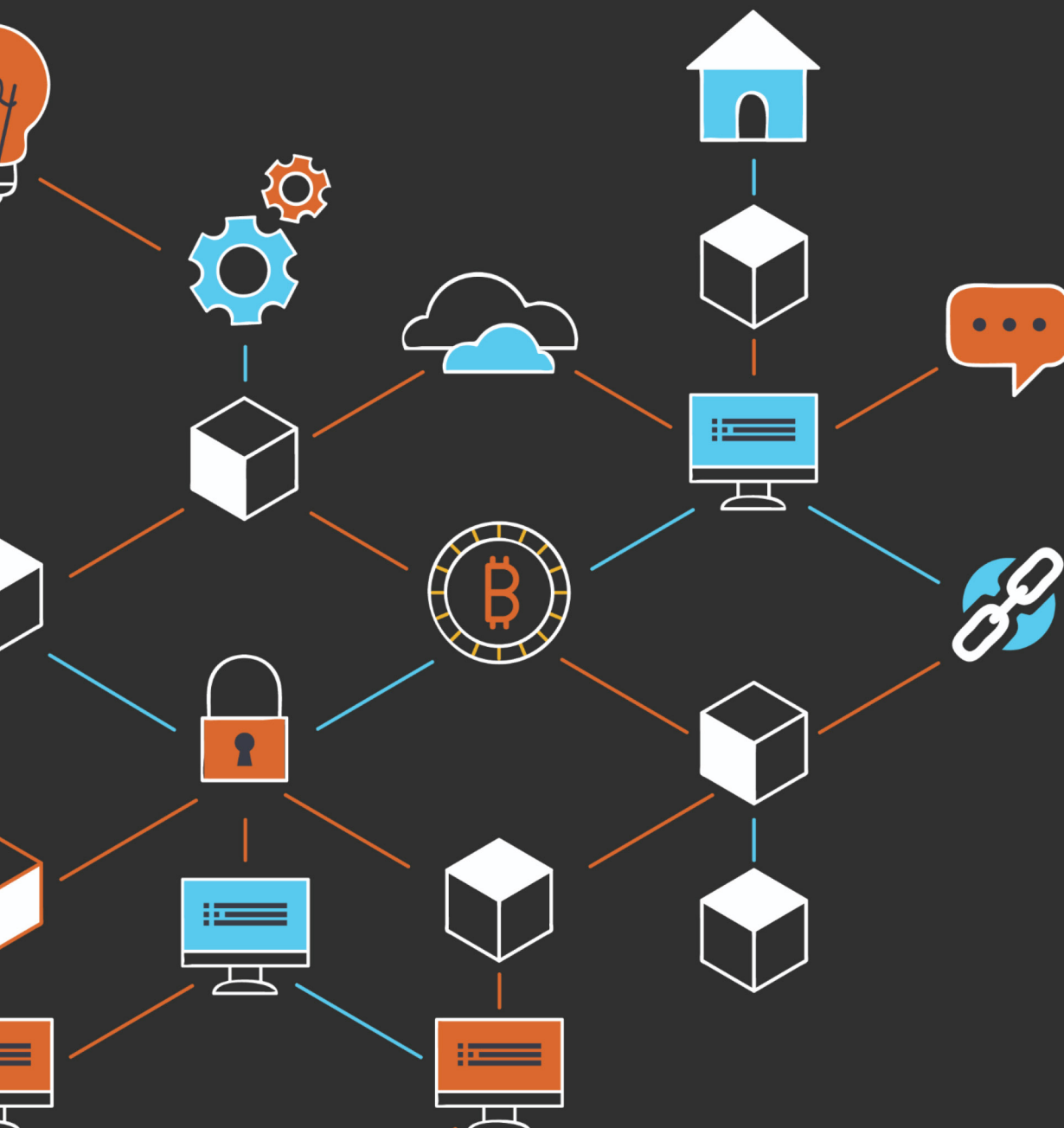


تحلیل مقایسه‌ای

رگولاتوری رمزارزش (دارایی کریپتو)

در برخی از کشورهای اتحادیه اروپا (EU)
و منطقه اقتصادی اروپا (EEA)



فهرست

۳	بریتانیا
۵	لیختن اشتاین
۷	استونی
۹	فرانسه
۱۱	جبل الطارق
۱۳	سوئیس
۱۵	آلمان
۱۷	مالت



بریتانیا

سندباکس

مرجع راهبرد امور مالی انگلستان (FCA) پروژه‌های زیر را با هدف ارتقا و کمک به نوآوری ایجاد کرده است و در عین حال برای سرمایه‌گذاری که می‌خواهند در بخش رمزارزش (دارایی کریپتو) فعالیت کنند، فرصت‌های جدیدی به وجود آورده است:

- سندباکس رگولاتوری؛
- حمایت مستقیم؛
- واحد مشاوره؛
- مشارکت یکپارچه در امور مالی سبز.

سندباکس رگولاتوری محیطی کنترل‌شده و ساختار یافته است که توسط مرجع راهبرد امور مالی انگلستان به وجود آمده؛ در این محیط شرکت‌هایی که می‌خواهند در بخش رمزارزش (دارایی کریپتو) فعالیت کنند، می‌توانند تحت نظارت قانون‌گذار نوآوری‌هایشان را اجرا و آزمایش کنند. به این ترتیب، می‌توان برای برطرف کردن نیازهای مشتریان، سرمایه‌گذاران و نوآوران به‌طور مشابه قوانینی ایجاد کرد. با این کار، سندباکس به پیروی از قوانین کمک کرده و از قانون‌گذاری افراطی در آن بخش جلوگیری می‌کند. در نتیجه استفاده از سندباکس می‌تواند نوعی قطعیت رگولاتوری ایجاد کند که توجه متقاضیان احتمالی را به خود جلب می‌کند. سندباکس می‌تواند حتی توجه نقش‌آفرینان مختلف را هم به خودش جلب کند؛ زیرا محیطی امن و نظارت‌شده برای انجام عملیات مالی ایجاد می‌کند و به این ترتیب از مشتریان، نوآوران، قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاری که می‌خواهند در صنعت مشارکت کنند، حفاظت می‌کند. شرکت‌های فین‌تک موجود در دیگر کشورهای اروپایی نیز برای کسب و کارهایشان در بریتانیا از این سندباکس به‌عنوان مجوز Passporting برای انجام کسب و کارشان در بریتانیا استفاده می‌کنند. حتی در صورتی که بریتانیا از اتحادیه اروپا خارج شود، شرکت‌های این کشور می‌توانند در سندباکس رگولاتوری مشارکت داشته باشند، ولی احتمال دارد حقوق passporting تحت تاثیر قرار بگیرد.

مشارکت در سندباکس یک فرایند چهار مرحله‌ای است:

- ارائه درخواست؛
- کسب مجوز؛
- آزمایش؛
- خروج.

معیارهای لازم برای واجد شرایط شدن

مرجع راهبرد امور مالی انگلستان، فهرستی از معیارهای مورد نیاز که شرکت‌ها برای فعالیت در سندباکس رگولاتوری به آن احتیاج دارند را تهیه کرده است. تنها نهادهایی که شرایط فعالیت در سندباکس را دارند، نهادهایی هستند که به‌جز مرجع راهبرد امور مالی انگلستان تحت هیچ مرجعیت دیگری قرار نمی‌گیرند. معیارهای لازم به شرح زیر هستند:

- هدف از نوآوری آنها کارکردن در بازار بریتانیا باشد.
- نوآوری ارائه‌شده جدید باشد و تا حد چشم‌گیری با پیشنهادها موجود در بازار متفاوت باشد.
- نوآوری مربوطه برای مشتریان مزیت داشته و باعث افزایش رقابت سالم در بازار شود.
- نوآوری با چارچوب قانونی موجود هم‌راستا نبوده و بنابراین به قوانین افزوده‌ای احتیاج داشته باشد.
- شرکت برنامه‌ای آزمایشی با اهدافی شفاف و تدابیر امنیتی کافی تهیه کرده باشد تا بتواند از مشتریان محافظت کند.

کسب مجوز

هر شرکت واجد شرایطی چه مجوز داشته باشد و چه نداشته باشد، اجازه دارد آن قدر در سندباکس فعالیت کند که واجد معیارهای لازم بشود؛ بنابراین شرکت برای اینکه بتواند از داخل سندباکس فعالیت کند نیازی به مجوز ندارد.

به همین خاطر شرکت‌های جدید می‌توانند به کارشان ادامه داده و نوآوری‌های جدید خود را در محیطی امن و قانونی آزمایش کنند. هر چند خود سندباکس هم متناسب با هر شرکت، برایش مجوز خاص خودش را صادر می‌کند تا بتواند با هم‌گروه‌هایشان داخل سندباکس کار کنند. سندباکس بسته به حوزه فعالیت هر شرکت، فهرستی تهیه می‌کند که نشان می‌دهد هر یک از شرکت‌ها در چه گروه یا دسته‌ای قرار می‌گیرند. بعد از اینکه شرکت‌ها برای آزمایش انتخاب شدند، با توجه به حوزه فعالیت، اندازه و مکان‌شان در گروه‌های مربوطه قرار می‌گیرند.

سندباکس جهانی

مرجع راهبرد امور مالی انگلستان همزمان با ۱۱ نهاد رگولاتوری مالی دیگر شبکه نوآوری مالی جهانی (GFIN) را افتتاح کرده‌اند که بر اساس مفهوم سندباکس جهانی عمل می‌کند. از اصلی‌ترین کاربردهای GFIN می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- کاربرد GFIN به عنوان شبکه‌ای برای قانون‌گذاران دیگر جهت همکاری و به اشتراک‌گذاری تجربه نوآوری در بازارهای مربوط به خودشان؛
- تالارگفتمانی برای مباحث و کارسیاسی مشترک؛
- ایجاد محیطی برای تست راهکارهای برون‌مرزی برای شرکت‌ها.

صرافی‌ها

صرافی‌ها تحت نظارت رگولاتوری ابزارهای مشتقه مالی قرار می‌گیرند؛ زیرا در چارچوب قانونی بریتانیا در حال حاضر هیچ قانونی برای تنظیم تبادلات توکن و ارائه مجوز برای تبادلات وجود ندارد. این بدان معنا نیست که تبادل توکن به کسب مجوز از مرجع راهبرد امور مالی انگلستان احتیاج نداشته باشد. تبادلاتی که تحت نظر چارچوب قانونی بریتانیا انجام می‌شوند، باید در قالب این قوانین در مرجع راهبرد امور مالی انگلستان ثبت شوند. قوانین موجود برای ابزارهای مشتقه مالی مستلزم این است که تمام ابزارهای مالی که در چارچوب این قوانین قرار می‌گیرند، باید در مرجع راهبرد امور مالی انگلستان ثبت شده و از آنها مجوز کسب کنند. همچنین هرگونه سود و زیانی که سرمایه‌گذاران با سرمایه‌گذاری روی کریپتوکارنسی‌ها به دست می‌آورند، مشمول مالیات بر سود سرمایه می‌شوند.

سندباکس رگولاتوری	
فواید	در حال حاضر کاربرد دارد.
	محیطی ساختاریافته و کنترل‌شده ارائه می‌دهد.
	نوآوری را افزایش داده و باعث قانون‌گذاری موثر می‌شود.
	به عنوان مکانیسمی برای مجوز بانکداری اروپایی استفاده شده است.
	با انتخاب تنها چند متقاضی از قانون‌گذاری افراطی جلوگیری می‌کند.
	قطعیت قانونی را افزایش داده و بنابراین سرمایه‌گذاران بیشتری را جذب می‌کند.
	خلق سندباکس جهانی می‌تواند باعث پیروی بیشتر از قانون در کشورهای دیگر شود.
معایب	برای همه شرکت‌ها در دسترس نیست و فقط چند مورد منتخب می‌توانند با سندباکس کار کنند.
	یک عدم قطعیت در مکانیسم Passport به دلیل احتمال خروج بریتانیا از اتحادیه اروپا وجود دارد.
	ایجاد شکاف‌هایی در قانون‌گذاری به خاطر اینکه همه شرکت‌ها امکان مشارکت در سندباکس را ندارند.
	معیار واجد شرایط بودن ممکن است بسیار جزئی باشد و باعث شود متقاضیان احتمالی در سندباکس فعالیت نکنند.
	سیستم مجوزدهی شفاف برای مشتریان سندباکس وجود ندارد.
فرایند	درخواست به مرجع راهبرد امور مالی انگلستان
	مرجع راهبرد امور مالی انگلستان تصمیم می‌گیرد که آیا سازمان متقاضی، واجد شرایط مشارکت در سندباکس است یا خیر
	مجوزدهی و تخصیص هر سازمان به گروه مناسب
	تست و آزمایش داخل سندباکس
	خروج
صرافی‌ها	
ملاحظات	برای صرافی‌ها هیچ چارچوب کلی و ثابتی وجود ندارد.
	این فناوری مانند ابزار مالی سنتی (مانند ابزارهای مشتقه مالی) قانون‌گذاری شده است.



لیختن اشتاین

هدف از لایحه‌های مربوط به بلاکچین و دارایی‌های کریپتو که اخیراً در لیختن اشتاین به تصویب رسیده‌اند، نه تنها کمک به آسان‌سازی نوآوری، بلکه وضع قوانینی بوده که برای نسل‌های آینده فناوری هم قابل اجرا باشند. به همین خاطر است که لایحه بلاکچین را برای سیستم‌های معاملاتی مبتنی بر فناوری قابل اطمینان (سیستم‌های TT) در نظر گرفته‌اند. در لیختن اشتاین سعی دارند استانداردهای بالاتری برای صنعت رمزنگاری در نظر بگیرند؛ یعنی نه تنها این صنعت را قانون‌گذاری می‌کنند، بلکه نوعی چارچوب قانونی جامع برای آن ایجاد می‌کنند. هدف آنها از این کار، حفاظت از کاربر و ارائه‌دهنده خدمات ایجاد اعتماد نسبت به مقررات قانونی دیجیتال است.

شرایط کسب مجوز

لایحه بلاکچین پیشنهاد می‌کند که توکن‌ها و مبادلات توکن‌ها از نظر قانونی تحت حمایت قرار بگیرد که تا حد ممکن از پتانسیل اقتصاد توکن بهره ببرند. توکن‌ها نوعی ابزار مالی هستند و به همین خاطر در چارچوب قانونی لیختن اشتاین هم به همین صورت قانون‌گذاری شده‌اند و در همین راستا اعمال نظارت بر سازمان بازارهای مالی و تعهدات مربوط به صدور مجوز صورت گرفت. در این کشور شرایط کسب مجوز به صورت مورد به مورد و بر اساس نوع مدل کسب و کار، کاربردها و معیارهای مربوط به آن توکن تعیین شده است. در اینجا توکن‌هایی که به عنوان روش پرداخت مورد استفاده قرار می‌گیرند، تحت پوشش قوانین نیستند و بدین ترتیب هیچ شرط قانونی خاصی برای کسب مجوز ندارند. انواع مختلف مجوزها برای پیشنهادها زیر قابل استفاده است:

- عرضه توکن اوراق بهادار قانون‌گذاری شده (STO)؛
- عرضه اولیه سهام (IPO)؛
- عرضه اولیه سکه (ICO)؛
- فروش توکن‌های دیگر.

قانون لیختن اشتاین سیستم‌های book-entry (بوک اینتری) را هم پذیرفته است؛ در نتیجه اوراق بهادار بوک اینتری و به شکل dematerialized می‌تواند با ثبت شدن در سیستم بوک اینتری، جایگزین شوند. به این ترتیب، حتی اگر اوراق بهادار روی یک سیستم TT استفاده شوند، می‌توان آنها را به وسیله یک سند فیزیکی نمایش داد.

صرافی‌ها

لایحه بلاکچین نیز در این کشور برای کمک به پیشبرد انجام مبادلات روی پلتفرم بلاکچین به تصویب رسید و در نهایت قطعیت قانونی در خصوص معاملات بلاکچینی با کمک سطح بالایی از استانداردسازی و مقتضیات کیفی مربوطه، به دست آمد.

عبارت «ارز مجازی» در این لایحه به معنای واحدهای پولی دیجیتالی است که هر چند خصوصیات پول قانونی را ندارند، اما می‌توان آنها را با پول رایج تبادل کرد یا به عنوان روش پرداخت و ذخیره ارزش از آنها استفاده کرد. هر مبادله‌ای که از قالب ارز فیات به کریپتوکارنسی صورت بگیرد، باید به مرجع بازار مالی (FMA) گزارش شود تا مصوبه راستی آزمایی برای آن اجرا شود. مصوبه راستی آزمایی در لیختن اشتاین (SPG) با این هدف تعیین شده که با تأمین مالی تروریسم، پولشویی و جرائم سازمانی مقابله کند. این مصوبه بیشتر در مواردی اجرا می‌شود که تبادل ارز فیات به کریپتوکارنسی انجام شده باشد. دلیلش هم این است که این فعالیت به عنوان یک مبادله ارزی در نظر گرفته می‌شود و تحت پوشش این لایحه قرار می‌گیرد. از طرفی دیگر، تبادل بین رمزارزها به عنوان نوعی مبادله ارزی معمولی شناخته می‌شود که مصوبه راستی آزمایی چنین مبادلاتی را دربر نمی‌گیرد.

این قانون به نقش صرافی‌ها که بر مبادله ارزهای مجازی و توکن‌ها و ارز فیات نظارت دارند هم پرداخته است.

مصوبه راستی آزمایی لیختن اشتاین صرافی را یک نهاد قانونی تعریف می‌کند که به تبادل ارز، چه ارز فیات به ارز مجازی و چه بالعکس، می‌پردازد.

از آنجایی که این صرافی در مصوبه راستی آزمایی تعریف شده و تبادل توکن‌های مجازی با پول فیات عنوان بخشی از فعالیت‌شان است، در نتیجه می‌توان این طور گفت که تبادل توکن‌ها و ارزهای مجازی تحت نظر قوانین مربوط به پولشویی، جرائم سازمانی و تأمین مالی تروریسم قرار می‌گیرد و به همین خاطر قطعیت قانونی بیشتری به همراه دارد.

این تعریف وضعیت قانونی توکن‌ها و ارزهای مجازی در لیختن اشتاین را هم تأیید و اثبات می‌کند که این ارزها می‌توانند عملکردهای پول قانونی را داشته باشند یا به عنوان وسیله‌ای برای ذخیره ارزش مورد استفاده قرار بگیرند. مصوبه مرجع بازار مالی (FMAG) نیز بیان می‌کند که صرافی باید تحت نظارت مرجع بازار مالی باشد. این مصوبه نقش اپراتور صرافی TT را هم مشخص می‌کند که این شخص وظیفه دارد قیمت‌های فعلی بازار توکن و تبادلات کریپتو در برابر پول فیات را اعلام کند. به نظر می‌رسد در لیختن اشتاین هیچ سیستم اعطای مجوزی برای تبادل توکن‌ها وجود ندارد.

اقتصاد توکن

هدف اصلی قانون بلاکچین این است که با افزایش قطعیت قانونی و حفاظت بیشتر از مشتری، پایه‌های مستحکمی برای اقتصاد توکن در لیختن اشتاین ایجاد کند. مفهوم اقتصاد توکن تا حد زیادی به معاملات و توانایی بازتولید موثر آنها بر می‌گردد. معامله موثر هم بر اساس اعتماد کاربران هم نسبت به شرکت‌های ارائه‌دهنده خدمات و

هم نسبت به پلتفرم‌های TT به وجود می‌آید. علاوه بر این، کاربران باید نسبت به ارائه‌دهندگان خدمات در خصوص ایجاد توکن‌ها و انجام تراکنش‌ها هم اعتماد داشته باشند. در واقع بدون اعتماد مشارکت‌کنندگان، هیچ‌گاه نمی‌توان به پتانسیل کامل اقتصاد توکن دست پیدا کرد. طبقه‌بندی توکن‌ها هم نقش مهمی در ایجاد اقتصاد توکن ایفا می‌کند؛ چراکه اقتصاد توکن می‌تواند هم شامل توکن‌های دیجیتال شود و هم حقوق مربوط به قراردادها و اشیای فیزیکی را دربر بگیرد. بنابراین لازم است بین انواع توکن‌ها تمایز قائل شویم. توکن‌ها به سه طبقه تقسیم می‌شوند که در ادامه به آنها اشاره کرده‌ایم:

- توکن‌های مجازی؛
- توکن‌های پرداختی؛
- توکن‌های اوراق بهادار.

ایجاد سیستم‌های TT	فواید
ایجاد چارچوب قانونی جامع	
ایجاد اعتماد در روابط دیجیتال	
مرجع بازار مالی توکن‌ها را به عنوان ابزار مالی شناخته و برای آنها مجوز صادر می‌کند.	
سیستم‌های Book-entry در این چارچوب پذیرفته شده‌اند.	
توکن‌ها برای کمک به انجام تبادلات در پلتفرم بلاکچین ساخته شده‌اند.	
صرافی‌ها با لایحه‌رأستی آزمایی قانون‌گذاری می‌شوند که به وسیله این لایحه قطعیت و محافظت بیشتری به تبادلات اضافه می‌شود.	
صرافی‌ها باید تحت نظارت دفاتر ویژه‌ای قرار بگیرند که برای نظارت بر مبادله‌ها طراحی شده‌اند تا بتوان قطعیت قانونی بیشتری به آن اضافه کرد.	معایب
توکن‌های پرداختی قابل رگوله‌شدن یا کسب مجوز نیستند؛ زیرا به عنوان کالا شناخته می‌شوند.	
مشخص نیست که صرافی‌ها الزامات کسب مجوز را دارند یا خیر.	
از آنجایی که لایحه‌رأستی آزمایی در برخی تبادلات بین رمزارزها قابل اجرا نیست، ممکن است یکسری شکاف‌های قانونی ایجاد شود.	



استونی

استونی در حوزه کریپتوکارنسی ها و سیستم های بلاکچین بسیار پیشرفته است. این کشور قصد دارد با اتخاذ رویکردی که نسبت به فناوری بی طرف است، از نوآوری در صنعت و ابزارهای مالی حمایت کند و در عین حال فرصت های جدیدی برای صادرکنندگان و سرمایه گذاران این صنعت به وجود آورد.

قانون قابل اجرا

قوانین استونی در زمینه کریپتوکارنسی ها باز و نسبت به فناوری بی طرف است تا بتواند به کارگیری نوآوری در صنعت رمزارزش (دارایی کریپتو) را آسان سازد. هرچند در استونی دارایی های رمزارزش شرایط قانونی یکسانی با ارز فیات ندارند، اما افراد می توانند این ارزها را بین خودشان مبادله کرده یا از آنها به عنوان ابزاری برای پرداخت استفاده کنند. در چارچوب قانونی استونی هیچ قانون یا مقررات مشخصی برای رمزارزها و رمزارزش (دارایی کریپتو) وجود ندارد. به همین خاطر، ماهیت قانونی کریپتوکارنسی ها در سیستم قانونی استونی هنوز ثابت نیست؛ آن قدری که قانون هیچ تعریف شفافی از «رمزارز» ارائه نداده است. همچنین هیچ قانونی وجود ندارد که جایگاه کریپتوکارنسی ها را در قوانین استونی مشخص کند و این امر می تواند نوعی عدم قطعیت قانونی برای فعالان این حوزه به وجود بیاورد.

صنعت دارایی رمزی استونی تا حد زیادی به قانون مبارزه با پولشویی / مقابله با تأمین مالی تروریسم (یا همان MLTFPA که اخیراً به تصویب رسیده) متکی است و این مصوبه اصلی ترین منبع قانون گذاری در این صنعت به حساب می آید. این مصوبه در گذشته و به خصوص در رابطه با تبادل و معامله ارزهای مجازی یا توکن ها مشکلات زیادی به وجود آورده است. برای نمونه می توان به صاحب پلتفرم می به نام Otto de Voogd اشاره کرد که پلتفرم می برای خرید و فروش بیت کوین بود. این پلتفرم در آن زمان از واحد هوش مالی استونی شکایت کرد؛ زیرا این واحد می خواست به اطلاعات همه مشتریان پلتفرم دسترسی داشته باشد و از آنجایی که Otto de Voogd این اجازه را به آنها نداده بود، آنها نسخه استونیایی پلتفرم را توقیف کرده بودند. حال سوالی که مطرح می شود این است که آیا معاملات بیت کوین، تحت نظر قوانین مبارزه با پولشویی / مقابله با تأمین مالی تروریسم استونی قرار می گیرند؟ و اینکه پلتفرم های خرید و فروش بیت کوین جزء ارائه دهنده های ابزارهای جایگزین خدمات پرداخت (که در این قانون تعریف شده اند) محسوب می شوند؟ این مورد به خوبی نشان می داد که قوانین مبارزه با پولشویی / مقابله با تأمین مالی تروریسم در حوزه کریپتوکارنسی ها و دیگر نوآوری های مالی کاربرد دارند، ولی از آنجایی که این قوانین به طور خاص به رمزارزها و رمزارزش (دارایی کریپتو) رسیدگی نمی کند، هنوز شکاف های قانونی در این رابطه وجود دارد که می تواند هم برای شرکت ها و هم برای سرمایه گذاران این ارزها مشکلات قانونی به وجود آورد.

پیاده سازی فناوری غیر متمرکز

کل زیرساخت دیجیتال موجود در استونی بر اساس X-Road ساخته شده است. X-Road یک پلتفرم راه حل الکترونیکی است که خدمات کاملی به بخش های عمومی و خصوصی ارائه می دهد. این پلتفرم یک پایگاه داده منبع باز و غیر متمرکز است که به سیستم های اطلاعات مختلفی در سراسر کشور متصل می شود. با این حال، گرچه X-Road شبکه متمرکزی نیست و از شبکه های هش رمزنگاری شده استفاده می کند، اما مبتنی بر بلاکچین نیست. دولت استونی KSI را توسعه داد که یک پلتفرم بلاکچینی است و با هدف حذف مدیران سیستم و از بین بردن نفوذ هکرها به وجود آمده است. در حال حاضر دفاتر ثبت داده کشور، مانند بیمارستان ها و دادگاه ها از این پلتفرم استفاده می کنند، اما این سیستم هنوز وارد بخش های خصوصی نشده و توانسته جای X-Road را بگیرد. پیاده سازی پروژه هایی مثل KSI و X-Road باعث شده بسیاری از افراد استونی را جزء پیشروان فناوری بلاکچین بدانند.

جایگاه عرضه اولیه سکه (ICO) و عرضه توکن بهادار (STO)

ICO در استونی در اصل تحت نظارت سازمان EFSa است که دستورالعمل های غیر رسمی برای این کار ارائه کرده و عرضه اولیه سکه را به دو دسته تقسیم می کنند:

● دسته اول: توکن های سودده؛

● دسته دوم:

○ توکن های پرداختی؛

○ توکن های خیریه ای؛

○ توکن های کاربردی.

سازمان EFSa همچنین مشخص کرده که اگر توکنی تحت تعریف «اوراق بهاداری» که در قانون بازارهای اوراق بهادار قید شده، قرار بگیرد و نشان دهنده سهمی از یک صاحب سهم باشد، آنگاه به عنوان عرضه توکن بهادار (STO) در نظر گرفته می شود. اگر چنین موردی اتفاق بیفتد، این توکن باید در EFSa ثبت شود. عرضه توکن بهادار برای اینکه بتواند در سازمان EFSa قابل ثبت باشد، باید در یکی از دسته های زیر قرار بگیرد:

● عرضه اوراق بهادار فقط به سرمایه گذاران با صلاحیت صورت بگیرد.

● عرضه اوراق بهادار علاوه بر سرمایه گذاران با صلاحیت، در هر ایالت به بیش از ۱۵۰ نفر صورت نگیرد.

● عرضه اوراق بهادار فقط به سرمایه گذارانی ارائه شود که هر یک در هر عرضه حداقل ۱۰۰ هزار یورو تقاضا کنند.

ارزش اسمی یا book value اوراق بهادار حداقل ۱۰۰ هزار یورو به ازای هر کدام از اوراق باشد.

کل ارزش اوراق بهادار به ازای هر یک از کشورهای طرف قرارداد در یک بازه یک‌ساله کمتر از ۵۰۰/۰۰۰/۲ یورو باشد.

بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که استونی در رابطه با رمزارزش (دارایی کریپتو) شکاف‌های نظارتی بسیاری دارد که موجب ایجاد عدم قطعیت قانونی می‌شود. با اینکه استونی در رابطه با پیاده‌سازی فناوری‌های بلاکچین و غیر متمرکز، کشور به نسبت توسعه یافته‌ای است، اما هنوز چارچوبی شفاف برای رمزارزها ایجاد نکرده است.

فواید	زیرساخت آن بر اساس یک پلتفرم راه‌حل الکترونیکی به نام X-Road بنا شده.
	سیستم‌های بلاکچین در سطح کشوری اجرا می‌شوند.
	این کشور روی KSI و CUBER کار می‌کند تا بتواند آن را در سطح ملی اجرا کند.
	استونی در حوزه اقامت الکترونیک پیشرو است.
معایب	هیچ مصوبه یا مقررات خاصی در رابطه با رمزارزش (دارایی کریپتو) وجود ندارد و ماهیت قانونی و تعریف دارایی‌های رمزی هنوز مشخص نیست.
	راهنمایی‌های موجود برای ICO هنوز رسمی نشده‌اند.
	هیچ سیستم مجوزدهی برای صرافی‌ها وجود ندارد.



فرانسه

فرانسه در حال معرفی سیستمی جدید برای تامین کنندگان خدمات دارایی دیجیتال (DASP) است. این سیستم به قانون گذاری ارائه دهندگان سرویس های حوزه دارایی های دیجیتال می پردازد که سرویس هایشان جزء اوراق بهادار مالی یا ارزها به حساب نمی آیند. بنابراین ابزار مالی از این سیستم جدید مستثنی هستند. قانون گذار فرانسوی که مسئول رگولاتوری رمزارزهاست، (AMF) Autorité des Marchés Financiers نام دارد.

طبقه بندی تامین کنندگان خدمت

خدمات به پنج دسته تقسیم می شوند:

۱. نگهداری دارایی های دیجیتال یا کلیدهای رمزنگاری خصوصی به نیابت از اشخاص سوم؛
۲. خرید یا فروش دارایی های دیجیتال در مقابل ارزهای قانونی؛
۳. تبادل دارایی های دیجیتال با دارایی های دیجیتال دیگر؛
۴. مدیریت پلتفرم تریدینگ برای دارایی های دیجیتال؛
۵. خدمات مختلفی مانند مدیریت پورتفولیوی دارایی های دیجیتال به نیابت از اشخاص سوم، ارائه مشاوره به مشترکان در رابطه با دارایی های دیجیتال و تضمین دارایی های دیجیتال.

برای ارائه خدمات مربوط به دودسته اول باید مجوز دریافت کنند، در حالی که کسب مجوز برای دسته های دیگر اختیاری است.

در زیر دسته بندی تامین کنندگان خدمات دارایی دیجیتال در فرانسه را به صورت خلاصه آورده ایم:

- دسته ۱: ذخیره دارایی های دیجیتال یا کلیدهای رمزنگاری خصوصی به نیابت از اشخاص سوم؛
- دسته ۲: خرید یا فروش دارایی های دیجیتال در مقابل ارزهای قانونی؛
- دسته ۳: تبادل دارایی های دیجیتال با دارایی های دیجیتال دیگر؛
- دسته ۴: مدیریت پلتفرم معامله برای دارایی های دیجیتال؛
- دسته ۵: خدمات مختلف مانند توصیه به مشترکان در رابطه با دارایی های مالی؛
- دسته ۶: خدمات مختلف مانند دریافت و انتقال دستور به نیابت از اشخاص سوم و در رابطه با دارایی های دیجیتال؛
- دسته ۷: خدمات مختلف مانند مدیریت پورتفولیو در دارایی های دیجیتال به نیابت از اشخاص سوم.

تفاوت بین دسته ۲ و ۳ این است که دسته دوم (که به تبادل دارایی های دیجیتال با ارزهای فیات می پردازند) نیاز به ثبت اجباری دارند؛ در صورتی که در تبادل دارایی های دیجیتال با دارایی های دیجیتال دیگر (که در دسته سوم قرار دارد)، الزامی به ثبت نیست.

کارگزاری

معاملاتی که در بورس صورت نمی گیرند، در فرابورس و معمولاً از طریق کارگزاری ها انجام می شوند. چهارمین دسته بندی چارچوب قانونی فرانسه، سرویس کارگزار-فروشنده را به عنوان مدیر پلتفرم تریدینگ در نظر می گیرد که می تواند سرمایه خودش را در کار بگذارد.

علاوه بر این، سرویس کارگزاری در دسته دوم و سوم چارچوب قانونی فرانسه هم قرار می گیرد. دریافت و انتقال دستورات و همچنین مدیریت پورتفولیو هم در دسته پنجم قانون ارائه دهندگان سرویس های دارایی دیجیتال فرانسه قرار دارند.

الزامات کسب مجوز

با توجه به اینکه ارائه دهندگان سرویس های دسته های ۱ و ۲ نیازمند ثبت الزامی هستند، AMF باید از صلاحیت و اعتبار مدیران ارشد و سهام داران اطمینان حاصل کند. برای این کار نیاز به مدارکی از جمله مدرک شناسایی، رزومه کاری و تحصیلی و حسن سابقه این افراد است. علاوه بر این، AMF باید تایید کند که تامین کنندگان خدمات دارایی دیجیتال فرایندهای ضد پولشویی و مبارزه با تامین مالی تروریسم را پشتیبانی می کنند. تامین کنندگان خدمات دارایی دیجیتال که درخواست مجوز اختیاری می دهند، باید اسنادی مانند مدارک شناسایی، اثبات صلاحیت، حسن سابقه مدیران ارشد و ذی نفعان و همچنین اطلاعات مالی شان را به AMF ارائه دهند.

تعهدات

سیستم رگولاتوری فرانسه تعهداتی برای تامین کنندگان خدمات دارایی دیجیتال در نظر گرفته که باید رعایت شود. این سیستم می گوید تامین کنندگان باید امنیت کافی،

یک سیستم کنترل داخلی و یک سیستم کامپیوتری امن داشته باشند. فرانسه از تامین کنندگان می‌خواهد که به مدیریت تضاد منافع پردازند و اطلاعات را به صورت کاملاً شفاف و دقیق به مشتریان اعلام دارند. همچنین آنها باید برای انجام معامله با مشتریان با آنها قرارداد کتبی بنویسند.

سیستم قانونی فرانسه برای هر یک از دسته‌بندی‌هایی که پیش‌تر به آنها اشاره شد، تعهدات به خصوصی در نظر گرفته است. برای مثال DASP‌هایی که خدمات دسته اول را ارائه می‌دهند، باید نوعی سیاست امانت‌داری ارائه و اطمینان دهند که دارایی‌های دیجیتال مشتریان که نزد آنها امانت است، بدون هیچ تاخیری به آنها بازگردانده شود.

در دسته‌های دوم و سوم، DASP‌ها موظف‌اند یک سیاست تجاری غیر تبعیض‌آمیز ایجاد کرده، قیمت دارایی‌های فروش قیمت‌گذاری کاربردی دارایی‌های دیجیتال و حجم و مبلغ معاملات انجام‌شده را منتشر کنند. همچنین، این چارچوب قانونی، مقررات خاصی برای شرکت‌های دسته چهارم برای مدیریت پلتفرم خرید و فروش دارایی‌های دیجیتال، ارائه می‌دهد. بر این اساس، DASP باید شرایط رقابت آزاد را فراهم کرده و جزئیات تمام تراکنش‌ها و سفارش‌های انجام‌شده روی پلتفرم را تکمیل کنند.

عدم پیروی از قوانین

در صورتی که تامین کنندگان از قوانین سرپیچی کنند، AMF تحریم‌هایی برای آنها در نظر می‌گیرد و به آنها مجوز لازم را نمی‌دهد. AMF همچنین ممکن است یک فهرست سیاه از تامین کنندگانی که از قوانین سرپیچی کرده‌اند منتشر کرده و وبسایت‌هایی که سرویس‌های جعلی ارائه می‌دهند را فیلتر کند.

ماهیت اختیاری این قوانین از طرفی باعث انعطاف‌پذیری تامین کنندگان و از طرفی دیگر، باعث امنیت بازار مالی می‌شود، اما ممکن است خطرات خاصی هم به همراه داشته باشد. برای مثال، خدمات دریافت و انتقال سفارش‌ها و مدیریت پورتفولیو معادل خدمات کارگزاری‌های سنتی هستند. وقتی این خدمات قانون‌گذاری نشوند، احتمال ضرر و زیان سرمایه‌گذاران بسیار زیاد خواهد شد و هیچ غرامتی هم به آنها پرداخت نمی‌شود.

چارچوب قانونی ادهاک در مقایسه با گسترش چارچوب موجود که قطعیت قانونی را به ارمغان می‌آورد.	موافقان
دسته‌بندی‌های مختلف مجوزها قطعیت قانونی بیشتری را به همراه دارد.	
ماهیت اختیاری این چارچوب باعث انعطاف‌پذیری می‌شود.	
در فرانسه استانداردهای سخت‌گیرانه‌ای برای این قوانین وضع شده‌اند و اقدامات امنیتی زیادی هم مد نظر گرفته شده است؛ از جمله انتشار فهرست‌های سیاه احتمالی (توسط AMF) در صورت سرپیچی از قوانین و همچنین قوانین به خصوصی که در رابطه با عدم پیروی وجود دارد.	
ماهیت اختیاری این قوانین ممکن است از نظر راستی آزمایی یا نظارت خطراتی را به وجود بیاورد.	مخالفان
فرایندهای جداگانه مجوزدهی برای سیستم‌های اجباری و اختیاری، ممکن است باعث ایجاد عدم تعادل قانونی شود.	



جبل الطارق

فعالیت های دفتر کل توزیع شده (DLT) در جبل الطارق تحت چارچوب قانون گذاری DLT مدیریت می شوند که در اول ژانویه سال ۲۰۱۸ به مرحله اجرا رسید. طبق این قانون افرادی که از فناوری دفاتر کل توزیع شده جهت ذخیره یا انتقال ارزش متعلق به دیگران استفاده می کنند، باید از کمیسیون خدمات مالی جبل الطارق (GFSC) مجوز بگیرند. بنابراین صرافی های کریپتوکارنسی فعال در جبل الطارق باید مجوز دریافت کنند، اما این چارچوب قانون گذاری صرفاً به همین خدمات گفته شده محدود است و فعالیت های دیگری مانند آرسی اوها در حال حاضر چارچوب قانونی خاصی ندارند. همچنین باید گفت که توکن های اوراق بهادار در قالب این قانون گذاری قرار می گیرند، اما توکن های کاربردی و توکن های پرداختی در هیچ چارچوب قانونی ای گنجانده نمی شوند.

این قوانین مبتنی بر ۹ قاعده اصلی هستند که مشخص می کند ارائه دهندگان سرویس فناوری دفاتر کل توزیع شده باید:

۱. کسب و کارشان را با صداقت و درستی پیش ببرند.
 ۲. به منافع و نیازهای مشتریان اهمیت بدهند و منصفانه، بی پرده و روراست با آنها برخورد کنند.
 ۳. همواره منابع مالی و غیر مالی کافی داشته باشند.
 ۴. کسب و کارشان را به طور موثر مدیریت و کنترل کنند و با مهارت، مراقبت و هوشیاری آن را پیش ببرند؛ مثلاً به ریسک های موجود برای کسب و کار و مشتریان توجه کافی داشته باشند.
 ۵. وقتی مسئول پول و دارایی های مشتری هستند، برای محافظت از آنها برنامه های موثری انجام دهند.
 ۶. برنامه های حاکمیت شرکتی اثربخش داشته باشند.
 ۷. اطمینان حاصل کنند که همه سیستم ها و پروتکل های دسترسی ایمن هستند و در شرایط امن مدیریت می شوند.
 ۸. برای جلوگیری، کشف و افشای خطرات مربوط به جرائم مالی (مانند پولشویی و تامین مالی تروریسم) سیستم های مناسبی داشته باشند.
 ۹. مقاوم باشند و بتوانند در شرایط اضطراری منعطف باشند.
- دلیل این رویکرد قاعده محور این است که شرکت ها منعطف تر باشند، بدانند که توسعه جزء جدایی ناپذیر بخش فعالیت شان است و بتوانند به نوآوری بپردازند؛ هرچند این مساله هیچ قطعیت قانونی خاصی به آنها اضافه نمی کند.

فرایند مجوزدهی

شرکت ها برای اینکه بتوانند از کمیسیون خدمات مالی جبل الطارق (GFSC) مجوز بگیرند، قبل از درخواست مجوز باید ابتدا با تیم نوآوری و ریسک مشورت کنند تا ببینند برنامه کسب و کار پیشنهادی شان در چارچوب DLT قرار می گیرد یا خیر. در این مرحله کمیسیون GFSC با توجه به فرایند مجوزدهی و طرح پیشنهادی متقاضیان، به آنها مشورت های کافی ارائه می دهد. بعد از آن، شرکت ها باید درخواست ارزیابی اولیه شان را با پرداخت هزینه ۲۰۰۰ پوندی ثبت کنند. در این مرحله کمیسیون بادر نظر گرفتن عوامل زیر، ریسک های موجود در کسب و کار پیشنهادی و پیچیدگی آن را تحلیل می کند:

- استفاده از دفتر کل توزیع شده؛
- استفاده از قراردادهای هوشمند؛
- ارائه خدمات کارگزاری؛
- بازار هدف؛
- تعامل با قوانین دیگر از جمله ارائه خدمات قانون گذاری شده یا نشده؛
- در معرض پولشویی یا تامین مالی تروریسم قرار دارد یا نه؛
- اندازه پروژه پیشنهادی.

کمیسیون GFSC، کسب و کارها را از لحاظ پیچیدگی به یکی از سه دسته زیر تقسیم و با توجه به آن هزینه درخواست ها را مشخص می کند. هزینه های مختلف درخواست مجوز به شرح زیر هستند:

دسته بندی تامین کننده دفتر کل توزیع شده	هزینه درخواست مجوز
دسته اول پیچیدگی	۱۰,۰۰۰ یورو
دسته دوم پیچیدگی	۲۰,۰۰۰ یورو
دسته سوم پیچیدگی	۳۰,۰۰۰ یورو

تشخیص این طبقه‌ها بر اساس عوامل گفته شده صورت می‌گیرد و کاملاً در حیطه اختیارات GFSC است.

وقتی شرکت هزینه درخواست مجوز را پرداخت کرد، متقاضی باید طی یک جلسه، نشان دهد که چگونه می‌خواهد از مقررات GFSC پیروی کند. همه جزئیات مربوط به مهارت‌ها، تجربیات افراد کلیدی کسب‌وکار، برنامه کسب‌وکار و برنامه‌ریزی‌های مالی باید در این ارائه گنجانده شود. همچنین شرکت باید استراتژی مورد نظرش برای برآورده کردن ۹ قانون ذکر شده و محصول مورد نظرش را به کمیسیون نشان دهد. بعد از این مرحله درخواست بررسی می‌شود و کمیسیون نتیجه نهایی را به متقاضی اعلام می‌کند. وقتی مجوز به متقاضی اعطا شد، او موظف است از قوانین آن پیروی کند.

دولت جبل الطارق و GFSC در فوریه سال ۲۰۱۸ اعلام کردند که برای توکن‌ها و خدمات جانبی مربوط به آنها مانند فروش و توزیع توکن، فعالیت‌های بازار ثانویه و ارائه مشاوره سرمایه‌گذاری، مجموعه قوانینی آماده شده است. از جمله این قوانین ارائه شده می‌توان قانون افشای اطلاعات به خریداران احتمالی توکن و اقدامات مربوط به فعالیت‌های پولشویی/تامین مالی تروریسم را نام برد. قرار بود این لایحه در سه ماهه دوم سال ۲۰۱۸ به پارلمان ارائه شود، اما هنوز این اتفاق نیفتاده است.

موافقان	چارچوب قانونی DLT به طور خاص مربوط به ارائه دهندگان خدمات است و چارچوب موجود کنونی را شامل نمی‌شود.
	در رابطه با قوانین پولشویی/تامین مالی تروریسم و راستی آزمایی مشتری استانداردهای سخت گیرانه‌ای در نظر گرفته شده است.
مخالفان	هزینه بالایی راه اندازی
	رویکرد قاعده محور ممکن است کمی مبهم باشد و قطعیت قانونی کامل ایجاد نمی‌کند.
	از آنجایی که طبقه بندی شرکت‌ها و هزینه درخواست مجوز را کمیسیون GFSC مشخص می‌کند، افراد نمی‌توانند خودشان هزینه‌ای که قرار است متحمل شوند را محاسبه کنند.
	عدم قطعیت به دلیل برگزیت
هزینه اولیه	۲۰۰۰ یورو
هزینه درخواست مجوز	۱۰،۰۰۰ یورو/ ۲۰،۰۰۰ یورو/ ۳۰،۰۰۰ یورو
هزینه سالانه	۱۰،۰۰۰ یورو/ ۲۰،۰۰۰ یورو/ ۳۰،۰۰۰ یورو (بسته به طبقه پیچیدگی شرکت)



سوئیس

چشم انداز سوئیس به کریپتوکارنسی ها، چشم انداز کاملاً مثبتی است. دولت فدرال سوئیس، کارگروهی در زمینه عرضه اولیه سکه و بلاکچین ایجاد کرده تا همگام با پیشرفت های این حوزه پیش برود. مرجع نظارت بر بازار مالی سوئیس (FINMA) مجموعه بیانییه هایی برای بهبود نظارت در این حوزه صادر کرده؛ از جمله انتشار دستورالعمل های مربوط به آی سی او در فوریه ۲۰۱۸. به علاوه، شورای فدرال سوئیس نیز پیش نویس قانونی تحت عنوان «لایحه فدرال برای اصلاحیه قوانین فدرال به علت توسعه های مربوط به دفترکل توزیع شده» را به مشاوره عموم گذاشته و انتظار می رود این قانون در ژانویه ۲۰۲۰ رسمی شود. با این حال، هنوز هیچ قانون به خصوصی برای دارایی های DLT در نظر گرفته نشده است. تحلیل زیر بر اساس «راهنمای پرسش های مربوط به چارچوب رگولاتوری آی سی او» انجام گرفته است.

مرجع نظارت بر بازار مالی سوئیس (FINMA) توکن ها را با توجه به کاربرد اقتصادی شان، به سه دسته تقسیم می کند:

۱. توکن های پرداختی: توکن هایی که قرار است در حال حاضر یا در آینده به عنوان ابزاری برای پرداخت (جهت خرید محصولات یا خدمات) یا به عنوان پول یا برای انتقال ارزش استفاده شوند.

۲. توکن های کاربردی: توکن هایی که از طریق یک زیرساخت مبتنی بر بلاکچین، امکان دسترسی دیجیتال به اپلیکیشن یا خدماتی را به افراد می دهند.

۳. توکن های دارایی: این توکن ها نشان دهنده دارایی هایی از جمله بدهی یا حق سهام از طرف صادرکننده هستند. بنابراین این توکن ها از نظر نقش اقتصادی به سهام، اوراق قرضه یا ابزارهای مشتقه مالی شباهت دارند. توکن هایی که امکان خرید و فروش دارایی های فیزیکی را در بلاکچین فراهم می کنند نیز جزء این دسته قرار می گیرند.

شاید بعضی از توکن ها در بیش از یک دسته قرار بگیرند؛ توکن های کاربردی و توکن های دارایی می توانند خصوصیات توکن های پرداختی را هم داشته باشند. این قبیل توکن های ترکیبی مشمول مقتضیات هر دو دسته می شوند.

قوانین مربوط به آی سی او بر اساس ماهیت توکن های ارائه شده مشخص می شود. اگر این توکن ها در دسته اوراق بهادار استاندارد دارای مجوز یا بدون مجوز، ابزارهای مشتقه مالی یا اوراق بهادار دارای واسطه قرار بگیرند، بر اساس قانون زیرساخت بازار مالی در مورد آنها تصمیم گیری خواهد شد. برای اینکه بتوان این توکن ها را در حجم انبوه ارائه کرد، باید تمام توکن ها به ساختار و ارزشی یکسان و به صورت عمومی فروخته شوند یا در اختیار حداقل ۲۰ مشتری قرار بگیرد؛ بدون اینکه به صورت اختصاصی برای یک یا چند مشتری خاص ایجاد شده باشند. ابزارهای مشتقه مالی قراردادهایی مالی هستند که ارزش شان به یک یا چند دارایی اصلی بستگی دارد و جزء معاملات نقدی به حساب نمی آیند. هرچند توکن ها در طبقه اوراق بهادار معتبر قرار نمی گیرند، بعضی از توکن ها می توانند اوراق بهادار بدون مجوز، ابزارهای مشتقه مالی یا اوراق بهادار واسطه محسوب شوند. اگر توکن ها در این طبقه قرار بگیرند، آنگاه مشمول قانون بازار مالی خواهند بود. توکن های پرداختی، اوراق بهادار به حساب نمی آیند؛ زیرا وظیفه این توکن ها فقط پرداخت است و هیچ یک از خصوصیات مربوط به اوراق بهادار سنتی را در بر نمی گیرند. توکن های کاربردی هم اگر تنها هدف شان ارائه حقوق دسترسی دیجیتال باشد و هیچ یک از خصوصیات سرمایه گذاری را نداشته و ارتباطی با بازار سرمایه نداشته باشند، در دسته اوراق بهادار طبقه بندی نمی شوند. اگر هدف توکن کاربردی (یا یکی از هدف های آن) سرمایه گذاری باشد، می توان آن را در دسته اوراق بهادار به حساب آورد. اگر توکن های دارایی نشان دهنده اوراق بهادار بدون مجوز یا اوراق بهادار مشتقه و استاندارد سازی شده باشند و برای معامله انبوه مناسب باشند، در دسته اوراق بهادار قرار می گیرند. با این حال، از آنجایی که ماهیت توکن ها بسیار انعطاف پذیر است و می تواند اشکال مختلفی به خودش بگیرد (مانند توکن های ترکیبی) طبقه بندی آنها به صورت خودکار انجام نمی شود. علاوه بر این، زمان صدور توکن ها نیز بر این طبقه بندی تاثیر می گذارد. توکن هایی که در مرحله جمع آوری سرمایه آی سی او صادر شده اند، احتمالاً اوراق بهادار به حساب می آیند، در حالی که همان توکن ها، بعد از اینکه سرمایه جمع آوری شد، دیگر اوراق بهادار محسوب نمی شوند.

عرضه اولیه سکه

در حال حاضر در سوئیس هیچ قانون خاصی برای آی سی او وجود ندارد، اما بسته به نوع خاص توکن ها شاید بتوان هنوز از بعضی از قوانین زیر استفاده کرد:

- اگر سرمایه ای که از طریق آی سی او جمع آوری شده به عنوان سپرده مورد استفاده قرار بگیرد، شرکت نیاز به کسب مجوز بانکی خواهد داشت.
- اگر سرمایه ای که از طریق آی سی او جمع آوری شده، توسط اشخاص ثالث مدیریت شود، آنگاه می توان مفاد لایحه برنامه های سرمایه گذاری جمعی را روی آن اعمال کرد.
- اگر توکن های پرداختی از طریق آی سی او صادر شده باشند و بتوان آنها را در زمان ICO یا بعد از طریق بلاکچین منتقل کرد، آنگاه مفاد لایحه ضد پولشویی (AMLA) در رابطه با آن صدق می کنند. از جمله مقتضیات این لایحه می توان به ثبت هویت مالک واقعی و وابستگی به یک سازمان خودنظارتی یا نیاز به نظارت FINMA اشاره کرد.
- اگر توکن هایی که از طریق آی سی او صادر شده اند، به اوراق بهادار تبدیل شوند، قوانین اوراق بهادار در مورد آنها صدق می کند. با این حال، طبق قانون بورس (SESTA)، مسائل رگولاتوری در مورد اوراق بهادار بدون مجوز صدق نمی کند و نیازی به کسب مجوز برای آنها نیست.
- اگر توکن هایی که از طریق آی سی او صادر شده اند، جزء ابزارهای مشتقه مالی به حساب بیایند، قوانینی در مورد آن وجود خواهد داشت و تامین کننده باید مجوز بانک یا شرکت اوراق بهادار دریافت کند.
- اگر توکن هایی که از طریق آی سی او صادر شده اند در دسته سهام یا اوراق قرضه قرار بگیرند، ممکن است مشمول الزامات دفترچه شناساگر (Prospectus) شوند.

تامین‌کنندگان خدمات

جدول زیر مقتضیات نهادهای مالی مختلف را به صورت خلاصه نشان می‌دهد:

مدیریت توکن‌ها	اگر طبق مصوبه نهادهای مالی خدمات شامل مدیریت پورتفولیو شوند، ارائه‌دهنده خدمات باید از FINMA مجوز بگیرد و عضو یک نهاد نظارتی شود.
قرارداد ضمانت فروش اوراق بهادار	اوراق بهادار ضمانت شده‌ای که توسط اشخاص ثالث صادر شده‌اند، اگر بخواهند در بازار اصلی ارائه شوند به دریافت مجوز بانکی یا شرکت اوراق بهادار نیاز دارند.
صدور توکن‌های بهادار	مستلزم کسب مجوز بانکی یا شرکتی است.
هر شخصی که به صورت حرفه‌ای* با نام خودش و در وجه مشتریان، توکن‌های اوراق بهادار را خرید و فروش می‌کند، باید مجوز شرکت فعال در حوزه اوراق بهادار، مانند کارگزاری توکن‌های اوراق بهادار، دریافت کند.	مستلزم کسب مجوز شرکت اوراق بهادار است.
محافظت از توکن‌ها، انتقال توکن‌ها از متولی به مشتری یا انتقال توکن‌ها توسط متولی به شخص سوم	خرید و فروش به حساب نمی‌آیند.

*فعالیت حرفه‌ای به معنای مدیریت بیش از ۲۰ مشتری یا نگهداری اوراق بهادار برای بیش از ۲۰ مشتری است.

صرافی

صرافی در صورتی نیاز به دریافت مجوز دارد که توکن‌های خرید و فروش شده در پلتفرم، توکن‌های بهادار به حساب آیند؛ مانند توکن‌های دارایی. توکن‌های غیر بهادار مانند توکن‌های پرداختی مشمول این قانون نمی‌شوند. اگر معامله ابزارهای پرداختی در صرافی انجام شود، آنگاه مفاد قانون ضد پولشویی باید اعمال شوند.

مصوبه فدرال در رابطه با اصلاحات قوانین فدرال به علت تحولات فناوری دفترکل توزیع شده

این قانون پیشنهادی که انتظار می‌رود در ژانویه ۲۰۲۰ رسمی شود، مربوط به بازار ثانویه برای توکن‌های اوراق بهادار است. یکی از طرح‌های پیشنهادی فدرال معرفی اوراق بهادار DLT است که دسته جدیدی از اوراق بهادار بدون مجوز به حساب می‌آیند. قوانین مربوط به این توکن‌ها با اوراق بهادار دارای مجوز یکسان است و هدف از معرفی آنها تقویت صدور و انتقال توکن‌هایی با خصوصیات مشابه به ابزارهای سنتی است. در صورتی که توکن‌های کاربردی و توکن‌های پرداختی نوعی مطالبه به حساب آیند، می‌توانند در دسته اوراق بهادار قرار بگیرند. یکی از مقتضیات مربوط به این توکن‌ها ثبت اوراق بهادار DLT در دفترکل توزیع شده‌ای است که درستی و امنیت داده‌ها را تضمین می‌کند. یکی دیگر از این طرح‌های پیشنهادی معرفی دسته جدیدی از مجوزها برای بسترهای خرید و فروش DLT است که امکان معامله چند جانبه اوراق بهادار DLT بین فعالان بازار و خاتمه غیر اختیاری قراردادها را برای طرفین به وجود می‌آورد. این بسترها باید از FINMA مجوز بگیرند. بر خلاف زیرساخت‌های بازار مالی سنتی (مثل بورس اوراق بهادار)، بستر خرید و فروش DLT باید علاوه بر شرکت‌های دارای مجوز، به افراد حقیقی و افراد حقوقی بدون مجوز نیز خدمات ارائه دهد. قوانین کسب مجوز برای این بسترها شبیه به قوانین کسب مجوز بورس است با این تفاوت که فقط اوراق بهادار DLT و توکن‌هایی که جزء اوراق بهادار به حساب نمی‌آیند (مانند توکن‌های کاربردی و پرداختی) می‌توانند در چنین بسترهایی خرید و فروش شوند. اوراق بهادار DLT که در این بسترها ترید می‌شوند هم باید قوانین مربوط به دستکاری بازار و معامله پنهانی را مثل بورس‌های اوراق بهادار رعایت کنند. یکی دیگر از طرح‌های پیشنهادی فدرال مربوط به ورشکستگی می‌شود. در این طرح، دارایی‌های رمزی که تحت حفاظت بانک هستند را می‌توان از دیگر دارایی‌های بانک جدا کرد.

نکات مثبت	حوزه قضایی و شرایط مالی ثابت
	قانون‌گذاری بازارهای ثانویه برای آینده
نکات منفی	هزینه‌های زیاد مربوط به کارمزدهای مشارکتی و ارتباطات نزدیک با مرجع رگولاتوری نبود قطعیت قانونی به خصوص برای دارایی‌های رمزی در این کشور باید برای هر فعالیتی جهت رسیدن به قطعیت قانونی با مرجع رگولاتوری ارتباط برقرار کنیم و بررسی کنیم که آیا این فعالیت به مجوز احتیاج دارد یا خیر رویکرد طبقه‌بندی «ترکیبی» ممکن است باعث گیج‌شدن افراد شده و هزینه‌های گزافی به آنها تحمیل کند.
هزینه اولیه	نامعلوم
سر مایه مورد نیاز	نامعلوم
هزینه سالانه	نامعلوم
چارچوب زمانی	کسب نامه no action letter از FINMA برای هر آ‌سی‌او: ۲ تا ۴ ماه کسب مجوز معامله DFSI: ۳ ماه کسب مجوز معامله اوراق بهادار: ۶ تا ۱۲ ماه کسب مجوز بانکداری: ۶ تا ۱۲ ماه DFSI



آلمان

آلمان چارچوب قانونی مشخصی برای رمزارزها ارائه نمی دهد. در فوریه سال ۲۰۱۸، مرجع نظارت مالی فدرال آلمان (BaFin) توصیه نامه ای در مورد طبقه بندی نظارتی توکن ها یا رمزارزها منتشر کرد و در آن آی سی او را به عنوان ابزار مالی معرفی کرد که در حوزه نظارتی اوراق بهادار قرار می گیرند و به این ترتیب در باره پیامدهای قانونی آنها شفاف سازی کرد. با این حال، این توصیه نامه کمی مبهم بود و چشم انداز رگولاتوری آلمان هنوز نتوانسته به قطعیت قانونی برسد. بعد از آن، BaFin مقاله ای با عنوان «فناوری بلاکچین: ایده هایی در باره رگولاتوری» منتشر کرد و در مورد طبقه بندی توکن های مختلف و قوانین مربوط به هر یک از آنها توضیحاتی داده بود. این مقاله برای هر یک از سه طبقه توکن ها تعاریف زیر را به کار برده بود:

- توکن های پرداختی: توکن هایی که به عنوان وسیله ای برای پرداخت استفاده می شوند و معمولاً هیچ نقش دیگری ندارند.
- توکن های بهادار: این توکن ها نشان دهنده حق عضویت یا سهم داشتن از درآمد آتی یک دارایی هستند مانند سهام عادی یا ابزارهای بدهی.
- توکن های کاربردی: این توکن ها محدود به شبکه صادرکننده جهت خرید محصولات یا خدمات هستند.

توکن های پرداختی

طبق تعریف BaFin، توکن های پرداختی مجموعه ای از ابزارهای مالی هستند که به شکل یکای اندازه گیری درآمده اند. یکای اندازه گیری، پول قانونی کشور نیست، ولی در پرداخت های خصوصی می تواند عملکرد ارز را داشته باشد. تعریف این طبقه از توکن ها نشان می دهد که شاید برای استفاده از توکن های پرداختی به رعایت برخی ملزومات مربوط به ابزارهای مالی نیاز داشته باشیم؛ زیرا در آن توکن های پرداختی به عنوان ابزار مالی معرفی شده اند. بنابراین اگر از توکن های پرداختی برای اهدافی به جز پرداخت استفاده شود، شاید نیازی به کسب مجوز نداشته باشند. همچنین خدمات مالی که با استفاده از توکن های پرداختی انجام می شوند، نیز ممکن است به مجوز احتیاج داشته باشند. به علاوه، تعهدات دیگری مانند مقتضیات راستی آزمایی، ایجاد محافظ های داخلی و ثبت گزارش نیز ممکن است برای این توکن ها الزامی باشند.

توکن های سهامی

با توجه به مصوبه معامله اوراق بهادار در آلمان و MiFID II، ممکن است یک توکن به عنوان یک ابزار مالی شناخته شود. توکن ها می توانند در هر یک از طبقات زیر جای بگیرند:

- اوراق بهادار؛
 - واحدی در یک اقدام سرمایه گذاری مشترک؛
 - نوعی سرمایه گذاری؛
 - نوعی دارایی اصلی برای ابزار مشتقه.
- یک توکن برای اینکه بتواند در طبقه اوراق بهادار قرار بگیرد، باید معیارهای زیر را داشته باشد:
- قابلیت انتقال؛
 - قابلیت مذاکره در بازار سرمایه یا بازار مالی؛
 - ارائه حقوقی به دارنده توکن که مشابه حقوق سهام یا بستانکاری باشند؛
 - برآورده نکردن الزامات ابزار پرداختی.

توکن هایی که در دسته اوراق بهادار قرار می گیرند، مشمول الزامات مربوط به قانون بازار سرمایه هستند. از جمله این الزامات می توان به تعهداتی مثل ارائه دفترچه شناساگر به Securities Prospectus Act و EU Prospectus Regulation و نیز قوانین مربوط به ملزومات معامله و نظارت بازار (که در MiFIR به ثبت رسیده اند) اشاره کرد.

توکن های کاربردی

توکن های کاربردی خالص که فقط برای خرید محصولات یا خدمات می توان از آنها استفاده کرد و برای غرامت های مالی کاربرد ندارد، نیازی به نظارت رگولاتوری ندارند. اگر این توکن ها باید حالت ترکیبی داشته باشند، مثلاً خصوصیات توکن های پرداختی و توکن های بهادار را هم در بر بگیرند، باید ارزیابی های دقیقی در این باره انجام داد و بر اساس آن توکن را به عنوان واحد حساب و ابزار مالی طبقه بندی کرد تا در این صورت مشمول قوانین مربوطه شوند.

ارائه دهندگان خدمات

در بعضی موارد، شرکت ها برای ارائه خدمات مبتنی بر توکن، باید مجوز کسب و کار بانکی بگیرند. از جمله این خدمات می توان به موارد زیر اشاره کرد:

- خدمات کارگزاری؛
- کسب و کار ضمانت فروش اوراق بهادار؛
- خدمات مالی که شامل موارد زیر می‌شوند:
 - کارگزاری سرمایه‌گذاری؛
 - مشاوره سرمایه‌گذاری؛
 - عملیات تسهیلات معامله سازمان‌دهی شده یا چند جانبه؛
 - کارگزاری قرارداد؛
 - مدیریت پورتفولیو.

الزام به دریافت مجوز برای این‌گونه خدمات تا حد زیادی به این بستگی دارد که آیا توکن مورد نظر از دید قانون بانکداری آلمان خصوصیات ابزار مالی را دارد یا خیر. تعریفی که در این مصوبه از ابزار مالی آمده، نسبت به تعریف قانون معامله اوراق بهادار آلمان گسترده‌تر است و یکای اندازه‌گیری را نیز در بر می‌گیرد. به همین خاطر توکن‌ها طبق این قانون جزء دسته ابزار مالی محسوب می‌شوند. افرادی که خدمات مبتنی بر توکن ارائه می‌دهند، باید از BaFin اطلاعات شفاف‌تری بگیرند تا از بروز خطرات احتمالی جلوگیری کند؛ زیرا چارچوب قانونی فعلی هیچ قطعیت قانونی ندارد.

همان‌طور که می‌بینید قانون آلمان پیچیده است و شرکت‌هایی که می‌خواهند خدماتی مبتنی بر کریپتوکارنسی ارائه دهند، باید تشخیص دهند که با توجه به قانون، آن کریپتوکارنسی جزء ابزار مالی محسوب می‌شود یا خیر؛ زیرا اگر چنین باشد حتماً به کسب مجوز احتیاج خواهند داشت. بسته به نوع فعالیتی که این شرکت‌ها انجام می‌دهند، الزاماتی که باید رعایت کنند، متفاوت است. مثلاً در رابطه با آ‌سی‌او، برای اینکه بدانیم توکن نقش سهم یا واحد در یک صندوق سرمایه‌گذاری را دارد یا نه، باید قوانین سرمایه‌گذاری آلمان را در نظر بگیریم. سپس اگر توکن خصوصیات واحد یا سهم را داشته باشد، باید برای آن مجوز مخصوص خودش را بگیریم.

نکات مثبت	حوزه قضایی و شرایط مالی ثابت
نکات منفی	نبود قطعیت قانونی به دلیل فقدان قانون موردی برای تنظیم‌گری دارایی‌های رمزی
	نیاز به کسب قطعیت قانونی از خود قانون‌گذار
	ساختار بسیار پیچیده قانونی که در آن طبقه‌بندی توکن‌ها بسیار دشوار و بدون قطعیت است.
	هزینه زیاد پایه‌گذاری و نگهداری موجودیت‌های قانونی



مالت

کشور مالت سه مصوبه اصلی در این حوزه دارد:

- مصوبه دارایی های مالی مجازی؛
- مصوبه خدمات و تنظیمات فناوری نوآورانه؛
- مصوبه مرجع نوآوری دیجیتال مالت.

مصوبه دارایی های مالی مجازی مالت (VFAA) قوانینی برای دارایی های مالی مجازی (VFA) مشخص کرده است. طبق این مصوبه، به هر نوع روش ضبط (recording) دیجیتال که به عنوان ابزاری دیجیتال برای تبادل، یکای اندازه گیری یا ذخیره ارزش از آن استفاده شود و جزء پول های الکترونیکی، ابزار مالی یا توکن های مجازی به حساب نیاید، دارایی مالی مجازی می گویند. مرجع خدمات مالی مالت (MFSA) قوانین ارائه دهندگان خدمات VFA را مشخص می کند. طبق قانون دارایی های مالی مجازی همه شرکت های ارائه دهنده دارایی های مالی مجازی باید از MFSA مجوز بگیرند. در ادامه به فهرستی از این خدمات که مجاز به کسب مجوز هستند اشاره شده است:

۱. دریافت و انتقال سفارش ها؛
۲. اجرای سفارش ها به نیابت از افراد دیگر؛
۳. خرید و فروش ابزارهای مالی؛
۴. مدیریت پورتفولیو؛
۵. خدمات ذی نفع یا متولی؛
۶. مشاوره سرمایه گذاری؛
۷. رتبه بندی دارایی های مالی مجازی؛
۸. عملیات تبادل دارایی های مالی مجازی.

مرجع خدمات مالی مالت در مجموعه مقرراتی به نام «آیین نامه دارایی های مالی مجازی» چهار نوع مجوز مشخص کرده که ارائه دهندگان خدمات باید برای کسب آن اقدام کنند:

- مجوز نوع اول: کسانی که موفق به کسب این نوع مجوز می شوند، می توانند سفارش بگیرند یا منتقل کنند و در رابطه با یک یا چند مورد از دارایی های مالی مجازی مشاوره سرمایه گذاری ارائه دهند. دارندگان مجوز نوع اول مجاز به نگهداری یا کنترل پول یا دارایی های مشتریان نیستند.
- مجوز نوع دوم: دارندگان این مجوز اجازه دارند هر گونه خدمات مربوط به دارایی های مالی مجازی را ارائه دهند اما نمی توانند صرافی داشته باشند یا برای حساب خودشان معامله کنند. دارندگان این مجوز اجازه دارند همراه با ارائه خدمات VFA کنترل یا نگهداری از پول یا دارایی های مشتریان را هم در دست بگیرند.
- مجوز نوع سوم: سازمان هایی که این مجوز را می گیرند، مجاز به ارائه همه نوع خدمات VFA هستند، ولی نمی توانند صرافی داشته باشند. کنترل یا نگهداری از پول یا دارایی های مشتریان هم همراه با ارائه خدمات VFA برای دارندگان این مجوز مجاز است.
- مجوز نوع چهارم: دارندگان این نوع مجوز می توانند همه خدمات را ارائه دهند و همراه با ارائه خدمات VFA مجاز به نگهداری یا کنترل پول یا دارایی های مشتریان هستند.

الزامات اعطای مجوز

داوطلبانی که طبق قانون دارایی های مالی مجازی به دنبال کسب مجوز هستند، باید آزمون شایستگی و مهارت را بگذرانند. این ارزیابی برای این انجام می شود که صلاحیت ذی نفعان، صاحبان اصلی، مدیران و مدیران ارشد را تعیین کند. این آزمون، صداقت، درستی و شایستگی افراد را می سنجد. در فصل ۳ از آیین نامه دارایی های مالی مجازی، مقتضیات سرمایه اولیه مربوط به هر یک از دسته های مختلف ارائه دهندگان خدمات دارایی های مالی مجازی قید شده است.

طبق این آیین نامه، شرکت های ارائه دهنده خدمات باید سیاست ها و رویه های مشخصی برای مدیریت ریسک داشته باشند و واحد مشخصی در سازمان باید این سیاست ها را اجرا کند. دارندگان مجوز باید اطمینان دهند که زیرساخت های فناوری اطلاعات شان حریم شخصی، محرمانگی و امنیت داده های ذخیره شده را تضمین می کنند.

این چارچوب همچنین از ارائه دهندگان می خواهد که به مدیریت تضاد منافع بپردازند؛ آیین نامه MFSA وجود بیانیه تضاد منافع در شرکت را برای این کار ضروری می داند. برای اینکه شرکت ها بتوانند بهترین نتایج ممکن را برای مشتریان به ارمغان بیاورند، آیین نامه VFA آنها را ملزم به اجرای این بیانیه می کند و از آنها می خواهد تمام اطلاعات مربوط به این بیانیه را در اختیار مشتریان قرار دهند.

این آیین نامه برای هر یک از مجوزهای مختلف، مقتضیات به خصوصی را در نظر گرفته است. برای مثال، تامین کنندگانی که (با توجه به نوع مجوزشان) اجازه کنترل و نگهداری از دارایی های مشتریان را دارند، باید این دارایی ها را در حساب های مجزا نگهداری کنند. این چارچوب برای دارندگان مجوز نوع چهارم (زمانی که به مدیریت صرافی برای دارایی های دیجیتال یا دارایی های مالی مجازی می پردازند) مقتضیاتی در نظر گرفته است. مثلاً قوانینی را برای اطمینان از شفافیت عملیات قبل از معامله و بعد از معامله تنظیم کرده؛ از جمله قوانین قبل از معامله می توان به انتشار پیشنهاد مزایده فعلی و ارائه قیمت ها اشاره کرد. قوانین بعد از معامله هم شامل ارائه قیمت، حجم معاملات و مدت زمان آن هاست. دارندگان مجوز همچنین وظیفه دارند قوانین فرعی شفاف و واضحی (شبیه به قوانین کاربردی چارچوب قانونی فرانسه) وضع کنند.

عرضه اولیه دارایی مالی مجازی (IVFAO)

به گفته VFAA عرضه اولیه دارایی های مالی مجازی روشی برای جمع آوری سرمایه است که صادرکننده به کمک آن دارایی های مالی مجازی را ایجاد کرده و آنها را در ازای دریافت سرمایه، به افراد ارائه می دهد. بنابراین تحت چارچوب قانونی مالی، عرضه اولیه دارایی مالی مجازی با آی سی او یکسان است. مرجع خدمات مالی مالی در فصل دوم از آیین نامه VFA، ملزوماتی را قید کرده که صادرکنندگان داخل یا خارج مالی باید از آنها پیروی کنند. در ادامه به صورت خلاصه به آنها می پردازیم.

الزامات کلی

طبق مقررات، صادرکننده باید شخصیتی حقوقی باشد که در مالی ثبت شده و کسب و کار آن باید طبق قاعده کنترل دوگانه مدیریت شود؛ به این معنی که حداقل دو نفر باید آن کسب و کار را مدیریت یا رهبری کنند. صادرکننده باید حداکثر شش ماه بعد از تاریخ ثبت وایت پیپر در مرجع خدمات مالی مالی، عرضه اولیه دارایی مالی مجازی را آغاز کند. قبل از عرضه اولیه دارایی های مالی مجازی، صادرکننده باید آزمون ابزار مالی را طی کند تا مشخص شود که دارایی دفترکل توزیع شده در دسته دارایی های مالی مجازی قرار می گیرد یا خیر. علاوه بر این، صادرکننده موظف است مجوز پیروی خود را آماده کرده و هر سال گزارشی در مورد قوانین ضد پولشویی / مبارزه با تامین مالی تروریسم تهیه کند. این سازمان همچنین به هیات مدیره ای احتیاج دارد تا بر کسب و کار صادرکننده نظارت داشته باشد. به علاوه، صادرکننده باید کارکنانی برای انجام وظایف مربوطه استخدام کند:

- حسابرس سیستم ها (در مواقع نیاز)؛
- نماینده دارایی مالی مجازی؛
- متولی؛
- حسابرس؛
- مدیر ارشد ارائه گزارش پولشویی (MLRO).

فرایند ثبت

در مالی، صادرکننده برای اینکه بتواند دارایی های مالی مجازی را به صورت عمومی ارائه دهد، باید در مرجع خدمات مالی مالی وایت پیپر ثبت کند که با مقتضیات تنظیم شده در مصوبه دارایی های مالی مجازی مالی همخوانی داشته باشد. این فرایند ثبت شامل مراحل زیر می شود:

- آزمون ابزار مالی؛
- استخدام نماینده دارایی مالی مجازی؛
- گذراندن آزمون شایستگی (توسط نماینده دارایی مالی مجازی)؛
- ایجاد چارچوب امنیت سایبری و زیرساخت فناوری اطلاعات امن؛
- تنظیم وایت پیپر و افشای قراردادهای هوشمند؛

ارائه مدارک زیر به مرجع خدمات مالی مالی:

- وایت پیپر و تمام مدارک دیگری که اعضای هیات مدیره آنها را امضا کرده باشند؛
- کپی آزمون ابزار مالی با امضای هیات مدیره و تصویب نماینده دارایی های مالی مجازی؛
- تاییدیه از حسابرس سیستم ها که نشان می دهد چیدمان فناوری نوآوری صادرکننده از دستورات MDIA پیروی می کند؛
- حساب های حسابرسی شده سالانه طی سه سال گذشته یا اگر صادرکننده بخشی از گروه باشد، ارائه حساب های تلفیقی گروه؛
- کپی معتبر از اسناد شرکتی؛
- پرداخت هزینه ثبت وایت پیپر (۸۰۰۰ یورو).

الزامات مستمر

صادرکننده باید به الزامات مستمری نیز عمل کند که شامل موارد زیر می شود:

- ثبت گزارش به مدت حداقل پنج سال و ارائه دسترسی به این گزارش ها به مرجع خدمات مالی مالی (MFS)؛
- بایگانی اسناد زیر و ارائه آن به مرجع خدمات مالی مالی؛
- بیانیه پیروی سالانه که به نیابت از صادرکننده و توسط نماینده دارایی های مالی مجازی ارائه می شود؛
- بیانیه های مالی حسابرسی شده؛
- گزارش حسابرس؛
- وقتی عرضه اولیه دارایی مالی مجازی کامل شد، صادرکننده باید یک بیانیه پیروی سالانه تنظیم کند و هزینه های نظارت سالانه را بپردازد.

سند باکس رگولاتوری

مرجع خدمات مالی مالت اخیراً مجموعه قوانینی را تنظیم کرده که شامل پروژه اجرای سند باکس رگولاتوری در چارچوب قانونی مالت می‌شود؛ با این هدف که بتواند به نوآوری مالی پایدار کمک کند و عدم قطعیت قانونی را در صنعت فین تک مالت کاهش دهد. این قوانین شامل اصولی می‌شود که سند باکس رگولاتوری بر مبنای آنها عمل می‌کند و به شرح زیر هستند:

- تقویت نوآوری؛
- اطمینان به حفاظت موثر از سرمایه‌گذار و مشتری؛
- افزایش دانش شرکت در مورد انتظارات قانونی؛
- به اشتراک گذاری دانش.

با اینکه سند باکس رگولاتوری هنوز به مرحله عملیاتی نرسیده، حضور در این پروژه مزیت‌های زیادی را برای شرکت‌ها به همراه دارد. در ادامه به چند مورد از این مزایا اشاره می‌کنیم:

- آزمایش و ارائه نوآوری در فضایی امن و محدود؛
- محافظت از مشتری و تامین‌کننده خدمات؛
- ایجاد گفت‌وگوی شفاف بین مرجع و شرکت؛

مرجع قانونی می‌تواند برای برآورده‌سازی نیازها و خواسته‌های مشتری و همچنین تامین‌کننده خدمات، قوانینی تنظیم کند و در عین حال از قانون‌گذاری افراطی بپرهیزد؛ شرکت‌ها به شدت تحت نظارت مرجع قانونی قرار می‌گیرند و ریسک کمتری خواهند داشت.

در جدول زیر تفاوت‌های کلیدی بین سند باکس رگولاتوری بریتانیا و سند باکس کشور مالت را نشان داده‌ایم:

بریتانیا	مالت	
چرخه عمر آزمون سند باکس	به وضوح در قانون مشخص نشده	به وضوح در قانون مشخص شده
سیستم مجوزدهی	FCA مجوز ارائه می‌دهد.	MFSA مجوز سند باکس ارائه می‌دهد.
گروه‌بندی	دسته‌بندی شرکت‌ها بر اساس اندازه، بخش و مکان آنها صورت می‌گیرد.	- گروه‌های شش ماهه: شش ماه تا دوره آزمون فاصله وجود دارد. - گروه‌هایی با اهداف خاص: این گروه‌ها به صورت مورد به مورد ارائه می‌شوند و مشمول دوره زمانی خاصی نمی‌شوند.
استراتژی خروج	اتفاقات بعد از فعالیت (داخل سند باکس)، به وضوح در قانون تعریف نشده‌اند.	قانون چهار نتیجه مختلف را برای پس از برنامه خروج (از سند باکس) تعریف می‌کند.
مقتضیات حوزه قضایی برای موجودیت	طبق قانون، داوطلبان باید شرکت‌شان را در حوزه قضایی بریتانیا قرار دهند.	قانون به موجودیت‌های بین‌المللی اجازه فعالیت در سند باکس را می‌دهد.
معیارهای واجدین شرایط	جزئی‌تر	کلی‌تر

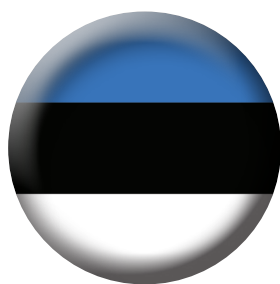
ساختار هزینه

مجموعه‌ها	هزینه درخواست مجوز	هزینه نظارت	سرمایه لازم (برحسب یورو)
نوع اول	۶۰۰۰ یورو	حداقل ۵۵۰۰ یورو در هر سال، به ازای درآمد ۵۰،۰۰۰ یورو - به ازای هر ۵۰،۰۰۰ یورو درآمد بیشتر، ۷۰۰ یورو افزوده شده و هزینه کل به حداکثر ۱،۰۰۰،۰۰۰ یورو افزایش پیدا می‌کند.	۲۵،۰۰۰ یا ۵۰،۰۰۰
نوع دوم	۱۰،۰۰۰ یورو	حداقل ۹۰۰۰ یورو در هر سال، به ازای درآمد ۲۵۰،۰۰۰ یورو - به ازای هر ۲۵۰،۰۰۰ یورو درآمد بیشتر، ۸۸۸ یورو افزوده شده و هزینه کل به حداکثر ۵،۰۰۰،۰۰۰ یورو افزایش پیدا می‌کند.	۱۲۵۰۰۰
نوع سوم	۱۴۰۰۰ یورو	حداقل ۱۲۰۰۰ یورو در هر سال، به ازای درآمد ۲۵۰،۰۰۰ یورو - به ازای هر ۲۵۰،۰۰۰ یورو درآمد بیشتر، ۸۰۰ یورو افزوده شده و هزینه کل به حداکثر ۵۰،۰۰۰،۰۰۰ یورو افزایش پیدا می‌کند.	۷۳۰،۰۰۰
نوع چهارم	۲۴۰۰۰ یورو	حداقل ۵۰،۰۰۰ یورو در هر سال، به ازای درآمد ۲۵۰،۰۰۰ یورو - به ازای هر ۲۵۰،۰۰۰ یورو درآمد بیشتر، یک میلیون یورو افزوده شده و هزینه کل به حداکثر تا ۱۰۰،۰۰۰،۰۰۰ یورو افزایش پیدا می‌کند.	۷۳۰،۰۰۰

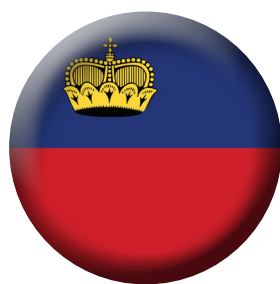
نکات مثبت	مالت اولین حوزه استحضاطی اتحادیه اروپاست که چارچوب قانونی در این بخش به وجود آورده و قوانینی را برای ارائه‌دهندگان خدمات مانند کارگزاران، صرافی‌ها، صادرکنندگان و آ‌سی‌او وضع کرده است.
	چارچوب رگولاتوری مالت برای یک منظور ویژه و به خصوص راه‌اندازی شده است.
	این کشور به جای ارائه رویکردی ساده، برای کسانی که می‌خواهند دست به چنین فعالیت‌هایی بزنند، معیارهای سخت‌گیرانه‌ای در نظر گرفته است.
	مرجع خدمات مالی مالت مرجع قانونی بسیار مسئولیت‌پذیری است و دسترسی به آن آسان است.
	مرجع خدمات مالی مالت در رابطه با صنعت دارایی‌های رمزی دانش چشم‌گیری دارد و روی ارائه توکن‌های امنیتی هم کار می‌کند.
	کشورهای دیگری مانند ژاپن، فرانسه و سبیری هم می‌خواهند همه یا بخشی از چارچوب دارایی‌های مالی مجازی مالت را در کشورشان اجرا کنند. این مساله ممکن است نوعی شرایط quasi-passporting به وجود آورد که تنظیم قوانین در دیگر حوزه‌های استحضاطی را آسان‌تر می‌کند.
	دارای یک نرخ مالیات موثر: ۵ درصد
	شرکت‌های داخلی و بین‌المللی فرصت فعالیت در سندباکس رگولاتوری را دارند.
معایب	برای فرایند مجوزدهی چارچوب زمانی به نسبت طولانی دارد (حدود ۶ ماه).
	معیارهای رگولاتوری سخت‌گیرانه می‌توانند طاقت‌فرسا باشند.
	در مقایسه با حوزه‌های استحضاطی دیگر مثل استونی که رویکرد آسان‌تری اتخاذ کرده‌اند، این چارچوب می‌تواند کمی گران‌قیمت به نظر بیاید.
	تعداد جایگاه‌های شغلی الزامی که شرکت‌ها باید ایجاد کنند، مانند مدیر ارشد گزارش‌پولشویی، مدیر ارشد پیروی، حسابرس داخلی و غیره، بسیار زیاد است.
	به علت قوانین متعددی که برای صادرکننده در نظر گرفته شده، فرایند عرضه اولیه دارایی‌های مالی مجازی در مقایسه با دیگر کشورها به شدت دشوارتر است.
	سندباکس هنوز به مرحله اجرا نرسیده است.
چارچوب زمانی	۶ ماه



فرانسه



استونی



لیختن اشتاین



بریتانیا



مالت



آلمان



سوئیس



جبل الطارق

نوبیتکس

بازار آنلاین رمزارزها



درباره نوبیتکس

نوبیتکس یکی از اولین پلتفرم‌های معاملاتی در ایران است که از طریق آن می‌توانید بیت‌کوین و سایر رمزارزها را بدون واسطه خرید کنید و هر زمان که بخواستید بفروشید و حتی به عنوان یک معامله‌گر از نوسانات بازار سود ببرید. نوبیتکس به شما این امکان را می‌دهد که دارایی دیجیتال خود را با ریال ایران و یا سایر رمزارزها مبادله کنید. نقدشوندگی بالا، پوشش گسترده کوین‌های اصلی، کمترین اختلاف بین نرخ خرید و فروش از جمله بهترین مزایای معامله در نوبیتکس هستند.

آزادانه و بدون مرز معامله کنید

برای ما مهم است که هرکس بتواند آزادانه و بدون محدودیت و ترس از فشار تحریم‌ها معامله کند. شفافیت، آزادی مالی و اثرگذاری فناوری‌های نو از باورها و ارزش‌ها ما هستند و می‌دانیم که در نهایت فناوری بلاکچین می‌تواند باعث بازگشت قدرت به مردم شود و پایه‌های مردم‌سالاری واقعی را شکل دهد. هدف ما در نوبیتکس توسعه محصولات کاربردی در حوزه‌فین‌تک به کمک این فناوری و بطور خاص با استفاده از قابلیت‌های بی‌نظیر رمزارزها است.