

## ارتباط ارزهای دیجیتال با اوراق بحدار

جفری اچ. ماتسورا

ترجمه و تحقیق: سعید سیاه بیدی کرمانشاهی<sup>۱</sup>، رضا محبی<sup>۲</sup>

### مقدمه مترجمین

مبانی مقاله حاضر، ترجمه فصول هشتم تا دهم از کتاب «ارز دیجیتال: راهنمای بین‌المللی انطباق با قوانین و مقررات»<sup>۳</sup> نوشته «جفری اچ. ماتسورا»<sup>۴</sup> می‌باشد. مطالب کتاب مزبور در عین اختصار، از اهمیت علمی قابل توجهی برخوردار است و از همه مهم‌تر آن که نویسنده مزبور، ارزهای دیجیتال را از منظر حقوقی مورد بررسی قرار داده است. با توجه به نوبودن پدیده ارز دیجیتال و محدود بودن ادبیات حقوقی در این حوزه، چند فصل مرتبط از این کتاب انتخاب شده و ترجمه آن تقدیم خوانندگان عزیز می‌گردد. البته لازم به ذکر است که مقاله حاضر، ترجمه صرف نیست بلکه مطالب کتاب مزبور در عین رعایت امانت با اصلاحات و الحافاتی که باعث جذابیت بیشتری برای خوانندگان گردد ارائه شده است؛ توضیح آن که مطالب در کتاب اصلی به صورت متالی و بدون استفاده از عنوان زیر فصل مطرح شده است، به عبارت دیگر نویسنده مزبور تنها برای فصول کتاب، عنوان انتخاب نموده و از انتخاب عنوانین جزئی تر صرف‌نظر نموده است. در این مقاله، ذیل عنوان اصلی (انتخابی)، عنوانین فصول به عنوان عنوانین فرعی آورده شد تا تقسیم‌بندی مطالب حفظ شود. علاوه بر این، روش نویسنده مزبور چنین بوده که در ابتدای هر فصل، چکیده و واژگان کلیدی نیز قرار داده است که با عنایت به این که در مقاله حاضر، سه فصل مرتبط با هم انتخاب شده است از آوردن چکیده و واژگان کلیدی فصول هشتم و نهم که در واقع مقدمات فصل دهم هستند صرف‌نظر گردید و تنها چکیده فصل دهم که مفصل‌تر بود آورده شد. ضمناً سعی گردید که معادل انگلیسی واژگان مهم و برخی موارد توضیحی و منابع داخلی مورد استفاده در متن در پاورقی اضافه گردد، امید آن که مقبول خوانندگان عزیز باشد.

<sup>۱</sup>- دانشجوی دکتری حقوق خصوصی دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران و مدرس دانشگاه (متترجم مسئول)

siahbidisaeed@gmail.com

<sup>۲</sup>- کارشناس ارشد فقه و حقوق خصوصی، دانشکده حقوق دانشگاه علوم قضایی و خدمات اداری

rmtejarat14@gmail.com

3- Digital currency: an international legal and regulatory compliance guide.

4- Jeffrey H. Matsuura.

## چکیده

تنظیم‌کنندگان مقررات اوراق بهادر در سراسر جهان میزان فعالیت و پلتفرم‌های ارزهای دیجیتال را در حوزه صلاحیت خود برسی می‌کنند. بیشتر تنظیم‌کنندگان معتقدند که میزان اختیارات نظارتی آنها کاملاً به فعالیت‌های عملیاتی واقعی عملکرد سیستم ارزهای دیجیتال بستگی دارد. در برخی از حوزه‌های قضایی، عملیات ارزهای دیجیتال به عنوان خدمات الکترونیکی یا ارائه محصولات مالی تحت نظارت قرار می‌گیرد. شرکت‌کنندگان کلیدی در جامعه ارز مجازی، مانند Overstock.com<sup>۱</sup> و LedgerX<sup>۲</sup> به طور فزاینده‌ای این موقعیت را اتخاذ می‌کنند که پیروی کامل از الزامات نظارتی موجود را در حدی انجام دهنده که عملیات ارزهای دیجیتالی آن‌ها در محدوده مقررات موجود باشد. این رویکرد، محتاطانه است و احتمالاً رشد بازار ارز مجازی را تسهیل خواهد کرد. با این وجود، این رویکرد مستلزم فعالیت‌های گسترده در زمینه انطباق با قانون است.

**وازگان کلیدی:** استرالیا، کالیفرنیا، چین، خدمات الکترونیکی دانمارک، محصولات مالی، خدمات مالی، کلاهبرداری، LedgerX، نیویورک، Overstock.com، ترفند پانزی (Ponzi scheme)<sup>۳</sup>، کمیسیون بورس و اوراق بهادر، پرونده Shavers

## ۱- نمای کلی از مقررات اوراق بهادر

ابزارهای مالی که به عنوان اوراق بهادر شناخته می‌شوند بیانگر مالکیت یا مثبت بدھی‌های قانونی لازم‌الاجرا و قابل اجرا هستند. به عنوان مثال، سهام منتشر شده توسط شرکت‌ها برای صاحبان آن‌ها به منزله اثبات مالکیت آن‌ها است. به همین ترتیب، اوراق صادر شده توسط مشاغل، مثبت وجود بدھی‌های

<sup>۱</sup>- شرکت Overstock.com یک خرده فروشن اینترنتی آمریکایی است که مقر آن در میدواله، بوتا، در نزدیکی سالت لیک سیتی است. در تاریخ ۹ ژانویه سال ۲۰۱۴ Overstock.com اولین خرده فروشی بزرگ بود که شروع به پذیرش بیت کوین به عنوان پرداخت کالاهای خود کرد.

<sup>۲</sup>- شرکت LedgerX یک شرکت تسویه وجوده (Clearing house) است که در زمینه ارزهای رمزپایه (cryptocurrency) فعالیت می‌کند. شرکت تسویه وجوده اصطلاحاً به شرکتی گفته می‌شود که در سیستم‌های مالی و بانکی وظیفه تسویه کردن قراردادها و خرید و فروش انواع اوراق بهادر را برعهده دارد.

<sup>۳</sup>- ترفند پانزی یک عملیات سرمایه‌گذاری کلاهبردارانه است. در این ترفند به سرمایه‌گذاران سودهایی برگردانده می‌شود که از بهره‌های متعارف به شیوه‌ای غیرعادی بالاترند. البته این سود از پول سرمایه‌گذاران بعدی تأمین می‌شود و شرکت یا فرد دریافت‌کننده سرمایه نیازی به انجام کار اقتصادی با پول دریافتی ندارد. نام این ترفند از نام چارلز پانزی گرفته شده‌است.

الزام‌آور است. اوراق بهادر ابزاری هستند که بیانگر وجود تعهد مالی است و تحت شرایط خاص، ارزهای مجازی از حیث مقرره‌گذاری به عنوان اوراق بهادر در نظر گرفته می‌شوند.

مقرره‌گذاری اوراق بهادر معمولاً بر حفاظت از یکپارچگی روند سرمایه‌گذاری، مرکز است. به عنوان مثال، در ایالات متحده، ثبت‌نام و سایر الزامات قانونی مرتبط با اوراق بهادر برای طیف وسیعی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری اعمال می‌شود. گرچه اغلب، تمایل به مرکز روی سهام معاملاتی عمومی به عنوان اوراق بهادر وجود دارد، اما طیف گسترده‌ای از ابزارهای سرمایه‌گذاری نیز به عنوان اوراق بهادر تحت نظرت هستند.

مقررات اوراق بهادر در ایالات متحده و سایر حوزه‌های قضایی در مورد آن دسته از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری که دارای مشخصه‌های با اهمیت معین هستند اعمال می‌شود.<sup>۱</sup> همه این فعالیت‌ها شامل سرمایه‌گذاری پول در یک شرکت مشترک، یک نهاد و یا یک عمل واحد است. این شرکت باید با هدف سودآوری تأسیس شود و سودهای مرتبط با شرکت فقط باید از عملکرد اشخاصی غیر از سرمایه‌گذار ایجاد شود. برای کسب شرایط به عنوان نوعی از ورقه بهادر قانونی، باید در یک نوع فعالیت تجاری که توسط اشخاصی به غیر از سرمایه‌گذار انجام می‌شود، یک سرمایه‌گذاری مالی با هدف ایجاد منافع اقتصادی انجام شود. در دنیای اوراق بهادر، سرمایه‌گذاران به‌طور مستقیم کنترل تصمیمات و فعالیت‌های مرتبط با مشاغل وابسته را ندارند.

قانون‌گذاری اوراق بهادر به روشی طراحی شده و ساخته می‌شود که دربردارنده منافع دارندگان اوراق بهادر شود. با حمایت از این منافع، قانون‌گذاران محیطی را ایجاد می‌کنند که باعث می‌شود سرمایه‌گذاران و امدهنده‌گان بالقوه نسبت به یکپارچگی و اینمنی معاملات اوراق بهادر اطمینان داشته باشند. حراست از یکپارچگی بازارهایی که معاملات اوراق بهادر در آن پردازش می‌شوند برای حفظ اعتماد کاربران بازار ضروری است. این اطمینان برای کاربران به منظور حفظ سرمایه‌گذاری مؤثر اوراق بهادر ضروری است.

## ۲- ارزهای دیجیتال به عنوان اوراق بهادر و تأثیر آن‌ها بر مقررات

با توجه به تعریف گسترده‌ای که از اوراق بهادر در حوزه‌های قضایی مختلف اتخاذ شده، امکان دارد عملکرد و معاملات ارزهای دیجیتال در محدوده مقررات اوراق بهادر قرار گیرند. پلتفرم‌های ارز مجازی از

<sup>۱</sup>- Internet Document, Jared Paul Marx, "Token Sales and the US' Impressionistic Securities Laws", 2015 [Online]. Available:www.coindesk.com/token-sales-and-the-us-impressionistic-securities-laws [Accessed: 21st March 2015].

طیف وسیعی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مالی پشتیبانی می‌کنند که می‌توانند به عنوان اوراق بهادر شناخته شوند به عنوان مثال، در حال حاضر افراد امکان سرمایه‌گذاری در صندوق‌های دادوستد الکترونیکی (ETF) را دارند که بیت‌کوین را به عنوان یک سرمایه‌گذاری مالی در اختیار دارند. برای مقاصد قانونی، ETF‌ها به عنوان اوراق بهادر تلقی می‌شوند و ETF‌های متخصص در سرمایه‌گذاری بیت‌کوین هیچ تفاوتی با سایرین ندارند، آن‌ها همگی تحت مقررات ناظر بر اوراق بهادر قرار دارند.

به نظر می‌رسد ارزهای دیجیتال، مقامات تقنیکی سنتی را دچار سردرگمی می‌کنند و اقدامات قانون‌گذاران در مناطق مختلف جهان نشان از عدم اطمینان در مورد بهترین توصیف ارزهای دیجیتال برای اهداف نظارتی دارد. به عنوان مثال، در فنلاند، سازمان امور مالیاتی دستورالعمل‌های اولیه را در مورد رسیدگی مالیاتی به ارزهای دیجیتال صادر کرد.<sup>۱</sup> این دستورالعمل‌ها حاکی از آن است که قوانین مالیاتی برای سود سرمایه‌نهایی هنگام فروش ارزهای دیجیتال یا تبدیل به ارز دیگری قابل اجرا است. مرجع نهایی (عالی) نیز قوانین مالیاتی خود را تفسیر نموده و نتیجه گرفت که ضررهای ناشی از فروش دارایی‌های ارزهای دیجیتال، دلیل کاهش مالیات نیستند. به نظر نمی‌رسد این تفسیرها تعریف واضح و کاملی از وضعیت ارزهای دیجیتال در فنلاند را برای اهداف مالیاتی منعکس کنند. به نظر نمی‌رسد که هنوز مقامات مالیاتی فنلاند به خوبی متوجه شده باشند که چگونه می‌توان ارز دیجیتال را به عنوان یک ابزار مالی تعریف و توصیف کرد. ظاهراً این سردرگمی در دیگر دولت‌های سراسر جهان به‌طور مشترک موجود است.

سازمان امور مالیاتی اسرائیل<sup>۲</sup> ادعا می‌کند که سود معاملات ارز مجازی قابلیت اخذ مالیات را دارد. با این حال، رویکرد دقیق مالیاتی که برای این سودها در اسرائیل اعمال می‌شود، شفاف نیست. به نظر می‌رسد رویکرد اسرائیل یک رویکرد عادی است. علی‌الظاهر مقامات مالیاتی به سرعت در حوزه‌های مختلف قضایی صلاحیت مالیاتی خود را نسبت به معاملات مجازی را مطالبه می‌کنند، لیکن در توصیف

<sup>1</sup>- Internet Document, Vero Skett, "Income Taxation of Virtual Currencies", 2013 [Online]. Available: [www.vero.fi/sv-FI/Detaljerade\\_skatteanvisningar/Inkomstbeskattning\\_av\\_personkunder/Inkomstbeskattning\\_av\\_virtuella\\_valotor%2828454%29](http://www.vero.fi/sv-FI/Detaljerade_skatteanvisningar/Inkomstbeskattning_av_personkunder/Inkomstbeskattning_av_virtuella_valutor%2828454%29) [Accessed: 15th October 2013].

<sup>2</sup>- اصولاً لازم است به‌جای استفاده از واژه اسرائیل، از عبارت «رژیم غاصب صهیونیستی» استفاده شود ولی به جهت رعایت امانت در ترجمه، از ممان واژه مورد استفاده مؤلف استفاده گردید.

<sup>3</sup>- Internet Document, Ela Levy-Weinrib, "Government Considers Taxing Bitcoin Profits", 2013 [Online]. Available: [www.globes.co.il/serveen/globes/docreview.asp?did=1000879015](http://www.globes.co.il/serveen/globes/docreview.asp?did=1000879015) [Accessed: 1st October 2013].

مقررات ویژه شمول مالیات، بسیار آرام حرکت می‌کنند. به نظر می‌رسد بانک مرکزی ایرلند فعالیت‌های ارزی مجازی را گسترش فعالیت‌های تجاری و معاملات سنتی برای اهداف مالیاتی می‌داند.<sup>۱</sup> قانون گذاران استرالیا در حال حاضر این موضع را اتخاذ می‌کنند که ارزهای دیجیتال، اوراق بهادر یا سایر محصولات مالی نیستند. کمیسیون اوراق بهادر و سرمایه‌گذاری استرالیا (ASIC) عنوان نمود که ارزهای دیجیتال محصول مالی نیستند.<sup>۲</sup> بر این اساس، اشخاصی که ارزهای دیجیتالی را می‌فروشنند، می‌خرند و یا نگهداری می‌کنند، مشمول شرایط مجوز محصولات مالی استرالیا نیستند. ASIC همچنین پیشنهاد کرد که مجوزها و سایر نظارت‌های مقررات سنتی ممکن است در شرایطی انجام شود که خدمات مربوط به آن شامل نوعی تعامل بین ارز دیجیتال و محصولات یا خدمات مالی سنتی باشد. این امر به عنوان مثال نشان می‌دهد که معاملات معینی که شامل تبدیل ارز دیجیتال به ارز سنتی می‌شوند، بسته به شرایط خاص آن‌ها، می‌توانند قرارداد آینده یا یک نوع مشتق مالی را تشکیل دهند، بنابراین مشمول الزامات موجود ASIC می‌شوند.

عملیات ارزهای دیجیتال نیز در معرض نظارت توسط قانون گذاران اوراق بهادر است تا حدی که پلتفرم‌های ارزهای دیجیتال از عملکرد صرافی‌های معاملات دیجیتال پشتیبانی کنند. ارزهای دیجیتال می‌توانند اوراق بهادر را تنظیم (مقرره گذاری) کنند و همچنین می‌توانند به عنوان یک مبادله تحت نظارت برای معاملات اوراق بهادر عمل کنند. هر دو عملکرد، ارز دیجیتال و پلتفرم آن را به نظارت توسط تنظیم کننده اوراق بهادر و اگذار می‌کنند. به عنوان مثال توجه داشته باشید که این شرکت، Overstock.com در تلاش است تا یک بازار مبادله اوراق بهادری را ایجاد کند که قرار است با استفاده از پلتفرم ارز دیجیتال بیت‌کوین فعالیت کند.<sup>۳</sup> پروژه (Medici) شرکت Overstock به منظور ارائه یک بستر خودکار برای پردازش صدور و مبادله اوراق بهادر طراحی شده است و این پلتفرم با استفاده از نرم‌افزار، شبکه و جامعه‌ای که برای پشتیبانی از سیستم ارزهای دیجیتال بیت‌کوین ایجاد کرده‌اند، عمل خواهد کرد.

<sup>1</sup>- Internet Document, No Author Given, "Dail Debates 126", 2013 [Online]. Available: <http://oireachtasdebates.oireachtas.ie/debates%20authoring/debateswebpack.nsf/takes/dail201312100004?opendocument> [Accessed: 15th December 2013].

<sup>2</sup>- Internet Document, Jon Southurst, "Australian Regulator: Bitcoin is Not a Financial Product", 2014 [Online]. Available: [www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product](http://www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product) [Accessed: 16th December 2014].

<sup>3</sup>- Internet Document, John Kelleher, "Medici, The Bitcoin Stock Exchange", 2014 [Online]. Available: [www.investopedia.com/articles/investing/121014/medici-blockchain-stock-exchange.asp](http://www.investopedia.com/articles/investing/121014/medici-blockchain-stock-exchange.asp) [Accessed: 20th December 2014].

هنگام ارزیابی استفاده از ارزهای دیجیتال، از منظر اوراق بهادر مالی، این مهم است که تشخیص دهیم که آن‌ها می‌توانند اوراق بهادر معامله شده و همچنین بستر مبادله‌ای باشند که اوراق بهادر در آن معامله می‌شود. در هر دو مورد، ارزهای دیجیتال منوط به چارچوب نظارتی تنظیم شده‌ای هستند که برای اوراق بهادر مالی قابل استفاده است. این ماهیت دوگانه، ارزهای دیجیتالی را از دیدگاه مقررات مالی، ویژه می‌کند. ماهیت دوگانه همچنین به این معنی است که پلتفرم‌های ارز مجازی که از معاملات اوراق بهادر پشتیبانی می‌کنند، احتمالاً تحت دو سطح تنظیم مقررات قرار می‌گیرند، سطح اول مربوط به اوراق بهادر معامله شده از طریق این پلتفرم و سطح دوم بر اساس عملکرد این پلتفرم به عنوان یک بازار مبادلات. تلاش برای ایجاد بازار مبادلات اوراق بهادر که بر روی پلتفرم‌های ارزهای دیجیتالی مانند بیت‌کوین تکامل می‌یابند، منوط به مبادله اوراق بهادر موجود و تنظیم بازارها خواهد بود. به عنوان مثال، پروژه Overstock (Medici) شرکت Overstock در چارچوب الزامات کمیسیون بورس و اوراق بهادر برای تجارت اوراق بهادر و بازارهایی که معاملات را انجام می‌دهند در حال توسعه است. Overstock از دییرخانه SEC خواسته است تا تلاش‌های خود را برای توسعه مبادلات پروژه Medici ادامه دهد.<sup>۱</sup> بنا به گزارش‌ها، از طریق پروژه (Medici)، شرکت Overstock احتمال صدور اوراق بهادر سایبر را بررسی می‌کند.<sup>۲</sup> اوراق بهادر سایبر از پلتفرم رمزنگاری توزیع شده برای ایجاد یک دفترچه راهنمای در معاملات سهام و اجرای سهام استفاده می‌کنند. به جای بورس سنتی، مدل پروژه (Medici) معاملات سهام را با استفاده از دفترچه مبادلات مبتنی بر بلاک‌چین اداره می‌کند. احتمالاً، تمام معاملات پردازش شده از طریق بلاک-چین باید درگیر استفاده از ارزهای دیجیتالی پشتیبانی شده از این پلت فرم شوند.

سیستم‌های ارزهای دیجیتال نیز در معاملات اوراق بهادر سنتی تأثیر می‌گذارند و این ارزها را از طریق بازارهای موجود اوراق بهادر و ابزار سرمایه‌گذاری در دسترس سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد. به عنوان مثال، مقامات سوئد ایجاد و معامله اوراق بهادر مبادله‌ای (ETN)<sup>۳</sup> مجاز را انجام داده‌اند که در بیت کوین سرمایه‌گذاری می‌کنند.<sup>۴</sup> از طریق این ETN، سرمایه‌گذاران قادر به خرید مستقیم در اکوسیستم بیت

<sup>1</sup>- Internet Document, Stan Higgins, “SEC Filing Hints at Overstock’s Plan for Bitcoin-Based Securities”, 2014 [Online]. Available: [www.coindesk.com/sec-filing-hints-at-overstocks-plan-forbitcoin-based-securities](http://www.coindesk.com/sec-filing-hints-at-overstocks-plan-forbitcoin-based-securities) [Accessed: 28th April 2015].

<sup>2</sup>- Internet Document, Cade Metz, “Overstock’s Radical Plan to Reinvent the Stock Market with Bitcoin”, 2014 [Online]. Available: [www.wired.com/2014/06/overstock-and-cryptocurrency](http://www.wired.com/2014/06/overstock-and-cryptocurrency) [Accessed: 9th May 2015].

<sup>3</sup>- Exchange-traded note.

<sup>4</sup>- Internet Document, Yessi Bello Perez, “Sweden’s Nasdaq Exchange Approves Bitcoin-based ETN”, 2015[Online].Available:[www.coindesk.com/swedens-nasdaq-exchange-approves-bitcoin-based-etn](http://www.coindesk.com/swedens-nasdaq-exchange-approves-bitcoin-based-etn) [Accessed: 29th April 2015].

کوین خواهند بود. در عوض، این سرمایه‌گذاران منافع را در ETN تحصیل می‌کنند و ETN‌ها به نوبه خود، بیت کوین را خرید، فروش و نگهداری می‌کنند. از طریق این فرآیند، ارز دیجیتالی، در حقیقت، یکی دیگر از گزینه‌های سرمایه‌گذاری از طریق بازارهای موجود در معاملات اوراق بهادر است. از آنجایی که بیت کوین و سایر اشکال ارزهای دیجیتال در حال حاضر برای اکثر سرمایه‌گذاران ناآشنا هستند، فرایند ETN مکانیسم مؤثری را برای سرمایه‌گذار معمولی برای شرکت در بازار ارز مجازی با کاهش چشمگیر ریسک در معرض خطر فراهم می‌کند.

پلتفرم‌های ارز رمزپایه همچنین محصولی را فراهم می‌کنند که از طریق آن می‌توان از سرمایه‌گذاری جمعی استفاده کرد تا بتواند پشتونه مالی شرکت‌ها و پروژه‌های خاص را تأمین کند. عملیاتی مانند سهام رمزپایه (Crypto:Stocks) سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا فعالیت‌ها را از طریق بیت کوین و سایر پرداخت‌های ارز دیجیتال تأمین مالی کنند.<sup>۱</sup> این سیستم‌ها به عنوان بازارهای رسمی اوراق بهادر عمل نمی‌کنند، بلکن وجود منابع سرمایه‌ای را برای مشاغل فراهم می‌کنند، همان عملکردی که در قلب بازارهای سنتی اوراق بهادر قرار دارد. با ارتقا یافتن این برنامه‌های تأمین اعتبار جمعی برای سیستم‌های ارز مجازی، احتمالاً توجه نظارتی به فعالیت‌های آن‌ها افزایش می‌یابد.

ارزهای دیجیتال معمولاً به عنوان ابزارهای مالی مورد استفاده قرار می‌گیرند که واجد شرایط مقررات نظارتی سنتی هستند. پلتفرم‌های ارز مجازی که توسط بیت کوین و سایر توسعه‌دهندگان ارزهای دیجیتال ایجاد شده است، اکنون نیز به عنوان پلتفرم‌هایی الکترونیکی مورد استفاده قرار می‌گیرند که معاملات اوراق بهادر را پشتیبانی و پردازش می‌کنند؛ بنابراین ارز مجازی بسته به نوع برنامه‌ها و شرایط خاص، تحت مقررات نظارتی هم به عنوان اوراق بهادر واقعی مالی و هم به عنوان بازارها یا میادلات تجاری که اوراق بهادر و سایر محصولات مالی در آن خریداری و فروخته می‌شود، قرار دارد. این ماهیت دوگانه ارزهای مجازی و پلتفرم‌های آن‌ها، به طور قابل توجهی چالش‌های مربوط به انطباق قانونی را در زمینه مقررات اوراق بهادر افزایش می‌دهد.

<sup>۱</sup>- Internet Document, Crypto: Stocks, “Crypto Stocks”, 2015 [Online]. Available: <https://cryptostocks.com> [Accessed: 23rd May 2015].

### ۳- ادغام مؤثر ارزهای دیجیتال و مقررات اوراق بهادر سنتی

طرفین درگیر در ایجاد و استفاده از ارزهای دیجیتال باید نسبت به ارتباطات غیرمنظم بین این ارزها و مقررات اوراق بهادر سنتی توجه داشته باشند. همان‌طور که قبلًا اشاره شد، ارزهای دیجیتال ممکن است تا حدی که معاملات و عملیات مرتبط با آن ارزها با تعاریف سنتی اوراق بهادر مطابقت داشته باشد در محدوده مقررات اوراق بهادر سنتی قرار گیرند، برخی از قالب‌ها و برنامه‌های کاربردی برای پلتفرم‌های ارزهای دیجیتال ممکن است منجر شوند که این پلتفرم‌ها و فعالیت‌هایی که از آن‌ها پشتیبانی می‌کنند توسط قانون گذاران به عنوان اوراق بهادر شناخته شده و تحت نظارت قرار بگیرند.

یکی از مؤلفه‌های مهم مقررات اوراق بهادر، تمرکز آن بر صحت (یکپارچگی) معاملات و بازارهایی است که اوراق بهادر در آن تبادل می‌شوند. محافظت از این یکپارچگی برای اطمینان از اعتماد عمومی، لازم و برای ادامه حضور آن‌ها در سرمایه‌گذاری‌های اوراق بهادر ضروری است. مقامات نظارتی (تکنیکی) ملی مانند کمیسیون بورس و اوراق بهادر در ایالات متحده، مسئولیت نظارت بر بازارها، معاملات بازار و شرکت‌کنندگان در بازار را دارند.

علاوه بر نظارت قانونی ارزهای دیجیتال به عنوان اوراق بهادر، برخی از حوزه‌های قضایی روند ایجاد، توزیع و تبدیل ارزهای دیجیتال را نوعی خدمات مالی می‌دانند. تقریباً در هر کشور، خدمات مالی خاصی تحت نظارت قانونی (رگولاتوری) قرار دارند. چنین نظارت عموماً شامل ثبت‌نام و مجوز ارائه‌دهندگان خدمات و همچنین مقرره گذاری مداوم رفتار آن ارائه‌دهندگان خدمات است. به عنوان مثال، بانکداران و مؤسسات بانکی و همچنین کارگزاران بورس و کارگزاری‌ها معمولاً در نتیجه خدمات مالی که ارائه می‌دهند در معرض مقررات تنظیم‌کننده قرار دارند.

در حوزه‌های قضایی که فعالیت‌های مختلفی در رابطه با ایجاد، توزیع و استفاده از ارزهای دیجیتالی به عنوان خدمات مالی تلقی می‌شوند، احتمالاً این خدمات تحت نظارت برخی مقررات قرار می‌گیرند. به عنوان مثال، برخی از مقامات دولتی، در کالیفرنیا و نیویورک در ایالات متحده، به دنبال توصیف حداقل فعالیت‌های مرتبط با ایجاد و توزیع ارزهای دیجیتال به عنوان خدمات مالی تحت نظارت هستند. در مقابل، سایر مقامات مانند سازمان نظارت بر مالی (Finanstilsynet) در دانمارک به‌طور خاص تأیید می‌کنند که ارز دیجیتال یک خدمات مالی نیست، بنابراین احتمالاً مشمول مقررات سنتی خدمات مالی نیست.<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup>- Internet Document, Finanstilsynet, "Warnings Against Digital Currencies", 2013 [Online]. Available:www.finanstilsynet.dk/da/Nyhedscenter/Pressemeldelser/2013/Advarsel-mod-virtuelle-valutaerbitcom-mfl-2013.aspx [Accessed: 31st December 2013].

رویکرد دانمارک به ارزهای دیجیتال، مسائل قانون و سیاستی دیگری را مطرح می‌کند. اگرچه مقامات دانمارک امروزه باید تصمیم بگیرند که عملیات ارزهای دیجیتال را به عنوان خدمات مالی توصیف نکنند، اما طبقه‌بندی آشکار آن‌ها از فعالیت‌های ارزهای دیجیتال به عنوان خدمات الکترونیکی احتمالاً دارای پیامدهای قانونی مختلفی خواهد بود. به عنوان خدمات الکترونیکی، عملیات ارزهای دیجیتال ظاهراً تابع تعهدات قانونی مرتبط با خدمات دیجیتال و آنلاین در دانمارک خواهند بود. علاوه بر این، به عنوان خدمات تجاری در دانمارک، احتمالاً درآمد حاصل از این عملیات مشمول قواعد مالیات بر درآمد دانمارک خواهد بود.

سایر حوزه‌های قضایی چهارچوبی از مقررات را برای فروش محصولات مالی اعمال می‌کنند. به عنوان مثال در استرالیا برای اشخاصی که محصولات مالی را به مردم می‌فروشنند نیاز به مجوز و نظارت مدام است. کمیسیون اوراق بهادر و سرمایه‌گذاری استرالیا (ASIC) صلاحیت تقنین (نظارتی) بر محصولات مالی را دارد. در حال حاضر ASIC این موضع را اتخاذ می‌کند که ارزهای دیجیتال محصول مالی نیستند. این طبقه‌بندی به این معنی است که اشخاصی که ایجاد، ذخیره و استفاده از ارزهای دیجیتال را تسهیل می‌کنند، به‌طور کلی نیازی به مجوزهای ASIC ندارند.<sup>۱</sup>

ASIC با این وجود عنوان کرده است که خدمات ارزهای دیجیتالی که ارزهای دیجیتالی را قادر به تعامل با محصولات مالی سنتی می‌کنند (به عنوان مثال خدماتی که ارزهای دیجیتالی را به ارزهای سنتی یا سایر محصولات مالی سنتی تبدیل می‌کنند) ممکن است بر اساس اتصال آن‌ها به محصولات مالی تحت نظارت سنتی، نیاز به مجوز ASIC داشته باشد.

تمرکز اصلی مقررات بازارها و معاملات اوراق بهادر، حمایت از یکپارچگی معاملات اوراق بهادر است. مقامات تقنینی (رگولاتوری) بر اهمیت جلوگیری از تقلب در معاملات اوراق بهادر تأکید دارند. نهادهای دولتی مسئول جلوگیری از کلاهبرداری اوراق بهادر در حال حاضر در محیط ارز مجازی فعال هستند. به عنوان مثال، کمیسیون بورس و اوراق بهادر (SEC) در ایالات متحده پیگردهای قانونی بسیار مشهودی در مورد جعل اوراق بهادر در سیستم ارزهای دیجیتال انجام داده است. کمیسیون بورس و اوراق بهادر، Bitcoin Savings and Trust، خالق و اپراتور Trendon Shavers

<sup>1</sup>- Internet Document, Jon Southurst, "Australian Regulator: Bitcoin is Not a Financial Products", 2014 [Online]. Available: [www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product](http://www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product) [Accessed: 16th December 2014].

ایالات متحده متهم کرد و ادعا کرد که او از یک فرآیند ترفند پانزی<sup>۱</sup> برای پیشبرد کلاهبرداری از سرمایه‌گذاران استفاده کرده است.<sup>۲</sup> طبق اعلام کمیسیون بورس و اوراق بهادر، پرداخت‌های بسیار با بهره بالا به سرمایه‌گذاران بالقوه برای جذب آن‌ها برای تأمین بودجه خرید بیت کوین ارائه داده است. پس از خرید تقریباً ۷۶۴,۰۰۰ بیت کوین، مقامات ادعا می‌کنند که تقریباً ۱۴۰,۰۰۰ بیت کوین را سوءاستفاده کرده است.<sup>۳</sup> مقامات ادعا می‌کنند که Shavers از بودجه تأمین شده توسط سرمایه‌گذاران جدید برای جبران سرمایه‌گذاران قبلی استفاده کرده است، بنابراین وی این روند را به یک ترفند پانزی کلاسیک تبدیل کرده است.

SEC در این مورد بر اساس تفسیر خود اقدام به طرح دعوا کرد که مطابق این تفسیر قراردادهای بین Shavers و خریداران بیت کوین اوراق بهادر مالی است که توسط SEC تنظیم و مقرره گذاری شده است. دادگاه فدرال در حین رسیدگی به پرونده Shavers با SEC موافقت کرد. این نتیجه به دست آمد که Shavers با مشارکت در انجام رفتارهایی که سرمایه‌گذاران را فریب داده و کلاهبرداری کرده و با ارائه اوراق بهادر برای فروش بدون ثبت قبلی در SEC، قوانین مربوط به اوراق بهادر آمریکا را نقض کرده است. دادگاه به Shavers دستور داد تا بیش از چهل میلیون دلار از وجوده را که وی از طریق رفتارهای کلاهبرداری به دست آورده بود، بازگرداند.<sup>۴</sup> این پرونده سابقه مهمی را در ایالات متحده برای اقدامات نظارتی (رگولاتوری) توسط SEC مطابق قوانین اوراق بهادر ایالات متحده فراهم می‌کند تا بتوانند نسبت به اقدامات متقابلانه کارگزاران ارز مجازی در رابطه با سرمایه‌گذاران بالقوه یا واقعی اقدامات نظارتی داشته

۱- ترفند پانزی یک عملیات سرمایه‌گذاری متقابلانه است. در این ترفند به سرمایه‌گذاران سودهایی برگردانده می‌شود که از بهره‌های متعارف به شیوه‌ای غیرعادی بالاترند. البته این سود از پول سرمایه‌گذاران بعدی تأمین می‌شود و شرکت یا فرد دریافت‌کننده سرمایه نیازی به انجام کار انتصادی با پول دریافتی ندارد. نام این ترفند از نام چارلز پانزی گرفته شده است.

۲- SEC v. Shavers et al., U.S. Dist. Ct. E. Dist. Texas, Case No. 4:13-CV-416; U.S. v. Shavers, U.S. Dist. Ct. S. Dist. N.Y., Case No. 14-mag-02465, and U.S. v. Shavers, et al., U.S. Dist. Ct. E. Dist. Texas, Case No. 14-mj-00355.

۳- INTERNET DOCUMENT, Jonathan Stempel, “Texan charged in first bitcoin securities fraud Ponzi case”, 2015 [Online]. Available: [www.reuters.com/warticle/2014/11/06/us-bitcoin-chargesidYSKBN0Q21I20141106](http://www.reuters.com/warticle/2014/11/06/us-bitcoin-chargesidYSKBN0Q21I20141106) [Accessed: 28th May 2015].

۴- Internet Document, Kathryn Kaoudis, “SEC v. Shavers: Over \$40 Million Disgorged in Bitcoin Fraud Case”, 2015 [Online]. Available: [www.theracetothetbottom.org/2015/2/25/sec-v-shavers-over-40-million-disgorged-in-bitcoin-fraud-cas.html](http://www.theracetothetbottom.org/2015/2/25/sec-v-shavers-over-40-million-disgorged-in-bitcoin-fraud-cas.html) [Accessed: 26th May 2015].

باشند. SEC همچنان به مردم درباره احتمال تقلب اوراق بهادر در محیط ارز مجازی از طریق اخبارها و اعلامیه‌ها هشدار می‌دهد.<sup>۱</sup>

پرونده Shavers حاکی از تمایل SEC برای تلقی قراردادهای سرمایه‌گذاری در خرید ارزهای دیجیتال به عنوان نوعی از سرمایه‌گذاری اوراق بهادر است. بر اساس این تفسیر، SEC به منظور جلوگیری از کلاهبرداری، صلاحیت این معاملات سرمایه‌گذاری را بر عهده گرفت. به نظر می‌رسد سایر تنظیم‌کنندگان (رگولاتورها) اوراق بهادر در حوزه‌های قضایی مختلف نیز ممکن است رویکردی مشابه را اتخاذ کنند و صلاحیت خود را در مورد فعالیت‌های سرمایه‌گذاری ارزهای دیجیتال گسترش دهند تا از کلاهبرداری جلوگیری کنند. ظاهراً گسترش اختیارات، توسط تنظیم‌کنندگان (رگولاتورها) اوراق بهادر نشان می‌دهد اشخاصی که در فعالیت‌های کارگزاری ارز دیجیتال برای سرمایه‌گذاران مشغول هستند، مشمول ثبت و گزارش الزامات اعمال شده توسط تنظیم‌کننده اوراق بهادر در رابطه با معاملات اوراق بهادر خواهند بود. این مسئله می‌تواند قابل توجه باشد؛ زیرا کارگزاران ارز مجازی را در معرض طیف قابل توجیه از مقررات اوراق بهادر قرار می‌دهد.

مقامات همچنین با چالش‌های اجرای قانون در ارتباط با مبادلات ارز مجازی جعلی روبرو هستند. به عنوان مثال، مقامات در چین اخیراً اقدام به پیگرد قانونی نسبت به افرادی کردند که گفته می‌شود مبادله تجاری بیت کوین جعلی در چین را ایجاد و اداره می‌کردند. طبق گزارش‌ها، این تبادل جعلی بیش از چهار هزار کاربر ثبت شده داشت و گفته می‌شد که تقریباً بیست و پنج میلیون یوان برای این کاربران خسارت وارد کرده است.<sup>۲</sup> تلاش Overstock.com برای ایجاد یک بورس اوراق بهادار که به طور انحصاری بر روی پلتفرم دفتر کل امن توزیع شده رمزنگاری شده پیشگام<sup>۳</sup> توسط بیت کوین و سایر ارزهای دیجیتال کار کند، می‌تواند تأثیر عمده‌ای در تجارت اوراق بهادار و مقررات آن تجارت در آینده داشته باشد. در سال ۲۰۱۵ Overstock اطلاع نامه‌ای<sup>۴</sup> را به کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالت متحده ارائه داد و Overstock به دنبال مرتع تقنيتی برای راهنمایی و یهوداری از سیستم تجارت

<sup>1</sup>- Internet Document, U.S. Securities Exchange Commission, “SEC Alert”, 2015 [Online]. Available: [www.sec.gov/investor/alerts/ia\\_virtualcurrencies.pdf](http://www.sec.gov/investor/alerts/ia_virtualcurrencies.pdf) and Dara Kerr, “Bitcoin is ripe for fraud and Ponzi schemes, warns SEC”, 2015 [Online].

Available: [www.cnet.com/news/bitcoin-is-ripe-for-fraud-and-ponzi-schemes-warns-sec](http://www.cnet.com/news/bitcoin-is-ripe-for-fraud-and-ponzi-schemes-warns-sec) [Accessed: 27th May 2015].

<sup>2</sup>- Internet Document, No Author Given, "China Police Detain Three in Bitcoin Fraud Case, Xinhua Says", 2013 [Online]. Available: [www.bloomberg.com/news/articles/2013-12-04/china-police-detainthree-in-bitcoin-fraud-case-xinhua-says](http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-12-04/china-police-detainthree-in-bitcoin-fraud-case-xinhua-says) [Accessed: 14th December 2014].

3- cryptographically secured distributed ledger platform pioneered.

<sup>۳</sup> اطلاع‌نامه (prospectus) در امور مالی، یک سند افشاری اطلاعات است که امنیت مالی خریداران بالقوه را توصیف می‌کند.

جایگزین (ATS) برای اوراق بهادر دیجیتال بود.<sup>۱</sup> Overstock پیشنهادی ATS در ابتدا از فروش حداقل پانصد میلیون دلار سهام و سایر اوراق بهادر حمایت می‌کند. تحت این مجوز، Overstock در واقع یک محیط تجارت به طور کاملاً دیجیتالی، عاری از واسطه‌های سنتی مانند ترخیص کالا از گمرک‌ها و سایر نهادهایی که در گذشته معاملات اوراق بهادر را پردازش کرده‌اند، ایجاد می‌کند.

بنا به گزارشات، انتظار می‌رود پیشنهاد Overstock در نهایت، نه تنها سهام سنتی بلکه معاملات همه انواع اوراق بهادر را پردازش می‌کند.<sup>۲</sup> کل عملکرد مبادله به عنوان یک سیستم نرم‌افزاری دفترکلی توزیع شده‌ی رمزنگاری شده کار می‌کند که مزایای توانمندسازی کاربر نهایی، افزایش راندمان عملیاتی و شفافیت تراکنش را با خود به همراه دارد.<sup>۳</sup> طرفداران استفاده از پلتفرم‌های ارز دیجیتال و پشتیبانی از تجارت اوراق بهادر ادعای می‌کنند که این سیستم‌ها برای کاربران و مقامات ناظر شفافتر، کم‌هزینه‌تر و کارآمدتر از مبادلات تجاری سنتی هستند. Overstock اخیراً در یک شرکت کارگزار - معامله‌گر<sup>۴</sup> بورس اوراق بهادر سنتی ثبت شده سهم خریداری کرده است و برخی از ناظران پیشنهاد می‌کنند که این سرمایه‌گذاری می‌تواند بخشی از آماده‌سازی برای شروع واقعی بورس جدید در انتظار تصویب نهایی SEC باشد.<sup>۵</sup>

تلاش Overstock برای توسعه و راهاندازی مبادله نوآوانه معاملات اوراق بهادر خود بر روی فناوری پلتفرم پیشگام بیت‌کوین و سایر سیستم‌های ارز مجازی، یک درس مهم برای گسترش و تنوع کلی برنامه‌های پلتفرم ارز دیجیتال ارائه می‌دهد. با تضمیم گیری در مورد تعقیب و اخذ تأییدیه SEC از مبادله جدید خود، در حال کمک به ایجاد یک ساقه بسیار مفید هم برای جامعه ارزهای دیجیتال جهانی و هم برای دولتها است. Overstock به روی مطابق با قوانین، سیاست‌ها و مقررات حاکم بر تجارت اوراق

<sup>۱</sup>- Internet Document, Overstock.com, Inc., "Form S-3 Securities Registration Statement", 2014 [Online]. Available: [www.sec.gov/Archives/edgar/data/1130713/0000104746915003890/a2224281zs-3.htm](http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1130713/0000104746915003890/a2224281zs-3.htm) [Accessed: 26th June 2015].

<sup>۲</sup>- Internet Document, Carlo Caraluzzo, "Patrick Byrne: Medici Will Be a National Market System Compliant and Able to Trade Everything", 2015 [Online]. Available: <http://cointelegraph.com/news/113281/patrick-byrne-medici-will-be-a-national-market-systemcompliant-and-able-to-trade-everything> [Accessed: 25th June 2015].

<sup>۳</sup>- Internet Document, Joe Pugliese, "Overstock Files to Offer Stock That Works Like Bitcoin", 2015 [Online]. Available: [www.wired.com/2015/04/overstock-files-offer-stock-works-like-bitcoin](http://www.wired.com/2015/04/overstock-files-offer-stock-works-like-bitcoin) [Accessed: 26th June 2015].

<sup>۴</sup>- کارگزار/معامله‌گر: شخص حقوقی است که اوراق بهادر را برای دیگران و به حساب آن‌ها و یا به نام و حساب خود معامله می‌کند. بند ۱۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادر ایران.

<sup>۵</sup>- Internet Document, Pete Rizzo, "Overstock Invests in Broker-Dealer Ahead of Decentralized Stock Market Launch", 2015 [Online]. Available: [www.coindesk.com/overstock-medici-pro-securities](http://www.coindesk.com/overstock-medici-pro-securities) [Accessed: 26th June 2015].

بهادر عمل می‌کند. اگرچه برنامه آن بسیار ابتکاری است و از فناوری‌های جدید استفاده می‌کند، این امکان را دارد که معاملات اوراق بهادر را به طور چشمگیری در سراسر جهان متحول کند.

Overstock تصمیم گرفته است که از کلیه قوانین و مقررات موجود مرتبط برای فعالیت‌های مطروحه خود برای معاملات اوراق بهادر پیروی کند. این شرکت تلاشی در جهت بحث در خصوص این که چهارچوب قانونی موجود برای سیستم نوآورانه آن کاربردی ندارد، ارائه نکرد و لیکن در عوض تصمیم گرفت که کلیه مجوزهای قانونی (تنظیم‌کننده) موجود را برای کارکردها و فعالیت‌های عملیاتی که قصد انجام آن را دارد، دنبال کند، با وجود این واقعیت که برنامه و فعالیت‌های خود را به روشنی فوق العاده غیرمتعارف انجام می‌دهد و این موضوع می‌تواند منجر به تحول اساسی در محیط تجارت اوراق بهادر شود. شناخت این فرایند بسیار مهم است زیرا به احتمال زیاد تعداد کثیری از برنامه‌های مختلف برای پلتفرم‌ها و فناوری‌های ارز مجازی پدیدار می‌شود. با توسعه هر یک از این برنامه‌های جدید و نوآورانه، آن‌ها به احتمال زیاد نیاز به تصویب (مجوز) و وضع مقررات نظارتی از مقامات رسمی دولتی دارند. رویکرد Overstock برای شناسایی و پیگیری سیستماتیک همه این مصوبات و تصویب‌های لازم، الگویی عالی برای توسعه دهنده‌گان سایر برنامه‌های کاربردی است که از بلاکچین و سایر فناوری‌های سیستم ارزهای دیجیتال استفاده می‌کند.

پیشنهاد Overstock به موازات تلاش LedgerX در زمینه تجارت مشتقات، انجام شده است. در حالی که LedgerX در تلاش است تا پلتفرم شبکه محاسباتی توزیع شده مبتنی بر رمزنگاری را برای تجارت مشتقات، اعمال کند، Overstock به دنبال اعمال همین پلتفرم در طیف گسترده‌ای از معاملات اوراق بهادر است. در صورت موفقیت، این دو ابتکار (طرح)، قابلیت تغییر عملکرد بازار مالی را دارند. تجربیات آن‌ها می‌تواند امکان استفاده از شبکه توزیع محاسباتی تعییم داده شده برای مبادلات پیچیده تجارت مالی را تأیید کند. در صورت موفقیت، آن‌ها احتمالاً راه را بر شبکه‌های محاسباتی توزیع شده مبتنی بر رمزنگاری عامل مبادلات مالی، هموار کنند.

طرفداران استفاده از پلتفرم‌های رایانه‌ای توزیع شده مبتنی بر رمزنگاری برای بازارهای اوراق بهادار ادعا می‌کنند که این سیستم‌ها در واقع می‌توانند تمامیت بازارهای درگیر را تقویت کنند. این فناوری‌ها باعث می‌شوند معاملات پردازش شده توسط بازار برای هر دو کاربر بازار و برای قانون‌گذاران (تنظیم‌کننده‌ها) شفاف‌تر باشد. علاوه بر این، سیستم‌ها نقش واسطه‌ها را در محیط تجارت کاهش می‌دهند، بنابراین خریداران و فروشنده‌گان را در معاملات مستقیم نزدیک‌تر می‌کنند که منجر به کاهش هزینه‌های عملیاتی و خطرات خطا و تخلف خواهد شد.

قانون گذاران (تنظیم‌کننده‌های) مالی در سراسر جهان هم‌اکنون در حال تعیین بهترین شیوه‌ها برای استفاده از صلاحیت موجود خود برای هر دو معاملات پردازش شده توسط شبکه‌های محاسباتی توزیع شده مبتنی بر رمزگاری و استفاده کلی از آن شبکه‌ها به عنوان مبادله تجاری هستند. این ماهیت دوگانه دخالت نظارتی (قانون گذاری) در استفاده از سکوهای ارز مجازی برای تجارت اوراق بهادر، مهم‌ترین و جذاب‌ترین جنبه تنظیم اوراق بهادر در محیط ارزهای دیجیتال است. این چالش به احتمال زیاد تنظیم‌کننده اوراق بهادر و اپراتورهای ارز دیجیتال را به خوبی در آینده مشغول نگه می‌دارد.

- Internet Document, Jared Paul Marx, “Token Sales and the US’ Impressionistic Securities Laws”, 2015 [Online]. Available: [www.coindesk.com/token-sales-and-the-us-impressionistic-securities-laws](http://www.coindesk.com/token-sales-and-the-us-impressionistic-securities-laws) [Accessed: 21st March 2015].
- Internet Document, Vero Skett, “Income Taxation of Virtual Currencies”, 2013 [Online]. Available: [www.vero.fi/sv-FI/Detaljerade\\_skatteanvisningar/Inkomstbeskattning\\_av\\_personkunder/Inkomstbeskattning\\_av\\_virtuella\\_valotor%2828454%29](http://www.vero.fi/sv-FI/Detaljerade_skatteanvisningar/Inkomstbeskattning_av_personkunder/Inkomstbeskattning_av_virtuella_valutor%2828454%29) [Accessed: 15th October 2013].
- Internet Document, Ela Levy-Weinrib, “Government Considers Taxing Bitcoin Profits”, 2013 [Online]. Available: [www.globes.co.il/serveen/globes/doctreview.asp?did=1000879015](http://www.globes.co.il/serveen/globes/doctreview.asp?did=1000879015) [Accessed: 1st October 2013].
- Internet Document, No Author Given, “Dail Debates 126”, 2013 [Online]. Available:  
<http://oireachtasdebates.oireachtas.ie/debates%20authoring/debateswebpack.nsf/take/dail201312100004?opendocument> [Accessed: 15th December 2013].
- Internet Document, Jon Southurst, “Australian Regulator: Bitcoin is Not a Financial Product”, 2014 [Online]. Available: [www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product](http://www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product) [Accessed: 16th December 2014].
- Internet Document, John Kelleher, “Medici, The Bitcoin Stock Exchange”, 2014 [Online]. Available: [www.ubvestopedia.com/articles/investing/121014/medici-blockchain-stock-exchange.esp](http://www.ubvestopedia.com/articles/investing/121014/medici-blockchain-stock-exchange.esp) [Accessed: 20th December 2014].
- Internet Document, Stan Higgins, “SEC Filing Hints at Overstock’s Plan for Bitcoin-Based Securities”, 2014 [Online]. Available: [www.coindesk.com/sec-filing-hints-at-overstocks-plan-forbitcoin-based-securities](http://www.coindesk.com/sec-filing-hints-at-overstocks-plan-forbitcoin-based-securities) [Accessed: 28th April 2015].
- Internet Document, Cade Metz, “Overstock’s Radical Plan to Reinvent the Stock Market with Bitcoin”, 2014 [Online]. Available: [www.wired.com/2014/06/overstock-and-cryptocurrency](http://www.wired.com/2014/06/overstock-and-cryptocurrency) [Accessed: 9th May 2015].
- Internet Document, Yessi Bello Perez, “Sweden’s Nasdaq Exchange Approves Bitcoin-based ETN”, 2015 [Online]. Available: [www.coindesk.com/swedens-nasdaq-exchange-approves-bitcoin-based-etn](http://www.coindesk.com/swedens-nasdaq-exchange-approves-bitcoin-based-etn) [Accessed: 29th April 2015].

- Internet Document, Crypto: Stocks, “Crypto Stocks”, 2015 [Online]. Available: <https://cryptostocks.com> [Accessed: 23rd May 2015].
- Internet Document, Finanstilsynet, “Warnings Against Digital Currencies”, 2013 [Online]. Available: [www.finanstilsynet.dk/da/Nyhedscenter/Pressemeldelser/2013/Advarsel-mod-virtuelle-valutaerbitcom-mfl-2013.aspx](http://www.finanstilsynet.dk/da/Nyhedscenter/Pressemeldelser/2013/Advarsel-mod-virtuelle-valutaerbitcom-mfl-2013.aspx) [Accessed: 31st December 2013].
- Internet Document, Jon Southurst, “Australian Regulator: Bitcoin is Not a Financial Products”, 2014 [Online]. Available: [www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product](http://www.coindesk.com/australian-regulator-bitcoin-financial-product) [Accessed: 16th December 2014].
- SEC v. Shavers et al., U.S. Dist. Ct. E. Dist. Texas, Case No. 4:13-CV-416; U.S. v. Shavers, U.S. Dist. Ct. S. Dist. N.Y., Case No. 14-mag-02465, and U.S. v. Shavers, et al., U.S. Dist. Ct. E. Dist. Texas, Case No. 14-mj-00355.
- INTERNET DOCUMENT, Jonathan Stempel, “Texan charged in first bitcoin securities fraud Ponzi case”, 2015 [Online]. Available: [www.reuters.com/warticle/2014/11/06/us-bitcoin-chargesidYSKBN0Q21I20141106](http://www.reuters.com/warticle/2014/11/06/us-bitcoin-chargesidYSKBN0Q21I20141106) [Accessed: 28th May 2015].
- Internet Document, Kathryn Kaoudis, “SEC v. Shavers: Over \$40 Million Disgorged in Bitcoin Fraud Case”, 2015 [Online]. Available: [www.theracetothetbottom.org/2015/2/25/sec-v-shavers-over-40-million-disgorged-in-bitcoin-fraud-cas.html](http://www.theracetothetbottom.org/2015/2/25/sec-v-shavers-over-40-million-disgorged-in-bitcoin-fraud-cas.html) [Accessed: 26th May 2015].
- Internet Document, U.S. Securities Exchange Commission, “SEC Alert”, 2015 [Online]. Available: [www.sec.gov/investor/alerts/ia\\_virtualcurrencies.pdf](http://www.sec.gov/investor/alerts/ia_virtualcurrencies.pdf) and Dara Kerr, “Bitcoin is ripe for fraud and Ponzi schemes, warns SEC”, 2015 [Online]. Available: [www.cnet.com/news/bitcoin-is-ripe-for-fraud-and-ponzi-schemes-warns-sec](http://www.cnet.com/news/bitcoin-is-ripe-for-fraud-and-ponzi-schemes-warns-sec) [Accessed: 27th May 2015].
- Internet Document, No Author Given, “China Police Detain Three in Bitcoin Fraud Case, Xinhua Says”, 2013 [Online]. Available: [www.bloomberg.com/news/articles/2013-12-04/china-police-detainthree-in-bitcoin-fraud-case-xinhua-says](http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-12-04/china-police-detainthree-in-bitcoin-fraud-case-xinhua-says) [Accessed: 14th December 2014].
- Internet Document, Overstock.com, Inc., “Form S-3 Securities Registration Statement”, 2014 [Online]. Available:

[www.sec.gov/Archives/edgar/data/1130713/0000104746915003890/a2224281zs-3.htm](http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1130713/0000104746915003890/a2224281zs-3.htm) [Accessed: 26th June 2015].

- Internet Document, Carlo Caraluzzo, “Patrick Byrne: Medici Will Be a National Market System Compliant and Able to Trade Everything”, 2015 [Online]. Available:

<http://cointelegraph.com/news/113281/patrick-byrne-medici-will-be-a-national-market-systemcompliant-and-able-to-trade-everything> [Accessed: 25th June 2015].

- Internet Document, Joe Pugliese, “Overstock Files to Offer Stock That Works Like Bitcoin”, 2015 [Online]. Available: [www.wired.com/2015/04/overstock-files-offer-stock-works-like-bitcoin](http://www.wired.com/2015/04/overstock-files-offer-stock-works-like-bitcoin) [Accessed: 26th June 2015].

- Internet Document, Pete Rizzo, “Overstock Invests in Broker-Dealer Ahead of Decentralized Stock Market Launch”, 2015 [Online]. Available: [www.coindesk.com/overstock-medici-pro-securities](http://www.coindesk.com/overstock-medici-pro-securities) [Accessed: 26th June 2015].