع نکرده‌اند.

برخی از کشورها نیز پا را فراتر گذاشته و نسبت به تحمیل محدودیت‌هایی بر سرمایه‌گذاری در رمز ارزها اقدام نموده‌اند. برخی از کشورها نظیر (الجزیره، بولیوی، مراکش، نپال، پاکستان و ویتنام) هرگونه فعالیت مرتبط با رمز ارزها را ممنوع کرده‌اند. قطر و بحرین رویکردی تقریباً متفاوت پیش گرفته‌اند به‌طوری که صرفاً فعالیت مرتبط با رمز ارزها در داخل کشور را منع نموده‌اند اما فعالیت مرتبط با رمز ارزها خارج از مرزها را مجاز می‌دانند. برخی از کشورها نیز گرچه مستقیماً سرمایه‌گذاری در رمز ارزها را ممنوع ندانسته‌اند اما به‌صورت غیر مستقیم، نهادهای مالی که تسهیل‌کنندهٔ مبادلات و معاملات این ارزها هستند را نسبت به ورود به این عرصه منع نموده‌اند (بنگلادش، ایران، تایلند، لیتوانی، چین و کلمبیا از این دست کشورها هستند).

براساس این گزارش، کشورهای محدودی عرضهٔ اولیهٔ رمز ارز که از طریق انتشار رمز ارز یا با استفاده از رمز ارزهای موجود اقدام به تأمین مالی می‌شود، را تنظیم نموده‌اند. از کشورهایی که این نوع عرضه اولیه را مورد شناسایی قرار داده‌اند، برخی (مانند چین، ماکائو و پاکستان) تمام انواع عرضهٔ اولیهٔ رمز ارزها را منع کرده‌اند و برخی بر تنظیم و نظارت بر آن متمرکزند. در تنظیم عرضهٔ اولیهٔ رمز ارزها، ماهیت رمز ارز یا توکن از اهمیت زیادی برخوردار است و کشورها براساس دسته‌بندی مختلف، با تنظیم و نظارت بر آن برخورد نموده‌اند. به‌عنوان مثال در نیوزیلند، بسته به آنکه توکن به‌عنوان اوراق بدهی، سهام، ابزار سرمایه‌گذاری مدیریت شده، یا مشتقات باشد، برخورد نظارتی متفاوتی صورت می‌گیرد. به‌طور مشابه، در هلند، بسته به آنکه عرضهٔ اولیهٔ رمز ارز به‌عنوان اوراق بهادار یا واحد یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک محسوب شود، مورد به مورد با هر عرضهٔ اولیهٔ رمز ارز برخورد می‌شود.

۳ – ۲. رویکرد نظام‌های قانونی به توکن رمزنگاری‌شده در عرضه عمومی اولیه

[۱] Virtual Commodity

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

ماهیت حقوقی این قبیل عرضه‌های عمومی اولیه، تابعی از نظام‌های حقوقی گوناگون است. برخی از توکن‌هایی که همراه با خود حق دریافت سود نیز به‌دنبال دارند در دسته اوراق بهادار قابل معامله قرار می‌گیرند. بر این اساس اینکه در ساختار و یا معامله توکن‌ها از تکنولوژی خاصی استفاده شده باشد مانع از آن نخواهد بود که مقررات مربوط به اوراق بهادار درباره آن‌ها اعمال شود و این مقررات صرف‌نظر از نوع تکنولوژی بکاررفته اعمال می‌گردند (هیات مدیره بانک لوتوانیا[۱]، ۲۰۱۹). در میان سایر نظام‌های حقوقی، نظام حقوقی آمریکا بیش از سایرین به این موضوع پرداخته و مطالعه آن از حیث بررسی تجربیات موجود، کمک‌کننده خواهد بود. در کنار آن نظام حقوقی ایران نیز مطالعه می‌شود.

۳-۲-۱. نظام قانون‌گذاری آمریکا

در نظام حقوقی آمریکا، اینکه آیا توکنی مشمول مقررات اوراق بهادار قابل معامله می‌شود یا خیر، تابعی از ویژگی‌های آن توکن و هدفی است که بابت آن صادر شده‌است. در ماه جولای ۲۰۱۷، کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا گزارش تحقیقاتی را منتشر نمود که به‌موجب آن توکن‌های مبتنی بر فناوری بلاکچین، اوراق بهادار شناسایی شدند که نیازمند آن است بر اساس مقررات بخش ۵ قانون اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳، ثبت شوند. بعلاوه این کمیسیون اقدامات تحقیقاتی و اجرایی متعددی را علیه ناشران توکن اتخاذ نمود که نشان از آن دارد که عرضه و فروش توکن‌هایی که همراه با وعده‌هایی از سودهای بالقوه آتی باشد، به‌عنوان اوراق بهادار شناخته می‌شوند. دولت‌های دیگر کشورها مانند کانادا، چین، انگلستان، هنگ‌کنگ، مالزی، روسیه، انگلستان و سنگاپور نیز رویکردهای مشابهی دارند و بیانیه‌هایی را صادر نمودند که نشان دهند چگونه فروش توکن‌ها در چارچوب حقوق اوراق بهادار حاکم در آن کشورها قرار می‌گیرد (روه و رایت[۲]، ۲۰۱۸).

شایان ذکر است که کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا مفهوم عبارت «اوراق بهادار» را طبق قانون اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳ و قانون معامله اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۴ تفسیر می‌نماید. علاوه‌بر برشماری انواع به خصوص اوراق بهادار مانند سهام یا اوراق قرضه، تعریف قانون سال ۱۹۳۳ از اوراق بهادار، دربردارنده مفهوم «قرارداد سرمایه‌گذاری» است. طبق تفسیری که دیوان عالی کشور آمریکا در سال ۱۹۴۶ در دعوای میان کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا و هاوی[۳] مقرر داشت، مفهوم قرارداد سرمایه‌گذاری در واقع هنگامی صدق می‌کند که اول، وسیله سرمایه‌گذاری پول باشد؛ دوم،

---

۱ Board of the Bank of Lithuania

۲ Rohr and Wright

3 Howey

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

این سرمایه‌گذاری در یک شرکت باشد؛ سوم، این سرمایه‌گذاری همراه با انتظار معقولی برای به‌دست آوردن سود و منافع باشد؛ و چهارم، این سود از رهگذر تلاش‌ها و اقدامات کارآفرینانه و مدیریتی مدیران آن شرکت حاصل شده‌باشد. بر همین اساس در ماه جولای سال ۲۰۱۷، کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا بیان داشت که «عرضه عمومی اولیه/سکه» می‌تواند متضمن صدور اوراق بهادار باشد و گزارشی را منتشر نمود که به موجب آن توکن‌های دیجیتالی صادره در پروژه دائو[1] اوراق بهادار محسوب شدند. دارندگان توکن‌های دائو در درآمدهای آتی پیش‌بینی شده از پروژه‌ها به‌عنوان عِوض سرمایه‌گذاری خود سهیم بودند. پس از صدور اولیه توکن‌های دائو، یک بازار ثانوی برای معاملات آتی توکن‌های صادره نیز بوجود آمد. کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، سپس با استناد به پرونده هاوی و معیارهایی که برای تعریف قرارداد سرمایه‌گذاری و مفهوم اوراق بهادار توسط دیوان عالی کشور اتخاذ شده بود، به این نتیجه رسید که توکن‌های دائو مصداق اوراق بهادار و مشمول مقررات حاکم در این زمینه هستند (اتاق بازرگانی دیجیتال[2]، ۲۰۱۸).

تمایل بسیار به مقررات‌گذاری و نظارت فزاینده بر بازار رمزارزها ازجمله توکن‌های رمزنگاری‌شده در نظام حقوقی آمریکا، پرسشی را طرح می‌کند که آیا توکن‌های کاربردی هم مشمول مقررات و الزامات حاکم بر اوراق بهادار هستند؟ در عمل توکن‌های کاربردی با هدف تامین مالی صادر و منتشر نمی‌شوند؛ بلکه هدف از آن‌ها ایجاد ابزاری برای تعامل میان مشتریان ناشر و کاربران محصولات و خدمات او است و هدف اولیه و اصلی صادرکنندگان آن، تامین مالی از طریق فروش توکن به کاربران نیست. نمونه آن عرضه اولیه توکن مَسترکوین[3] بود (لی و مان[4]، ۲۰۲۰). بنابراین نمی‌توان آن‌ها را مشمول مقررات حاکم بر اوراق بهادار دانست؛ هرچند در حال حاضر امکان دارد تا حتی توکن‌های کاربردی هم مشمول مقررات کمیسیون بورس اوراق بهادار شوند و هنوز نمی‌توان با قطعیت در این باره اظهارنظر نمود.

علاوه بر این در نظام حقوقی آمریکا، مقررات قانون مبادله کالا[5] بسیار جامع است و دربردارنده تمام خدمات، حقوق و منافعی است که قرارداد آن اکنون منعقد می‌شود اما قرار است در یک زمانی در آینده تحویل گردد یا آنکه قرارداد آن در آینده امضا می‌شود و تنها دریافت‌کنندگان کالا ازطریق پست از شمول این مقررات خارج هستند. اخیرا اقداماتی انجام شده است که به‌موجب آن بیت‌کوین و دیگر رمز ارزها گونه‌ای از «کالا» محسوب می‌شوند. یک دادگاه فدرال حکم داد که لفظ «کالا» از

---

[1] DAO (Decentralized Autonomous Organization)

[2] Chamber of Digital Commerce

[3] Mastercoin.

[4] Li and Mann

[5] Commodity Exchange Act.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

منظر کارکرد اقتصادی و نیز عبارات قانونی شامل ارزهای دیجیتال نیز می‌شود. درحالی‌که هیچ تعریف قانونی درباره اصطلاح «ارز دیجیتال» وجود ندارد، در دسامبر ۲۰۱۷ کمیسیون معاملات آتی کالا[۱] یک تفسیر قانونی پیشنهاد داد که به‌موجب آن لفظ «کالا»، ارز دیجیتال را هم در بر می‌گیرد (هیات مدیره بانک لوتوانیا، ۲۰۱۹). با این اوصاف توکن‌های دیجیتالی کالاهایی هستند که مشمول مقررات و الزامات مقابله با کلاهبرداری و ممانعت از دستکاری قرار می‌گیرند.

در دسامبر ۲۰۱۷، کمیسیون معاملات آتی کالا، تفسیری از «تحویل واقعی» کالا ارائه داد که به موجب آن تحویل زمانی رخ می‌دهد که (۱) خریدار توانایی تصرف یا کنترل بر ارز دیجیتال را داشته باشد و در کمتر از ۲۸ روز از تاریخ معامله، بتواند به‌راحتی در فعالیت‌های تجاری خود از آن استفاده کند و (۲) فروشنده و منتقل‌کننده نباید دیگر هیچ‌گونه منافع یا کنترلی بر ارز دیجیتال مورد معامله داشته‌باشد. در سال ۲۰۱۸ دادگاهی این تفسیر را به چالش کشید با این حال اذعان داشت که «تحویل واقعی» مستلزم آن نیست که خریدار تصرف واقعی و کنترل بر کالای خریداری‌شده داشته‌باشد؛ بلکه کافی است تا تصرف و کنترل بر کالا از فروشنده به خریدار منتقل شود، حال ممکن است خریدار اعمالی که نشان‌دهنده کنترل و تصرف است، نسبت به آن کالا اتخاذ نکند. از آنجا که کمیسیون فرض را بر آن گذاشته که ارز دیجیتال مشمول تعریف «ارز» قرار نمی‌گیرد، بنابراین مشمول مقررات ناظر بر معامله ارز خارجی نیز نمی‌باشد اتاق بازرگانی دیجیتال، ۲۰۱۸) و این استدلالی برای تقویت رویکرد کمیسیون درخصوص «کالا» محسوب نمودن ارز دیجیتالی مانند بیت‌کوین است.

صرف‌نظر از تفسیر کمیسیون معاملات آتی کالا درباره ارزهای دیجیتال، «توکن‌ها» ممکن است مشمول تعاریف کالا، ابزارهای مالی مشتقه یا ارز دیجیتال نیز قرار گیرند. در واقع، اگر قراردادهای تحویلِ آینده توکن‌ها متضمن حق اختیار معامله و نه تحویل فیزیکی توکن باشد، چیزی شبیه ابزارهای مالی مشتقه است که مبتنی بر یک دارایی پایه منعقد شده‌اند. چنین توکن‌های دیجیتالی موضوع تنوعی از مقررات ناظر بر قراردادهای آتی و سوآپ هستند. این بدان معنی است که معاملات آن‌ها از شمول شرایط و مقررات حاکم بر بازارهای نقدی خارج است. این برداشت هنگامی‌که اقدامات ناظر بر معامله توکن‌ها دربردارنده اختیار معامله است و تحویل فوری توکن به خریدار را به‌دنبال ندارد، بیشتر تقویت می‌شود (اتاق بازرگانی دیجیتال[۲]، ۲۰۱۸).

با این همه حتی در نظام‌های حقوقی مانند ایالات متحده آمریکا که موضوع ثبت توکن‌های اوراق بهادار در آن‌ها مطرح است، برخی معتقدند که کمیسیون بورس اوراق بهادار باید معافیت‌های

---

[6] CFTC (Commodity Futures Trading Commission)

[۲] Chamber of Digital Commerce

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

از ثبتی را بکار گیرد که بصورت مشخص برای توکن‌های مبتنی بر بلاکچین طراحی شده‌اند تا در نتیجه آن فروشندگان توکن‌ها مجبور نباشند تا مقررات ثبت مندرج در بخش ۵ قانون اوراق بهادار را رعایت کنند یا آنکه ناگزیر نباشند تا اثبات کنند مشمول یکی از انواع معافیت از الزامات ثبت هستند که با ماهیت تکنولوژی بلاکچین ناسازگار است. بدین‌ترتیب کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا می‌تواند طرفین این معاملات را تشویق کند تا اقداماتی را بکار بندند که نتیجه آن حفاظت از خریداران در مقابل کلاهبرداری است، بدون آنکه به توسعه این فناوری مالی آسیبی برساند یا آن را تضعیف کند (روه وآرون، ۲۰۱۸).

همانطورکه مشاهده شد، در نظام حقوقی آمریکا، تصمیم نهاد ناظر و مقررات‌گذار بر این است که عرضه‌های عمومی اولیه تابع مقررات قانونی حاکم و موجود برای ثبت و عرضه عمومی سایر اوراق بهادار است و برای این منظور با احراز شاخصه‌های قرارداد سرمایه‌گذاری، تلاش دارد تا عرضه عمومی توکن اوراق بهادار اینگونه تحت نظارت و روندهای اجرایی موجود کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، درآید.

۳ -۲ -۲. نظام قانون‌گذاری ایران

یکی از چالش‌های بازار سرمایه در تأمین مالی، فقدان قوانین و مقررات جامع در بازار سرمایه است (عبادی و گل‌محمدی، ۱۳۹۸). در مطالعه نظام حقوقی و قانون‌گذاری ایران مناسب است تا ابتدا به ماهیت توکن‌های رمزنگاری‌شده باتوجه به مفهوم اوراق بهادار پرداخته شود و سپس مقررات قانونی حاکم بر عرضه عمومی اوراق بهادار مطالعه گردد تا شرایط قانونی قابل اعمال بر عرضه عمومی اولیه توکن‌های اوراق بهادار مشخص شود.

۳-۲-۲-۱. ماهیت توکن‌های رمزنگاری‌شده با توجه به مفهوم اوراق بهادار

طبق بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار، منظور از اوراق بهادار: «هر نوع ورقه یا مستندی است که متضمن حقوق مالی قابل نقل و انتقال برای مالک عین یا منفعت آن باشد. شورا اوراق بهادار قابل معامله را تعیین و اعلام خواهد کرد... » در همین راستا تاکنون مصادیق اوراق بهادار توسط شورای عالی بورس به عنوان اوراق بهادار قابل معامله در مصوبات مختلف ذکر شده‌اند که عبارت از اوراق اجاره (مصوبه ۱۳۹۶/۱۱/۰۱)؛ قرارداد آتی کالا (مصوبه۱۳۹۶/۱۱/۰۱)؛ قرارداد آتی سهم (مصوبه ۱۳۸۸/۰۲/۱۳)؛ اوراق اختیار معامله (مصوبه ۱۳۸۸/۰۵/۰۵)؛ اوراق استصناع (مصوبه ۱۳۸۸/۰۵/۰۵)؛ اوراق رهنی (مصوبه ۱۳۸۸/۰۵/۰۵)؛ حق تقدم تسهیلات مسکن (مصوبه ۱۳۸۸/۱۲/۰۳)؛ اوراق مشارکت (مصوبه ۱۳۸۹/۰۷/۲۶)؛ اوراق قرض‌الحسنه (مصوبه ۱۳۹۰/۰۷/۱۱)؛ اوراق مرابحه (مصوبه ۱۳۹۰/۰۷/۱۱)؛ گواهی ارزی (مصوبه ۱۳۹۰/۱۲/۲۱)؛ اوراق اختیار معامله

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

تبعی (مصوبه ۱۳۹۱/۰۵/۱۶) (سلطانی، محمد، ۱۳۹۵) و مواردی از این دست است. باتوجه به تعریفی که قانونگذار از مفهوم «اوراق بهادار» ارائه نموده است و مصادیقی که تاکنون توسط شورای عالی بورس به‌عنوان اوراق بهادار اعلام شدند، توکن‌های اوراق بهادار و بصورت کلی توکن‌هایی که هدف از صدور آن‌ها جذب سرمایه برای یک طرح یا پروژه کسب‌وکاری باشد و به دارنده آن حقوق مالی قابل نقل و انتقال اعطا می‌کند، مصداق اوراق بهادار خواهند بود. در این بین، به‌نظر می‌رسد اینکه ناشر، برای صدور توکن و عرضه عمومی اولیه آن، از بسترهای زیرساختی فناوری بلاکچین استفاده کرده باشد، تاثیری در قابلیت اطلاق مفهوم «اوراق بهادار» بر این توکن‌ها نخواهد داشت. علاوه بر این، تعریف اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران به حدی گسترده است که می‌تواند حتی سایر انواع توکن‌های رمزنگاری‌شده را نیز در بر بگیرد. با این اوصاف توکن‌های اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران نیز مشمول الزامات حاکم بر عرضه عمومی اوراق بهادار هستند و تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار قرار می‌گیرند.

علاوه بر این در متن الزامات و ضوابط حوزه رمزارزها که توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تدوین و ابلاغ گردیده است، انتشار توکن با پشتوانه سایر دارایی‌ها و نیز توکن بدون پشتوانه از حیطه نظارت و اختیارات بانک مرکزی خارج بوده و تابع قوانین بورس جمهوری اسلامی ایران خواهد بود. بنابراین جز در مواردی‌که پشتوانه توکن، پول ملی، طلا و فلزات گران‌بها باشد، کلیه فرآیندهای ناظر بر انتشار توکن‌های باپشتوانه و بدون پشتوانه مشمول نظارت‌ها و مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار است. همچنین این الزامات مقرر می‌دارند که انتشار توکن با پشتوانه سایر دارایی‌ها مشمول مقررات حاکم در بورس کالای ایران است.

۳-۲-۲-۲. مقررات قانونی حاکم بر عرضه عمومی اوراق بهادار

عرضه اوراق بهادار در بازار سرمایه ایران در دو قالب کلی عرضه خصوصی و عرضه عمومی صورت می‌گیرد. طبق بند ۲۶ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار؛ عرضه عمومی اوراق بهادار، هرگونه عرضه اوراق بهادار از طریق فروش این اوراق به عموم مردم است. در مقابل به موجب بند ۲۷ ماده ۱ همان قانون و در نقطه مقابل آن؛ عرضه خصوصی، فروش مستقیم اوراق بهادار توسط ناشر به سرمایه‌گذار نهادی است. مهم‌ترین تفاوت‌های میان این دو قسم از اقسام عرضه مندرج در این قانون عبارتند از:

۱- لزوم فروش اوراق بهادار به سرمایه‌گذاران نهادی در عرضه‌های خصوصی و ممنوعیت مشارکت عموم مردم در این نوع از عرضه (بند ۲۷ ماده ۱)؛

۲- لزوم ثبت اوراق بهادار نزد سازمان در عرضه عمومی در بازار اولیه (ماده ۲۰)؛

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

۳- تکلیف ناشر به ارائه تقاضای ثبت اوراق بهادار به همراه بیانیه ثبت و اعلامیه پذیره‌نویسی جهت اخذ مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار (ماده ۲۲)؛

۴- معافیت اوراق بهادار عرضه شده در عرضه خصوصی از ثبت نزد سازمان (بند ۳ ماده ۲۷)؛ هرچند الزامی به ثبت اوراق بهادار معاف از ثبت نزد سازمان بورس و اوراق بهادار وجود ندارد؛ اما قانونگذار ناشر این دسته از اوراق را ملزم می‌دارد تا مشخصات و خصوصیات، نحوه و شرایط فروش آن را طبق شرایطی که سازمان تعیین می‌کند، گزارش نماید.

۵- جرم‌انگاری انتشار آگهی و یا اعلامیه پذیره‌نویسی به منظور عرضه عمومی اوراق بهادار بدون رعایت مقررات مندرج در قانون بازار اوراق بهادار (بند ۴ ماده ۴۶).

مقصود از سرمایه‌گذار نهادی شخصی است که بصورت حرفه‌ای و به عنوان متخصص اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کند و نیازمند حمایت‌های معمول سازمان بورس و اوراق بهادار نیست. مهمترین اثر عرضه خصوصی اوراق بهادار معافیت از ثبت نزد سازمان و خروج از نظارت این نهاد تنظیم‌گر است. باتوجه به خاص بودن معافیت از ثبت اوراق بهادار عرضه شده در عرضه‌های خصوصی و عام بودن مقرره مندرج در بند «الف» ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم توسعه اقتصادی، اجتماعی و سیاسی جمهوری اسلامی ایران و نظر به اینکه عام موخر، خاص مقدم را نسخ نمی‌نماید؛ لذا به رغم عام بودن قاعده مقرر در ماده ۹۹ قانون برنامه پنجم توسعه، استثنائات مندرج در ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار همچنان به قوت و اعتبار خود باقی است. بعبارت دیگر ماده ۲۷ یادشده مخصِص ماده ۹۹ مزبور است. با همه این اوصاف طبق ماده ۳ دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار ناشر معاف از ثبت اوراق بهادار، باید مشخصات اوراق و نحوه انتشار و شرایط توزیع و فروش آن را طبق شرایطی که سازمان تعیین می کند به اطلاع سازمان برساند و سازمان موظف است پس از تکمیل مدارک توسط ناشر نظر مکتوب خود را درخصوص معافیت یا عدم معافیت از ثبت اعلام نماید. (سلطانی، محمد، ۱۳۹۵، ۸۰- ۷۴) بدین‌ترتیب عرضه اوراق بهاداری که می‌تواند از شمول مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار خارج باشد، عرضه‌ای است که در مقابل سرمایه‌گذاران نهادی با شاخصه‌های مقرر در فوق تحقق یافته باشد. علاوه‌بر این، ماده ۳ دستورالعمل ثبت و عرضه عمومی اوراق بهادار مقرر می‌دارد: «غیر از موارد مندرج در بندهای ۱ و ۲ ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار، اعلام معافیت یا عدم معافیت از ثبت اوراق بهادار توسط سازمان بورس و اوراق بهادار انجام می‌پذیرد.»

همانطورکه پیش‌تر دیده‌شد قانون دیگری که درخصوص موضوع الزام به ثبت اوراق بهادار جهت عرضه عمومی احکامی را بیان می‌دارد، قانون برنامه پنجم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی جمهوری اسلامی ایران است که در بند «الف» ماده ۹۹ خود اشعار می‌دارد: «الف ـ کلیه اشخاصی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

که تاکنون نسبت به انتشار اوراق بهادار اقدام کرده‌اند حداکثر ظرف شش ماه پس از ابلاغ این قانون مکلفند نسبت به ثبت آن نزد سازمان بورس و اوراق بهادار اقدام نمایند. عدم ثبت، تخلف محسوب می‌شود و لیکن مانع از اجرای تکالیف قانونی برای ناشر اوراق بهادار نخواهد بود. ناشران اوراق بهادار ثبت‌شده نزد سازمان مذکور باید اطلاعات مالی خود را براساس ترتیبات مقرر در ماده (۴۵) قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران منتشر نمایند.»

با این اوصاف قدر متیقن آن است که عرضه عمومی سکه/اولیه توکن‌های اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران تابع قوانین و مقررات لازم‌الاجرا و حاکم بر بازار بورس اوراق بهادار است و مشمول نظارت‌های نهاد رگولاتور این بازار، یعنی سازمان بورس اوراق بهادار قرار می‌گیرد. هرچند که تا لحظه نگارش این مقاله، درخصوص توکن‌های رمزنگاری‌شده و عرضه عمومی آنها مصوبه یا مقرره‌ای تصویب و ابلاغ نشده‌است؛ اما به‌نظر می‌رسد اگر شرکتی تصمیم داشته‌باشد تا نسبت به صدور و انتشار توکن‌های رمزنگاری‌شده برای جذب سرمایه اقدام کند، بگونه‌ای که خریداران از حقوقی مشابه حقوق سهامدار بهره‌مند گردد، لازم است از مقررات حاکم موجود برای عرضه عمومی اولیه اوراق بهادار پیروی نماید؛ در غیر این صورت مشمول ضمانت اجراهای قانونی خواهد بود؛ مگر این‌که بتواند یکی از جهات معافیت از ثبت را اثبات نماید. درهرصورت حتی اگر سازوکار عرضه توکن‌های رمزنگاری‌شده، عرضه خصوصی و در مقابل سرمایه‌گذاران نهادی باشد، همچنان الزامات سازمان بورس اوراق بهادار در عرضه‌های خصوصی باید رعایت گردد.

۴. نتیجه‌گیری

با توجه اقبال روزافزون سرمایه‌گذاران نسبت به بازار رمز ارزها و نیز با در نظر گرفتن تجربه جهانی در زمینه تعامل سازنده با دنیای رمزارزها، به نظر می‌رسد که چنانچه پیش‌فرض‌های فقهی و حقوقی این بازار در جهت شرعی و قانونی بودن تأمین گردد، بهتر است بازار سرمایه در تعامل سازنده با بازار ارزهای دیجیتال نقشی فعالانه داشته و از ظرفیت بازار رمز ارزها در جهت تأمین مالی و رشد و شکوفایی اقتصادی کشور استفاده نماید. در این راستا می‌توان از راهکارهایی همچون صندوق‌های قابل معامله مبتنی بر رمز ارزها، سرمایه‌گذاری شرکت‌های بورسی در پلتفرم‌های خرید و فروش رمز ارزها، استفاده از ظرفیت عرضه اولیه‌های رمزارزها در بازار سرمایه بهره‌مند گردید. چالش‌هایی نیز در زمینه تحقق این مهم وجود دارد. از جمله آن‌ها، چالش‌های فقهی و قانون‌گذاری است. از منظر فقهی در مورد مالیت رمز ارزها، ماهیت پولی رمز ارزها، اکل مال به باطل بودن و غرری بودن، شبهات و نکات قابل تأملی وجود دارد که باید آن‌ها را پیش از جریان رمز ارزها در بازار سرمایه، مورد بررسی و تحقیق و پاسخ قرار داد. همچنین بحث قانون‌گذاری در نظام‌های حقوقی

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

مختلف یکی از چالش‌های حقوقی در زمینه رمز ارزها است. کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، عرضه اولیه و نشر توکن‌ها را مشمول مقررات قانونی حاکم بر اوراق بهادار می‌داند. در نظام حقوقی ایران مقررات جامع و مدونی در مورد رمز ارزها تدوین نشده است. اما باتوجه به مفهوم موسع اوراق بهادار در نظام حقوقی ایران، توکن‌های اوراق بهادار که برای دارنده آن متضمن منافع مالی است و در ماهیت برای دارنده آن‌ها حقوقی مشابه حقوق سهامدار ایجاد می‌کنند، مشمول اطلاق تعریف اوراق بهادار هستند. بنابراین به نظر می‌رسد که در نظام حقوقی ایران نیز عرضه عمومی توکن‌های اوراق بهادار یا توکن‌هایی که برای دارنده آن‌ها حقوقی شبیه سهامدار یک شرکت ایجاد می‌کنند، مشمول قوانین و مقررات حاکم در بازار اوراق بهادار و تحت نظارت این سازمان است.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

منابع

۱. انصاری، مرتضی بن محمد امین، (۱۴۱۵ق)، کتاب المکاسب، کنگره جهانی بزرگداشت شیخ اعظم انصاری، قم - ایران، اول، ج۳، ج۴، ج۵،

۲. توسلی، محمد اسماعیل، (۱۳۹۱)، تحلیل ماهیت پول، *اقتصادی اسلامی*، (۱۲) ۴۸، ۱۰۷-۱۳۰

۳. حائری، سیدکاظم، (۱۴۱۴)، الاوراق المالیه الاعتباریه، رسالۀ الثقلین، العدد الثامن، السنۀ الثانیۀ.

۴. حرّ عاملی، محمد بن حسن بن علی، (۱۴۰۹)، وسائل الشیعۀ، مؤسسه آل البیت علیهم السلام، قم - ایران، اول.

۵. حکیم، سید محسن طباطبایی، (بی‌تا)، نهج الفقاهۀ، انتشارات ۲۲بهمن، قم.

۶. خمینی، روح‌الله الموسوی، (۱۳۸۵)، الرسائل، مع تذییلات لمجتبی الطهرانی، قم: اسماعیلیان، چ اول، ج۱.

۷. خمینی، روح‌الله، (۱۴۱۰ق)، کتاب‌البیع، قم: مؤسسه اسماعیلیان، ج۱.

۸. خمینی، سید روح الله، (۱۴۱۵ق)، کتاب البیع، مؤسسۀ النشر الاسلامی، الطبعۀ الخامسۀ، ج۱.

۹. خویی، سید ابو القاسم موسوی، (بی‌تا)، مصباح الفقاهۀ، ج۲.

۱۰. سبحانی، حسن و دوردیان، حسین، (۱۳۹۴)، ارزیابی انتقادی رویکردهای موجود در هستی‌شناسی پول؛ ارائه تفسیری بدیل، *اقتصاد اسلامی*، (۱۵)۵۷، ۱۳۶-۱۱۳

۱۱. سلطانی، محمد، (۱۳۹۵)، حقوق بازار سرمایه، تهران: انتشارات دانشگاه شهید بهشتی و سمت.

۱۲. شاهرودی، سید محمود هاشمی و جمعی از پژوهشگران، (۱۴۲۶ق)، فرهنگ فقه مطابق مذهب اهل بیت علیهم السلام، ۳ جلد، مؤسسه دائرۀ المعارف فقه اسلامی بر مذهب اهل بیت علیهم السلام، قم - ایران، اول، ج۱.

۱۳. صدر، محمد باقر، (۱۳۸۲ق)، الاسلام یقود الحیاه، بیروت: دارالتعاریف للمطبوعات ،ص۲۴۷.

۱۴. طریحی، فخر الدین، (۱۴۱۶ق)، مجمع البحرین، کتابفروشی مرتضوی، تهران - ایران، سوم، ج۵.

۱۵. عبادی، روح‌اله و گل‌محمدی، طیبه (۱۳۹۸)، بررسی ارتباط ساختار تأمین مالی اقتصاد و بازار سرمایه، *فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی*، (۸) ۲۷، ۴۵-۲۷

۱۶. عبداللهی، محمود، (۱۳۷۱)، مبانی فقهی اقتصاد اسلامی، قم: دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، چاپ اول.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]

۱۷. قیصران‌پور، مریم و مقدم، عبدالکریم و پیفه، احمد (۱۴۰۰)، تبیین مدل تأمین مالی پروژه‌های عمرانی دانشگاه آزاد اسلامی توسط ابزارهای نوین تأمین مالی، *فصلنامه علمی اقتصاد و بانکداری اسلامی*، (۱۰) ۳۷، ۱۲۹-۱۵۸.
۱۸. گرجی، ابوالقاسم، (۱۳۷۲)، مجموعه مقالات حقوقی، نشر دانشگاه تهران، چاپ دوم.
۱۹. گرجی، ابوالقاسم، (۱۳۸۳)، آیات الاحکام(حقوقی-جزائی)، تهران: نشر میزان.
۲۰. مراغی، سید میر عبد الفتاح بن علی حسینی، (۱۴۱۷ق)، العناوین الفقهیهٔ، دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، قم - ایران، اول، ج۲.
۲۱. مظفر، محمدرضا، (۱۴۰۳ق)، اصول‌الفقه، بیروت، ج۲.
۲۲. مغنیه، محمد جواد، (۱۴۲۱ق)، فقه الإمام الصادق علیه السلام، قم : مؤسسه انصاریان، چاپ دوم ج۳.
۲۳. مکارم شیرازی، ناصر، (۱۳۷۱)، فصلنامه رهنمون، مدرسه عالی شهید مطهری، شماره ۲.
۲۴. مکارم‌شیرازی، ناصر، (۱۴۱۳ق) انوارالفقاهه، قم: مدرسه الامام امیرالمؤمنین، ص۹۳.
۲۵. مکارم‌شیرازی، ناصر، (بی‌تا)، ربا و بانکداری اسلامی، قم - ایران، اول.
۲۶. نائینی، میرزا محمد حسین غروی، (۱۴۱۳ق)، المکاسب و البیع، دفتر انتشارات اسلامی وابسته به جامعه مدرسین حوزه علمیه قم، قم - ایران، اول، ج۲.
۲۷. نجفی، محمد حسن، (۱۴۰۴ق)، جواهر الکلام فی شرح شرائع الإسلام، دار إحیاء التراث العربی، بیروت - لبنان، هفتم، ج۲۲.
۲۸. وحدتی شبیری، حسن، (۱۳۷۹)، مجهول بودن مورد معامله، قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی، چاپ اول.
29. Board of the Bank of Lithuania, (2019), "Guidelines On Security Token Offering", Approved by Resolution No. 03-188.
30. Chamber of Digital Commerce, (2018) Token Alliance, "Understanding Digital Tokens: Market Overviews and Proposed Guidelines for Policymakers and Practitioners".
31. Guo, J. & Chow, A. (2008). Virtual Money Systems: a Phenomenal Analysis. In E-Commerce Technology and the Fifth IEEE Conference on Enterprise Computing.
32. Li, Jiasum, Mann, William, (2020), "Digital Tokens and Platform Building".
33. Rohr, Jonathan, Wright, Aaron, (2018),"Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Markets".
34. Raskin, M. (2013). Meet the Bitcoin Millionaires. Bloomberg Businessweek. April, 10.

[Downloaded from mieaoi.ir on 2026-10-31]