

إلى من يهمله الأمر،

الموضوع: رد GDF على مسودة نظام الترخيص الأردني لمقدمي خدمات الأصول الافتراضية

نبذة عن GDF (Global Digital Finance)

GDF هي جمعية عالمية رائدة تضم أعضاء من مختلف أنحاء العالم وتدعو إلى اعتماد أفضل الممارسات في مجال الأصول الرقمية والعملات المشفرة وتعمل على تسريع وتيرة اعتمادها. وتتمثل مهمة GDF في تعزيز وتسهيل اعتماد معايير السوق للأصول الرقمية من خلال تطوير أفضل الممارسات ومعايير الحوكمة عن طريق الجمع بين مختلف الجهات الفاعلة في القطاع وصانعي السياسات والجهات التنظيمية.

تم تجميع المساهمات في هذا الرد من خلال سلسلة من المناقشات بين الأعضاء ومشاركة القطاع وجلسات مائدة مستديرة، وتشكر GDF أعضائها الذين شاركوا في ذلك.

كما هو الحال دائماً، تظل GDF تحت تصرفكم لأي أسئلة أو توضيحات قد تكون لديكم، ونرحب بعقد اجتماع معكم لمناقشة هذه الأمور بمزيد من التفصيل مع أعضائنا.

مع خالص التقدير،

إليز سوسي واتس – المديرة التنفيذية – GDF

رد على مشروع نظام الترخيص لمقدمي خدمات الأصول الافتراضية في الأردن: ملخص تنفيذي

عقدت GDF اجتماعاً لمجموعة العمل المعنية بسياسات الشرق الأوسط وأفريقيا لتحليل مسودة الاقتراح المقدم من هيئة الأوراق المالية الأردنية (JSC أو الهيئة) بشأن "مسودة نظام ترخيص مقدمي خدمات الأصول الافتراضية". يرجى ملاحظة أننا قمنا بإعداد هذا الرد بالتعاون مع أعضاء GDF، وكذلك شركاء المجتمع، وأن أجزاء من ردنا قد تكون مشابهة أو مطابقة تماماً لردود الأعضاء الفردية.

تدعم GDF الهدف من المقترحات، وكذلك الأهداف الأوسع للأردن المتمثلة في بناء وتطوير نظام شامل للأصول الافتراضية. إنها خطوة إيجابية إلى الأمام، وتقدر GDF أيضاً مراعاة التطورات في التنظيم العالمي. GDF وأعضاؤها عالميون، لذا نقدر اهتمام الأردن بالتطورات في التنظيم العالمي من أجل صياغة نهج. بشكل عام، هدفنا من هذا الرد هو دعم اللجنة المشتركة في وضع لوائح تنظيمية مستقبلية وتطلعية. نواصل دعمنا للتطور المستمر للإطار ونطلب بكل احترام أن يتم إشراكنا في الحوار المستمر مع المؤسسات والجهات المعنية الرئيسية في عمان.

بالتعاون مع أعضائنا، سعت GDF إلى تقديم ملاحظات واقتراح مواضيع رئيسية من شأنها أن تكون مفيدة للنظر فيها أثناء قيام القطاع العام الأردني بوضع هذه المقترحات. كما سعيينا إلى النظر في المتطلبات التي يجب على الصناعة الامتثال لها في ولايات قضائية أخرى. من خلال هذه العملية، حدد أعضاء GDF المجالات الرئيسية التي نعتقد أن JSC يجب أن تأخذها في الاعتبار أثناء المضي قدماً في تطوير نظام تنظيمي. فيما يلي المواضيع الرئيسية:

1. توضيح نطاق تنظيم الأصول الافتراضية أمر ضروري لمعالجة الثغرات في التصنيف ومعاملة فئات أخرى من الأصول الافتراضية.
2. يجب مواءمة متطلبات الترخيص والإدراج مع مقدمي الخدمات، مع توضيح معايير الكيانات الأجنبية ومعايير الإدراج، مع دعم الشراكات المحلية.
3. يجب أن تكون الإشراف متناسباً وقائماً على المخاطر، مع مراعاة حجم وتعقيد الكيان المرخص له.
4. يجب أن تكون متطلبات رأس المال متناسبة، وأن تعزز المتطلبات التشغيلية الوضوح والتناسب والقدرة التنافسية في السوق.
5. اعتبارات إضافية للأصول الافتراضية المرتبطة بالعملات التقليدية لتجنب ازدواجية الالتزامات على المصدرين.

تفصيل الموضوعات الرئيسية: رسالة GDF ردًا على مسودة نظام الترخيص لمقدمي الأصول الافتراضية: ملخص تنفيذي
يتبع ردنا المواضيع الرئيسية الموضحة أعلاه ويقدم مجالات واسعة للنظر فيها لتعزيز مرونة الإطار واستعداده للمستقبل وفعاليتها. تهدف اعتباراتنا إلى دعم نمو مشاركة الأردن في الأسواق العالمية للأصول الافتراضية.
1. توضيح نطاق تنظيم الأصول الافتراضية أمر ضروري لمعالجة الثغرات في التصنيف ومعاملة فئات أخرى من الأصول الافتراضية

تلاحظ GDF أن مسودة المقترحات لا تحدد تصنيفاً واضحاً للأصول الافتراضية. بدلاً من ذلك، تعرّف الأصول الافتراضية بشكل عام على أنها "أي تمثيل رقمي للقيمة يمكن تداوله أو نقله إلكترونياً واستخدامه للدفع أو الاستثمار". الاستثناء الوحيد الصريح هو العملات الورقية والأدوات المالية التي تشملها القوانين الحالية. في حين أن هذا التعريف يعد نقطة انطلاق مفيدة، فإن عدم وجود مزيد من التمييز قد يؤدي إلى عدم اليقين القانوني. وعلى وجه الخصوص، لا يزال من غير الواضح كيف سيتم التعامل مع فئات مثل مشتقات الأصول الافتراضية، والرموز غير القابلة للاستبدال (NFTs)، والرموز المفيدة، أو الرموز الخوارزمية في ظل النظام المقترح.

وينبغي للجنة أن تنظر أيضاً في إدراج تعريف الأصول الافتراضية الوارد في القانون الذي صدر في وقت سابق من هذا العام مباشرة في اللائحة، لضمان الاتساق في الإطار التشريعي. ويمكن للجنة أن تذهب إلى أبعد من ذلك وتعديل التعريف ليشمل إشارة صريحة إلى تكنولوجيا السجلات الموزعة (DLT) أو سلسلة الكتل (blockchain)، مما يوفر مزيداً من الوضوح للمشاركين في السوق. وفي حين أن التعريف الحالي يتماشى بشكل عام مع الممارسات الدولية، فإن الأطر التنظيمية عادة ما توفر مزيداً من التفاصيل. على سبيل المثال، يعتمد إطار عمل الأصول المشفرة للبنك المركزي البحريني تعريفاً يقلل من الغموض ويزيد من اليقين التنظيمي.

هناك مجال آخر يتطلب مزيداً من الدقة في النطاق وهو معاملة الرموز المرجعية النقدية (المعروفة باسم العملات المستقرة). في الممارسة العملية، غالباً ما يعمل مُصدرو العملات المستقرة وفقاً لنموذج السوق الأولية والثانوية. على سبيل المثال:

- السوق الأولية: يمكن للعملاء الذين يكملون إجراءات التسجيل الكاملة والتحقق من الهوية (KYC) إصدار الرموز أو استردادها مباشرة من المُصدر.
- السوق الثانوية: بمجرد إصدارها، يتم تداول الرموز بشكل أوسع من خلال منصات التداول والمحافظ ومقدمي الخدمات. لا يتحكم المصدر بشكل مباشر في معاملات السوق الثانوية، بل تتم هذه المعاملات وفقاً لشروط مقدم خدمة الأصول الافتراضية (VASP) أو البورصة ذات الصلة.

بالنظر إلى هذه الهيكلية، توصي GDF بأن يركز نطاق التنظيم الذي تضعه اللجنة على الأنشطة التي تتم في السوق الأولية، أي الإصدار والاسترداد المباشر للأشخاص الأردنيين، وتسويق هذه المنتجات أو الترويج لها بشكل مستهدف في الأردن. في المقابل، يجب أن تظل أنشطة السوق الثانوية - حيث يتعامل المستخدمون من نظير إلى نظير أو عبر منصات أجنبية دون استهداف مباشر للمقيمين في الأردن - خارج نطاق التطبيق. ويتوافق هذا النهج مع الولايات القضائية المماثلة، التي تسعى عادةً إلى تحقيق التوازن بين الرقابة القائمة على المخاطر والتناسب، مع تجنب التطبيق الخارجي للأطر الوطنية.

2. يجب أن تكون متطلبات الترخيص والإدراج مواءمة مع مقدمي الخدمات، مع توضيح معايير الإصدار والإدراج للأجانب ودعم الشراكات المحلية

الطلب العكسي والوجود المحلي

تحظر مشاريع المقترحات، على النحو المنصوص عليه في قانون الأصول الافتراضية الأردني لعام 2025 (القانون رقم 2025/14)، ممارسة أو الترويج لأنشطة الأصول الافتراضية داخل المملكة ما لم يتم ترخيصها من قبل هيئة الأوراق المالية. يعتبر مقدمو الخدمات الأجانب عاملين في الأردن إذا كانوا يقدمون منتجات أو خدمات لعملاء أردنيين، حتى دون تسجيل محلي أو مكتب فعلي.

تدعم GDF النية إلى إخضاع مقدمي خدمات الأصول الافتراضية (VASPs) العاملين في الأردن لإشراف هيئة الأوراق المالية. ومع ذلك، يجب أن ينطبق شرط الحصول على ترخيص فقط على مقدمي خدمات الأصول الافتراضية الذين يمارسون أنشطة مباشرة مع العملاء في الأردن، وليس على جميع مقدمي خدمات الأصول الافتراضية الذين يمكن للمقيمين في الأردن الوصول إلى خدماتهم دون إجراء تسويق مباشر داخل المملكة. وينطبق المبدأ نفسه على مُصدري الرموز الرقمية التي يمكن للمقيمين في الأردن تداول أصولها من خلال منصات (مثل البورصات والوسطاء وأمناء الحفظ) مرخصة ومقرها في السوق الأردنية.

لتجنب العواقب غير المقصودة خارج الحدود الإقليمية، نوصي بتوضيح ما يلي: "إن تداول الأصول الافتراضية أو تسهيل تداولها أو إدراج الأصول الافتراضية الصادرة عن كيان أجنبي، لا يشكل في حد ذاته أن الكيان الأجنبي يقدم خدمة بشكل فعال ومباشر في الأردن، شريطة ألا يقوم الكيان الأجنبي بتسويق أو استهداف أو التماس عملاء أردنيين."

ويتوافق هذا النهج مع الاختصاصات القضائية المماثلة. على سبيل المثال، بموجب إطار عمل الأصول المشفرة الصادر عن مصرف البحرين المركزي (CBB)، تعتبر الأنشطة المتعلقة بالأصول المشفرة متمثلة في البحرين أو منشأة فيها عندما يكون الشخص أو المؤسسة مسجلاً في البحرين أو يطلب عملاء بشكل مباشر داخل البحرين. بالإضافة إلى ذلك، فيما يتعلق بالمصدرين الأجانب، يُسمح للبورصات المرخصة بإدراج العملات المستقرة المدعومة بالدولار الأمريكي الصادرة في الخارج، شريطة أن يكون المصدر قابلاً للتحديد ومسؤولاً. وقد سمحت هذه الأمثلة للبحرين بالاستفادة من سيولة العملات المستقرة والابتكار، مع الحفاظ على التركيز الرقابي على مقدمي خدمات الأصول الافتراضية العاملين في المملكة وضمان التزام المصدرين بمعايير الشفافية والدعم دون الحاجة إلى التأسيس المحلي.

رسوم الترخيص

بالإضافة إلى متطلبات الحد الأدنى لرأس المال، تقترح مسودة المقترحات رسوم ترخيص قد تشكل عائقاً كبيراً أمام الدخول إلى السوق. وعلى وجه الخصوص، تشكل رسوم الموافقة على الترخيص البالغة 50,000 دينار أردني تكلفة مقدمة كبيرة للمتقدمين.

لتقليل هذه العوائق أمام الدخول مع الحفاظ على تمويل الرقابة، نوصي بأن تنظر اللجنة المشتركة في تعديل هيكل الرسوم بحيث:

- تخفيض أو إلغاء رسوم الترخيص المسبقة (على أن تقوم الجهات التنظيمية بدلاً من ذلك بتحصيل رسوم الترخيص للسنة الأولى عند منح الترخيص، كما هو شائع في الولايات القضائية المماثلة)؛ و
- إدخال رسوم إشراف سنوية معدلة بالزيادة لضمان استرداد التكاليف بشكل كافٍ للجهة التنظيمية عندما تكون الكيانات المرخصة قد بدأت بالفعل في ممارسة نشاطها.

ومن شأن ذلك أن يخفف متطلبات الدخول الأولية للشركات الصغيرة أو المبتكرة، مع ضمان استمرار تمويل الرقابة الإشرافية. ومن شأن هذا النهج أن يشجع على مشاركة أكبر في السوق ويوائم إطار العمل الأردني مع الممارسات الدولية.

معايير الإدراج والعناية الواجبة

لا تتناول مشاريع المقترحات حالياً بشكل صريح معايير العناية الواجبة لإدراج الأصول الافتراضية. وليس من الواضح ما إذا كان الإدراج يتطلب الحصول على إذن مسبق من هيئة الأوراق المالية والعقارات أم أن المسؤولية تقع على عاتق مقدمي خدمات الأصول الافتراضية. ولتعزيز الوضوح والتناسب، نوصي هيئة الأوراق المالية والعقارات بوضع إطار عمل ينص على ما يلي:

- تكون مقدمو خدمات الأصول الافتراضية مسؤولين عن إجراء العناية الواجبة بشأن الأصول التي يدرجونها، بما يتوافق مع مبادئ حماية المستثمرين وسلامة السوق؛ و
- تقدم لجنة الأوراق المالية والبورصة توجيهات عالية المستوى وتحفظ بالرقابة، دون الحاجة إلى الحصول على موافقة مسبقة على كل أصل.

ومن شأن هذا التوازن أن يتيح الابتكار مع الحفاظ على الضمانات، ويتمشى مع الممارسات الدولية.

متطلبات الإفصاح

تقتضي مشاريع مقترحات الترخيص من مقدمي خدمات الأصول الافتراضية تقديم إفصاحات للعملاء بشأن تشغيل مقدمي خدمات الأصول الافتراضية، ولكنها لا تحدد ما يجب أن تتضمنه تلك الإفصاحات. كما تقتضي الإفصاح عن "التكنولوجيا المستخدمة لتشغيل مقدمي خدمات الأصول الافتراضية" وتحظر تداول أي أصل افتراضي "بطريقة مضللة أو خادعة" أو بطريقة "مصممة للاحتيال على الأشخاص."

بينما تدعم GDF الالتزامات بالإفصاح القائمة على المبادئ، فإن المتطلبات بصيغتها الحالية واسعة للغاية وقد تؤدي عن غير قصد إلى خلق حالة من عدم اليقين لكل من مقدمي خدمات الأصول الافتراضية والمصدرين. على سبيل المثال، قد يؤدي اشتراط الإفصاح عن التكنولوجيا الأساسية إلى الكشف عن معلومات خاصة عن غير قصد، وقد يتم تطبيق الحظر القائم على تحديدات ذاتية لما يشكل طريقة "مضللة" أو "مخادعة" بشكل غير متساوٍ في الحالات المختلفة.

نوصي بأن توفر لجنة التنسيق المشتركة معايير إفصاح واضحة ومتناسبة:

- تركز على المخاطر الجوهرية ذات الصلة بالعملاء (مثل الحراسة والحوكمة والرسوم وعوامل مخاطر الأصول)؛
- وتجنب فرض الكشف عن المعلومات التقنية الحساسة تجارياً أو الخاصة؛
- وضمان أن تكون الحظر المفروضة على الأصول المضللة أو الاحتمالية موضوعية وأن يتم تنفيذها من خلال معايير شفافة.

أحكام الاستعانة بمصادر خارجية

تتطلب مسودة المقترحات أيضاً أنه في حالة قيام VASP بتعهيد أي جوانب أو أنشطة وظيفية إلى طرف ثالث، يجب أن يكون هذا الطرف الثالث مرخصاً من قبل JSC لأداء الوظيفة المعهودة. تلاحظ GDF أن هذا النهج يختلف عن الممارسة الدولية، حيث تركز الأطر التنظيمية عادةً على ضمان احتفاظ الكيان الخاضع للتنظيم بالمسؤولية والرقابة والمساءلة عن الأنشطة المعهودة، بدلاً من ترخيص الطرف الثالث مباشرة.

قد يؤدي اشتراط حصول كل شريك في الاستعانة بمصادر خارجية على ترخيص من اللجنة المشتركة إلى خلق عوائق لا داعي لها، لا سيما بالنسبة لمقدمي خدمات السحابة أو بائعي التكنولوجيا أو الشركات المتخصصة العابرة للحدود التي تدعم أسواقاً متعددة ولكنها لا تمارس أنشطة خاضعة للتنظيم بنفسها. لذلك، نوصي بتعديل متطلبات الاستعانة بمصادر

- ضمان أن تظل VASPs مسؤولة بالكامل عن الإشراف على الأنشطة الخارجية وإدارة مخاطرها؛
- فرض إخطار JSC ومنحها حق الوصول الإشرافي؛ ولكن
- تجنب فرض التزامات ترخيص شاملة على شركاء الاستعانة بمصادر خارجية.

بالإضافة إلى ذلك، تمنح مشاريع المقترحات اللجنة المشتركة صلاحية المطالبة بإنهاء ترتيب الاستعانة بمصادر خارجية على الفور دون الرجوع إلى أحكام التصفية المنظمة. توصي GDF بمراجعة هذا النهج لضمان أن يتم أي إنهاء على أساس منظم، لحماية مصالح العملاء، والحفاظ على استمرارية العمليات، وتجنب المخاطر غير المقصودة على الاستقرار المالي.

مقدمو خدمات الحفظ والتكنولوجيا

ترحب GDF بالمرونة في مسودة المقترحات التي تسمح لمشغلي المنصات بتقديم خدمات الحفظ أيضاً. ومع ذلك، سيكون من المفيد توضيح الفرق بين:

- تقديم خدمات الحفظ المباشر؛ و
- ترتيب الحفظ من خلال طرف ثالث.

على سبيل المثال، ليس من الواضح ما إذا كان سيُسمح للسمسار المرخص له أيضاً بتقديم خدمات الحفظ، أو ما إذا كان بإمكانه فقط ترتيب الحفظ مع أمين حفظ مرخص له. نوصي بأن توضح اللجنة هذه الفروق لتجنب عدم اليقين في نماذج الأعمال وتوقعات الرقابة.

بالإضافة إلى ذلك، ينبغي استبعاد مقدمي خدمات التكنولوجيا، بما في ذلك موردي تكنولوجيا الحفظ مثل مزودي البنية التحتية للمحافظ أو حلول إدارة المفاتيح، بشكل صريح من نطاق الترخيص. توفر هذه الكيانات البنية التحتية التكنولوجية وليس الخدمات المالية، وطلب ترخيصها من شأنه أن يخلق عوائق لا داعي لها أمام مقدمي خدمات الأصول الافتراضية الذين يسعون إلى الاستعانة بأفضل مقدمي الخدمات على مستوى العالم. وينبغي أن تظل مسؤولية الإشراف على مقدمي خدمات الأصول الافتراضية الخاضعين للتنظيم الذين يتعاقدون مع هؤلاء

دعم الابتكار والشركات المحلية

تشعر GDF بالقلق من أن الصياغة الحالية للمادتين 3(ج-د) و4 قد تؤدي عن غير قصد إلى تثبيط التعاون الاستراتيجي بين المصدرين الدوليين والشركات الصغيرة والمتوسطة الأردنية وشركات التكنولوجيا المالية وشركاء النظام البيئي الرقمي. على سبيل المثال، قد تجد شركة تكنولوجيا مالية أردنية تستكشف مدفوعات العملات المستقرة (بموافقة البنك المركزي الأردني) أنه من غير الواضح ما إذا كان يجب على مصدر العملة المستقرة الأجنبي التأسيس محلياً قبل المضي قدماً في مثل هذه الشراكة.

نوصي بأن تضع لجنة الخدمات المالية إطاراً يسمح بإقامة شركات طوعية بين الكيانات الأجنبية والشركات المحلية تحت إشراف مناسب، دون أن يؤدي ذلك تلقائياً إلى فرض متطلبات التأسيس المحلي. ومن شأن ذلك أن يتيح لشركات التكنولوجيا المالية الأردنية تجربة حالات استخدام الأصول الافتراضية وجذب الاستثمارات الأجنبية، مع الحفاظ على الشفافية التنظيمية.

ونلاحظ كذلك اقتراح إنشاء "صندوق تجريبي" بموجب المادة 37، على أن يدار بشكل مشترك بين البنك المركزي الأردني وهيئة الأوراق المالية. ونؤيد بقوة هذه المبادرة ونرحب بمزيد من التفاصيل حول تصميمها وشروط الأهلية وأهدافها الرقابية. وإذا تم تنفيذ صندوق الحماية بشكل صحيح، فإنه يمكن أن يوفر بيئة آمنة للتعاون المبتكر، لا سيما في مجال المدفوعات والتمويل والخدمات المالية عبر الحدود. لطالما كان صندوق التنمية العالمية من الداعمين لصناديق الحماية، ويؤيد بشكل خاص تمكين الشركات عبر الحدود من أجل قابلية التوسع في الأسواق الرقمية.

3. يجب أن تكون الإشراف متناسباً ومستنداً إلى المخاطر وداعماً لدمج العملات المستقرة

توقع التواجد المادي

تتضمن مسودات المقترحات عدة أحكام تتطلب الكشف عن عنوان عمل مقدم الطلب، وممتلكاته العقارية، وأسماء وصور جميع الموظفين، إلى جانب الإخطار بأي تغييرات في مكان العمل. تشير هذه المتطلبات إلى توقع أن تحافظ الكيانات المرخصة على وجود مادي في الأردن.

في حين أن شرط التأسيس المحلي قد يكون مناسباً لبعض مقدمي خدمات الأصول الرقمية ذات الأهمية النظامية (مثل البورصات وأمناء الحفظ)، فإن التوقع الشامل للوجود المادي قد يحد من فرص المشاركة عبر الحدود والشراكات التكنولوجية وجذب الخبرات الدولية. نوصي بأن تنظر لجنة الأوراق المالية في اتباع نهج متدرج، بحيث تقتصر التزامات الوجود المادي على مقدمي البنية التحتية الأساسية، مع السماح لنماذج الأعمال الأخرى بالعمل عبر الحدود شريطة الإفصاح الكافي والرقابة وآليات التعاون.

رسوم التداول كرسوم إشرافية

تقدم مسودة المقترحات هيكلًا للعمولات تقاضي بموجبه اللجنة المشتركة 0.0005% من القيمة الإجمالية لكل عقد أو أمر تداول في الأصول الافتراضية. ويحل هذا النموذج محل نموذج رسوم الإشراف الأكثر شيوعاً الذي يعتمد على المعاملات.

وتلاحظ GDF أن هذا النهج غير شائع في أسواق العملات المشفرة. وقد يؤدي تطبيق عمولة على كل صفقة إلى تشويه سلوك السوق عن غير قصد، لا سيما في استراتيجيات التداول عالية التردد أو منخفضة الهامش، وقد يقلل من جاذبية الأسواق الأردنية في بيئة عالمية تنافسية. وفي معظم الولايات القضائية المماثلة، تُفرض رسوم الإشراف على أساس حجم الشركة أو إيراداتها أو مستويات نشاطها، وليس على أساس كل معاملة.

لذلك، نوصي مجلس الأوراق المالية بإعادة النظر في نموذج الرسوم المقترح لصالح فرض رسوم إشرافية أكثر تقليدية تعكس حجم ومخاطر الكيان الخاضع للتنظيم، مع تجنب العواقب غير المقصودة على السيولة وتطور السوق.

الصلاحيات المتميزة لمجلس الأوراق المالية

تمنح مشاريع المقترحات هيئة الأوراق المالية والأسواق المالية سلطة تقديرية كبيرة لفرض قيود على قيمة وعدد الأصول التي يمكن تداولها أو حيازتها أو إصدارها من خلال مقدمي خدمات الأصول الافتراضية. وفي حين تقر GDF بأهمية المرونة الرقابية في حماية سلامة السوق والاستقرار المالي، فإن مثل هذه الصلاحيات المفتوحة قد تخلق حالة من عدم اليقين للمشاركين في السوق إذا تم تطبيقها دون معايير شفافة أو إشعار مسبق.

نوصي بأن ترافق اللجنة المشتركة هذه الصلاحيات بما يلي:

- مبادئ واضحة بشأن توقيت وكيفية تطبيق القيود؛
- حدود متناسبة مرتبطة بعوامل المخاطر الاحترازية أو النظامية؛ و
- ضمانات إجرائية تضمن الإبلاغ المسبق عن القيود وإخضاعها للمراجعة.

ومن شأن هذه التدابير أن تحقق التوازن الصحيح بين السلطة التقديرية للرقابة والقدرة على التنبؤ، وبالتالي الحفاظ على ثقة المستثمرين مع تمكين اللجنة المشتركة من اتخاذ إجراءات حاسمة في حالة وجود مخاطر حقيقية.

4. يجب أن تكون متطلبات رأس المال متناسبة وأن تعزز المتطلبات التشغيلية الوضوح والتناسب والقدرة التنافسية في السوق

الحدود الدنيا لرأس المال

تحدد مسودة المقترحات الحد الأدنى لرأس المال المطلوب للدخول إلى السوق بمبلغ 1,500,000 دينار أردني (حوالي 2.1 مليون دولار أمريكي). وهذا المبلغ أعلى بكثير من المعايير الدولية المماثلة. على سبيل المثال، بموجب نظام MiCA في الاتحاد الأوروبي، تتراوح متطلبات رأس المال الأولي بين 50,000 و 150,000 يورو حسب الخدمة المقدمة، مع متطلبات مستمرة لرأس المال الذاتي مرتبطة نسبياً بالمصاريف العامة الثابتة.

كما أن الحدود الدنيا المقترحة في الأردن أعلى بكثير من المعايير الإقليمية. وتظهر مقارنة سريعة أن الحد الأدنى لرأس المال المطلوب للوسطاء والتجار في الأردن سيكون أعلى بنحو 6.5 أضعاف منه في دبي (بموجب إطار عمل VARA) و 2.65 ضعف منه في البحرين (بموجب إطار عمل البنك المركزي البحريني). وبالتالي، فإن هذه المستويات تشكل مخاطر تثبط الدخول إلى السوق وتحد من تطور منظومة محلية تنافسية.

وللتوافق مع أفضل الممارسات الدولية، قد ترغب هيئة الأوراق المالية في الأردن في النظر في تخفيض الحد الأدنى لرأس المال المطلوب واعتماد نهج "الأعلى" على غرار نموذج VARA، حيث يكون رأس المال المطلوب للسماح بالتاجر هو الأعلى بين 600,000 درهم إماراتي (حوالي 115,800 دينار أردني) أو 25% من النفقات التشغيلية الثابتة السنوية (OPEX). ومن شأن هذا النهج أن يقلل من حواجز الدخول أمام الشركات الصغيرة، مع ضمان أن تتناسب متطلبات رأس المال مع حجم ومخاطر الشركات الكبيرة.

محفزات رأس المال المناسبة

بالإضافة إلى النقاط المذكورة أعلاه، نوصي بتوضيح أن متطلبات رأس المال والاحتياطي يجب أن تنطبق فقط على:

- (أ) مقدمو خدمات الأصول الافتراضية المسجلون والعاملون مباشرة من الأردن؛ أو
- (ب) مقدمو خدمات الأصول الافتراضية الذين يستهدفون بشكل مباشر المقيمين في الأردن.

وهذا يختلف نوعياً عن السيناريو الذي يشتري فيه عميل أردني أصولاً افتراضية مباشرة من بورصة أجنبية دون طلب فعلي من البورصة، أو عندما يشتري عميل عملة مستقرة من بورصة في السوق الثانوية، وهو ما لا ينبغي أن يؤدي تلقائياً إلى تطبيق متطلبات تخصيص رأس المال على المصدر الأجنبي في الأردن.

يمكن أن تنطبق متطلبات الحد الأدنى لرأس المال المدفوع ومتطلبات الضمان (المواد E-G3) بشكل مناسب على البورصات والأمناء والوسطاء الأردنيين المرخصين. ومع ذلك، لا ينبغي أن تجبر هذه المتطلبات بشكل غير مباشر مقدمي خدمات الأصول الافتراضية أو مصدري العملات المستقرة في الخارج - غير المرخصين في الأردن - على الاحتفاظ برأس مال أو احتياطات محلية لمجرد أن العميل يمكنه الوصول إلى خدماتهم مباشرة من الإنترنت أو أن عملتهم الرمزية مسموح بتداولها في بورصة أردنية.

اكتساب المستخدمين عبر الحدود والترويج العكسي

نظراً لحجم السوق الأردني الحالي، سيكون من المهم توضيح كيفية قيام مقدمي خدمات الأصول الافتراضية المرخصين في الأردن باكتساب مستخدميهم في الخارج. تسمح الولايات القضائية المماثلة، مثل VARA في دبي والبنك المركزي البحريني (CBB)، صراحةً للكيانات المرخصة بخدمة العملاء الأجانب، شريطة امتثالها لقوانين وتوجيهات الولاية القضائية المضيفة ذات الصلة. ومن شأن وجود أحكام مماثلة في الأردن أن تجعل الولاية القضائية أكثر جاذبية للشركات لإنشاء عملياتها، لا سيما بالنظر إلى الترابط المصرفي والتجاري القائم مع البلدان المجاورة مثل العراق.

وعلى العكس من ذلك، يجب أن يتناول الإطار صراحةً معاملة الترويج العكسي. في حين تشير مشاريع المقترحات إلى صدور مزيد من التوجيهات التسويقية في المستقبل، يجب أن توضح اللائحة ما إذا كان يجوز للكيانات الأجنبية القيام بأنشطة تسويقية في الأردن، وإذا كان الأمر كذلك، ما الذي يعتبر ترويجاً (مثل الإعلانات والترويج الموجه والتواصل المباشر). هذا الوضوح ضروري للحماية من استحواد المنصات الأجنبية غير المرخصة على حصة كبيرة من السوق الأردنية — وهو خطر تم تسليط الضوء عليه في التقييم الوطني للمخاطر.

الإقراض والائتمان والمشتقات

يحظر مشروع الإطار على مقدمي خدمات الأصول الافتراضية تقديم منتجات الإقراض أو الائتمان أو المشتقات دون موافقة صريحة من اللجنة. وفي حين أن هذا يوفر ضمانات مناسبة، فإن مزيداً من الوضوح سيكون مفيداً بشأن كيفية منح هذه الموافقات. نوصي بأن تنص اللجنة صراحةً على أن هذه الأنشطة يمكن النظر فيها على أساس كل حالة على حدة، بما يتوافق مع نهج البنك المركزي الأردني تجاه المشتقات بموجب CRA-4.3.2B.

كما ينبغي أن توضح الإرشادات الإضافية شرائح المستخدمين التي يمكنها الوصول إلى هذه المنتجات — على سبيل المثال، تقييم بعض المنتجات المعقدة على المستثمرين المؤسسيين أو المحترفين مع توفير منتجات أبسط للعملاء الأفراد بموجب ضمانات محددة.

تصنيف UBO

يحدد مشروع الإطار عتبة 5% لتحديد الشخص الذي له "مصلحة مؤثرة" باعتباره المالك المستفيد. وهذا أقل بكثير من العتبات المطبقة في العديد من الولايات القضائية الأخرى، التي تستخدم عادةً عتبات تتراوح بين 10% و25%. ويؤدي تحديد عتبة منخفضة إلى حد كبير إلى فرض أعباء امتثال غير متناسبة على الشركات ذات الهياكل الملكية المعقدة أو المنتشرة على

نطاق واسع. ونوصي بإعادة النظر في العتبة لتتوافق بشكل أوثق مع المعايير الدولية، وبالتالي تقليل التعقيد غير الضروري مع الاستمرار في تحقيق الرقابة الفعالة.

الاحتفاظ بالبيانات وتوطينها

تقتضي مشاريع المقترحات من مقدمي خدمات الأصول الافتراضية الاحتفاظ بملفات التدقيق والسجلات التشغيلية لجميع مكونات بيئة العمل التقنية لفترة تحددها لجنة التنسيق المشتركة. ويؤدي عدم وجود إطار زمني واضح إلى عدم اليقين، في حين تشير الصياغة الفضفاضة إلى احتمال فرض متطلبات توطين البيانات في الأردن.

توصي GDF بتوضيح مدة متطلبات حفظ السجلات وتحديد ما إذا كان يمكن تخزين السجلات بشكل آمن في بيئات سحابية أو عبر حدودية معترف بها. تسمح الممارسات الدولية عادةً بالتخزين الآمن خارج الولاية القضائية، شريطة أن تحتفظ الجهات التنظيمية بإمكانية الوصول. ومن شأن هذا التوازن أن يوفر مرونة تشغيلية مع ضمان شفافية الرقابة.

قواعد التسويق

تنص مشاريع المقترحات على أن مقدمي خدمات الأصول الافتراضية يجب أن يمتثلوا لقواعد الترويج والتسويق التي تضعها هيئة الرقابة المشتركة. في حين أن الرقابة التسويقية المتناسبة أمر مرحب به، هناك حاجة إلى مزيد من التوضيح حول كيفية تطبيق هذه القواعد في الممارسة العملية، لا سيما بالنسبة للشركات العالمية التي تدير حملات إقليمية أو دولية. بدون معايير دقيقة، قد تؤدي الالتزامات التسويقية المفرطة التقييد إلى تثبيط التعاون والابتكار عبر الحدود، مع ترك المستهلكين المحليين أكثر عرضة لمنصات أجنبية غير

5. اعتبارات إضافية للأصول الافتراضية المرتبطة بالعملات التقليدية لتجنب تكرار الالتزامات على المصدرين وتحقيق التوازن بين الوصول إلى السوق وحماية المستهلك.

معاملة العملات المستقرة

بناءً على قراءتنا لمسودة المقترحات، يجوز للمنصات والوسطاء الأردنيين قبول وتداول الرموز المرجعية النقدية (العملات المستقرة)، وفقاً لشروط المنصة الموضحة في المواد 13-16. نرحب بالإشارة الواردة في المادة 38 إلى إصدار معايير قبول شفافة لمقدمي خدمات الأصول الافتراضية، حيث سيسمح ذلك بدمج العملات المستقرة بشكل فعال في السوق الأردنية ضمن نطاق رقابة واضح.

نلاحظ أن نهج سوق أبوظبي العالمي (ADGM) يمثل نقطة مرجعية مفيدة. كانت ADGM من أوائل الهيئات التنظيمية على مستوى العالم التي طورت نظاماً مخصصاً للعملات الرقمية المرجعية النقدية/العملات المستقرة. يسمح إطارها الرقابي بتداول العملات المستقرة في البورصات المرخصة شريطة استيفاء معايير احترازية وتشغيلية معينة، دون اشتراط أن يكون المصدر نفسه مسجلاً أو مصرفياً في الإمارات العربية المتحدة. يمكن أن يوفر هذا النموذج القائم على المخاطر توجيهات قيمة للأردن في تحقيق التوازن بين الرقابة الإشرافية والوصول إلى الأسواق والابتكار.

تطبيق على مُصدري العملات الرقمية المستقرة الأجنبية

توصي GDF بإعفاء مُصدري العملات الرقمية المستقرة الأجانب من متطلبات الاحتفاظ باحتياطات رأسمالية في الأردن، طالما أنهم لا يصدرن الرموز الرقمية مباشرة إلى المقيمين في الأردن أو يستهدفونهم. إن مطالبة المصدرين الأجانب بإيداع احتياطات محلية في حالة تداول الرموز الرقمية الخاصة بهم في السوق الثانوية فقط من شأنه أن يؤدي إلى تجزئة السيولة العالمية، وخلق أوجه قصور تشغيلية، ويهدد بتقويض ترتيبات الاسترداد.

في السوق الثانوية، لا توجد علاقة مباشرة بين مصدري العملات المستقرة والعملاء الأردنيين. وفرض التزامات احتياطية مزدوجة في هذه الظروف لن يؤدي إلى تعزيز حماية المستهلكين بشكل ملموس، بل سيؤدي إلى تكوين مجتمعات رأس مال "معزولة" عبر ولايات قضائية متعددة. وهذا يمكن أن يقلل من الكفاءة، ويزيد التكاليف، وحتى يؤدي إلى انسحاب المصدرين من الأسواق الصغيرة، كما يتضح من التطورات الأخيرة في الاتحاد الأوروبي عقب تنفيذ MiCA.

ويتمثل النهج الأكثر فعالية في ضمان أن تطبق مقدمو خدمات الأصول الافتراضية الأردنيون الذين يوفرون الوصول إلى السوق الثانوية معايير قوية لحماية المستهلك ومكافحة غسل الأموال والإفصاح، مع السماح للمصدرين بالإبقاء على احتياطاتهم مجمعة في الولاية القضائية الأساسية التي حصلوا فيها على الترخيص

إدارة الاحتياطات والتوطين

لا تدعم GDF وضع قواعد تلزم مُصدري العملات المستقرة الخارجية بفتح حسابات مصرفية محلية في الأردن أو احتياطات داخلية. على الصعيد العالمي، تُدار الاحتياطات عادةً في مجموعات مجمعة (مثل سندات الخزنة الأمريكية أو أدوات معادلة لها)، مما يدعم المرونة التشغيلية والسيولة العميقة وكفاءة الاسترداد. ومن شأن تجزئة هذه الاحتياطات عبر الولايات القضائية أن يؤدي إلى عدم الكفاءة وزيادة المخاطر المصرفية، وقد يقوض جداول الاسترداد.

بدلاً من ذلك، نشجع الهيئات التنظيمية على قبول تقارير ضمان ربع سنوية من مدققين ذوي سمعة طيبة للعملات المستقرة النشطة أو المستخدمة على نطاق واسع في الأردن. قد يوفر ذلك الشفافية والرقابة مع تجنب التجزئة غير الضرورية للاحتياطات.

أفضل الممارسات للبورصات والحفظ

لحماية الملاءة المالية وحماية المستثمرين، يجب على البورصات الأردنية المرخصة الحفاظ على ترتيبات حفظ كافية للعملات المستقرة المملوكة نيابة عن العملاء. عندما يرغب المستخدمون في استرداد العملات المستقرة إلى الدينار الأردني، يجب أن تتم عملية التحويل من قبل شركاء البنوك المرخصين للبورصة، بما يتوافق مع المادة 36. يضمن هذا النموذج حماية المستهلك والاستقرار المالي مع تجنب الازدواجية غير الضرورية للمصدرين العالميين.

الضمانات من خلال متطلبات مقدمي خدمات الأصول الافتراضية

نحن نؤيد المواد 18(ج) و31 و36 من مسودة المقترحات التي تلزم مقدمي خدمات الأصول الافتراضية بفصل أصول العملاء عن أصول الشركة وتحظر استخدام أموال العملاء لسداد ديون الشركة. تضمن هذه الحماية أنه في حالة احتفاظ بورصة أردنية بعملات مستقرة مرجعية مقابل عملات ورقية نيابة عن العملاء، تظل تلك الأصول محمية قانوناً من دائني البورصة.

ونود أن نلاحظ أن العملات المستقرة تعمل أيضاً كعملة جسر بين أزواج تداول العملات المشفرة، مما يعزز السيولة ويساهم في استقرار الأسعار في البورصات. ويمكن أن يؤدي إدراجها إلى توجيه نشاط التداول عبر منصات أردنية مرخصة، بدلاً من الأسواق الخارجية، مما يدعم تنمية السوق المحلية ويقلل من هروب رأس المال.

التمييز بين الاستثمار واستخدام المدفوعات

من المهم التمييز بين تداول العملات المستقرة لأغراض الاستثمار واستخدامها في المدفوعات بالتجزئة. يخضع التداول في السوق الثانوية في البورصات لإشراف هيئة الأوراق المالية. في المقابل، فإن استخدام عملة مستقرة مربوطة بالدينار الأردني في المدفوعات يقع ضمن اختصاص البنك المركزي الأردني.

نوصي بأن توضح هيئة الأوراق المالية والبورصة الأردنية ومصرف الأردن المركزي بشكل مشترك ما يلي:

- يمكن قبول العملات المستقرة للتداول في البورصات المرخصة لأغراض الاستثمار والسيولة؛
- يمكن استخدام العملات المستقرة في المدفوعات بالتجزئة في الأردن، بعد الحصول على إذن مسبق من البنك المركزي الأردني.

سيضمن هذا التوضيح أن البورصات يمكنها دعم العملات المستقرة دون القلق من أن يتم تفسير هذه النشاط على أنه ترويج لخدمات دفع غير مرخصة.

نماذج إقليمية للرقابة

يمكن للسلطات القضائية النظرية أن تقدم نماذج مفيدة للأردن، مما يمنحه ميزة إقليمية باعتباره ثاني متحرك في هذا المجال. في الإمارات العربية المتحدة، على سبيل المثال، يشرف البنك المركزي على الرموز الرقمية بالعملة المحلية، بينما تشرف هيئات تنظيمية مثل VARA و ADGM على العملات المستقرة المرتبطة بالعملة الورقية مثل العملات المدعومة بالدولار الأمريكي. تسمح هذه الهيكلية المزدوجة للإشراف بتداول العملات المستقرة في البورصات المرخصة دون الحاجة إلى تسجيل المصدرين محلياً، مع ضمان بقاء الرموز الرقمية بالعملة المحلية تحت سيطرة البنك المركزي. ويمكن أن يدعم نهج مماثل أهداف الرقابة في الأردن مع تعزيز نمو السوق.

الخلاصة

ترحب GDF بفرصة تقديم ملاحظاتها على مسودة المقترحات وتثني على اللجنة لنهجها الاستباقي في وضع إطار تنظيمي للأصول الافتراضية. نحن ندعم بقوة الأهداف الشاملة المتمثلة في تعزيز الابتكار المالي وحماية المستهلكين وتعزيز القدرة التنافسية للقطاع المالي الأردني.

وكما هو موضح في هذا الرد، نشجع اللجنة على اعتماد نهج متناسب وقائم على المخاطر يوفر الوضوح للمشاركين في السوق مع تجنب العوائق غير الضرورية للدخول. وستساعد القواعد الواضحة بشأن النطاق والترخيص والإشراف ومتطلبات رأس المال ومعاملة العملات المستقرة على ضمان تحقيق الأردن التوازن الصحيح بين الرقابة التنظيمية وتعزيز الابتكار.

ونحن حريصون جداً على مواصلة هذا الحوار شخصياً ودعم اللجنة في جهودها الرامية إلى بناء إطار تنظيمي قوي ومتوافق مع المعايير الدولية. وتظل GDF وأعضاؤها ملتزمين بالتعاون البناء مع هيئة الأوراق المالية والأصول المالية وتبادل الخبرات في هذا المجال والمساعدة في ضمان نجاح منظومة الأصول الافتراضية في الأردن.