

## يجب أن يكون تنظيم التشفير العالمي شاملاً ومتسقاً ومنسقاً

ترجمة<sup>1</sup>: د. سامر مظهر قنطقجي

تتمثل مهمة صندوق النقد الدولي في حماية استقرار النظام النقدي والمالي الدولي، وتعمل الأصول المشفرة على تغيير النظام بشكل عميق.

نمت أصول التشفير والمنتجات والخدمات المرتبطة بها بسرعة في السنوات الأخيرة. علاوة على ذلك، فإن الروابط المتبادلة مع النظام المالي المنظم آخذة في الازدياد. يكافح صانعو السياسات لرصد المخاطر من هذا القطاع المتطور، حيث العديد من الأنشطة غير منظمة. في الواقع، نعتقد أن مخاطر الاستقرار المالي هذه قد تتحول قريباً إلى منهجية في بعض البلدان.

قد تسهل التدابير التنظيمية غير المنسقة تدفقات رأس المال التي يحتمل أن تكون مزعزة للاستقرار

في حين أن القيمة السوقية البالغة ٢.٥ تريليون دولار تقريباً تشير إلى قيمة اقتصادية كبيرة للابتكارات التكنولوجية الأساسية مثل blockchain، فقد تعكس أيضاً الزيد في بيئة التقييمات الممتدة. في الواقع، تضمنت ردود الفعل المبكرة على متغير Omicron بيعاً كبيراً للعملة المشفرة.

### مخاطر النظام المالي من أصول التشفير

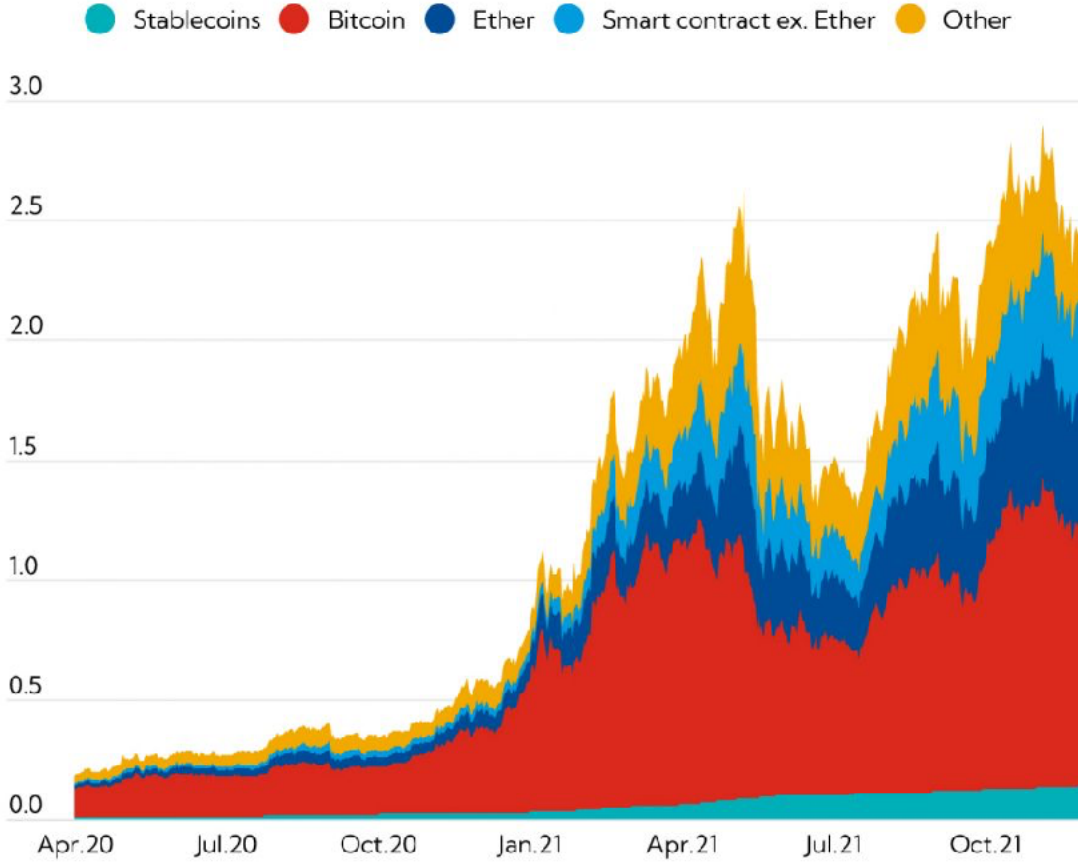
إن تحديد التقييم ليس هو التحدي الوحيد في النظام الاقتصادي للعملة المشفرة: تحديد المخاطر ومراقبتها وإدارتها يتحدى المنظمين والشركات. وتشمل هذه، على سبيل المثال، مخاطر السلامة التشغيلية والمالية من عمليات تبادل الأصول المشفرة والمحافظ، وحماية المستثمر، والاحتياطات غير الكافية والإفصاح غير الدقيق عن بعض العملات المستقرة. علاوة على ذلك، في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية، يمكن لظهور العملات المشفرة تسريع ما نطلق عليه "التشفير" – عندما تحل هذه الأصول محل العملة المحلية، وتتحايل على قيود الصرف وتدابير إدارة حسابات رأس المال.

<sup>1</sup> Tobias Adrian, Dong He, and Aditya Narain, Global Crypto Regulation Should be Comprehensive, Consistent, and Coordinated, Dec 9, 2021, [Link](#)

## Not so stable

Investors in crypto assets have enjoyed gains while also enduring high volatility in prices.

(crypto assets market capitalization, \$US trillion)



Source: Coingecko

IMF

تؤكد هذه المخاطر سبب حاجتنا الآن إلى معايير دولية شاملة تعالج بشكل كامل المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي من أصول التشفير والنظام البيئي المرتبط بها والمعاملات ذات الصلة، مع السماح ببيئة مواتية لمنتجات وتطبيقات الأصول المشفرة المفيدة.

يجب على مجلس الاستقرار المالي، في دوره التنسيقي، تطوير إطار عمل عالمي يشتمل على معايير لتنظيم الأصول المشفرة. يجب أن يكون الهدف هو توفير نهج شامل ومنسق لإدارة المخاطر على الاستقرار المالي وسلوك السوق الذي يمكن تطبيقه باستمرار عبر الولايات القضائية، مع تقليل إمكانية المراجعة التنظيمية، أو نقل النشاط إلى ولايات قضائية ذات متطلبات أسهل.

يحد تحويل العملات المشفرة عبر القطاعات وعبر الحدود من فعالية الأساليب الوطنية. تتخذ البلدان إستراتيجيات مختلفة للغاية، وقد لا تسمح القوانين واللوائح القائمة باتباع نهج وطنية تغطي بشكل شامل جميع عناصر هذه الأصول. الأهم من ذلك، أن العديد من مزودي خدمات التشفير يعملون عبر الحدود، مما يجعل مهمة الإشراف والتنفيذ أكثر صعوبة. قد تسهل التدابير التنظيمية غير المنسقة تدفقات رأس المال التي يحتمل أن تكون مزعزة للاستقرار.

قدمت هيئات وضع المعايير المسؤولة عن المنتجات والأسواق المختلفة مستويات مختلفة من التوجيه. على سبيل المثال، أصدرت فرقة العمل المعنية بالإجراءات المالية توجيهات لنهج قائم على المخاطر للتخفيف من مخاطر السلامة المالية من الأصول الافتراضية ومقدمي خدماتها. تتراوح الإجراءات التي تتخذها هيئات وضع المعايير الأخرى من المبادئ العامة لبعض أنواع الأصول المشفرة إلى قواعد التخفيف من مخاطر التعرض للكيانات الخاضعة للتنظيم وإنشاء شبكات تبادل المعلومات. في حين أن هذه الجهود مفيدة، إلا أنها لم يتم تنسيقها بشكل كافٍ نحو إطار عمل عالمي لإدارة المخاطر على النزاهة المالية والسوقية، والاستقرار المالي، وحماية المستهلك والمستثمر.

### جعل التنظيم يعمل على المستوى العالمي

يجب أن يوفر الإطار التنظيمي العالمي مجالاً متكافئاً على طول نطاق النشاط والمخاطر. نعتقد أن هذا، على سبيل المثال، يجب أن يحتوي على العناصر الثلاثة التالية:

- يجب أن يكون مقدمو خدمات الأصول المشفرة الذين يقدمون وظائف مهمة مرخصين أو مفوضين. وتشمل هذه التخزين، ونقل، وتسوية، وحفظ الاحتياطيات والأصول، من بين أمور أخرى، على غرار القواعد الحالية لمقدمي الخدمات المالية. يجب تحديد معايير الترخيص والتفويض بوضوح، وتحديد السلطات المسؤولة بوضوح، وتحديد آليات التنسيق فيما بينها بشكل جيد.
- يجب أن تكون المتطلبات مصممة لحالات الاستخدام الرئيسية لأصول التشفير والعملات المستقرة. على سبيل المثال، يجب أن يكون للخدمات والمنتجات الخاصة بالاستثمارات متطلبات مماثلة لتلك الخاصة بوسطاء وتجار الأوراق المالية، تحت إشراف منظم الأوراق المالية. يجب أن يكون لخدمات ومنتجات المدفوعات متطلبات مماثلة لتلك الخاصة بالودائع المصرفية، والتي يشرف عليها البنك المركزي أو هيئة الإشراف على المدفوعات. بغض النظر عن السلطة الأولية للموافقة على خدمات

ومنتجات التشفير، يحتاج جميع المشرفين – من البنوك المركزية إلى الأوراق المالية والمنظمين المصرفية – إلى التنسيق لمعالجة المخاطر المختلفة الناشئة عن الاستخدامات المختلفة والمتغيرة.

● يجب أن توفر السلطات الإشرافية متطلبات واضحة للمؤسسات المالية الخاضعة للتنظيم فيما يتعلق بتعرضها للعمليات المشفرة والتعامل معها. على سبيل المثال، يجب على المنظمين المناسبين للبنوك والأوراق المالية والتأمين والمعاشات التقاعدية أن ينصوا على متطلبات رأس المال والسيولة وحدود التعرض لأنواع مختلفة من هذه الأصول، ويتطلبون تقييم مدى ملاءمة المستثمر والمخاطر. إذا كانت الكيانات الخاضعة للتنظيم تقدم خدمات الحفظ، فيجب توضيح المتطلبات لمعالجة المخاطر الناشئة عن تلك الوظائف.

تواجه بعض الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية مخاطر فورية وحادة تتمثل في استبدال العملة من خلال الأصول المشفرة، أو ما يسمى بالتشفير. يجب ضبط إجراءات إدارة تدفق رأس المال بشكل دقيق في مواجهة التشفير. وذلك لأن تطبيق الأدوات التنظيمية القائمة لإدارة تدفقات رأس المال قد يكون أكثر صعوبة عندما يتم نقل القيمة من خلال أدوات جديدة وقنوات جديدة ومقدمي خدمات جدد ليسوا كيانات خاضعة للتنظيم.

هناك حاجة ملحة للتعاون والتعاون عبر الحدود لمواجهة التحديات التكنولوجية والقانونية والتنظيمية والإشرافية. يعد إعداد نهج تنظيمي شامل ومتسق ومنسق للتشفير مهمة شاقة. ولكن إذا بدأنا الآن، يمكننا تحقيق هدف السياسة المتمثل في الحفاظ على الاستقرار المالي مع الاستفادة من الفوائد التي تجلبها الابتكارات التكنولوجية الأساسية.

من المحتمل أن تعمل الأصول المشفرة على تغيير النظام النقدي والمالي الدولي بطرق عميقة. طور صندوق النقد الدولي إستراتيجية من أجل الاستمرار في تنفيذ مهمته في العصر الرقمي. سيعمل الصندوق عن كثب مع مجلس الاستقرار المالي وأعضاء آخرين في المجتمع التنظيمي الدولي لتطوير نهج تنظيمي فعال لأصول التشفير.