

## اعمال قواعد حقوق مصرف در عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده از طریق تعهد به ارائه اطلاعات

عباس قاسمی حامد\*

حامد تیموری\*\*

بهراد صغیری\*\*\*

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۲۱

تاریخ ارسال: ۱۴۰۲/۰۵/۰۱

### چکیده

دارایی‌های رمزنگاری شده به‌عنوان پدیده‌ای نوظهور مبتنی بر تکنولوژی بلاکچین چالش‌های حقوقی فراوانی را سبب شده‌اند. فارغ از انواع مختلفی که این‌گونه دارایی‌ها دارند، طیف گسترده‌ای از معاملات به‌طور الکترونیک با موضوع رمزدارایی‌ها منعقد می‌شود. با توجه به فنی و تخصصی بودن این معاملات زمینه عدم توازن میان طرفین قرارداد و نابرابری اطلاعاتی چشمگیر است. از این رهگذر قواعد حقوق مصرف و نظریه تعهد به ارائه اطلاعات مجال اعمال و اجرا در حوزه رمزدارایی‌ها دارد. در وضعیت فعلی انتشار سپیدنامه شیوه‌ای است که غالباً ناشران از آن برای ارائه اطلاعات استفاده می‌کنند. با وجود این، سپیدنامه‌ها معایب فراوانی دارند و رافع نیازها نیستند. از این‌روی لازم است با تصویب قوانین مکمل و تنظیم‌کننده ابهامات موجود را در این زمینه زدود و من جمله با تعیین محتوای الزامی برای سپیدنامه‌ها در مقام رفع نواقص برآمد. از سوی دیگر، روند ارائه اطلاعات باید ادامه یابد و استمرار داشته باشد. در غیر این صورت باب سوءاستفاده برای مترصدان فراهم خواهد شد. باید توجه کرد که برخلاف توکن‌های کاربردی در توکن‌های بهادار علاوه بر مقررات حقوق مصرف قوانین مالی و مخصوص اوراق بهادار نیز قابلیت اعمال دارند. این مقررات حاوی الزامات مربوط به ثبت و افشای اطلاعات بوده و نیاز است با نگاهی جامع در مقررات‌گذاری رویکردی متناسب اتخاذ کرد. با این حال، نیاز به تغییر و تکمیل قوانین نافی تعهدات موجود در وضعیت فعلی بر عهده فعالین در اکوسیستم بلاک‌چینی نیست.

### کلیدواژه‌گان:

بلاک‌چین، رمزدارایی، حقوق مصرف، تعهد به ارائه اطلاعات، سپیدنامه.

\* استاد، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

dr.gh.hamed@gmail.com

\*\* کارشناس ارشد، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

hamedteymourie.ht@gmail.com

\*\*\* دکتری، دانشکده حقوق، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

saghiribehrad@gmail.com



Copyright: ©2024 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

## مقدمه

دارایی‌های رمزنگاری شده<sup>۱</sup> بر پایه تکنولوژی بلاک‌چین با سرعت خیره‌کننده در عرض چندین سال تمامی معادلات مالی و حقوقی حاکم را با چالش‌های جدی مواجه کرده است. تأثیرات این اختراع جدید هوش و نبوغ بشری در عالم حقوق فراتر از آن است که در نگاه اول به نظر می‌رسد. چالش‌های ایجاد شده به قدری پرحاشیه و عمیق است که موضوع نظر بسیاری را به خود جلب کرده و تحقیقات و تلاش‌های فراوانی در سطح جهانی در این خصوص انجام پذیرفته است. در مواجهه با این تغییرات و نوآوری‌ها و در پاسخ به نیاز هم‌گامی علم حقوق و مقررات‌گذاری با این قافله پرشتاب، آنچه ابتدا ذهن را درگیر می‌کند، امکان استفاده از مقررات سنتی و تطبیق آنها با چالش‌های جدید است. به عبارت آخری سؤال این است که علم حقوق با تمامی اصول و ستون‌هایی که بر آن استوار است تا چه اندازه از استحکام و انعطاف کافی برای مقاومت در مقابل تغییرات و پیشرفت‌های زلزله‌گونه حیات اجتماعی بشر در عصر حاضر برخوردار است؟ آیا می‌بایست به کلی طرحی نو در انداخت و فکری جدید آغاز کرد؟ آیا امکان استفاده بهینه از میراث گرانمای سابق وجود داشته و تغییرات جزئی بر حسب ضرورت رافع معضلات و مشکلات خواهد بود؟<sup>۲</sup> با نظر بر مطالبی که در این مقاله آورده می‌شود می‌توان نتیجه گرفت که رویکرد متناسب در خصوص سؤال‌های فوق از این قرار است که حسب ضرورت باید تغییرات مقتضی اعمال و متون قانونی سابق تکمیل شود.

در این مقاله به خصوص در بازتعریف حقوق مصرف و نظریه تعهد به ارائه اطلاعات در عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده خواهیم کوشید. به عبارت دیگر سؤال این است که نظریه تعهد به ارائه اطلاعات در عرضه دارایی‌های رمزی چه جایگاهی دارد؟ آیا با توجه به ویژگی‌ها و محدوده‌ای که برای این قاعده حقوقی تعریف شده است، امکان به‌کارگیری این نظریه در عرضه رمزداری‌ها وجود دارد؟ در صورتی که پاسخ مثبت باشد با چه ظرایف و ابهاماتی در سر راه اعمال صحیح آن مواجه خواهیم بود؟ برای پاسخ بدین سؤال‌ها باید خاستگاه این نظریه را که همان حقوق مصرف است شناخت و به‌طور کلی چگونگی اعمال قواعد سنتی موجود در نظام‌های حقوقی را در این

۱. در سرتاسر مقاله با هدف بسط ادبیات معنایی و آشنایی با اصطلاحات رایج در این حوزه، عباراتی همچون رمزداری‌ها یا رمزارزش‌ها همچون مترادف با معادل قابل مشاهده در عنوان مقاله، به‌کار گرفته خواهد شد.  
2. Gregory N Mandel, "Legal Evolution in Response to Technological Change," *Oxford Handbook of Law, Regulation and Technology*, 2017.

حوزه نوین بررسی کرد. همچنین ضرورت تصویب قوانین جدید یا مکمل پرسش دیگر قابل طرح است که بدان می‌پردازیم. بنابراین در ادامه ابتدا جایگاه تعهد به ارائه اطلاعات با تأکید بر خاستگاه آن یعنی حقوق مصرف بررسی کرده و سپس با فارغ شدن از بحث‌های مبنایی ابهامات و معایب حقوقی و عملی موجود و راهکارهای مفید برای تغییرات و ابتکارات نوین که می‌تواند در دستور کار قرار گیرد ارائه خواهد شد.

## ۱. جایگاه تعهد به ارائه اطلاعات در نظام‌مندسازی عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده

علم حقوق با تعریف و ویژگی‌هایی که در کنار سایر علوم دارد خود به شاخه‌های مختلف تقسیم شده است. شناخت جایگاه شاخه‌های مختلف علم حقوق و ارتباط آنها با یکدیگر و قلمرو اجرای هر یک همواره از اهمیت حیاتی برخوردار است. نظریه تعهد به ارائه اطلاعات شاخه‌ای از حقوق مصرف بوده و از این جهت تابع آن است. به عبارت دیگر، به‌طور طبیعی هر آنچه نسبت به یک ماهیت کلی بیان می‌شود، علی‌الاصول درباره اجزای آن نیز مجری است. بدین ترتیب ابتدا به توجیه لزوم اعمال حقوق مصرف به‌عنوان خاستگاه نظریه تعهد به ارائه اطلاعات در رمزدارایی‌ها با توجه به مشخصات ایشان (۱-۱) و سپس به تحلیل ارتباط آن با سایر شاخه‌های حقوقی حاکم در رمزدارایی‌ها (۲-۱) پرداخته خواهد شد.

### ۱.۱. مشخصات و جایگاه حقوق مصرف و دارایی‌های رمزنگاری شده

تعاریف و کلیات در خصوص حقوق مصرف و رمزدارایی‌ها در مقالات و منابع فراوانی به‌دقت مورد بحث و بررسی قرار گرفته است. لذا در بند حاضر با خودداری از تکرار آن مطالب صرفاً به گزینش آن مسائلی خواهیم پرداخت که در توجیه جایگاه و اهمیت هر کدام از دو عنوان حقوق مصرف و دارایی‌های رمزی در ارتباط با یکدیگر نقش روشنگری را ایفا کنند.

#### ۱.۱.۱. حقوق مصرف ابزاری برای ایجاد توازن قدرت و اطلاعات

حقوق مصرف و نظریه تعهد به ارائه اطلاعات به‌عنوان زیرمجموعه آن همچون زیرشاخه‌ای از حقوق اقتصادی در پی رشد تدریجی صنعت و تجارت و پیچیده‌تر شدن کالاها و خدمات و پررنگ شدن عدم توازن میان طرفین قرارداد و لزوم حمایت از طرف ضعیف‌تر و در تضاد با

نظریه خودتنظیمی بازار<sup>۱</sup> تکوین یافته است.<sup>۲</sup> بنابراین احراز روابط بین متخصص و مصرف‌کننده و حمایت از مصرف‌کننده همچون دو ویژگی اساسی برای حقوق مصرف‌کننده شناخته شده است.<sup>۳</sup> در این میان معنای مصرف‌کننده به‌عنوان یکی از ارکان حقوق مصرف‌کننده محل مناقشه است. سرمایه‌گذاران جزء کسانی‌اند که داخل در تعریف موسع مصرف‌کننده قرار می‌گیرند. در واقع سرمایه‌گذاران به پس‌انداز دارایی خود اقدام می‌کنند و در عین حال با توجه به وجود ویژگی غیرمتخصص بودن در اغلب موارد قواعد حمایتی حقوق مصرف‌کننده را می‌توان نسبت به ایشان گسترش داد.<sup>۴</sup>

یکی از مصادیق عدم توازن در نابرابری اطلاعات طرفین قرارداد متجلی است که به لحاظ عملی آثار سوء در اجرای قرارداد و همچنین رقابت منصفانه میان فعالین یک بازار داشته که در نهایت به ضرر مصرف‌کننده خواهد بود.<sup>۵</sup> همچنین معاملات الکترونیکی که از راه دور منعقد می‌شوند بیش از سایرین نیازمند نظارت‌گری حقوق مصرف‌کننده و از اهمیت بالایی برخوردارند.<sup>۶</sup> بدین ترتیب با احراز وجود رابطه متخصص و مصرف‌کننده با دقت در معنای حقوقی و دقیق این اصطلاحات و به‌علاوه با احراز عدم توازن اطلاعات میان طرفین معامله به‌خصوص در معاملات الکترونیک و از راه دور می‌توان به اعمال مقررات حقوق مصرف‌کننده امیدوار بود و رابطه حقوقی

۱. زارعی، محمد حسین و عرفان شمس، مفهوم خودتنظیمی در نظریه‌های اقتصاد سیاسی، زمستان ۱۳۹۲، شماره ۱۵، صص ۳۰۸-۲۶۳.

۲. داراب پور، مهرباب، بررسی ماهوی حقوق مصرف‌کنندگان در حقوق انگلستان و ضرورت اصلاح کاستی‌های حمایتی از آنان در حقوق ایران، نشریه تحقیقات حقوقی، پاییز و زمستان ۱۳۸۷، شماره ۴۸، صص ۶۳-۹.

۳. ژان کله الو و عباس قاسمی حامد، معرفی حقوق مصرف‌کننده با مقدمه‌ای از مترجم، نشریه حقوقی بین‌المللی، پاییز و زمستان ۱۳۷۷، شماره ۲۳، ص ۲۴۹.

۴. ژان کله الو و عبدالرسول قدک، تعریف مصرف‌کننده، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار و تابستان ۱۳۷۹، شماره ۲۹ و ۳۰، صص ۳۳۰-۳۰۹.

۵. زارعی، محمد حسین و عرفان شمس، درآمدی بر مفاهیم و نظریه‌های مقررات‌گذاری اقتصادی، نشریه تحقیقات حقوقی، تابستان سال ۱۳۹۲، شماره ۶۲، ص ۱۹۲؛ قاسمی حامد، عباس، فضا سلیمی و فهیمه آقابابایی، آسیب‌رسانی به مصرف‌کننده در بازار رقابتی، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار ۱۳۹۱، شماره ۵۷، صص ۱۲۴-۹۷.

۶. قاسمی حامد، عباس و یاسر معینی‌فر، گستره حق انصراف مصرف‌کننده در معاملات از راه دور در حقوق ایران، آلمان و اتحادیه اروپا، نشریه پژوهش‌های حقوق خصوصی، پاییز و زمستان ۱۳۹۳، شماره ۴، صص ۸-۵.

طرفین را در پرتو آن جست‌وجو کرد.

### ۱.۱.۲. دارایی‌های رمزنگاری شده محلی برای تحقق عدم توازن قدرت و اطلاعات

به لحاظ فنی بلاک‌چین<sup>۱</sup> یا همان زنجیر بلوک‌ها، که نوعی دفترکل توزیع شده<sup>۲</sup> محسوب می‌شود، برای اولین بار این امکان را فراهم کرده است که سوابق تمامی معاملات صورت گرفته به ترتیب زمانی و به نحو غیرقابل دستکاری و به طور غیرمتمرکز ثبت و ضبط شود. فرایند از این قرار است که برای ثبت شدن یک معامله در زنجیره بلوک‌ها لازم است تمامی کاربرهای داخل شبکه با استفاده از الگوریتم‌های پیچیده این معامله را تأیید کنند.<sup>۳</sup> این دستاورد بزرگ منشأ تغییرات عمیق و شگرف در ساختارهای اقتصادی و اجتماعی است و علم حقوق را نیز تابع با چالش‌های متعدد مواجه می‌کند.<sup>۴</sup> حال باید دید در حوزه حقوق مصرف چه تحولاتی از این رهگذر ایجاد شده است.

در عمل و به طور کلی فارغ از انواع مختلف رمزدایی‌ها، ایجاد دارایی‌های رمزی با عرضه این دارایی‌ها همراه است. در عرضه دارایی‌های رمزی بنگاهی با استفاده از تکنولوژی بلاک‌چین اقدام به تولید، فروش و مبادله محصولی اعتباری می‌کند که خود تماماً به ابعاد فنی و ماهیت مبنایی آن و اقدامات آتی و صحت و سقم اطلاعات ارائه شده آگاه است. در مقابل، خریداران و مصرف‌کنندگان چنین محصولی عمدتاً نه تخصص لازم را برای معامله و نگهداری آن دارند و نه به مخاطرات آن واقف‌اند و نه حتی اطلاعات کامل از محصول و پروژه مبنایی آن دارند. چنین وضعیتی رمزداری‌ها را تبدیل به محلی برای عدم توازن اطلاعات می‌کند، به خصوص که معاملات مربوط به عرضه اولیه از راه دور و به طور الکترونیک اتفاق می‌افتد. بنابراین اندیشه در خصوص کاربرد حقوق مصرف و تعهد به ارائه اطلاعات در این زمینه غیرقابل اجتناب است.

1. Blockchain
2. Distributed Ledger
3. Edmund Mokhtarian and Alexander Lindgren, "Rise of the Crypto Hedge Fund: Operational Issues and Best Practices for an Emergent Investment Industry," *Stan. J.L. Bus. & Fin.* 23, 2018, p 120.

۴. بدین ترتیب می‌توان به طور غیرمتمرکز یعنی بدون تمسک به ناظر مرکزی برای کنترل و بازرسی همچون بانک‌ها، یک ماهیت دیجیتال را محدود به یک بار انتقال کرد و در نتیجه مشکل تحت‌عنوان دو بار خرج کردن (double spending) برطرف شده و امکان ایجاد دارایی‌های رمزنگاری شده یا دیجیتال (Crypto/Digital Assets) فراهم می‌شود.

5. Don Tapscott and Alex Tapscott, *Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin Is Changing Money, Business, and the World* (Penguin, 2016).

حتی در عرضه اولیه کوین‌ها (ICO)<sup>۱</sup>، که نمونه بارز از عرضه رمزدارایی‌ها بوده و طی آن مبالغ بزرگ جذب سرمایه شده است، همچنان حقوق مصرف در تعریف موسع آن قابل اعمال است.<sup>۲</sup> در واقع دریافت کوین حتی با هدف سرمایه‌گذاری نافی نیاز طرف غیرمتخصص به تأمین اطلاعاتی نیست و ضرورت‌های اعمال نظریه تعهد به ارائه اطلاعات در این رابطه همچنان باقی است.

## ۱.۲. تعهد به ارائه اطلاعات در کنار سایر قواعد حاکم بر دارایی‌های رمزنگاری شده

برای شناخت دقیق‌تر نقشی که نهاد تعهد به ارائه اطلاعات در سامان‌دهی مسائل مربوط به رمزدارایی‌ها ایفا می‌کند، لازم است آن را در میان سایر قواعد حقوقی حاکم در این عرصه گذاشت و ارتباط آنها را با همدیگر بررسی کرد. پیش از تعیین دقیق مرز میان شاخه‌های مختلف حقوق در نسبت با رمزدارایی‌ها باید توجه شود که اولاً ابهام در واژگان و تعاریف حوزه رمزدارایی‌ها در نتیجه نوظهور بودن این پدیده چالشی اساسی بر سر راه است. ثانیاً اعتبار مقررات عام در شاخه‌های مختلف منوط به عدم تصویب متون لاحق خاص درباره رمزدارایی‌ها است. در ادامه پس از فارغ شدن از دو نکته مذکور به تنقیح اولویت اعمال قواعد متعدد قابل اجرا در حوزه رمزدارایی‌ها پرداخته می‌شود.

### ۱.۲.۱. کلاف سردرگم مقرراتی برای دارایی‌های رمزنگاری شده

انواع مختلف دارایی‌های رمزنگاری شده تفاوت‌های اساسی و ماهیتی داشته و هر کدام کاربردهای متفاوت نیز دارند و نیازمند مقررات‌گذاری و تنظیم‌گری مخصوص‌اند.<sup>۳</sup> باین‌حال

---

۱. ICO مخفف عبارت Initial Coin Offering است. دقت شود که عنوان مقاله یعنی عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده اعم از عبارت مورد اشاره است. یعنی ICO تنها یکی از انواع عرضه رمزدارایی‌ها است که عموماً برای جذب سرمایه مورد استفاده قرار می‌گیرد و در باقی موارد مانند توکن‌های کاربردی یا رمزارز در مفهوم تخصصی آن مانند عرضه استیل‌کوین نیز عرضه رمزدارایی تحقق می‌یابد.

2. Aurelio Gurrea-Martínez and Nydia Remolina, "The Law and Finance of Initial Coin Offerings," *SMU centre for AI and data governance research paper* 2019, no. 06, 2019, p 14; Omri Marian, "Blockchain Havens and the Need for Their Internationally-Coordinated Regulation," *NCJL & Tech.* 20, 2018, p 538; Aylin Aslan, Ahmet Şensoy, and Levent Akdeniz, "Determinants of Ico Success and Post-Ico Performance," *Borsa Istanbul Review* 23, no. 1, 2023.

3. Makoto Yano et al., "Blockchain Business and Its Regulation," *Blockchain and Crypt Currency*, 2020, p 108. Elliot Brake, "For Love or for Profit?-Crafting a Suitable Securities Framework for Initial Coin Offerings," *Me. L. Rev.* 72 (2020): 169; Kenyon Briggs, "Taming the Wild West: How the Sec Can Legitimize Initial Coin Offerings (Icos), Protect Consumers from Bad Actors, and Encourage Blockchain Development," *Bus. Entrepreneurship & Tax L. Rev.* 2, 2018, p 248.

ابهامات در تعاریف و اصطلاحات فنی مانع اتخاذ چنین رویکردی است.<sup>۱</sup> این امر در سند MiCA<sup>۲</sup> مصوب ۲۰ آوریل ۲۰۲۳ اتحادیه اروپا نیز متجلی است. مقررات ذیل این سند بر مبنای تقسیم دارایی‌های رمزنگاری شده بر سه گروه توکن‌های پرداخت<sup>۳</sup>، توکن‌های کاربردی<sup>۴</sup> و توکن‌های بهادار<sup>۵</sup> تنظیم شده است. به طوری که تمامی قواعد پیش‌بینی شده در آن فقط با شناخت مرز دقیق میان این سه دسته قابل اعمال خواهد بود. امری که روشن نیست و تبدیل به چالشی برای مقررات‌گذاری و اعمال صحیح آن شده است.<sup>۶</sup> اعمال نظریه تعهد به ارائه اطلاعات نیز با این دشواری‌ها در خصوص رمزدارایی‌ها روبه‌رو است.

از سوی دیگر در نظام‌های حقوقی معاصر رویکردهای مختلف و گاه متعارضی در خصوص عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده اتخاذ شده است.<sup>۷</sup> به عنوان مثال در چین و کره جنوبی ICO صراحتاً منع شده است.<sup>۸</sup> گروهی از کشورها اقدام به وضع قوانین خاص برای عرضه رمزدارایی‌ها کرده‌اند.<sup>۹</sup> از جمله در فرانسه<sup>۱۰</sup> و مالت<sup>۱۱</sup> در خصوص ICO مقررات ویژه‌ای تدوین شده است.<sup>۱۲</sup> همچنین اسناد دیگری تحت عنوان هشدارها و راهنمایی‌ها از جانب مقررات‌گذاران در برخی

1. Apolline Blandin et al., "Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study," *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, no. 23, 2019, p 15.
2. The Markets in Crypto Assets regulation
3. Currency/Payment tokens
4. Utility tokens
5. Security/financial/investment tokens
6. Dirk A Zetzsche et al., "The Markets in Crypto-Assets Regulation (Mica) and the Eu Digital Finance Strategy," *EBI Working Paper Series 77*, 2020, p 5.
7. Sevryugin V Chudinovskikh M., "Cryptocurrency Regulation in the Brics Countries and the Eurasian Economic Union," *BRICS Law Journal* 6, no. 1, 2019, p 64; Marian, Op.Cit." 564; Halil Rahman Basaran, "Businesspersons, Governments, and International Law," *Louisiana Law Review* 79, no. 3, 2019, p 766.
8. Jacob Gregory Shulman, "Icos, Cryptos, Blockchain, Oh My!: A Primer on Icos," *Rutgers Computer & Tech. LJ* 46, 2020, p 75; Mokhtarian and Lindgren, Op.Cit. p 151; Joseph D Moran, "The Impact of Regulatory Measures Imposed on Initial Coin Offerings in the United States Market Economy," *Cath. UJL & Tech* 26, 2017, pp 249-50.
9. David Stacher, "Regulation of Initial Coin Offering (Ico)," *Chair of Economic Theory Universität Basel*. [online] Available at: [https://www.unibas.ch/fileadmin/user\\_upload/wwz/00\\_Professuren/Berentsen\\_Wirtschaftstheorie/Lecture\\_Material/Master\\_s\\_Thesis/Completed\\_Master\\_s\\_Theses/Master\\_Thesis\\_David\\_Stacher.pdf](https://www.unibas.ch/fileadmin/user_upload/wwz/00_Professuren/Berentsen_Wirtschaftstheorie/Lecture_Material/Master_s_Thesis/Completed_Master_s_Theses/Master_Thesis_David_Stacher.pdf) [read 03.06. 2019]. 2018, pp 31-34; GA Walker, "Initial Coin Offerings—Technology and the Rule of Law," *Rule of Law and Anti-Corruption Center Journal* 2019, no. 2, 2019, pp 6-7; Milind Tiwari, Adrian Gepp, and Kuldeep Kumar, "The Future of Raising Finance—a New Opportunity to Commit Fraud: A Review of Initial Coin Offering (Icos) Scams," *Crime, Law and Social Change* 73, 2020, p 435.
10. *Code Monétaire Et Financier*, article L552-3.
11. *Maltese Virtual Financial Assets Act*, article 3-12.
12. Walker, Op.Cit." 6-7; Marian, Op.Cit." 551; Tiwari, Gepp, and Kumar, Op.Cit. p 435.

کشورها دیده می‌شود که خاصیت الزام‌آور ندارند.<sup>۱</sup> دسته سوم از نظام‌های حقوقی در بلاتکلیفی بوده و با اینکه به‌صراحت برای عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده و به‌طور کلی اکوسیستم بلاک‌چینی منعی وجود ندارد، لیکن نظم و سامانی هم به عمل آورده نشده است.<sup>۲</sup> در نتیجه چنین وضعیتی موضوع دارایی‌های رمزی از طریق قوانین و قواعد حقوقی موجود تنظیم خواهد شد. در واقع در بسیاری از کشورها همچون انگلیس، آمریکا و استرالیا<sup>۳</sup> مقررات سنتی مالی و مدنی در این حوزه قابل‌اعمال قلمداد شده است.<sup>۴</sup> بنابراین می‌توان با تکیه بر اصول حقوقی سابق و بازگشت به خاستگاه نظریه تعهد به ارائه اطلاعات اندکی از ابهامات پرهیز کرد و از این طریق مجال بررسی بیشتر موضوع فراهم می‌شود.

#### ۱.۲.۲. جایگاه حقوق مصرف در کنار سایر شاخه‌های حقوق در دارایی‌های رمزنگاری شده

قواعد عمومی قراردادهای زمانی در عرضه رمزدارایی‌ها قابلیت اعمال دارد که قراردادهای هوشمند را مشابه با توافق‌های عادی تلقی کنیم.<sup>۵</sup> بدین نحو که قرارداد میان ناشر و دریافت‌کننده رمزدارایی می‌تواند بیع یا معاوضه در نظر گرفته شود. به عبارت دقیق‌تر، وقتی که ارزش‌های دیجیتال در ازای ارزش‌های فیزیکی<sup>۶</sup> منتشر شوند، قرارداد از نوع بیع خواهد بود. اما هنگامی که دارایی‌های رمزنگاری شده در ازای سایر توکن‌ها انتشار یابند قرارداد از نوع معاوضه است.<sup>۷</sup> با این حال برخلاف توکن‌هایی که به‌دار محسوب نمی‌شوند در خصوص دسته دیگر احتمال اعمال مقررات مالی نیز مطرح است.<sup>۸</sup> منظور از مقررات مالی قواعدی است که در حوزه سه بازار پول،

1. Paweł Sz wajdler, "Considerations on the Construction of Future Financial Regulations in the Field of Initial Coin Offering," *European Business Organization Law Review* 23, no. 3, 2022, pp 685-86.

۲. صغیری، بهراد و هادی وحید، **ضرورت مقررات‌گذاری بین‌المللی در حوزه بلاک‌چین و دارایی‌های رمزنگاری شده**، فصلنامه تحقیقات حقوقی، ویژه‌نامه حقوق و فناوری، ۱۴۰۱، ص ۲۶۰.

3. "The Introduction to the Australian ASIC's Information Sheet (Info 225) on Initial Coin Offerings

and Crypto-Assets."; Michael J O'Connor, "Overreaching Its Mandate? Considering the Sec's Authority to Regulate Cryptocurrency Exchanges," *Drexel L. Rev.* 11, 2018, p 568.

4. Gurrea-Martinez and Remolina, op.cit, p 31; Claire Wilson, "Cryptocurrencies: The Future of Finance?," *Contemporary Issues in International Political Economy*, 2019, p 367; Briggs, Op.Cit, p 439.

۵. مظفری، مصطفی و مهدی ناصر، **نقش قراردادهای هوشمند در تثبیت حقوق مالکانه افراد**، نشریه تحقیقات حقوقی، پاییز ۱۴۰۰، شماره ۹۵، صص ۲۵۶ به بعد.

۶. منظور از ارزش‌های فیزیکی همان پول ملی کشورها است.

7. Sz wajdler, Op.Cit." 648; Gurrea-Martinez and Remolina, op.cit, pp 17-19.

8. op.cit." 17; Wilson, Op.Cit, p 367.



سرمایه و بیمه وجود دارد.<sup>۱</sup> این امر علاوه بر نظارت نهادها و مقررات پولی نسبت به استیبل-کوین‌ها<sup>۲</sup> و توکن‌های پرداخت،<sup>۳</sup> به‌خصوص در اعمال مقررات مربوط به عرضه اولیه در بورس در خصوص ICOها متجلی است.<sup>۴</sup> چنین دیدگاهی بر مبنای فرض مشابهت میان دارایی‌های رمزنگاری شده و ابزارهای مالی سنتی مطرح شده است.<sup>۵</sup> به اعتقاد این گروه، عرضه اولیه دارایی‌های رمزنگاری شده الگو گرفته از عرضه اولیه در بورس اوراق بهادار است.<sup>۶</sup> همچنین گفته شده است این تشابه نافی نیاز به تنظیم مقررات مالی جدید متناسب با رمزدارایی‌ها نیست.<sup>۷</sup> با توجه به اقتضائات مذکور در بند نخست، حقوق مصرف که متضمن نظریه تعهد به ارائه اطلاعات است دیگر شاخه سنتی از حقوق است که در نظام‌های حقوقی فعلی درباره عرضه رمزدارایی‌ها قابل اعمال تلقی شده است.<sup>۸</sup> در این خصوص تفاوتی میان توکن‌های بهادار و غیربهادار وجود ندارد.<sup>۹</sup> به عبارت دقیق‌تر، مقررات حقوق مصرف به‌طور عام حاکم بر تمامی انواع دارایی‌های رمزنگاری شده فارغ از بهادار یا غیربهادار بودن آن دانسته شده است. این امر به‌خصوص در قوانین و مقررات اتحادیه اروپا نیز قابل مشاهده است.<sup>۱۰</sup> ملاک حاکمیت حقوق

۱. سلطانی، محمد، *حقوق بازار سرمایه*، تهران: سمت، سال ۱۳۹۶، ص ۲.

2. Stable Coins

3. Zetzsche et al., Op.Cit." 13; Marco Dell'Erba, "Stablecoins in Cryptoeconomics from Initial Coin Offerings to Central Bank Digital Currencies," *NYUJ Legis. & Pub. Pol'y* 22, 2019, p 38.

4. Gurrea-Martinez and Remolina, op.cit." P 31; Wilson, Op.Cit, p 367; Briggs, Op.Cit." P 439; Wulf A Kaal, "Initial Coin Offerings: The Top 25 Jurisdictions and Their Comparative Regulatory Responses (as of May 2018)," *Stan. J. Blockchain L. & Pol'y* 1, 2018, pp 47-48.

5. Stefano D & D'Hondt, C , " Analyse De Deux Méthodes De Financement: Initial Public Offering (Ipo) Vs Initial Coin Offering (Ico),"

6. L Fitts, W, "Initial Coin Offerings: Getting Rid of the Venture Capitalist," *Transactions: Tenn. J. Bus. L.* 20, 2018, P 927; D Trotz, E, "Tangled up in Blue: Adapting Securities Laws to Initial Coin Offerings," *N. Ill. UL Rev.* 39 , 2018, P 429; Briggs, Op.Cit, P 424.

7. Tjio, H & Ying Hu, "Collective Investment: Land, Crypto and Coin Schemes: Regulatory 'Property'," *European Business Organization Law Review* 21 , 2020; Saman Adhami and Giancarlo Giudici, "Initial Coin Offerings: Tokens as Innovative Financial Assets," *Blockchain economics and financial market innovation: Financial innovations in the digital age*, 2019, PP 72-73; Yano et al., Op.Cit, pp 120&10; Marco Dell'Erba, "Initial Coin Offerings: The Response of Regulatory Authorities," *NYUJL & Bus.* 14 , 2017, PP 1118-19; Gurrea-Martinez and Remolina, op.cit." 31; Briggs, Op.Cit, p 439.

8. "The Introduction to the Australian Asic's Information Sheet (Info 225) on Initial Coin Offerings.

and Crypto-Assets."; Bruno Mathis, "Which European Regulation for Security Tokens?[Quelle Réglementation Européenne Pour Les Security Tokens?]," 2020, P10; E Noble, "Crypto-Assets-Overcoming Impediments to Scaling: A View from the Eu," 2021, P 12; Zetzsche et al., Op.Cit, PP 3-4.

9. "The Introduction to the Australian Asic's Information Sheet (Info 225) on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets."; Mathis, "Which European Regulation for Security Tokens?[Quelle Réglementation Européenne Pour Les Security Tokens?]," 10.

10. "Which European Regulation for Security Tokens?[Quelle Réglementation Européenne Pour Les Security Tokens?]," 10.

مصرف در حمایت از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار نیز تأییدکننده این موضع است.<sup>۱</sup> بدین توضیح که خریداران خرد رمزدارایی‌ها همانند سرمایه‌گذاران خرد در بورس اوراق بهادار محروم از تخصص و اطلاعات کافی بوده و نیازمند حمایت‌اند. با وجود این، برخلاف توکن‌های کاربردی، در توکن‌های بهادار مجری بودن حقوق مصرف در کنار قواعد و مقررات مالی مطرح است.<sup>۲</sup> همچنین اگر نتیجه مشارکت در یک ICO عضویت در شرکت ناشر به‌عنوان شریک باشد، تحت شرایطی حقوق مربوط به مسائل حاکمیتی شرکت‌های تجاری که متناسب با عضویت غیرمتمرکز شرکا باشد، جایگزین حقوق مصرف می‌شود.<sup>۳</sup> از جمله آثار مباحث فوق آن است که مطابق با حقوق بین‌الملل خصوصی در حقوق مصرف قوانین کشور منسوب به مصرف‌کننده حاکم در اختلافات فی‌مابین خواهد بود.<sup>۴</sup> هنگام صحبت از اعمال حقوق مصرف بر عرضه رمزدارایی‌ها مقصود اصلی نظریه تعهد به ارائه اطلاعات است که در ادامه بدان می‌پردازیم.

## ۲. شیوه اعمال تعهد به ارائه اطلاعات در عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده

نظریه تعهد به ارائه اطلاعات<sup>۵</sup> همچون زیرشاخه‌ای از حقوق مصرف در پاسخ به نیازهای موجود در فضای مقررات‌گذاری اجتماعی تکوین یافته است. این توجیحات را می‌توان در تأثیر کمبود اطلاعات و به‌علاوه هزینه‌های جانبی پیش‌بینی‌نشده در توازن اقتصادی جامعه دید. به‌علاوه توجیحات غیراقتصادی مبنی بر حق ذاتی افراد جامعه در برخورداری از اطلاعات و تنظیم منافع خصوصی برخی اشخاص در بازار، دیگر عوامل دخیل در رشد و ظهور این شاخه از حقوق است.<sup>۶</sup> حال با توجه بدین مبانی در ادامه مستقلاً و به ترتیب ابتدا ابهامات موجود (۱-۲) که در عمل هنگام به‌کارگیری نظریه تعهد به ارائه اطلاعات در خصوص رمزدارایی‌ها با آن مواجهیم و سپس ابتکارات ضروری (۲-۲) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۱. قاسمی حامد، عباس و یوسف براری چناری، بررسی مفهوم مصرف‌کننده در بورس اوراق بهادار، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار ۱۴۰۰، شماره ۹۳، صص ۱۴۲-۱۱۹.

2. Szwajdler, Op.Cit. P 684.

3. Brake, Op.Cit. P 192; DA Zetzsche et al., "The Ico Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators, University of Luxembourg Law Working Paper, 11, 2017," 2018, P 22.

4. "The Ico Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators, University of Luxembourg Law Working Paper, 11, 2017," 21; Szwajdler, Op.Cit, P 693.

5. Obligation d'information dans le contract, Disclosure obligation

6. A Ogus, T Riis, and R Nieben, "Regulation-Legal Form and Economic Theory," in *Law and Economics: Methodology and Application* (DJØF Publishing, 1998), 121.

## ۲.۱. ابهامات در اعمال تعهد به ارائه اطلاعات در عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده

ابتدا ابهامات از منظر حقوقی نسبت به تعاریف و اصطلاحات موجود درباره تعهد به ارائه اطلاعات در مرحله انطباق آن با رمزدارایی‌ها مورد دقت و بازبینی قرار می‌گیرند. در ادامه مشکلات دیگری را که در وضعیت فعلی ناشی از شیوه عملکرد فعالین اکوسیستم بلاک‌چینی است و خلأ قانونی بدان دامن زده است، بررسی کرده و سپیدنامه به‌عنوان اصلی‌ترین شیوه ایفای تعهد به ارائه اطلاعات در رمزدارایی‌ها مورد نقد و تشکیک قرار خواهد گرفت.

### ۲.۱.۱. تعهد متخصص در برابر مصرف‌کننده برای ارائه اطلاعات

در حقوق ایران در قانون تجارت الکترونیک مصوب ۱۳۸۲ و قانون حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان مصوب ۱۳۸۸ به‌صراحت از تعهد به ارائه اطلاعات سخن گفته شده است.<sup>۱</sup> این نظریه در قوانین اتحادیه اروپا نیز مورد توجه قرار گرفته است.<sup>۲</sup> صرف‌نظر از آنچه در مواد قانونی آمده است، مفاد نظریه تعهد به ارائه اطلاعات از این قرار است که در مواجهه با عدم توازن اطلاعاتی میان طرفین قرارداد و در حمایت از طرف ضعیف‌تر طرفی که مطلع‌تر و آگاه‌تر فرض می‌شود، مکلف است اطلاعات خود را در اختیار طرف ناآگاه قرار دهد.<sup>۳</sup> همچون سایر مباحث حقوق مصرف در تعهد به ارائه اطلاعات نیز با مفهوم متخصص و غیرحرفه‌ای مواجهیم. بنابراین متعهد باید متخصص<sup>۴</sup> و متعهدله متصف به صفت غیرحرفه‌ای باشد.<sup>۵</sup> شرط دیگر احراز علم متعهد و جهل متعهدله است.<sup>۶</sup> در یک نگاه کلی ارائه اطلاعات نسبت به بهاء، کیفیت و کمیت مدنظر است. بدین ترتیب که در نقض تعهد به ارائه اطلاعات یا فرد متعهد از ارائه اطلاعات لازم

۱. مواد ۳۳، ۳۴ و ۳۵ از قانون تجارت الکترونیک مصوب ۱۳۸۲ و بند ۳ از ماده ۲ قانون حمایت از حقوق مصرف‌کنندگان مصوب ۱۳۸۸.

2. Martien Schaub, "How to Make the Best of Mandatory Information Requirements in Consumer Law," *European Review of Private Law* 25, no. 1, 2017.

۳. قاسمی حامد، عباس، *متخصص متعهد ارائه اطلاعات به مصرف‌کننده در حقوق فرانسه*، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار و تابستان ۱۳۸۸، شماره ۴۹، ص ۱۹۰.

۴. همان، صص ۲۱۰-۱۸۷.

۵. قاسمی حامد، عباس، *غیرحرفه‌ای متعهدله ارائه اطلاعات در حقوق فرانسه*، نشریه مطالعات حقوق تطبیقی، بهار و تابستان ۱۳۹۳، دوره پنجم، شماره ۱، صص ۲۴۴-۲۲۹.

۶. قاسمی حامد، عباس، *مروری اجمالی بر نظریه تعهد به دادن اطلاعات در قرارداد از دیدگاه حقوق فرانسه*، روزنامه دنیای حقوق، ۲۹ فروردین ۱۳۹۶، ص ۴.

خودداری می‌ورزد یا در حالت دیگر به ارائه اطلاعات غلط می‌پردازد.<sup>۱</sup> در نهایت پرسش مهمی که در شناخت مفهوم تعهد به ارائه اطلاعات با آن مواجهیم آن است که مبنای این تعهد غیر قراردادی محسوب می‌شود یا باید آن را ناشی از قرارداد یا پیش‌قرارداد دانست؟ در پاسخ باید دقت شود که تعهد به دادن اطلاعات در مرحله پیش‌قراردادی و پس از انعقاد قرارداد از یکدیگر متفاوت‌اند.<sup>۲</sup> اگر این تمایز به دقت صورت نپذیرد در اعمال ضمانت اجرای مناسب در مصادیق مختلف با مشکل مواجه خواهیم بود.<sup>۳</sup>

در میان نکات و ظرایف فوق آنچه در بحث رمزدارایی‌ها شایسته دقت و تأمل بیشتر است آن که در تطبیق رمزدارایی‌ها با نظریه تعهد به ارائه اطلاعات به طور کلی ناشران<sup>۴</sup> دارایی‌های رمزی در نقش متخصص و خریداران در جایگاه غیر حرفه‌ای قرار می‌گیرند. با این حال تعریف دقیقی از اصطلاح ناشر در دست نیست. در رمزآزری همچون بیت‌کوین ناشر فرد نامشخص و مجهول‌الهویه است. همچنین در بسیاری از موارد عرضه رمزدارایی‌ها بر روی بلاک‌چین دیگری همانند اتریوم انجام می‌شود که موجب تعدد در هویت ناشران است. همچنین می‌توان گفت که ناشران خود در مقابل بلاک‌چین اتریوم مصرف‌کننده محسوب می‌شوند. گروهی پیشنهاد کرده‌اند که برای پرهیز از این ابهامات از عبارات ارائه‌کننده و قبول‌کننده در متون استفاده شود.<sup>۵</sup> علاوه بر ابهاماتی که در خصوص ناشران وجود دارد، در عرضه رمزدارایی‌ها با ارائه‌دهندگان خدمات و فروشندگان واسط مواجهیم. شیوه‌های ارائه خدمات<sup>۶</sup> در این حوزه از جمله شامل نگهداری و مدیریت دارایی‌های رمزنگاری شده متعلق به دیگران، راه‌اندازی پلتفرمی مخصوص معاملات رمزدارایی‌ها، مبادله دارایی‌های رمزنگاری شده با ارزهای فیات یا دیگر رمزدارایی‌ها، واسطه‌گری

۱. جنیدی، لعیا، مطالعه تطبیقی تعهد به دادن اطلاعات با تأکید بر نظام‌های کامن‌لا، نشریه دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، تابستان ۱۳۸۱، شماره ۵۶، ص ۱۳؛ قاسمی حامد، عباس، مروری اجمالی بر نظریه تعهد به دادن اطلاعات در قرارداد از دیدگاه حقوق فرانسه، پیشین، ص ۴.

Ogus, Riis, and Nieben, Op.Cit, p 121.

۲. جنیدی لعیا، پیشین؛ خالدی دوبرجی، پری، عباس قاسمی حامد و اکرم بهشتی، حقوق مصرف‌کننده در مرحله پیش‌قراردادی با مطالعه تطبیقی در حقوق انگلیس، نشریه تحقیقات حقوق خصوصی و کیفری، تابستان ۱۳۹۹، شماره ۴۴.

۳. قاسمی حامد، عباس و حبیب طالب احمدی، اطلاع‌رسانی پیش‌قراردادی، مجله مطالعات حقوقی، بهار و تابستان ۱۳۹۰، دوره سوم، شماره ۱، ص ۱۵۹.

4. Issuer

5. Zetzsche et al., Op.Cit. P 25.

6. Service providers

در ارائه یا قبول پیشنه‌ها همچون کارگزاران بورس و در نهایت ارائه مشاوره است.<sup>۱</sup> به نظر می‌رسد باید فروشندگان متخصص و ارائه‌دهندگان خدمات را نیز متعهد به ارائه اطلاعات دانست. با این حال، مسئولیت واسطه‌ها به معنای نفی مسئولیت ناشران نیست و دسته اخیر همچنان مسئول خواهند بود.<sup>۲</sup> در این خصوص باید دید آیا مسئولیت میان ایشان تضامنی یا اشتراکی است؟ پاسخ بدین سؤال حسب شرایط متفاوت است. از جمله تفکیک میان اطلاع‌رسانی پیش‌قراردادی و بعد از قرارداد در تعیین ضمانت اجرای مناسب نقش کلیدی ایفا می‌کند.

### ۲.۱.۲. سپیدنامه و ابهامات مربوط بدان

در حال حاضر جز در موارد استثنایی همچون سیستم حقوقی کشور مالت<sup>۳</sup> قواعد خاصی در خصوص تعهد به افشای اطلاعات در عرضه دارایی‌های رمزی در نظام‌های حقوقی دنیا وجود ندارد.<sup>۴</sup> عدم وجود چنین مقرراتی طبیعتاً موجب افزایش حیل و تقلب و معضلات خواهد بود.<sup>۵</sup> این کاستی در خصوص توکن‌های بهادار، که علاوه بر حقوق مصرف در قلمرو مقررات مالی نیز جای می‌گیرند، نمود کمتری خواهد داشت.<sup>۶</sup> البته در کشورهایی نیز که مقررات ویژه در این زمینه به تصویب نرسیده است، امکان استفاده از مقررات سنتی حقوق مصرف همچنان وجود دارد.<sup>۷</sup> از توجه در همین نکته است که در عمل ناشران دارایی‌های رمزنگاری شده این تعهد را بر دوش خود احساس کرده و با روش‌های مختلف در پی برقراری ارتباط با سرمایه‌گذاران بالقوه خود می‌باشند. رایج‌ترین و معمول‌ترین روش صدور سپیدنامه<sup>۸</sup> است که مشابه بروشورها و دفترچه‌های راهنما یا همچون امیدنامه‌ها در بازار سرمایه‌اند.<sup>۹</sup> علاوه بر این ناشران از تالارهای گفتمان ویژه، وبسایت‌های خود و رسانه‌های اجتماعی به عنوان کانال‌های ارتباطی با خریداران آتی سکه‌ها و

1. Zetzsche et al., Op.Cit. P 18.

۲. قاسمی حامد، عباس، متخصص متعهد ارائه اطلاعات به مصرف‌کننده در حقوق فرانسه، پیشین، صص ۲۱۰-۱۸۷.

3. *Maltese Virtual Financial Assets Act*.

4. Jiafu An, Wenxuan Hou, and Xianda Liu, "Initial Coin Offerings: Investor Protection and Disclosure," *Technical report, Working paper*, 2018, P 8.

5. Brake, Op.Cit. " 193; Nate Crosser, "Initial Coin Offerings as Investment Contracts: Are Blockchain Utility Tokens Securities," *U. Kan. L. Rev.* 67, 2018, P 409; Alexander Fong, "Blocking the Chain: Regulating the Initial Coin Offering," *De Lege Ferenda* 1, 2018, P 75.

6. Brake, Op.Cit. P 193.

7. Crosser, Op.Cit. P 395.

8. whitepaper

9. 424; Alina Iurina, "Initial Coin Offering in Gibraltar-Case Study: Calidumcoin," 2017, P 15; Marian, Op.Cit. P 539.

توکن‌ها استفاده می‌کنند.<sup>۱</sup> در کشور مالت که مقررات مخصوص در این خصوص وجود دارد، اطلاعات مندرج در سپیدنامه‌ها، وبسایت‌های ناشران و تبلیغات آنها باید با مقررات قانونی الزام‌آور مطابقت داشته باشند.<sup>۲</sup>

سپیدنامه‌ها که به‌طور معمول حاوی اطلاعاتی همچون نحوه استفاده و کاربرد آتی توکن‌ها و همچنین بهره و سودی که خرید برای سرمایه‌گذاران به دنبال خواهد داشت و همچنین توضیحاتی درخصوص تکنولوژی زیربنایی‌اند،<sup>۳</sup> در شیوه‌ای که امروز منتشر می‌شوند توانایی حل بسیاری از معضلات را ندارند و معایب عمده و فراوانی دارند.<sup>۴</sup> از جمله آنکه محتوای سپیدنامه‌ها بسیار متفاوت از همدیگر است و هیچ اصول و ساختار مشخصی در این خصوص وجود ندارد.<sup>۵</sup> این امر باعث می‌شود که تقارن اطلاعاتی میان این اسناد وجود نداشته باشد.<sup>۶</sup> از سوی دیگر اطلاعات موجود در سپیدنامه‌ها توسط کارشناسان بررسی و حسابرسی نمی‌شود.<sup>۷</sup> بنابراین کاملاً محتمل است که این اسناد حاوی اطلاعات کذب و خلاف واقع و گمراه‌کننده باشند.<sup>۸</sup> درنهایت مشکل دیگر آنکه زبان مورد استفاده در سپیدنامه‌ها انگلیسی غامض و حاوی مطالب پیچیده و فنی است و در نتیجه درک سپیدنامه‌های فعلی که امروزه منتشر می‌شوند اغلب دشوار است؛ به‌طوری که غالب افراد قادر به فهم کافی محتوای این اسناد نیستند.<sup>۹</sup>

## ۲.۲. ابتکارات در اجرای تعهد به ارائه اطلاعات در عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده

به‌دنبال تشریح معضلات و چالش‌های موجود منطقی آن است که راهکارهای مقتضی برای

1. Danatzis and D'Hondt, Op.Cit, p 32; Michael R Meadows, "The Evolution of Crowdfunding: Reconciling Regulation Crowdfunding with Initial Coin Offerings," *Loy. Consumer L. Rev.* 30, 2017, P 282.

2. *Maltese Virtual Financial Assets Act*, article 3-6.

3. James Thewissen et al., "Unpacking the Black Box of Ico White Papers: A Topic Modeling Approach," *Journal of Corporate Finance* 75, 2022.

4. Fiona Steverding and Alexander Zureck, "Initial Coin Offerings in Europe—the Current Legal Framework and Its Consequences for Investors and Issuers," *Available at SSRN 3536691*, 2020, P 21; Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. PP 18-32; Dmitri Boreiko and Dimche Risteski, "Serial and Large Investors in Initial Coin Offerings," *Small Business Economics* 57, 2021, P 1055; Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P13; Dell'Erba, Op.Cit. P 25; Tiwari, Gepp, and Kumar, Op.Cit. P 435; An, Hou, and Liu, Op.Cit.

5. Steverding and Zureck, Op.Cit. P 22; Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. PP 18-32; Meadows, Op.Cit. P 282.

6. Boreiko and Risteski, Op.Cit. P 3.

7. Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P 14; Dell'Erba, Op.Cit. P 25; Tiwari, Gepp, and Kumar, Op.Cit. P 435.

8. Meadows, Op.Cit. P 282; Trotz, Op.Cit. P436; Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P 13.

9. Trotz, Op.Cit. P 449.

به حداقل رسانیدن آنها ارائه شود. از این طریق تمامی تحلیل‌ها و جهد علمی صورت گرفته در سطور سابق تقویت می‌شود و روشن‌تر از قبل نمایان خواهد شد. در این خصوص، با تقسیم مطالب این قسمت به دو بخش مجزا، ابتدا تغییرات مربوط به سپیدنامه و سپس پیشنهادها غیرمربوط بدان آورده می‌شود. این رویه به معنای تأکید بر نگاه همه‌جانبه به موضوع است و در ذیل نتیجه‌گیری تکمیل می‌شود.

### ۲.۲.۱. تغییرات لازم درباره سپیدنامه

می‌توان سپیدنامه‌ها را به‌طرزی تهیه کرد که دارای محتوای مشابه و متقارن و همچنین صحیح و قابل درک باشند و در نهایت به زبان انگلیسی ساده و روان تنظیم شده باشند. با توجه به خصیصه بین‌المللی این اسناد استفاده از زبان انگلیسی مبنا و معیار قابل درک بودن است. برای این کار لازم است مقرراتی تدوین شود که در آن رعایت استانداردهای خاص برای سپیدنامه‌ها الزامی تلقی شود. در این راستا در برخی کشورها همچون ایالات متحده آمریکا<sup>۱</sup> انتشار اطلاعات گمراه‌کننده از طریق سپیدنامه می‌تواند منجر به مسئولیت تحت حقوق حمایت از مصرف‌کننده و حقوق مدنی شود.<sup>۲</sup> با این حال چنین تحریفاتی یعنی انتشار اطلاعات گمراه‌کننده از طریق سپیدنامه باید تحت مجازات قانونی ممنوع شوند. همچنین اصول حقوقی مرتبط با مسئولیت مدنی می‌تواند برای صدور سپیدنامه‌های غیرقابل اعتماد طراحی شود.<sup>۳</sup> یکی دیگر از ابتکارات مفید از این قرار است که در مقررات‌گذاری‌ها در این زمینه شرط کرد که هرگونه بند مبهم در سپیدنامه به نفع مصرف‌کنندگان تفسیر خواهد شد.<sup>۴</sup> همچنین بدیهی است که در این مقررات‌گذاری نوین من جمله باید به اطلاعاتی که افشای آن در سپیدنامه‌ها ضروری است تصریح شود.<sup>۵</sup> این امر می‌تواند منجر به کاهش فعالیت‌های متقلبانه و افزایش کیفیت سپیدنامه‌ها شود.<sup>۶</sup>

۱. این امر در کیس‌های متعدد در خصوص شرکت‌هایی همچون Arisebank, Recoin & Diamond Reserve, Plexcorps قابل مشاهده است. در یک نمونه شرکت Plexcorps یا Plexcoin در یک سپیدنامه ادعا کرده بود که قابلیت تبدیل به یک رمزارز عمده در بازار را دارد و در قسمتی دیگر از سود احتمالی ۱۳ برابر فقط در عرض یک ماه سخن آورده شده است. در نتیجه این ICO شرکت توانست بیش از ۱۵ میلیون دلار آمریکا جذب سرمایه کند. در دسامبر ۲۰۱۷ کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا (SEC) اقدام به طرح دعوا علیه این شرکت کرد. یکی از مبانی طرح دعوا در کنار عدم ثبت نزد سازمان بورس اراده اطلاعات نادرست به عموم بوده است. برای مطالعه بیشتر به منبع لاحق مراجعه شود.

2. Tiwari, Gepp, and Kumar, Op.Cit. P 432.

3. Meadows, Op.Cit. P 282.

4. Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P 32.

5. Trotz, Op.Cit. P 436.

6. Ibid., P 447.

از آن جمله هنگام عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده اولاً باید هویت ناشران<sup>۱</sup> و توسعه‌دهندگان<sup>۲</sup> و به‌علاوه اقامتگاه، وضعیت و ویژگی‌های اساسی ناشر و اطلاعات مربوط به فعالیت ناشر مشخص شود.<sup>۳</sup> همچنین افشای هویت مالکان ذی‌نفع ناشر<sup>۴</sup> نیز کمک‌کننده است.<sup>۵</sup> درنهایت در خصوص توکن‌های انتشاریافته لازم است اطلاعات فنی و به‌علاوه تعداد و قیمت ژتون‌ها و شیوه‌های پرداخت مشخص شوند.<sup>۶</sup> اگر منظور از عرضه دارایی‌رمزنگاری شده جذب سرمایه باشد، باید اولاً حقوق سرمایه‌گذاران به‌صراحت در سپیدنامه آورده شود.<sup>۷</sup> همچنین ذکر خطرات مربوط به سازمان‌دهی ICOها،<sup>۸</sup> اهداف جمع‌آوری سرمایه،<sup>۹</sup> استراتژی سرمایه‌گذاری،<sup>۱۰</sup> شرح تفصیلی پروژه تأمین مالی شده،<sup>۱۱</sup> قابل استفاده بودن پروژه تأمین مالی شده،<sup>۱۲</sup> مدت زمان پیش‌بینی شده برای پروژه موضوع تأمین مالی،<sup>۱۳</sup> سود پیش‌بینی شده از سرمایه‌گذاری<sup>۱۴</sup> و اطلاعاتی در مورد سرمایه‌گذاران بالقوه و نحوه توزیع توکن‌ها<sup>۱۵</sup> ضروری است. به‌علاوه باید نظر حسابرس متخصص درمورد پروژه تأمین مالی شده ضمیمه سایر اطلاعات شود.<sup>۱۶</sup> چگونگی و

1. Issuers
2. Developers
3. Yano et al., Op.Cit. P 121-22; Trotz, Op.Cit. P 442; Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P 32; *Maltese Virtual Financial Assets Act*, articles 7(j)&7(f).
4. The beneficial owners of the issuer
5. Marian, Op.Cit. P 542.
6. Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P 13; Jonathan Rohr and Aaron Wright, "Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Markets," *Hastings LJ* 70, 2018, P 465; *Maltese Virtual Financial Assets Act*, articles 7(b)&7(z)&7(p); *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937*, (24/09/2020), articles 5(1)(e) & 46(2)(e).
7. Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P 13; Yano et al., Op.Cit. PP 121-22; *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937*, article 17(1)(e).
8. *Maltese Virtual Financial Assets Act*, articles 7(d) & 7(ab).
9. Sabrina T Howell, Marina Niessner, and David Yermack, "Initial Coin Offerings: Financing Growth with Cryptocurrency Token Sales," *The Review of Financial Studies* 33, no. 9, 2020, P 3942; *Maltese Virtual Financial Assets Act*, article 7(d).
10. Dell'Erba, Op.Cit. P 1112.
11. Brake, Op.Cit. P 193; Meadows, Op.Cit. P 282; *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937*, articles 5(1)b & 46(2)(a).
12. Brake, Op.Cit. P 193; Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P 13; *Maltese Virtual Financial Assets Act*, article 7(c).
13. Brake, Op.Cit. P 193.
14. Dell'Erba, Op.Cit. P 1112; Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. P13.
15. *Maltese Virtual Financial Assets Act*, articles 7(k) & 7(g).
16. Gurrea-Martínez and Remolina, op.cit. PP 13-14; *Maltese Virtual Financial Assets Act*, article 4(1)(ae).



روند اعتراضات و شکایات لازم است مشخص و روشن شود.<sup>۱</sup> درنهایت اطلاعاتی درخصوص ذخیره دارایی‌ها،<sup>۲</sup> ضمانت‌نامه‌های مالی<sup>۳</sup> و مسائل مربوط به توقیف<sup>۴</sup> و مسائل مالیاتی قابل توجه برای سرمایه‌گذاران<sup>۵</sup> ارائه شود. همچنین ارائه اطلاعات درمورد مناسب بودن روش ICO برای پروژه موضوع تأمین مالی،<sup>۶</sup> خطرات مربوط به دارایی‌های رمزنگاری شده به‌طور کلی<sup>۷</sup> و برنامه‌های آتی ناشر برای آینده<sup>۸</sup> می‌تواند روشنگر باشد. موارد دیگری نیز وجود دارند که می‌توان آنها را به لیست فوق افزود. به‌عنوان مثال برخی معتقدند که طرح کسب و کار اولیه باید به سپیدنامه‌ها ضمیمه شوند.<sup>۹</sup> همچنین پیوست شدن سندی تحت عنوان خلاصه‌ها و هشدارها در متن MiCA ضروری دانسته شده است.<sup>۱۰</sup>

#### ۲.۲.۲. سایر تغییرات لازم فراتر از سپیدنامه

نظریه تعهد به ارائه اطلاعات به‌عنوان بخشی از حقوق مصرف در معاملات اعتباری و اوراق بهادار و در نتیجه توکن‌های بهادار نیز لازم‌الرعايه است. در توجیه این الزام گفته شده است که به‌لحاظ اقتصادی باید هزینه دسترسی به اطلاعات قیمت را برای دریافت‌کننده اعتبارات کاهش دهد و از این طریق اجرای معامله تسهیل و رعایت شرایط عمومی قراردادها تأمین شود. درنهایت امکان رقابت در بازار نیز منوط به این امر است.<sup>۱۱</sup> همچنین درخصوص اوراق بهادار تعهد به افشای اطلاعات مربوط به کیفیت منجر به رقابت بهتر می‌شود. قیمت در این‌گونه موارد خود گویاست و تا حدودی نیاز به افشای بیشتر اطلاعات را رفع می‌کند. بنابراین در توجیه لزوم افشای کیفیت می‌توان به عدالت توزیعی تمسک نمود. علاوه بر عدالت توزیعی وجود منافع عمومی همچون کاهش حیل و تقلب و تأمین منافع اشخاص ثالث می‌تواند توجیه دیگر قلمداد شود. دقت

1. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937*, article 17(1)(g).

2. *Ibid.*, article 17(1)(b).

3. *Maltese Virtual Financial Assets Act*, article 4(1)(x).

4. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937*, article 17(1)(c).

5. *Maltese Virtual Financial Assets Act*, article 7(u).

6. *Ibid.*, article 7(a).

7. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937*, articles 5(1)(f) & 5(5) & 46(2)(e).

8. Yano et al., *Op.Cit.* PP 121-22.

9. Adhami and Giudici, *Op.Cit.* P 68'.

10. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937*, article 17(2) & 5(7); Zetzsche et al., *Op.Cit.*

11. Ogus, Riis, and Nieben, *Op.Cit.* P 128.

شود که در مقابل، متولیان برای تصویب قوانین و نظارت بر اجرای آن و اشخاص در راستای رعایت این مقررات هزینه‌هایی را متحمل می‌شوند. بنابراین تأمین تعادل در این موازنه میان هزینه و فایده باید مورد هدف قرار گیرد. همچنین منافع خصوصی شرکت‌های بزرگ نیز در این موازنه تأمین می‌شود.<sup>۱</sup> حال با توجه به مبانی تعهد به ارائه اطلاعات در توکن‌های بهادار سؤال این است که سپیدنامه در چنین شرایطی و در ارتباط با سایر الزامات موازی از چه جایگاهی برخوردار است؟ آیا نیاز است تغییراتی متناسب با این شرایط ویژه در آن اعمال شود؟ یا شیوه‌ای به‌کلی متفاوت قابل طراحی است؟ پاسخ بدین سؤالات ساده نیست، اما مسلم آن که اتخاذ ابتکاراتی نوین در این خصوص ضروری است. به‌علاوه ابهام دیگر که سپیدنامه به تنهایی قادر به پاسخگویی نسبت به آن نیست، نقش سایر فعالان به غیر از ناشران در تعهد به ارائه اطلاعات است. ارائه‌کنندگان خدمات و ایادی واسط را چگونه باید مقید به ارائه اطلاعات لازم نمود؟ در این موارد نیز نیاز به تقنین و شفاف‌سازی وجود دارد.

از دیگر سو، پس از صدور سپیدنامه و عرضه اولیه دارایی‌های رمزنگاری شده کار بدین مرحله ختم نشده و معاملات و نوسانات همچنان ادامه خواهد داشت. از این روی، فقط اکتفا نمودن به سپیدنامه رافع نیاز افراد جامعه نیست. این روند باید ادامه داشته باشد و تعهد به ارائه اطلاعات همچنان بر دوش متعهد باقی خواهد بود. این تعهد از طریق گزارش‌دهی موقت ایفا می‌شود.<sup>۲</sup> بدین معنی که ناشران موظف به گزارش اصلاحات در اطلاعات مندرج در سپیدنامه باشند. همچنین صاحبان دارایی‌های رمزنگاری شده باید موظف باشند که رگولاتورها<sup>۳</sup> را از خرید و انتقال توکن‌های خود مطلع کنند.<sup>۴</sup> یکی از شیوه‌های مرسوم کسب سود درخصوص ارزهای دیجیتال بالا و پایین کردن مدیریت‌شده قیمت‌ها توسط افراد تأثیرگذار اغلب با استفاده از امتیازهای اطلاعات نهان و کسب سود حداکثری از این طریق است. این امر می‌تواند وصف کیفی یابد و قابل مجازات باشد. به‌نحوی که نیاز است اطلاعات صحیح همواره به بازار ارائه شده، از منحرف کردن اذهان با القای اطلاعات نادرست جلوگیری شود.<sup>۵</sup>

1. Ibid., 139.

2. Jay Preston, "Initial Coin Offerings: Innovation, Democratization and the Sec," *Duke L. & Tech. Rev.* 16 2017, P 330.

3. Regulators

4. Fong, Op.Cit. P 68.

5. Briggs, Op.Cit. P 448.

## نتیجه‌گیری

گفته شد که در مقررات‌گذاری در حوزه دارایی‌های رمزنگاری شده لازم است بر انواع مختلف این دارایی‌ها تمرکز کرد و هرکدام را حسب شرایط و ویژگی‌هایی که دارد موضوع قواعد حقوقی ویژه قرار داد. همچنین یکی از مهم‌ترین تقسیم‌بندی‌ها تمایز میان توکن‌های بهادار و غیربهادار قلمداد و تأکید شد بر این تقسیم آثار حقوقی فراوان بار می‌شود. در ادامه اضافه شد که در تعهد به افشای اطلاعات به‌عنوان بخشی از حقوق مصرف نیز توجه بدین تقسیم ضروری است. بدین توضیح که آنچه درخصوص با وضعیت فعلی سپیدنامه و تغییرات و ابتکارات مفید در آن آورده شد، فقط گویای بخشی از زوایای بحث است. در بسیاری از کشورهای پیش‌رو در حوزه مقررات‌گذاری دارایی‌های رمزنگاری شده تلاش شده است تا توکن‌های بهادار ذیل تعریف اوراق بهادار قرار گرفته و از این طریق محدودیت‌های مخصوص اوراق بهادار نسبت به آنها اعمال و امنیت و ثبات طرفین آن و به‌خصوص خریداران تأمین شود. باید دقت شود که مهم‌ترین محدودیت حاکم بر اوراق بهادار ضرورت ثبت آنها نزد نهاد ناظر و اخذ مجوز است. فلسفه ضرورت ثبت همان تأمین اطلاعاتی بازار است و بنابراین تعهد به افشای اطلاعات با رعایت این ضوابط تأمین و تضمین می‌شود. همانند آنچه در حوزه حقوق مصرف بیان شد، درخصوص مقررات حاکم بر اوراق بهادار نیز لازم است تغییرات مقتضی اعمال و امکان سازگاری با ماهیت الکترونیکی و غیرمتمرکز در دارایی‌های رمزنگاری شده فراهم شود.<sup>۱</sup>

بنابراین در کنار نهاد تعهد به افشای اطلاعات محدودیت قانونی دیگر درباره عرضه رمزدارایی‌ها ضرورت ثبت نزد سازمان بورس اوراق بهادار است. درواقع در حقوق ایران با توجه به تعریف موسع که در بند ۲۴ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار آمده است، حتی توکن‌های غیربهادار نیز قابلیت قرارگرفتن ذیل محدودیت‌های بازار اوراق بهادار را دارند. این سخن به‌خصوص درباره توکن‌های کاربردی محل تردید جدی است. با این حال، از دقت در متن مقرره‌ای تحت عنوان الزامات و ضوابط حوزه رمزارزها، که توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران تهیه و ابلاغ شده و بر خروج عمل انتشار رمزدارایی‌ها از نظارت و اختیارات بانک مرکزی و تبعیت آن از قوانین بورسی اشاره شده است، به‌روشنی تحلیل فوق برداشت می‌شود. بنابراین به‌نظر می‌رسد که اگر شرکتی تصمیم بر عرضه توکن‌های بهادار برای جذب سرمایه داشته باشد، مکلف به رعایت

1. Rohr and Wright, Op.Cit. P 511; Trotz, Op.Cit. P 443.

ضوابط قانون اوراق بهادار بوده و در صورت عدم انجام این مقررات حسب مورد با مسئولیت حقوقی و کیفری مواجه خواهد بود.<sup>۱</sup> همچنین باید با دقت در تفاوت میان سرمایه‌گذاران نهادی و عادی تغییراتی در مقررات در خصوص تعریف سرمایه‌گذاران نهادی در عرضه دارایی‌های رمزنگاری شده انجام شود.<sup>۲</sup> می‌دانیم که در فروش اوراق بهادار به افراد خاص و سرمایه‌گذاران نهادی علی‌رغم وجود تکلیف به ارائه برخی خصوصیات و مشخصات، الزامی نسبت به ثبت نزد سازمان بورس اوراق بهادار وجود ندارد.<sup>۳</sup>

برخلاف مقررات مربوط به اوراق بهادار که از شفافیت نسبی برخوردار است، در خصوص تعهد به ارائه اطلاعات در رمزارایی‌ها همچون سایر زمینه‌ها در این حوزه نظام حقوقی ایران حاوی ابهامات فراوان است و متون قانونی موجود تناسبی با حجم مسائل مطروح ندارد. در این خصوص لازم است با تدوین مقررات ویژه توازن اطلاعاتی میان عرضه‌کنندگان و خریداران دارایی‌های رمزنگاری شده تأمین شده و در کنار آن اطمینان حاصل شود که این مقررات مانعی بر سر راه نوآوری و تغییرات غیرقابل اجتناب اقتصادی و اجتماعی نخواهند بود. با این حال در حاکمیت قوانین حمایت از مصرف‌کننده و تجارت الکترونیک و در نتیجه نظریه تعهد به ارائه اطلاعات در حقوق ایران در این عرصه تردیدی وجود ندارد. لذا فعالان در اکوسیستم بلاک‌چینی و ناشران و خریداران رمزارایی‌ها و ارائه‌دهندگان خدمات و فروشندگان متخصص باید حقوق و تعهداتی را که این قوانین بر ایشان بار نموده است، جدی گرفته و رعایت کنند.

## منابع

### کتاب

۱. سلطانی، محمد، **حقوق بازار سرمایه**، تهران: سمت، سال ۱۳۹۶.

---

۱. حدادی، شهرزاد و مصطفی مظفری، **درآمد حقوقی بر عرضه عمومی اولیه توکن‌های رمزنگاری شده بر بستر بلاک‌چین**، فصلنامه پژوهش‌های حقوق اقتصادی و تجاری، اسفند ۱۴۰۱، شماره ۱، صص ۱۴۸-۱۵۲.

2. Trotz, Op.Cit. P 452.

۳. این امر در بند سوم ماده ۲۷ قانون بازار اوراق بهادار مصوب ۱۳۸۴ مورد تصریح قرار گرفته است.

## مقاله

۲. جنیدی، لعیاء، مطالعه تطبیقی تعهد به دادن اطلاعات با تأکید بر نظام‌های کامن لاء، نشریه دانشکده حقوق و علوم سیاسی دانشگاه تهران، تابستان ۱۳۸۱، شماره ۵۶، صص ۴۸-۱۱.
۳. حدادی، شهرزاد و مصطفی مظفری، درآمد حقوقی بر عرضه عمومی اولیه توکن‌های رمزنگاری شده بر بستر بلاک‌چین، فصلنامه پژوهش‌های حقوقی اقتصادی و تجاری، اسفند ۱۴۰۱، شماره ۱، صص ۱۵۶-۱۲۵.
۴. داراب پور، مهرباب، بررسی ماهوی حقوق مصرف‌کنندگان در حقوق انگلستان و ضرورت اصلاح کاستی‌های حمایتی از آنان در حقوق ایران، نشریه تحقیقات حقوقی، پاییز و زمستان ۱۳۸۷، شماره ۴۸، صص ۹-۶۳.
۵. زارعی، محمد حسین و عرفان شمس، درآمدی بر مفاهیم و نظریه‌های مقررات‌گذاری اقتصادی، نشریه تحقیقات حقوقی، تابستان سال ۱۳۹۲، شماره ۶۲، صص ۲۳۴-۱۶۳.
۶. زارعی، محمد حسین و عرفان شمس، مفهوم خودتنظیمی در نظریه‌های اقتصاد سیاسی، زمستان ۱۳۹۲، شماره ۱۵، صص ۳۰۸-۲۶۳.
۷. صغیری، بهراد و هادی وحید، ضرورت مقررات‌گذاری بین‌المللی در حوزه بلاک‌چین و دارایی‌های رمزنگاری شده، فصلنامه تحقیقات حقوقی ویژه‌نامه حقوق و فناوری، سال ۱۴۰۱، صص ۲۷۱-۲۴۵.
۸. قاسمی حامد، عباس، فضا سلیمی و فهیمه آقابابایی، آسیب‌رسانی به مصرف‌کننده در بازار رقابتی، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار ۱۳۹۱، شماره ۵۷، صص ۱۲۴-۹۷.
۹. قاسمی حامد، عباس و اکرم بهشتی، حقوق مصرف‌کننده در مرحله پیش‌قراردادی با مطالعه تطبیقی در حقوق انگلیس، نشریه تحقیقات حقوق خصوصی و کیفری، تابستان ۱۳۹۹، شماره ۴۴، صص ۳۶-۱۱.
۱۰. قاسمی حامد، عباس، غیرحرفه‌ای متعهدله ارائه اطلاعات در حقوق فرانسه، نشریه مطالعات حقوق تطبیقی، بهار و تابستان ۱۳۹۳، دوره پنجم، شماره ۱، صص ۲۴۴-۲۲۹.

۱۱. قاسمی حامد، عباس، **متخصص متعهد ارائه اطلاعات به مصرف‌کننده در حقوق فرانسه**، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار و تابستان ۱۳۸۸، شماره ۴۹، صص ۲۱۰-۱۸۷.
۱۲. قاسمی حامد، عباس، **مروری اجمالی بر نظریه تعهد به دادن اطلاعات در قرارداد از دیدگاه حقوق فرانسه**، روزنامه دنیای حقوق، ۲۹ فروردین ۱۳۹۶.
۱۳. قاسمی حامد، عباس و یوسف براری چناری، **بررسی مفهوم مصرف‌کننده در بورس اوراق بهادار**، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار ۱۴۰۰، شماره ۹۳، صص ۱۴۲-۱۱۹.
۱۴. قاسمی حامد، عباس؛ طالب احمدی؛ حبیب، **اطلاع‌رسانی پیش قراردادی**، مجله مطالعات حقوقی، بهار و تابستان ۱۳۹۰، دوره سوم، شماره ۱، صص ۱۹۱-۱۵۷.
۱۵. قاسمی حامد، عباس و یاسر معینی فر، **گستره حق انصراف مصرف‌کننده در معاملات از راه دور در حقوق ایران، آلمان و اتحادیه اروپا**، نشریه پژوهش‌های حقوق خصوصی، پاییز و زمستان ۱۳۹۳، شماره ۴، صص ۳۸-۵.
۱۶. کله الواء، ژان و عباس قاسمی حامد، **معرفی حقوق مصرف با مقدمه‌ای از مترجم**، نشریه حقوقی بین‌المللی، پاییز و زمستان ۱۳۷۷، شماره ۲۳، صص ۲۵۸-۲۳۹.
۱۷. کله الواء، ژان و عبدالرسول قدک، **تعریف مصرف‌کننده**، نشریه تحقیقات حقوقی، بهار و تابستان ۱۳۷۹، شماره ۲۹ و ۳۰، صص ۳۳۰-۳۰۹.
۱۸. مظفری، مصطفی و مهدی ناصر، **نقش قراردادهای هوشمند در تثبیت حقوق مالکانه افراد**، نشریه تحقیقات حقوقی، پاییز ۱۴۰۰، شماره ۹۵، صص ۲۷۵-۲۵۳.

## References

### Books

1. Blandin, Apolline, Ann Sofie Cloots, Hatim Hussain, Michel Rauchs, Rasheed Saleuddin, Jason G Allen, Bryan Zheng Zhang, and Katherine Cloud. "Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study." *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, no. 23 (2019).
2. Ogus, A, T Riis, and R Nieben. "Regulation-Legal Form and Economic Theory." In *Law and Economics: Methodology and Application*: DJØF Publishing, 1998.
3. Soltani, Mohammad, *Capital Market Law*, Tehran: Samt, 2017. (in Persian)

### Articles

4. Adhami, Saman, and Giancarlo Giudici. "Initial Coin Offerings: Tokens as Innovative Financial Assets." *Blockchain economics and financial market innovation: Financial innovations in the digital age*, 2019, PP 61-81.
5. An, Jiafu, Wenxuan Hou, and Xianda Liu. "Initial Coin Offerings: Investor Protection and Disclosure." *Technical report, Working paper*, 2018.
6. Aslan, Aylin, Ahmet Şensoy, and Levent Akdeniz. "Determinants of Ico Success and Post-Ico Performance." *Borsa Istanbul Review* 23, no. 1, 2023, PP 217-39.
7. Basaran, Halil Rahman. "Businesspersons, Governments, and International Law." *Louisiana Law Review* 79, no. 3, 2019, P 7.
8. Boreiko, Dmitri, and Dimche Risteski. "Serial and Large Investors in Initial Coin Offerings." *Small Business Economics* 57, 2021, PP 1053-71.
9. Brake, Elliot. "For Love or for Profit?-Crafting a Suitable Securities Framework for Initial Coin Offerings." *Me. L. Rev.* 72, 2020, P 155.
10. Briggs, Kenyon. "Taming the Wild West: How the Sec Can Legitimize Initial Coin Offerings (Icos), Protect Consumers from Bad Actors, and Encourage Blockchain Development." *Bus. Entrepreneurship & Tax L. Rev.* 2, 2018, P 424.
11. Chudinovskikh M., Sevryugin V. "Cryptocurrency Regulation in the Brics Countries and the Eurasian Economic Union." *BRICS Law Journal* 6, no. 1, 2019, PP 63-81.
12. Crosser, Nate. "Initial Coin Offerings as Investment Contracts: Are Blockchain Utility Tokens Securities." *U. Kan. L. Rev.* 67, 2018, P 379.
13. Danatzis, Stefano, and Catherine D'Hondt. "" Analyse De Deux

Méthodes De Financement: Initial Public Offering (Ipo) Vs Initial Coin Offering (Ico)."

14. Darabpour, M "Substantive Review of Consumer Rights in English Law and the Need to Amend Protective Deficiencies in Iranian Law." *Legal Research Journal*, Fall and Winter 2008, no. 48, pp. 9-63. (in Persian)
15. Dell'Erba, Marco. "Initial Coin Offerings: The Response of Regulatory Authorities." *NYUJL & Bus.* 14, 2017, P 1107.
16. Dell'Erba, Marco. "Stablecoins in Cryptoeconomics from Initial Coin Offerings to Central Bank Digital Currencies." *NYUJ Legis. & Pub. Pol'y* 22, 2019, P 1.
17. Fitts, William L. "Initial Coin Offerings: Getting Rid of the Venture Capitalist." *Transactions: Tenn. J. Bus. L.* 20, 2018, P 927.
18. Fong, Alexander. "Blocking the Chain: Regulating the Initial Coin Offering." *De Lege Ferenda* 1, 2018, P 62.
19. Gurrea-Martínez, Aurelio, and Nydia Remolina. "The Law and Finance of Initial Coin Offerings." *SMU centre for AI and data governance research paper* 2019, no. 06, 2019.
20. Haddadi, Sh & Mozaffari, M, "A Legal Introduction to Crypto Tokens ICO Through Blockchain Technology." *Quarterly Journal of Economic and Commercial Legal Studies*, Winter 2023, no. 1, pp. 125-156. (in Persian)
21. Howell, Sabrina T, Marina Niessner, and David Yermack. "Initial Coin Offerings: Financing Growth with Cryptocurrency Token Sales." *The Review of Financial Studies* 33, no. 9, 2020, PP 3925-74.
22. "The Introduction to the Australian Asic's Information Sheet (Info 225) on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets."
23. Iurina, Alina. "Initial Coin Offering in Gibraltar-Case Study: Calidumcoin." , 2017, P 37.
24. Jean Callé E & Qasemi Hamed, A "Introduction to Consumer Rights with a Translator's Preface." *International Legal Journal*, Fall and Winter 1998, no. 23, pp. 239-258. (in Persian)
25. Jean Callé E & Ghadak, A "Definition of Consumer." *Legal Research Journal*, Spring and Summer 2000, nos. 29 and 30, pp. 309-330. (in Persian)
26. Joneidi, L "A Comparative Study of the Duty to Inform with Emphasis on Common Law Systems." *Journal of the Faculty of Law and Political Science*, University of Tehran, Summer 2002, no. 56, pp. 11-48. (in



Persian)

27. Kaal, Wulf A. "Initial Coin Offerings: The Top 25 Jurisdictions and Their Comparative Regulatory Responses (as of May 2018)." *Stan. J. Blockchain L. & Pol'y* 1, 2018.
28. Mandel, Gregory N. "Legal Evolution in Response to Technological Change." *Oxford Handbook of Law, Regulation and Technology*, 2017.
29. Marian, Omri. "Blockchain Havens and the Need for Their Internationally-Coordinated Regulation." *NCJL & Tech.* 20, 2018.
30. Mathis, Bruno. "Which European Regulation for Security Tokens?[Quelle Réglementation Européenne Pour Les Security Tokens?]." 2020.
31. Meadows, Michael R. "The Evolution of Crowdfunding: Reconciling Regulation Crowdfunding with Initial Coin Offerings." *Loy. Consumer L. Rev.* 30, 2017.
32. Mokhtarian, Edmund, and Alexander Lindgren. "Rise of the Crypto Hedge Fund: Operational Issues and Best Practices for an Emergent Investment Industry." *Stan. JL Bus. & Fin.* 23, 2018.
33. Moran, Joseph D. "The Impact of Regulatory Measures Imposed on Initial Coin Offerings in the United States Market Economy." *Cath. UJL & Tech* 26, 2017.
34. Mozaffari, M & Naser, M, "The mechanism of concluding the Smart contracts and it's role in consolidating the property rights", *Legal Research Journal*, Fall 2021, no. 95, pp 253-275. (in Persian)
35. Noble, E. "Crypto-Assets-Overcoming Impediments to Scaling: A View from the Eu." 2021.
36. O'Connor, Michael J. "Overreaching Its Mandate? Considering the Sec's Authority to 48. Regulate Cryptocurrency Exchanges." *Drexel L. Rev.* 11, 2018.
37. Ogus, A, T Riis, and R Nieben. "Regulation-Legal Form and Economic Theory." In *Law and Economics: Methodology and Application*: DJØF Publishing, 1998.
38. Preston, Jay. "Initial Coin Offerings: Innovation, Democratization and the Sec." *Duke L. & Tech. Rev.* 16, 2017.
39. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-Assets, and Amending Directive (Eu) 2019/1937.* 24/09/2020.
40. Qasemi Hamed, A, Salimi, F and Aghababaei, F "Harm to Consumers in

- a Competitive Market.” *Legal Research Journal*, Spring 2012, no. 57, pp. 97-124. (in Persian)
41. Qasemi Hamed, A & Beheshti, A “Consumer Rights in the Pre-Contractual Stage: A Comparative Study in English Law”, *Journal of Private and Criminal Law Research*, Summer 2020, no. 44, pp. 11-36. (in Persian)
42. Qasemi Hamed, A & Barari Chenari, Y, “A Review of the Concept of Consumer in the Stock Exchange.” *Legal Research Journal*, Spring 2021, no. 93, pp. 119-142. (in Persian)
43. Qasemi Hamed, A, “Non-professional, the obligie of obligation to inform in contract in french law.” *Comparative Law Studies Journal*, Spring and Summer 2014, vol. 5, no. 1, pp. 229-244. (in Persian)
44. Qasemi Hamed, A, “Specialist’s Obligation to Provide Information to Consumers in French Law.” *Legal Research Journal*, Spring and Summer 2009, no. 49, pp. 187-210. (in Persian)
45. Qasemi Hamed, A, “A Brief Review of the Theory of the Obligation to Provide Information in Contracts from the Perspective of French Law.” *Legal World Newspaper*, April 18, 2017. (in Persian)
46. Qasemi Hamed, A & and Barari Chenari, Y, “Survey The concept of consumer in the stock exchange.” *Legal Research Journal*, Spring 2021, no. 93, pp. 119-142. (in Persian)
47. Qasemi Hamed, A & and Taleb Ahmadi, H “Pre-Contractual Information Disclosure.” *Legal Studies Journal*, Spring and Summer 2011, vol. 3, no. 1, pp. 157-191. (in Persian)
48. Qasemi Hamed, A, & Moeini Far, Y, “Consumer Right of Withdrawal in Distant Contracts in context of the Iranian, German and European Union Laws.” *Private Law Research Journal*, Fall and Winter 2014, no. 4, pp 5-38. (in Persian)
49. Rohr, Jonathan, and Aaron Wright. "Blockchain-Based Token Sales, Initial Coin Offerings, and the Democratization of Public Capital Markets." *Hastings LJ* 70, 2018.
50. Saghiri, B & Vahid, H, “The necessity of international regulation of blockchain and crypto assets.” *Quarterly Journal of Legal Research*, Special Issue on Law and Technology, 2023, pp. 245-271. (in Persian)
51. Schaub, Martien. "How to Make the Best of Mandatory Information Requirements in Consumer Law." *European Review of Private Law* 25, no 1 , 2017.

52. Shulman, Jacob Gregory. "Icos, Cryptos, Blockchain, Oh My!: A Primer on Icos." *Rutgers Computer & Tech. LJ* 46, 2020.
53. Stacher, David. "Regulation of Initial Coin Offering (Ico)." *Chair of Economic Theory Universität Basel*. [online] Available at: [https://wwz.unibas.ch/fileadmin/user\\_upload/wwz/00\\_Professuren/Berentsen\\_Wirtschaftstheorie/Lecture\\_Material/Master\\_s\\_Thesis/Completed\\_Master\\_s\\_Theses/Master\\_Thesis\\_David\\_Stacher.pdf](https://wwz.unibas.ch/fileadmin/user_upload/wwz/00_Professuren/Berentsen_Wirtschaftstheorie/Lecture_Material/Master_s_Thesis/Completed_Master_s_Theses/Master_Thesis_David_Stacher.pdf) [read 03.06. 2019] 2018.
54. Steverding, Fiona, and Alexander Zureck. "Initial Coin Offerings in Europe—the Current Legal Framework and Its Consequences for Investors and Issuers." Available at SSRN 3536691, 2020.
55. Szwajdler, Paweł. "Considerations on the Construction of Future Financial Regulations in the Field of Initial Coin Offering." *European Business Organization Law Review* 23, no. 3, 2022, P 671-709.
56. Tapscott, Don, and Alex Tapscott. *Blockchain Revolution: How the Technology Behind Bitcoin Is Changing Money, Business, and the World*. Penguin, 2016.
57. Thewissen, James, Prabal Shrestha, Wouter Torsin, and Anna M Pastwa. "Unpacking the Black Box of Ico White Papers: A Topic Modeling Approach." *Journal of Corporate Finance* 75, 2022, P 102225.
58. Tiwari, Milind, Adrian Gepp, and Kuldeep Kumar. "The Future of Raising Finance—a New Opportunity to Commit Fraud: A Review of Initial Coin Offering (Icos) Scams." *Crime, Law and Social Change* 73, 2020, PP 417-41.
59. Tjio, Hans, and Ying Hu. "Collective Investment: Land, Crypto and Coin Schemes: Regulatory 'Property'." *European Business Organization Law Review* 21, 2020, PP 171-98.
60. Trotz, Ethan D. "Tangled up in Blue: Adapting Securities Laws to Initial Coin Offerings." *N. Ill. UL Rev.* 39, 2018.
61. Walker, GA. "Initial Coin Offerings—Technology and the Rule of Law." *Rule of Law and Anti-Corruption Center Journal* 2019, no. 2, 2019.
62. Wilson, Claire. "Cryptocurrencies: The Future of Finance?." *Contemporary Issues in International Political Economy*, 2019, PP 359-94.
63. Yano, Makoto, Chris Dai, Kenichi Masuda, and Yoshio Kishimoto. "Blockchain Business and Its Regulation." *Blockchain and Crypt Currency*, 2020.
64. Zarei, M H & Shams, E "An Introduction to Concepts and Theories of

Economic Regulation.” *Legal Research Journal*, Summer 2013, no. 62, pp. 163-234. (in Persian)

65. Zarei, M & Shams, E “The Concept of Self-Regulation in Political Economy Theories.” *Legal Research Journal*, Winter 2013, no. 15, pp. 263-308. (in Persian)

66. Zetsche, DA, RP Buckley, DW Arner, and L Föhr. "The Ico Gold Rush: It's a Scam, It's a Bubble, It's a Super Challenge for Regulators, University of Luxembourg Law Working Paper, 11, 2017." 2018.

67. Zetsche, Dirk A, Filippo Annunziata, Douglas W Arner, and Ross P Buckley. "The Markets in Crypto-Assets Regulation (Mica) and the Eu Digital Finance Strategy." *EBI Working Paper Series 77*, 2020.

#### **Laws**

68. Monetary and Financial Code (in French)

69. Maltese Virtual Financial Assets Act.

## Implementation of Consumption Law Rules in Crypto Assets Offerings through the Obligation to Disclosure

Abbas Ghasemi Hamed\*

Hamed Teymouri\*\*

Behrad Saghiri\*\*\*

### Abstract

Crypto assets as new emerging entities based on Blockchain technology have caused many legal challenges. Regardless of these assets different types, numerous electronic transactions are concluded based on them. Due to the technical and specialized nature of these transactions, there is a significant imbalance between the Parties to the contract and information asymmetric. Therefore consumption law rules and the obligation to disclosure are applicable in the aforementioned transactions. Crypto assets issuers commonly publish whitepapers in order to fulfill their disclosure obligation. However, whitepapers have many disadvantages and do not seem satisfactory. Accordingly it is necessary to enact supplementary laws to remove any existing ambiguity in this regard in addition to determining whitepapers required content to fix the defects. On the other hand, information disclosure process should be continued. Otherwise abuse will be provided for the observers. It should be considered that unlike Utility Tokens, in addition to consumption law rules, financial and securities law rules are applicable. These rules contain registration and information disclosure requirements which need an appropriate comprehensive approach in regulation. Furthermore, the necessity to modify and complete laws does not negate the blockchain ecosystem actors' existing obligations.

### Keywords:

Blockchain, Crypto Asset, Consumption Law, Disclosure Obligation, Whitepaper.

---

\* Perofessor of Law, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran dr.gh.hamed@gmail.com.

\*\* L.L.M, Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran hamedteymourie.ht@gmail.com.

\*\*\* PhD., Faculty of Law, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran (Corresponding Author) saghiribehrad@gmail.com.